

**The Impact of Financial and Non-Financial Disclosure on
Corporate Reputation among
Non-professional Stakeholders**

Dissertation

zur Erlangung des akademischen Grades
“Doctor rerum politicarum” (Dr. rer. pol.)
an der Fakultät Wirtschaftswissenschaften
der Technischen Universität Dortmund

von

Anastasia Axjonow

Dortmund

2017

Content

List of Tables.....	IV
List of Figures	V
1 Introduction	1
2 Nachhaltigkeit im Mittelstand.....	9
2.1 Publikationsdetails	9
2.2 Zielsetzung der Studie	10
2.3 Theoretischer Rahmen.....	11
2.3.1 Unternehmerische Nachhaltigkeit im Mittelstand.....	11
2.3.2 Nachhaltigkeitsberichterstattung	19
2.4 Auswertung der Umfrageergebnisse	34
2.4.1 Charakterisierung der Stichprobe.....	34
2.4.2 Ergebnisse zur Planung, Umsetzung und Erfolgskontrolle einer nachhaltigen Unternehmensführung	40
2.4.3 Ergebnisse zur Nachhaltigkeitskommunikation.....	59
2.5 Fazit	68
3 Prognosequalität im Rahmen von Nachhaltigkeitsberichten – eine Analyse der DAX 30 Unternehmen.....	72
3.1 Publikationsdetails	72
3.2 Einleitung	73
3.3 Normativer Rahmen der Prognoseberichterstattung in Nachhaltigkeitsberichten	74
3.4 Empirische Analyse.....	79
3.4.1 Abgrenzung und Beschreibung der Grundgesamtheit.....	79
3.4.2 Untersuchungsmethodik	81
3.4.3 Charakteristika von Prognosen.....	82
3.5 Zusammenfassung	94
4 Auswirkungen der CSR-Berichterstattung auf die Unternehmensreputation	99
4.1 Publikationsdetails	99
4.2 Einleitung	100
4.3 Theoretischer Rahmen zur Analyse der Reputationsauswirkungen.....	101
4.4 Empirische Analyse der Auswirkungen von CSR-Berichterstattung.....	103
4.4.1 Untersuchungsmethodik und Datenbasis	103
4.4.2 Untersuchungsergebnisse	106

4.5 Zusammenfassung	111
5 The Impact of Corporate Social Responsibility Disclosure on Corporate Reputation: A Non-professional Stakeholder Perspective	113
5.1 Publication Details	113
5.2 Introduction	114
5.3 Related Literature and Research Question	117
5.4 Research Design	122
5.4.1 Main Variables	122
5.4.2 Sample	124
5.4.3 Empirical Model	126
5.5 Results	130
5.5.1 Descriptive Statistics	130
5.5.2 Main Results	135
5.6 Additional Analyses and Robustness Checks	141
5.6.1 Additional Analyses	141
5.6.2 Robustness Checks	148
5.7 Discussion	149
5.8 Conclusions, Limitations, and Future Research	151
5.9 Appendix	153
6 Do Accounting Misstatements Harm Corporate Reputation among Non-professional Stakeholders?	156
6.1 Publication Details	156
6.2 Introduction	157
6.3 Theoretical Background	161
6.3.1 Prior Literature	161
6.3.2 Hypothesis Development	162
6.4 Research Design	164
6.4.1 Measure of Corporate Reputation	164
6.4.2 Measure of Accounting Misstatements	165
6.4.3 Empirical Model	166
6.4.4 Sample Selection and Data	168
6.5 Results	170
6.5.1 Descriptive Results	170
6.5.2 Main Results	174

6.6 Additional Analyses and Sensitivity Analyses.....	178
6.6.1 Investigation of Media Coverage	178
6.6.2 Investigation of Attention.....	182
6.6.3 Investigation of Professional Stakeholders	186
6.6.4 Sensitivity Analyses	186
6.7 Discussion and Conclusion	188
6.8 Appendix	191
7 Conclusion	194
References	196

List of Tables

Tabelle 1:	Überblick über allgemeine und normative Anforderungen an die Ausgestaltung einer Prognose	79
Tabelle 2:	Prognosegegenstände in den drei Nachhaltigkeitsdimensionen	85
Tabelle 3:	Anteil realisierter Prognosen	93
Tabelle 4:	BrandIndex Dimensionen	105
Tabelle 5:	Durchschnittliche Reputation vor und nach Berichtspublikation	108
Table 6:	Sample Selection	125
Table 7:	Descriptive Statistics	131
Table 8:	Pearson/Spearman Correlations	134
Table 9:	Multiple Regression of Corporate Reputation on CSR Reporting	136
Table 10:	Multivariate Differences-in-Differences Regression of Corporate Reputation on CSR Reporting around the Publication Date of CSR Reports	139
Table 11:	Analysis of Corporate Reputation among Professional Stakeholders	142
Table 12:	Analysis of Firm Websites as an Alternative CSR Information Source	145
Table 13:	Sample Selection	170
Table 14:	Event Composition	171
Table 15:	Descriptive Statistics and Correlations	173
Table 16:	The Influence of Accounting Misstatements on Corporate Reputation among Non-professional Stakeholders	176
Table 17:	The Influence of Accounting Misstatements on Media Coverage	180
Table 18:	The Influence of Accounting Misstatements on Attention	184

List of Figures

Abbildung 1: Verteilung nach Rechtsform	35
Abbildung 2: Verteilung nach Bundesländern	36
Abbildung 3: Verteilung nach Branchen.....	37
Abbildung 4: Verteilung nach Mitarbeiteranzahl.....	37
Abbildung 5: Verteilung nach Umsatzerlösen	38
Abbildung 6: Verteilung nach Anzahl der Standorte im Inland.....	39
Abbildung 7: Verteilung nach Anzahl der Standorte im Ausland.....	39
Abbildung 8: Tätigkeitsgebiete der befragten Unternehmen	40
Abbildung 9: Was stellen Sie sich unter nachhaltiger Unternehmensführung/CSR vor? (Mehrere Antwortmöglichkeiten möglich)	41
Abbildung 10: Wie relevant ist Ihrer Meinung nach die Integration einer nachhaltigen Unternehmensführung in Ihrem Unternehmen?	42
Abbildung 11: Welche Steuerungsinstrumente eines nachhaltigen Unternehmensmanagements haben Sie bereits in Ihrem Unternehmen etabliert?	43
Abbildung 12: Welchen CSR-Aktivitäten geht Ihr Unternehmen im Rahmen eines gesellschaftlichen Engagements nach?	45
Abbildung 13: Welchen CSR-Aktivitäten geht Ihr Unternehmen im Rahmen eines Engagements für Mitarbeiter/-innen nach?	46
Abbildung 14: Welchen CSR-Aktivitäten geht Ihr Unternehmen im Rahmen eines Engagements für die Umwelt nach?	48
Abbildung 15: Welche Gründe hat Ihr Unternehmen, keine nachhaltige Ausrichtung anzustreben bzw. die bereits erfolgten Bestrebungen nicht weiter auszuweiten?	50
Abbildung 16: In welcher Region betreiben Sie hauptsächlich Ihre CSR-Aktivitäten?	51
Abbildung 17: Wie ist die Planung und Durchführung Ihrer Nachhaltigkeitsaktivitäten organisiert?	53

Abbildung 18: Im Rahmen welches Planungshorizonts werden in Ihrem Unternehmen CSR-Aktivitäten in die Unternehmensplanung eingebunden?.....	54
Abbildung 19: Wie ist die Finanzierung Ihrer Nachhaltigkeitsaktivitäten organisiert?.....	55
Abbildung 20: Wie viel haben Sie im vergangenen Jahr für Ihre Nachhaltigkeitsaktivitäten ausgegeben?	55
Abbildung 21: Inwieweit konnten die folgenden Erfolgspotenziale durch die von Ihnen durchgeführten CSR-Maßnahmen erschlossen werden?	57
Abbildung 22: Kontrollieren Sie gezielt die Erreichung der genannten Erfolgsziele als Folge Ihrer Nachhaltigkeitsaktivitäten durch folgende Maßnahmen?	58
Abbildung 23: Welche Kommunikationsmittel nutzen Sie, um unternehmensinterne und -externe Adressaten über Ihre CSR-Aktivitäten zu informieren? ..	61
Abbildung 24: Inwieweit nutzen Sie folgende Leitsätze bzw. Kodizes für die Berichterstattung über Ihre Nachhaltigkeitsaktivitäten?.....	63
Abbildung 25: Inwieweit greifen Sie bei der Kommunikation über Ihre Nachhaltigkeitsaktivitäten zur Unterstützung auf folgende externe Dienstleister zurück?.....	64
Abbildung 26: Inwieweit unterliegen die bereitgestellten Informationen über Ihre Nachhaltigkeitsaktivitäten einer externen Verifizierung (z.B. durch Wirtschaftsprüfer oder einen Experten im Nachhaltigkeitsbereich)? ...	65
Abbildung 27: Wie wichtig ist die Nachhaltigkeitsberichtserstattung für Ihr Unternehmen?	66
Abbildung 28: Inwieweit erreichen Sie Ihre Kommunikationsziele in Bezug auf folgende relevante Adressaten?.....	67
Abbildung 29: Wie zufrieden sind Sie mit Ihrer Nachhaltigkeitsberichterstattung?	68
Abbildung 30: Anzahl an Prognosen differenziert nach Unternehmen und Jahren	82
Abbildung 31: Relative Häufigkeit der Prognosen zu den drei Nachhaltigkeitsdimensionen	83

Abbildung 32: Streuung der Prognosehorizonte	87
Abbildung 33: Zusammenhang zwischen Prognosehorizont und -gegenstand.....	88
Abbildung 34: Relative Häufigkeiten der verschiedenen Prognoseaussagen	91
Abbildung 35: Durchschnittliche Reputation berichterstattender und nicht-berichterstattender Unternehmen	107

1 Introduction

In recent years, the importance of non-financial information has drastically increased leading to an expansion of firms' non-financial disclosure (Dhaliwal et al. 2011, 2012; KPMG International 2011, 2013). This ongoing trend is attributable to several reasons like the recent financial crises, corporate accounting scandals over the last decades, and various environmental and humanitarian disasters that have shaken firm stakeholders' trust in firms. Moreover, current challenges like the climate change or the scarcity of natural resources reinforce stakeholders' interest and, hence, their demand for non-financial information (Dhaliwal et al. 2011; Krzus 2011). This growing demand is reflected in an increase in the extent of voluntary non-financial Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure that provides information about firms' economic, environmental, and social activities with more and more large firms publishing stand-alone CSR reports to provide a detailed overview of their CSR activities (KPMG International 2011). Besides large firms, also small and medium-sized enterprises (SMEs) are increasingly expected to integrate the concept of sustainability into their business processes and voluntarily communicate about their CSR efforts. Especially in Germany, the business landscape is characterized by a major part of SMEs making them especially important for the German economy (Walther and Schenkel 2011).

However, for some years now, the firms' voluntary issuance of stand-alone CSR reports is accompanied by several mandatory disclosure regulations. The most recent development is the implementation of an EU-Directive on disclosure of non-financial information. As of the fiscal year 2017, large European companies which are of public interest have to report certain non-financial information in their management report in form of a non-financial statement. These latest reforms aim at providing more transparency and credibility of corporate information for firm stakeholders. Nevertheless, due to unethical or dubious business activities, some firms still provide erroneous or fraudulent (financial) disclosure and, hence, harm their credibility and trust of relevant stakeholders (Chakravarthy et al. 2014).

Due to the increasing importance of non-financial disclosure and interest in the effects of unethical corporate behavior with respect to financial disclosure, a growing

body of research investigates the organization, determinants, and effects of CSR reporting, as well as the consequences of accounting misstatements. However, some open questions still remain. This dissertation seeks to shed light on some of these questions.

For example, one important question relates to the current organization of CSR activities and CSR disclosure in German small and medium-sized enterprises. In Germany, SMEs represent a large portion of the corporate landscape serving as a highly relevant job provider and being especially important for the German economic development (Walther and Schenkel 2011). However, prior research often focuses on public firms when analyzing CSR performance (e.g. Kim et al. 2012; Cheng et al. 2014) or CSR disclosure (e.g. Dhaliwal et al. 2014; Plumlee et al. 2015). Regarding the growing importance of CSR activities and CSR disclosure, SMEs are also increasingly expected to fulfill their social obligations and to disclose information concerning their CSR activities (Walther and Schenkel 2011). In this context, prior research shows that SMEs implement several CSR activities, but communicate about these activities relatively seldom (e.g. Gilde GmbH 2007; Poppelreuther and Stein 2008). Due to the growing interest in firms' CSR performance and CSR disclosure among regulators, practitioners, and the public, the objective of the first study is to examine current CSR efforts and CSR disclosure practices of SMEs.

Hence, the first paper of this dissertation ('CSR in Small and Medium-sized Enterprises') provides insights into the organizational process of CSR activities and CSR disclosure in German small and medium-sized enterprises. In particular, we conduct an online survey among SMEs regarding the implementation of CSR activities, the organization of these activities, and the design of their non-financial disclosure. Moreover, we provide recommendations for SMEs how to arrange their CSR activities and disclosure for generating advantages from these activities. We find that SMEs already implement many of the possible activities in the areas of society, employees, and environment. However, SMEs often face certain difficulties and challenges when implementing these activities. The most common problems are time squeezes and limited human resources. Regarding the organization of CSR activities, some weaknesses become obvious. For example, some of the survey participants mainly focus on CSR activities in the local environment and, hence, primarily reach

only local stakeholders. Consequently, more diversified activities might attract a larger stakeholder base. Moreover, several SMEs do not integrate CSR into their long term strategic planning. However, regarding the achievement of sustainable success and efficiency increases, a long-term integration should lead to more economic benefits. With respect to CSR disclosure, our results indicate that many SMEs already disclose their CSR activities. In particular, they use their websites or the intranet. However, environmental, social, or CSR reports, which may provide more detailed and comprehensive disclosure, are used less frequently. Hence, stand-alone CSR reporting is still less common among SMEs than among large companies. Compared to prior findings (e.g. Gilde GmbH 2007; Poppelreuther and Stein 2008), we nevertheless observe an increase of CSR reports. These findings indicate that SMEs are also faced by the continuous trend towards more CSR disclosure, but they still do not take advantage of all existing opportunities that CSR disclosure may offer.

Besides the organization of CSR activities and CSR disclosure, the quality of CSR disclosure is another important issue. Similar to financial disclosure, non-financial disclosure also aims at providing decision-useful information and fulfilling an information function (Lackmann 2010). This can only be achieved by a comprehensive presentation of the company's CSR performance, providing, besides past and present-oriented information, also prospective information. From an investor perspective, prospective information such as forecasts should be of particular importance for making investment decisions.

Thus, the second paper ('Forecast Quality of CSR Reports - An Analysis of the DAX 30 Companies') examines the forecast quality in stand-alone CSR reports of German DAX 30 companies. Although there exist several studies analyzing the quality of stand-alone CSR reports (Quick and Knocinski 2006; Gruner 2011; Hubbard 2011; IÖW 2011; Blaesing 2013), research on the structure and quality of forecasts published in CSR reports is scarce. Hence, it is an open question to what extent and on what issues forecasts are published, how these forecasts are designed, and how the overall quality of the forecasts can be evaluated. This study brings evidence to this issue in an attempt to fill this gap in prior literature. Concerning the structure and quality of forecasts, we analyze the forecast items, forecast horizon, forecast proposi-

tion, whether the forecasting methods and assumptions are disclosed, and whether the forecast was realized. Thus, we analyze whether firms have correctly predicted the current situation. We provide evidence that the quality of the forecasts in stand-alone CSR reports is inadequate, opening potential for improvements. This implies that the published forecasts are hardly able to provide decision-useful information. For example, even the relatively low requirements provided by the Global Reporting Initiative (GRI) guidelines for forecast reporting are not fulfilled. In particular, the used forecasting methods and the underlying assumptions are rarely disclosed. The extent of published forecasts and the variety of topics are also relatively low and many forecasts lack precision. In addition, the reports primarily provide information on expected positive developments, whereas negative developments are neglected. A comparison of the predicted and actual situation as well as a comprehensive disclosure of missed forecasts is also very rare. We conclude that the current weaknesses of forecast reporting in CSR reports may be influenced by a lack of detailed forecast reporting requirements. For example, the GRI guidelines, as the most widely used standards for sustainability reporting, provide relatively general indications for the composition of prospective information. We further argue that more detailed requirements by the GRI on the disclosure of prospective information, as those in the German DRS 20, would be worthwhile. Our paper provides important implications for standard setters in regard to more regulation of forecast information in CSR reports, as well as recommendations for companies how to provide decision-useful forecasts in the context of CSR.

While CSR reporting is important to provide decision-useful information for shareholders, it is an open question whether CSR disclosure positively affects not only investment decisions of professional stakeholders, but also perceptions of non-professional stakeholders. Basically, CSR reporting is associated with numerous benefits (GRI 2016). One of the most often mentioned benefits of CSR disclosure is that it generally leads to a reputation improvement (KPMG International 2011; GRI 2016), since it can be considered as a signal for good CSR performance and firms' extensive effort to contribute to the society and environment. However, mostly, these assertions are accompanied by theoretical assumptions taking a positive relationship between CSR disclosure and reputation for granted. For the German market as well

as for the US market, empirical evidence concerning this claim is rare. While some prior studies document a positive effect of CSR disclosure on reputation for professional stakeholders (Toms 2002; Cho et al. 2012; Pérez et al. 2015), little is known about how disclosed CSR information influences corporate reputation among non-professional stakeholders like consumers, employees, and the general public who also represent important stakeholder groups.

Hence, in the third paper ('The Impact of CSR Disclosure on Corporate Reputation'), we test the assumption that stand-alone CSR reports lead to a reputation enhancement for German firms and in the fourth paper ('The Impact of Corporate Social Responsibility Disclosure on Corporate Reputation: A Non-professional Stakeholder perspective') for US firms. To measure reputation, we use an index that tracks non-professional stakeholders' perceptions of corporate reputation and is based on a daily survey of persons from the German and U.S. general population, respectively. For the German market, we compare the reputation scores of CSR reporting and non-reporting companies and also analyze whether, after the publication of a CSR report, an increase in reputation is observable. We find that whereas CSR reporters have a higher reputation than non-reporters (what may be attributable to the special characteristics of CSR reporters), nevertheless, CSR reporting companies do not exhibit an increase in reputation after the publication of a CSR report. Our US study provides similar results. We provide evidence that the issuance of stand-alone CSR reports is not significantly associated with corporate reputation among non-professional stakeholders. This result may occur due to several reasons. For example, CSR reporting may be seen as a waste of resources (Izzo and Magnanelli 2012), there may exist a lack of credibility concerning the content of CSR reports (Simnett et al. 2009; Moser and Martin 2012), and the reports may be apprehended by stakeholders as an ingratiating attempt to gain public favor (Godfrey 2005). Moreover, considering perceptions of non-professional stakeholders could also be important to explain our finding. Since non-professional stakeholders like consumers or the general public may be less informed about a company's reporting activities and also less interested in additional information provided explicitly by CSR reports than professional stakeholders, non-professional stakeholders might not know that a firm publishes a CSR report or be unable to deal with the overwhelming amount of information provided in such re-

ports (Parguel et al. 2011) compared to less comprehensive disclosure sources. These considerations demonstrate that stakeholder type and CSR disclosure source could have an impact on the relation between CSR disclosure and corporate reputation. In line with these assumptions, we find in additional analyses that the publication of stand-alone CSR reports leads to a reputation improvement among professional stakeholders for firms with higher CSR performance. Furthermore, we find that CSR information published on the firm's website lead to positive reputational assessments among non-professional stakeholders. Our findings imply that stand-alone CSR reports can be used as a tool for reputation enhancement among professional stakeholders, but non-professional stakeholders are reached by using the firm's website as a CSR information source. Our results suggest that it is important to differentiate between non-professional and professional stakeholders and the CSR disclosure sources addressing different stakeholders. Hence, our study offers important practical implications for companies when deciding where to publish CSR information, depending on which stakeholder group has to be addressed.

However, not only CSR activities or CSR disclosure, as a signal for ethical firm behavior, might affect corporate reputation among non-professional stakeholders, but also a violation of legal or ethical norms. These violations may occur, beside other areas, also in the scope of firms' financial disclosure by misstating their financial results. Such accounting misstatements represent a violation of firms' explicit commitment to accounting standards and norms. As a consequence, prior research documents negative capital market effects following accounting misstatements (Dechow et al. 1996; Palmrose et al. 2004; Dechow et al. 2010). However, little is known if these misstatements affect, beside professional stakeholders, also corporate reputation among non-professional stakeholders. Due to certain differences between these stakeholder groups like availability of firm information, information needs, and interests, results from professional stakeholders are not simply applicable to non-professional stakeholders.

Thus, the fifth paper ('Do Accounting Misstatements Harm Corporate Reputation among Non-professional Stakeholders?') addresses the question whether accounting misstatements have a negative impact on corporate reputation among non-professional stakeholders. Specifically, we identify accounting misstatements using

Accounting and Auditing Enforcement Releases (AAERs) (Dechow et al. 1996; Karpoff et al. 2008; Dechow et al. 2011) and accounting restatements (Palmrose et al. 2004; Hennes et al. 2008). To proxy for corporate reputation among non-professional stakeholders, we use the aforementioned reputation index. Since accounting misstatements may demonstrate a form of unethical behavior or can signal a lack of managerial accounting knowledge or inefficient internal control systems, it is likely that non-professional stakeholders punish firms for their misstating activities in terms of a reduced reputation. However, this assertion builds on the assumptions that non-professional stakeholders receive information on the accounting misstatement (media coverage) and process this information (attention of non-professional stakeholders). Supporting these assumptions, we find that announcements of accounting misstatements indeed lead to higher media coverage, as reflected by a higher percentage of misstatement related newspaper articles for misstating firms after the announcement and to higher attention in terms of more Google search requests of the misstating company by non-professional stakeholders. Regarding reputational consequences, we find that accounting misstatements have a negative impact on reputation as perceived by non-professional stakeholders. Considering several short-term and long-term event windows around a misstatement announcement, results are more pronounced for event windows as of [-5;5] days around the announcement, revealing a loss of reputation amounting to 7.16 % for a misstatement firm. This finding demonstrates that accounting misstatements indeed harm corporate reputation among non-professional stakeholders. However, this negative reaction occurs later compared to professional stakeholders. This result may be attributable to the given differences between professional and non-professional stakeholders regarding availability of firm information, information needs, and interests. Overall, we provide important implications for firms when drawing attention to the fact that non-professional stakeholders are also negatively influenced by accounting misstatements revealing a further warning signal for firms to desist from unethical misstating activities.

To conclude, the present dissertation highlights the growing importance and positive effects of non-financial disclosure, but also the given negative consequences of erroneous financial disclosure. This thesis indicates that CSR disclosure may be considered as a huge opportunity for SMEs. However, due to observable weaknesses in the

elaboration of forecast information in CSR reports, a clear potential for improvements of CSR disclosure also becomes obvious. Moreover, this dissertation sheds light on the entrenched view that stand-alone CSR reporting should generally enhance a firm's reputation and provides evidence that erroneous financial disclosure indeed harms corporate reputation as perceived by non-professional stakeholders, delivering important insights for firms.

The present dissertation is a cumulative work consisting of the following five individual papers. Please note that some papers are already published or will soon be under review for publication. Therefore, it is likely that further modifications of individual paper versions presented in this dissertation will take place afterwards. Later versions of the papers will be available in the respective journals or at scientific platforms after publication. Thus, please make sure to cite only the latest versions of the papers.

2 Nachhaltigkeit im Mittelstand

2.1 Publikationsdetails

Zusammenfassung: Vor dem Hintergrund einer steigenden Relevanz der unternehmerischen Nachhaltigkeit und Nachhaltigkeitsberichterstattung nicht nur für große, sondern auch für mittelständische Unternehmen, untersucht die vorliegende Studie die Ausgestaltung einer nachhaltigen Unternehmensführung und der Nachhaltigkeitsberichterstattung im Mittelstand. Die Ergebnisse belegen, dass obwohl mittelständische Unternehmen im CSR-Bereich bereits sehr aktiv sind, im Rahmen der Planung, Durchführung, Erfolgskontrolle und Kommunikation der CSR-Maßnahmen einige Schwächen ersichtlich sind, die dazu führen können, dass die vorhandenen Potenziale nicht gänzlich erschlossen werden. Im Vergleich zu Großunternehmen wird nach wie vor weniger CSR-Berichterstattung betrieben, wobei ein Anstieg zu Vorjahren zu beobachten ist.

Koautoren: Prof. Dr. Christiane Pott.

Stichwörter: Nachhaltigkeitsberichterstattung; Nachhaltigkeit; Mittelständische Unternehmen; KMU.

Publikationsstatus: Arbeitspapier.

2.2 Zielsetzung der Studie

Die Themen unternehmerische Nachhaltigkeit, auch bekannt als Corporate Social Responsibility (CSR), sowie Nachhaltigkeitsberichterstattung beschäftigen schon seit Jahren Unternehmen und Öffentlichkeit gleichermaßen. Besonders vor dem Hintergrund der aktuellen CSR-Richtlinie, welche bestimmten großen Unternehmen, die im öffentlichen Interesse stehen, eine Pflicht zur Nachhaltigkeitsberichterstattung vorschreibt, rückt das Thema noch weiter in den Fokus (Lorenz 2016, S. M5). Obwohl mittelständische Unternehmen von den neuen gesetzlichen Regelungen nicht betroffen sind, wird auch von ihnen zunehmend erwartet, dass sie ihren sozialen und gesellschaftlichen Verpflichtungen nachkommen. Obwohl die Themen Nachhaltigkeit und CSR-Berichterstattung bei mittelständischen Unternehmen sicherlich nicht neu sind, liegt das Augenmerk oft bei großen kapitalmarktorientierten Unternehmen (Walther and Schenkel 2011). Ziel dieser Studie, die vom Lehrstuhl für Internationale Rechnungslegung und Wirtschaftsprüfung der TU Dortmund in Zusammenarbeit mit der Baker Tilly Wirtschaftsprüfungsgesellschaft durchgeführt wurde, ist es daher den Status Quo im Rahmen der nachhaltigen Bestrebungen und der Nachhaltigkeitskommunikation mittelständischer Unternehmen zu untersuchen, Verbesserungspotenzial aufzuzeigen und dem Mittelstand praktische Handlungsempfehlungen mit auf den Weg zu geben.

Nachdem die theoretischen Grundlagen vorgestellt werden, die im Rahmen der anschließenden Analysen relevant sind, sollen im Detail folgende Aspekte im Zuge der Studie beleuchtet werden:

- Relevante Tätigkeitsfelder im Nachhaltigkeitsbereich für den Mittelstand,
- Planung, Organisation und Durchführung von Nachhaltigkeitsaktivitäten,
- Ausgestaltung der Nachhaltigkeitskommunikation.

Die für die Analyse notwendigen Daten wurden mit Hilfe einer Online-Umfrage deutscher, mittelständischer Unternehmen im Zeitraum November bis Dezember 2016 erhoben. Kernpunkte des Online-Fragebogens und somit Grundlage für die nachfolgenden Auswertungen waren die Bestrebungen mittelständischer Unterneh-

men im Bereich der nachhaltigen Unternehmensführung und der CSR-Berichterstattung.

2.3 Theoretischer Rahmen

2.3.1 Unternehmerische Nachhaltigkeit im Mittelstand

Begriffsverständnis „(Unternehmerische) Nachhaltigkeit“

Sowohl in der wissenschaftlichen Literatur, als auch in den Medien ist das Thema Nachhaltigkeit in Unternehmen zunehmend präsent. Da es ein Konzept ist, das vielseitig interpretierbar ist, haben sich unterschiedliche Definitionen unternehmerischer Nachhaltigkeit herausgebildet: „Nachhaltige Unternehmensführung“ oder der „Ausdruck einer modernen und zukunftsfähigen Identität eines verantwortungsbewussten und vertrauenswürdigen Unternehmens“ (Demuth 2009, S. 21) sind zwei mögliche Interpretationen. Der Begriff Corporate Social Responsibility (CSR) ist immer häufiger ein Synonym für unternehmerische Nachhaltigkeit (Walther und Schenkel 2011, S. 248) und umfasst ebenso viele Facetten. Unternehmerische Nachhaltigkeit und CSR sind „Strategien der Gesellschaftsorientierung von Unternehmen“ (Weiss 2005, S. 590). Sie stehen für die ökonomische, ökologische und soziale Gesamtverantwortung von Unternehmen innerhalb und außerhalb der eigenen Geschäftstätigkeit und über die gesamte Wertschöpfungskette hinweg, auf einer freiwilligen moralischen sowie gesetzlich verpflichtenden Basis, lokal und global, mit Rücksicht auf zukünftige Generationen (Hirsan und Siegert 2009, S. 143).

Der Ansatz, CSR in die Unternehmensstrategie zu integrieren, scheint zunächst im Widerspruch zum rationalen betriebswirtschaftlichen Handeln zu stehen, da gesellschaftliche Nutzenwerte nicht zum eigentlichen Unternehmenshauptziel der Gewinnmaximierung führten (Friedman 1970). Wenn man Unternehmen jedoch als „quasiöffentliche Institutionen“ betrachtet (Ulrich 1977), die neben ihren wirtschaftlichen Interessen auch soziale und ökologische vertreten sollen, ist die Herbeiführung gesellschaftlicher Nutzenwerte allerdings unabdinglich. Einen Konsens dieser beiden Extreme bildet die Einbindung von CSR in die Unternehmensstrategie als betriebswirtschaftlich sinnvolle Maßnahme (u.a. Westebbe und Logan 1995).

Mittelständische Unternehmen spielen bisher noch eine eher nachgelagerte Rolle in der CSR-Debatte (Icks et al. 2015, S. 1; Walther und Schenkel 2010, S. 88). Der meistgenannte Grund dafür ist die oft geringe Auseinandersetzung mit dem Thema aufgrund mangelnder zeitlicher, finanzieller und personeller Ressourcen und daher eine mangelnde strategische Umsetzung des Themas. Aufgrund ihrer Dominanz mit 99 % aller deutschen Unternehmen ist die Einbindung von CSR in mittelständischen Unternehmen jedoch notwendig, wenn Nachhaltigkeit gesellschaftlich erfolgreich umgesetzt werden soll (Walther und Schenkel 2011, S. 246). Außerdem sind auch diese Unternehmen immer häufiger einer kritischen Öffentlichkeit unterzogen, die ein Fehlverhalten durch Boykotte „bestrafen“ kann (Walther und Schenkel 2010, S. 79). Somit ist es auch für sie zunehmend notwendig, sich beispielweise mit veränderten Kundenwünschen auseinander zu setzen, um keinen Wettbewerbsnachteil zu erleiden. Die aktuellen Entwicklungen im CSR-Bereich zu ignorieren und den Einzug einer nachhaltigen Strategie in das Unternehmen nicht zu fördern, kann folglich eine fatale Fehlentscheidung darstellen und nachteilige Folgen haben. Nicht nur, dass es gesamtgesellschaftlich, also über die Grenzen von Unternehmen hinaus, künftig aufgrund von Klimawandel, Ressourcenknappheit etc. nicht mehr möglich sein wird eine rein wirtschaftliche Denkweise im Rahmen der Unternehmensstrategie zu verfolgen, auch bei den Unternehmen selbst kann die Missachtung eines verantwortungsbewussten Umgangs sowohl mit personellen als auch produktionsnotwendigen Ressourcen sie schnell ins Aus schießen und die Wettbewerbsfähigkeit langfristig schädigen (Jonker et al. 2010, S. 22).

Typische Merkmale von mittelständischen Unternehmen sprechen jedoch dafür, dass solch ein Hergang durch eine zielgerichtete Verfolgung einer nachhaltigen Unternehmensstrategie leicht vermieden werden kann. Grundsätzlich verfügen KMU nämlich über einige charakteristische Eigenschaften, die für die Umsetzung nachhaltiger Unternehmensstrategien von Vorteil sind: So sind sie traditionell stark in ihre Umgebung eingebunden (Heblich und Gold 2008, S. 14 ff.), was oftmals einhergeht mit einem intrinsischen Verantwortungsbewusstsein der Geschäftsführung, sich für das Umfeld zu engagieren. Daraus kann sich ein direkter regionaler Wettbewerbsvorteil ergeben (Walther und Schenkel 2010, S. 84 ff.). Zudem sind KMU sehr auf den direkten Kontakt zu Mitarbeitern, Lieferanten und Kunden fokussiert und weisen fle-

xible sowie langfristig ausgerichtete Strukturen auf, was eine stärkere Einbindung und Umsetzung einer Nachhaltigkeitsstrategie ermöglicht (Menzel und Günther 2011, S. 97; Walther und Schenkel 2010, S. 91). Dies legt nahe, dass KMU durch ihre starke Verbundenheit zu ihrer Umgebung besonders dazu prädestiniert sind, gesamtgesellschaftliche Werte in ihrer Unternehmensausrichtung zu verankern und diese insbesondere auch glaubwürdig, im Gegensatz zu Großkonzernen, zu leben. Großunternehmen wird hingegen oft unterstellt, dass vorrangig gewinnmaximierende Motive eine Rolle bei der Umsetzung von CSR spielen oder gar „Greenwashing“ im Spiel ist, um sich in der Öffentlichkeit ein umweltfreundliches und verantwortungsbewusstes Image zu verleihen, ohne dass es dafür eine hinreichende Grundlage gibt (Jonker et al. 2010, S. 24).

Nachhaltigkeitsthemen im Mittelstand

Die Europäische Kommission (2001) definiert drei große Themenbereiche eines nachhaltigen Unternehmens: Ökonomie, Ökologie und Soziales. Diese drei Zieldimensionen gilt es, gleichermaßen zu betrachten und miteinander in Einklang zu bringen (Schröder 2011, S. 226).

Ökonomische Nachhaltigkeit deckt die langfristige Sicherstellung der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit und Existenz des Unternehmens ab. Dabei wird vor allem ein langfristig orientiertes Wachstum durch hohe Innovationsaktivität oder eine Steigerung der Wertschöpfung verstanden. Gleichzeitig sollen das physische und das immaterielle Kapital, der Wissensbestand und die Lernfähigkeit sowie das Image gegenüber Kunden und der Gesellschaft erhalten bzw. verbessert werden (Schröder 2011, S. 227). Hier wird bereits deutlich, dass das oberste Ziel der Bestandssicherung eines Unternehmens nicht losgelöst von den anderen beiden Zieldimensionen der sozialen und ökologischen Nachhaltigkeit betrachtet werden kann, sondern dass hier große gegenseitige Abhängigkeiten bestehen.

Die soziale Komponente bezieht sich auf die gesellschaftliche Verantwortung für Mitarbeiter und Mitbürger. Dabei geht es beispielsweise um gerechte Entlohnung und die Unterstützung einer flexiblen Arbeitszeitgestaltung (Menzel und Günther 2011, S. 86). Laut einer Bertelsmann-Studie sind bisher die wichtigsten Maßnahmen im sozialen Bereich für mittelständische Unternehmen im Bereich der Bildung ange-

siedelt. Neben der Förderung von schulischer und beruflicher Bildung in einem Bereich, welcher der Unternehmenstätigkeit naheliegt, ist vielen mittelständischen Unternehmen die Aus- und Weiterbildung der eigenen Beschäftigten sowie der Erhalt und Schaffung von Arbeitsplätzen wichtig (Bertelsmann Stiftung 2007, S. 23). Diese Erhöhung des Wissensbestands im Unternehmen ist ein wichtiger Bestandteil für das Ziel der Bestandssicherung (Schröder 2011, S. 227).

Die ökologische Dimension umfasst eine effiziente sowie schonende Ressourcennutzung, sodass der Erhalt und der Schutz der Umwelt gewährleistet bleiben. Förderung der Energieeffizienz, Intensivierung von Recycling-Aktivitäten, Reduktion des Ressourcenverbrauchs sowie die Einhaltung von Umweltstandards bei der Rohstoffauswahl sind einem Großteil der mittelständischen Unternehmen von Bedeutung (Bertelsmann Stiftung 2007, S. 23). Das ökologische kommt dem ökonomischen Ziel dahingehend zugute, dass eine Minimierung des Verbrauchs von Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffen zu einer Kostenreduktion sowie einer gesteigerten Produktivität der Einsatzfaktoren führt, was wiederum zu einem Wettbewerbsvorteil gegenüber Konkurrenten führen kann. Auch eine ökologisch optimale Produktgestaltung kann zu diesem Ziel beitragen oder auch das Image gegenüber Kunden und anderen Anspruchsgruppen verbessern (Schröder 2011, S. 227).

Um mögliche Zielkonflikte zwischen den drei Dimensionen zu vermeiden, bietet sich eine Betrachtungsweise an, die das Zusammenspiel der drei Komponenten in den Vordergrund stellt. Somit können die strategische Ausrichtung, Geschäftsfelder oder Projekte verschiedene Teilbereiche abdecken und hinsichtlich ihrer ökonomischen, ökologischen und sozialen Dimension bewertet werden (Menzel und Günther 2011, S. 88).

Motive und Vorteile einer nachhaltigen Unternehmensführung für den Mittelstand

Die Motivfelder, die mittelständische Unternehmen zu einer nachhaltigen Produktion und Strategie bewegen, sind zahlreich und vielseitig.

Mit einer nachhaltigen Unternehmensausrichtung werden oftmals Motive wie die Steigerung des Unternehmenswertes und Kostensenkungen verfolgt, indem externen Anspruchsgruppen eine gewisse Strategiefähigkeit und ein gutes Risikomanagement

signalisiert werden (Rabbe et al. 2010, S. 511). Auch zur Sicherung der Finanzierung kann nachhaltiges unternehmerisches Handeln beitragen. Für die Gruppe der Investoren und Kapitalgeber, die in nachhaltige Projekte investieren, sind entsprechende Maßnahmen eine Voraussetzung für die Bereitstellung ihres Kapitals. Mit dem Aufbau einer entsprechenden Reputation in nachhaltiger Unternehmensführung steigert der Mittelstand damit seine Attraktivität bzw. eröffnet sich überhaupt erst die Möglichkeiten einer Finanzierung durch diese Gruppe an Kapitalgebern. Des Weiteren kann das Engagement in Nachhaltigkeitsmaßnahmen als Signal an Kapitalgeber dienen, dass sich das Unternehmen in einem gesunden Zustand befindet und ertragskräftig ist, was es für potentielle Kreditgeber attraktiver macht (KfW 2011, S. 6 f.). Nicht zuletzt spielt die Reputation durch nachhaltiges Handeln bei regionalen Kreditgebern eine wichtige Rolle, welche die Transaktionskosten des Unternehmens maßgeblich senken kann (Heblich und Gold 2008, S. 14 f.). Weiterhin entstehen Motive für Nachhaltigkeitsmaßnahmen nicht nur aus Anforderungen von Kapitalgebern, sondern ebenfalls aus den Ansprüchen aller Adressaten an das Unternehmen. Sie zielen darauf ab, die Reputation und das Image des Unternehmens langfristig positiv zu erhalten und zu verbessern, um in der zunehmend kritischen Öffentlichkeit zu bestehen. So können durch eine umweltbewusste Produktion bzw. durch nachhaltige Produkte und somit durch eine nachhaltige Ausrichtung und entsprechende Produktdifferenzierungsmerkmale neue strategische Geschäftsfelder erschlossen werden sowie vorhandene Kunden gebunden und neue Kunden gewonnen werden (Rabbe et al. 2010, S. 511). Ebenso ist die Erschließung von Innovationspotentialen ein weiteres Motiv für eine nachhaltige Ausrichtung, da dadurch neue Produktideen entstehen und Kundenwünsche langfristig besser berücksichtigt werden können. Außerdem können durch ein Nachhaltigkeitsmanagement Fach- und Führungskräfte angelockt und so die Personalgewinnung für mittelständische Unternehmen verbessert werden. Insbesondere Aus- und Weiterbildungsangebote sowie flexible Arbeitszeitmodelle können dazu beitragen, dass Mitarbeiter motivierter sind und vor dem Hintergrund des aktuellen Fachkräftemangels Talente im Unternehmen verbleiben bzw. neue Talente angezogen werden (Welter et al. 2014, S. 5 f.; Icks et al 2015, S: 19 ff.; KfW 2011, S. 6/22).

Neben den eher eigennützigen Motiven gibt es allerdings auch solche, die aus einem Selbstverständnis und moralischer Verpflichtung der Unternehmer entstehen, die in mittelständischen Unternehmen oft tief verankert sind und von der Unternehmensleitung traditionell gelebt und repräsentiert werden. Diese begünstigen eine nachhaltige Ressourcennutzung in jeglicher Hinsicht und sorgen grundsätzlich für ein glaubwürdiges Bild des Mittelstandes in der Öffentlichkeit (Rabbe et al. 2010, S. 511 f.).

Eine weitere Motivation für eine nachhaltige Unternehmensführung zeigt das Institut für Mittelstandsforschung auf (Welter et al. 2014). In einer Expertenbefragung hat es die wichtigsten Themenfelder identifiziert, die aktuell und künftig für den Erfolg mittelständischer Unternehmen kritisch sind. Nach Einschätzung der Experten ist der Mittelstand weltweiten Veränderungsprozessen derzeit noch nicht ausreichend gewachsen (Welter et al. 2014, S. 23 f.). Dementsprechend zeigt die Studie konkreten Handlungsbedarf gerade für mittelständische Unternehmen in eben jenen Bereichen auf, die eine nachhaltige Unternehmensstrategie und Produktion betreffen: Unter den Top-Themen stehen „Wettbewerbs- und Innovationsfähigkeit sichern“, „Fachkräftebedarf decken“, „Finanzierung sichern“, „Unternehmensbestand sichern und weiterentwickeln“ sowie „Nachhaltig wirtschaften“. Den Handlungsbedarf begründen die Autoren des Zukunftspanels mit der Abzeichnung von sogenannten „Megatrends“, sich langfristig bzw. seit langem bereits abzeichnenden Transformationsprozessen, die sich auf die Wirtschaft und Gesellschaft künftig auswirken werden. Dazu gehören der demografische Wandel, der eine schrumpfende und alternde Gesellschaft zur Folge hat, Rohstoffknappheit sowie der Klimawandel (Welter et al. 2014, S. 23).

Im Bereich Innovationsfähigkeit fehle es dem Mittelstand bisher an Ideen und Kooperationspartnern, die ihre Innovationsfähigkeit verbessern könnten (Welter et al. 2014, S. 4 f.). Was den Bereich „Sicherung des Fachkräftebedarfs“ angeht, befürchten Experten, dass mittelständische Unternehmen im Wettbewerb mit Großunternehmen um qualifizierte Arbeitskräfte schlecht abschneiden könnten. Sie sehen hier konkreten Handlungsbedarf dahingehend, dass mittelständische Unternehmen ihre Attraktivität steigern und diese auch besser kommunizieren müssen. Dazu zählen Maßnahmen wie die Flexibilisierung von Arbeitszeiten, mehr Sozialleistungen und bessere Karrieremöglichkeiten, die eine freie Entfaltung von Mitarbeitern fördern.

Auch eine noch engere Zusammenarbeit mit Schulen und Hochschulen wird hier als Möglichkeit für eine bessere Personalrekrutierung angesehen (Welter et al. 2014, S. 4 f.). Dem Trend des demografischen Wandels und die damit verbundene Notwendigkeit, Fachkräfte zu sichern, kann ebenso mit einer entsprechenden Nachhaltigkeitsstrategie begegnet werden. Da mittelständische Unternehmen oft eng in ihre Region integriert sind, ist eine gute Reputation durch bspw. entsprechendes soziales Engagement für die Gewinnung von Fachkräften und Nachwuchs von großer Bedeutung. Auch die Beteiligung an regionalen Projekten aus unterschiedlichen Bereichen, also soziale Nachhaltigkeit im weitesten Sinne, kann zu einer guten Reputation und Beliebtheit als Arbeitgeber beitragen. Das Unternehmen signalisiert dadurch langfristiges Interesse an seinem Standort, was zu wachsenden wechselseitigen Beziehungen beiträgt. Auch steigert ein Engagement des Arbeitgebers im sozialen Bereich die Motivation und Verbundenheit von Mitarbeitern (Heblich und Gold 2008, S. 14 ff.; KfW 2011, S. 6/22). In einer Mitarbeiterbefragung von etwa 250 KMU konnte z.B. bereits gezeigt werden, dass ein eindeutig positiver Zusammenhang zwischen Mitarbeiterengagement und dem Unternehmenserfolg besteht. Dieser entsteht, weil zufriedene Mitarbeiter sich gern positiv gegenüber Dritten über das Unternehmen äußern und weil eine gesteigerte Einsatzbereitschaft durch eine größere emotionale Bindung gegenüber dem Unternehmen besteht (Loew und Clausen 2010, S. 18).

Die Megatrends Rohstoffknappheit und Klimawandel spiegeln sich konkret im Bereich des nachhaltigen Wirtschaftens wider. Die Experten des IfM sehen vor allem Handlungsbedarf darin, dass mittelständische Unternehmen nicht nur die bisher primär betrachteten Themen „Kostenbelastung der Energiewende“ und die entsprechende „Ausgestaltung der Rahmenbedingungen“ verfolgen, sondern vielmehr den Fokus auf die Chancen des nachhaltigen Wirtschaftens legen, wie „Chancen der Energiewende nutzen“, „Nachhaltigkeit in Unternehmensprozessen berücksichtigen“ oder „Die Vorteile nachhaltiger Strukturen im Mittelstand kommunizieren“ (Welter et al. 2014, S. 8/18).

Die Motive und Vorteile, die aus einem betrieblichen Umweltschutz heraus entstehen, wurden bereits mit der Einführung der EMAS-Verordnung sowie der ISO-Norm 14001 als Standard für ein betriebliches Umweltmanagementsystem seit Mitte der 1990er Jahre analysiert (Loew und Clausen 2010, S. 15). Das Umweltbundesamt

stellte anhand einer schriftlichen Befragung von EMAS-Teilnehmern fest, dass die Verordnung zu einer Verbesserung von Organisation und Rechtssicherheit, Image, Mitarbeitermotivation sowie Ressourcenschonung und Kosteneinsparungen geführt hat (UBA 1999). Zudem nennen die Befragten in einer weiteren Befragung von Anwendern der ISO 14001 in der Schweiz, dass diese ihnen mehr Rechtskonformität und Risikovorsorge, Ökoeffizienzgewinne sowie Kostensenkungen eingebracht habe (Dyllick und Hamschmidt 2000). Neuere Studien legen dar, dass sich Umweltmaßnahmen positiv auf den Unternehmenswert auswirken, da ein gutes Umweltmanagement für eine bessere Risikoposition spricht (Loew und Clausen 2010, S. 17). Eine bessere Ressourceneffizienz in KMU führt neben Kostensenkungen zu mehr Wettbewerbsfähigkeit, optimierten Prozessabläufen, zur Schaffung und Sicherung zukunftsfähiger Arbeitsplätze und damit zur Rekrutierung qualifizierter Mitarbeiter sowie einer innovativen Unternehmensführung (Dreuw et al. 2011, S. 23 f.).

Zusammenfassend lässt sich somit festhalten, dass mittelständische Unternehmen durch ihr gesamtgesellschaftliches Engagement und dem damit verbundenen ökologischen und ökonomischen Beitrag zahlreiche Potenziale erschließen können. Beispielsweise können sie ihre Mitarbeiter besser motivieren und vor dem Hintergrund des aktuellen Fachkräftemangels Talente an das Unternehmen binden und neue Fachkräfte rekrutieren. Darüber hinaus kann eine Risikoreduzierung realisiert und Finanzierung gesichert werden. Durch nachhaltige Innovationen können neue Märkte erschlossen bzw. den aktuellen gesellschaftlichen Erwartungen entsprechende Produkte (weiter)entwickelt werden. Auch dürften die aus einer vorangetriebenen Energieeffizienz und einer ressourcenschonenden Produktion resultierenden Kostensenkungen nicht zu unterschätzen sein. Somit wird nachhaltiges unternehmerisches Handeln insgesamt entscheidend zu einer Sicherung des künftigen wirtschaftlichen Erfolgs beitragen. Auch die Wirkung von Nachhaltigkeitsbemühungen auf die Öffentlichkeit ist nicht zu unterschätzen. Wissenschaftliche Studien zeigen, dass Investitionen in nachhaltige Initiativen zu einer positiven Wahrnehmung des gesellschaftlichen Umfeldes führen und somit auch ökonomisch positive Effekte nach sich ziehen (Faber-Wiener 2012, S. 481/485; Axjonow et al. 2016).

2.3.2 Nachhaltigkeitsberichterstattung

Normativer Rahmen zur Nachhaltigkeitsberichterstattung

Neben der Verfolgung einer Nachhaltigkeitsstrategie im Unternehmen spielt auch deren Kommunikation eine zunehmend große Rolle. Ursprünglich sollten vor allem Gläubiger und Anleger durch die Offenlegung finanzieller Unternehmensinformationen geschützt werden. Seit einigen Jahren hat jedoch das Interesse an weiteren, nichtfinanziellen Informationen über Unternehmen und ihre Auswirkungen auf die Umwelt stark zugenommen (Jasch 2012, S. 501 f.). Dementsprechend sollten Unternehmen über ihre Nachhaltigkeitsinitiativen zunächst auf freiwilliger Basis berichten (EU-Kommission 2001). Als Zeichen eines „glaubwürdigen Maßstabs der Managementqualität“ sollte so ein Anreiz geschaffen werden, Maßnahmen zur Nachhaltigkeit zu verfolgen (EU-Kommission 2001). Mit der EU-Modernisierungsrichtlinie aus dem Jahr 2003 wurde dieses Prinzip der Freiwilligkeit jedoch für bestimmte Unternehmen teilweise aufgehoben. Große Kapitalgesellschaften müssen seither gemäß § 289 Absatz 3 HGB neben finanziellen auch nichtfinanzielle Leistungsindikatoren im Lagebericht offenlegen und über Umwelt- und Arbeitnehmerbelange berichten, soweit diese für die Lage des Unternehmens bedeutsam sind (Jasch 2012, S. 506).

Und auch aktuell ist mit der Umsetzung der neuen sog. CSR-Richtlinie der EU „zur Offenlegung nichtfinanzieller und die Diversität betreffender Informationen“ eine weiter zunehmende Regulierung hinsichtlich der Bereitstellung nichtfinanzieller Informationen für bestimmte Unternehmen zu beobachten. So müssen ab 2017 große Unternehmen in Deutschland, die von „öffentlichem Interesse“ sind, verstärkt über nichtfinanzielle Informationen berichten, was den bereits seit Jahren beobachtbaren Trend hin zu steigender Unternehmensverantwortung widerspiegelt (Volland 2014, S. 2815; Lackmann und Stich 2013, S. 236). Von den Regelungen der Richtlinie sind gemäß § 289b Abs. 1 HGB nur große kapitalmarktorientierte Kapitalgesellschaften und große Kreditinstitute und Versicherungen mit mehr als 500 Mitarbeitern betroffen. Die Kapitalmarktorientierung (§ 264 HGB) und die Mitarbeiterzahl müssen zusammen mit der sonst üblichen Größendefinition gemeinsam erfüllt sein. Kleine und

mittelgroße Unternehmen bzw. nicht kapitalmarktorientierte Unternehmen sind folglich nicht direkt von der CSR-Richtlinie betroffen (Lorenz 2016, S. M5).

Die von den neuen Regelungen betroffenen Unternehmen sehen sich allerdings einer ausgeweiteten Offenlegungspflicht nichtfinanzieller Informationen gegenüber. Demnach müssen diese im Rahmen einer nichtfinanziellen Erklärung, die in den Lagebericht eingegliedert werden soll, mindestens ihr Geschäftsmodell erklären sowie Konzepte, die sie zum Schutz von Umwelt-, Sozial- und Arbeitnehmerbelangen, Menschenrechten und zur Bekämpfung von Korruption und Bestechung anwenden, darlegen (Mindestangaben) (§ 289c Abs. 2 HGB; Voland 2014, S. 2817). Außerdem müssen die betroffenen Unternehmen ihre wichtigsten nichtfinanziellen Leistungsindikatoren nennen. Risiken, die aufgrund der Geschäftstätigkeit und je nach Relevanz und Verhältnismäßigkeit auch aufgrund der Geschäftsbeziehungen und Erzeugnisse und Dienstleistungen des Unternehmens entstehen und sehr wahrscheinlich schwerwiegende negative Auswirkungen auf die oben genannten Belange haben können, sowie deren Management, müssen aufgezeigt werden (§ 289c Abs. 3 HGB; Voland 2014, S. 2817; Lorenz 2016, S. M5). Mit der verpflichtenden Berichterstattung über Themen, die nicht nur die Lage, sondern die Auswirkungen der Tätigkeit des Unternehmens beeinflussen, zielt die neue CSR-Richtlinie damit auf Informationen ab, die nicht nur Aktionäre, sondern einen breiteren Interessentenkreis betreffen (Voland 2014, S. 2816). Auf die Integration der nichtfinanziellen Erklärung im Lagebericht kann jedoch verzichtet werden, wenn ein Unternehmen einen eigenständigen CSR-Bericht erstellt und dieser die gleichen inhaltlichen Mindestanforderungen wie die Erklärung im Lagebericht aufweist und entweder zusammen mit dem Lagebericht erscheint oder innerhalb von vier Monaten nach dem Bilanzstichtag auf der Unternehmenswebsite publiziert wird und der Lagebericht darauf verweist (§ 289b Abs. 3 HGB). Allerdings müssen die gemachten Angaben nicht inhaltlich geprüft werden, sondern lediglich das Vorliegen eines nichtfinanziellen Berichts bzw. Erklärung wird vom Abschlussprüfer überprüft. Entscheidet sich ein Unternehmen gegen die Berichterstattung, so muss es dies erklären, begründen und ggf. Reputationsschäden in Kauf nehmen („comply-or-explain“-Prinzip) (Lorenz 2016, S. M5; Voland 2014, S. 2817). Unabhängig von der Richtlinie ist ein eigenständiger CSR-Bericht aller-

dings für sämtliche Unternehmen grundsätzlich ein freiwilliges Berichtsinstrument, das ebenfalls auf freiwilliger Basis extern verifiziert werden kann.

Auch wenn, wie bereits beschrieben, mittelständische Unternehmen nicht von den neuen Bestimmungen der CSR-Richtlinie betroffen sind und auch im Rahmen der bisherigen Regelungen zur Lageberichterstattung kleine und mittelgroße Unternehmen nicht zu einer Offenlegung nichtfinanzieller Leistungsindikatoren verpflichtet sind (§ 289 Absatz 3 HGB), dürfen sie sich dem schon seit langem zu beobachtenden Trend zur Ausweitung der unternehmerischen Verantwortung in der Gesellschaft, dessen Ausdruck die neue EU-Richtlinie ist, nicht verschließen (Voland 2014, S. 2815). Denn es handelt es sich bei KMU häufig um Zulieferer von großen Unternehmen, für welche die Offenlegung ihrer Geschäftsbeziehungen verpflichtend sein kann. Aufgrund dieser Anforderung kann es für betroffene große Unternehmen notwendig werden, ihre (auch kleinen) Zulieferer vertraglich zu verpflichten, Informationen über deren Lieferkette offenzulegen, um diese Informationen dann selbst für ihre Berichterstattung zu verwenden (Voland 2014, S. 2817). § 289c Abs. 3 Nr. 4 HGB sieht nämlich vor, dass betroffene Unternehmen darstellen müssen, bis zu welcher Tiefe der Lieferkette sie Angaben machen können (Lorenz 2016, S. M5). Dementsprechend sind KMU, die freiwillig die Anforderungen der neuen CSR-Richtlinie erfüllen und anwenden, im Vorteil gegenüber Konkurrenten, die keine Informationen über ihre Lieferkette darlegen können. Und auch vor dem Hintergrund zahlreicher Vorteile, die mit einer freiwilligen Berichterstattung verbunden sind und in den folgenden Kapiteln thematisiert werden, können sich für KMU einige Potenziale und Chancen ergeben, die eine freiwillige Berichterstattung durchaus befürworten würden.

Formate der Nachhaltigkeitsberichterstattung

Es gibt verschiedene denkbare Formen der Kommunikation und Berichterstattung nichtfinanzieller Unternehmensinformationen: Neben dem Lage- bzw. Geschäftsbericht ist eine separate Kommunikation von Nachhaltigkeitsaktivitäten in Nachhaltigkeits-, Umwelt- und Sozialberichten möglich. Außerdem sind externe Zertifikate und Ratings durch Agenturen, externe Testate wie gesetzliche ISO-Zertifizierungen oder wissenschaftliche Gutachten als Kommunikationsmittel denkbar. Auch durch ent-

sprechende, transparente Informationen auf der Unternehmenswebseite oder einen kontinuierlichen Kundendialog kann eine Informationsbereitschaft des Unternehmens deutlich werden (Icks et al. 2015, S. 25 ff.). Diese Informationsbereitstellung kann in Form von Informationsveranstaltungen, Gesprächen, Newslettern oder in sozialen Netzwerken geschehen. Auch klassische Formen der Firmenkommunikation wie Pressemitteilungen, Marketingkampagnen oder Firmenbroschüren können für die Nachhaltigkeitskommunikation genutzt werden. Informationen über Nachhaltigkeitsthemen für Mitarbeiter können klassischerweise im Intranet oder am Schwarzen Brett veröffentlicht werden (Bader et al 2007, S. 40).

Große Unternehmen lagern häufig die Berichterstattung nichtfinanzieller Informationen in separate Berichte aus. Mittelständische Unternehmen kommunizieren ihre Aktivitäten generell weniger als große Unternehmen. Bisherige Studien belegen, dass sie dazu in erster Linie interne Infoveranstaltungen, Pressemitteilungen und das Internet nutzen. Seltener werden eigenständige Berichte als Kommunikationsform genutzt (Bader et al. 2007, S. 40 ff.). Da insgesamt allerdings der Einsatz von Berichten stark zugenommen hat, könnte dieser Trend auch auf mittelständische Unternehmen übergehen (Bertelsmann Stiftung 2007, S. 35), was im Rahmen der empirischen Analyse dieser Studie untersucht werden soll. Grundsätzlich handelt es sich bei der Nutzung von separaten Nachhaltigkeitsberichten für die Kommunikation nichtfinanzieller Aspekte nicht um ein Medium, das lediglich großen Unternehmen vorbehalten bleiben soll. Auch mittelständische Unternehmen können durchaus die bereits vorhandene Kommunikation um separate Berichte ausweiten und sich so die zahlreichen damit verbundenen Vorteile zu Nutze machen.

Vorteile der Nachhaltigkeitsberichterstattung

Nachhaltigkeitsmaßnahmen und Unternehmenskommunikation haben die gleichen Voraussetzungen, Prozesse und Ziele. Beide zielen auf Umweltbeziehungen ab, also auf die Beziehungen des Unternehmens zu seinen Adressaten. Kommunikation dient dabei als wichtiges Instrument zum Aufbau und zur Pflege dieser Beziehungen. Sie soll Aufmerksamkeit, Vertrauen und Verständnis der Außenwelt gegenüber dem Unternehmen aufbauen und damit eine Legitimation von Unternehmensentscheidungen und -aktivitäten und damit Bande zwischen Unternehmen und Umwelt schaffen

(Mast und Stehle 2009, S. 177 f.). Mithilfe von Unternehmens- bzw. Nachhaltigkeitskommunikation werden allgemeine und spezielle Themen, die das Unternehmen betreffen, identifiziert und beobachtet. Dies ist eine gute Basis für ein proaktives und strategisches unternehmerisches Handeln. Wenn Entscheidungen entlang der Wertschöpfungskette durch Kommunikation und Berichterstattung transparent gemacht werden, hat das einen Einfluss auf das Unternehmens- und Nachhaltigkeitsmanagement: Dadurch können Erwartungen und Bedürfnisse von Stakeholdern einbezogen und in den Entscheidungsprozess integriert werden (Mast und Stehle 2009, S. 179). Indem Unternehmen nichtfinanzielle Informationen offenlegen, gewähren sie somit Einblicke in Produktionsbedingungen und legen Informationen offen, die sonst eher verborgen blieben (Icks et al. 2015, S. 26). Es kommt dadurch zu einem intensiveren Kontakt und zur Interaktion mit zahlreichen Adressaten (Icks et al. 2015, S. 27).

Die Kommunikation von CSR-Maßnahmen trägt zur Befriedigung der Informationsbedürfnisse relevanter Stakeholder bei und birgt neben der eigentlichen, von der Öffentlichkeit erwarteten, Zurverfügungstellung von Informationen und einer damit einhergehenden steigenden Transparenz auch einige Vorteile für die Unternehmen selbst. Diese Vorteile lassen sich wiederum mit verschiedenen Stakeholder Gruppen in Verbindung bringen, sodass CSR-Kommunikation grundsätzlich zu einer positiven Außendarstellung gegenüber der breiten Öffentlichkeit, (potentiellen) Kunden, (potentiellen) Mitarbeitern, Kreditgebern und Lieferanten beiträgt. So belegen zahlreiche Studien, dass z. B. die Reputation eines Unternehmens positiv von CSR abhängt. CSR ist nicht nur relevant für den Ruf eines Unternehmens, sondern sogar auch kritisch dafür (Hirsan und Siegert 2009, S. 144 f.). Dies spricht für ein aktives CSR Management und dessen Kommunikation (Faber-Wiener, 2012, S. 485). Durch die Kommunikation und Berichterstattung ihrer (CSR-) Aktivitäten können Unternehmen gezielt Einfluss auf ihre Reputation nehmen, sie planbar und steuerbar machen (GRI 2016). Weiterhin kann durch die Schaffung eines Images eines verantwortungsbewussten Unternehmens die Meinung der Öffentlichkeit positiv beeinflusst werden (Faber-Wiener 2012, S. 481/485).

Darüber hinaus trägt CSR-Berichterstattung durch die Offenlegung von Informationen zu Umwelt-, Sozial- oder Arbeitnehmerbelangen zu mehr Glaubwürdigkeit des Unternehmens bei. Wenn Kunden und Mitarbeiter ein Unternehmen und damit seine

Aussagen als glaubwürdig einschätzen, sind sie bereit, sie für nachhaltiges Handeln durch steigende Kaufbereitschaft und effizienteres Arbeiten zu belohnen (Icks et al. 2015, S.25). Glaubwürdigkeit führt zu Vertrauen sowohl nach innen, als auch nach außen und steigert den Erfolg der CSR-Maßnahmen sowie den Unternehmenserfolg selbst (Heblich und Gold 2008, S. 34 f.). So ist Vertrauen für Unternehmen für den Aufbau langfristiger Partnerschaften und Kooperationen ein entscheidendes Erfolgskriterium, insbesondere im Zuge der Internationalisierung der Märkte (Kleinfeld und Henze 2009, S. 168; Faber-Wiener 2012, S. 484 f.). Auch das Vertrauen der Kreditgeber in glaubwürdige Unternehmen wird gestärkt, was die Sicherung der Finanzierung solcher Unternehmen erleichtern kann (Faber-Wiener 2012, S. 485). Letztlich stärkt CSR-Kommunikation die Beziehung zu Politik und Meinungsmachern und wirkt damit wie ein Lobbying-Instrument des Unternehmens (Faber-Wiener 2012, S. 485).

Ein Großteil der mittelständischen Unternehmen hat lange Zeit eher auf die Umsetzung von Nachhaltigkeitsmaßnahmen Wert gelegt als auf die Kommunikation darüber, weswegen CSR lange kaum zu wirtschaftlichen Effekten, wie beispielweise zu einer Vergrößerung des Kundenkreises, geführt hat. Allerdings haben Studien bereits belegt, dass die Kundenzufriedenheit durch CSR gesteigert werden kann. Das wirtschaftliche Potenzial durch Kundenbindung und -gewinnung sollte somit auch von mittelständischen Unternehmen weiter durch eine intensivere CSR-Kommunikation ausgebaut werden (Bertelsmann Stiftung 2007, S. 35). So kann CSR-Kommunikation den Unternehmens- und Markenwert spürbar positiv beeinflussen und zum Markenwechsel bei Konsumenten führen (Faber-Wiener 2012, S. 484). Damit können durch CSR Wettbewerbsvorteile realisiert werden, indem Unternehmen durch eine gezielte Kommunikation von CSR-Maßnahmen Differenzierungsmerkmale ihrer Produkte am Markt definieren (Heblich und Gold 2008, S. 34 f.). Insbesondere in gesättigten Märkten und bei kritischen Kundengruppen kann dies zu profitablen Kaufentscheidungen führen (Faber-Wiener 2012, S. 485). Neben den Kunden besitzen mittelständische Unternehmen natürlich auch ein breites Netzwerk an Lieferanten, mit denen ebenfalls eine umfassende Kommunikation betrieben wird. Durch die seit Jahren zunehmende Relevanz von Nachhaltigkeitsbelangen können sicherlich auch Nachhaltigkeitsaspekte im Rahmen der Lieferantenbeziehung eine Rolle spielen. So kann

die Kommunikation eines im Unternehmen verankerten und etablierten CSR-Managements durchaus die Beziehung zum Lieferanten fördern und die Kooperationsbereitschaft steigern (Heblich und Gold 2008, S. 14).

Auch nach innen, gegenüber Mitarbeitern etwa, steigern CSR-Maßnahmen, wie bereits erläutert, die Motivation, Zufriedenheit, Loyalität und dadurch auch die Produktivität. Dies steigert auch die Attraktivität als Arbeitgeber, was im Zeitalter des Fachkräftemangels von besonders hoher Relevanz ist (Heblich und Gold 2008, S. 34 f.). Damit Unternehmen allerdings überhaupt neue Mitarbeiter mit mitarbeiterfreundlichen Arbeitsmodellen locken können, müssen diese an einen potenziellen Bewerber sachgerecht kommuniziert werden. In einer Zeit, in der talentierte Fachkräfte zahlreichen Möglichkeiten und einem recht hohen Angebot an Beschäftigungsplätzen gegenüberstehen, kann sich ein Unternehmen durch eine umfassende Kommunikation des unternehmerischen Engagements für Mitarbeiter durchaus von anderen Unternehmen abheben. Auch vor dem Hintergrund der Suche nach jungen talentierten Mitarbeitern, die sich aktuell besonders dadurch auszeichnen, dass sie mehr Freiräume und Zeit für Familie und Freizeit fordern (Generation Y), erscheint die Offenlegung bestimmter Informationen, die gerade auf die Adressierung der aktuellen Wünsche der jungen Generation abzielen, eine unabdingbare Maßnahme um qualifizierte Mitarbeiter zu gewinnen und langfristig an das Unternehmen zu binden (Welter et al. 2014, S. 5 f.; KfW 2011, S. 6/22; Icks et al. 2015, S. 19 ff.).

Die moralische Überlegung, ob es grundsätzlich legitim ist, aus CSR Maßnahmen einen wirtschaftlichen Nutzen zu ziehen, beantworten viele Wissenschaftler bejahend. Andernfalls könnten die Interessentengruppen des Unternehmens dessen Engagement nicht würdigen. Den wirtschaftlichen Nutzen der Maßnahmen werten diese nicht ab. Sie raten daher: „Tu Gutes und sprich darüber!“ (Gelbmann und Baumgartner 2012, S. 285). Andernfalls würden Kunden und (potenzielle) Mitarbeiter von den Maßnahmen der Unternehmen gar nicht erst erfahren können und folglich würden keine positiven Konsequenzen aus den CSR-Bestrebungen mittelständischer Unternehmen resultieren.

Neben Vorteilen der CSR-Kommunikation, die eher mit der Außenwirkung des Unternehmens zusammenhängen und sich somit primär auf eine positive Einflussnahme

von Adressatengruppen wie Kunden, Mitarbeitern, Lieferanten und Kreditgebern beziehen, bestehen auch weitere interne, also für das Unternehmen selbst, relevante Vorzüge, die durch eine umfangreiche und sachgerechte Kommunikation erwachsen. So ist eine weitere wichtige Funktion der Berichterstattung die Koordination der eigenen CSR-Arbeit (Mast und Stehle 2009, S. 179). Anerkannte Kriterien der Global Reporting Initiative (GRI) bspw. zur Erstellung eines Nachhaltigkeitsberichts können als Leitfaden für KMU dienen, welche Handlungsfelder und Messgrößen sie in ihre Nachhaltigkeitsstrategie und das Managementsystem aufnehmen sollten. Somit wird der Nachhaltigkeitsbericht zum Instrument der Organisationsentwicklung, das alle Bausteine der Organisationsentwicklung miteinander verbindet: Mission, Leitbild, Vision, Strategie, Ziele, Maßnahmen, Kennzahlen und Verbesserungspotenziale (Dreuw et al. 2014, S. 50). So bildet ein solcher Bericht auch die unternehmenseigenen Risiken und Chancen ab und schafft ein besseres Verständnis der Unternehmenssituation. Eigene Prozesse können besser erkannt und verbessert werden, mehr Effizienz gewonnen und Kosten dadurch reduziert werden. Ein Nachhaltigkeitsbericht kann folglich einen Überblick über die eigene Unternehmens-Performance und den Vergleich mit anderen Unternehmen bieten (GRI 2016).

Nutzung ausgewählter Standards

Ein Nachhaltigkeitsbericht kann einen besseren Überblick und eine bessere Organisation über die eigenen Nachhaltigkeitsaktivitäten des Unternehmens verschaffen (Mast und Stehle 2009, S. 179). Der Aufbau bzw. die Erstellung eines Berichts basiert dabei auf vier Schritten (Dreuw et al. 2014, S. 52): Zunächst wird das gegebenenfalls vorhandene Managementsystem des Unternehmens untersucht, Daten und Materialien über relevante Nachhaltigkeitsthemen gesammelt und Lücken identifiziert. So werden Diskrepanzen zwischen im Unternehmen vorhandenen Strukturen und etablierten Managementsystemen und Kennzahlen sichtbar. An dieser Stelle lassen sich bereits Nachhaltigkeitsthemen in die Unternehmensführung integrieren, indem sie direkt in die Prozesse eingearbeitet werden und nicht als separat betrachtet werden. Danach ist im zweiten Schritt eine ausführliche Analyse aller relevanten Adressaten des Unternehmens angebracht, um zu identifizieren, wer genau von den Aktivitäten des Unternehmens betroffen ist. Anschließend lässt sich darauf aufbauend die Unternehmens- und Nachhaltigkeitsstrategie definieren. Diese dient als Leit-

bild und Managementsystem gleichzeitig. Nachdem die grundsätzlich für den Bericht relevanten Themen identifiziert sind und geklärt ist, wer die relevanten Adressaten sind, geht es im letzten Schritt an die eigentliche Erstellung des Berichts. Während z.B. bei der Erstellung des Jahresabschlusses das HGB verpflichtend anzuwenden ist, gibt es für die Erstellung eines Nachhaltigkeitsberichts kein gesetzlich verpflichtendes Rahmenwerk, das es zu befolgen gilt. Nichtsdestotrotz existieren national und international anerkannte Standards zur Nachhaltigkeitsberichterstattung wie bspw. die der Global Reporting Initiative (GRI) oder der UN Global Compact.

Das Rahmenwerk der Global Reporting Initiative ist das am weitesten verbreitete (Steinmeier und Stich 2015, S. 416). Deren Leitlinien werden freiwillig von Unternehmen, Ratingagenturen, Wirtschaftstreuhandern und Wirtschaftsprüfern zur Erstellung und Prüfung von Berichten angewendet. Es ist grundsätzlich möglich, die Anwendung des GRI extern zertifizieren zu lassen (Jasch 2012, S. 505). Zusätzlich stehen zahlreiche Kennzahlen zur Darstellung und Messung definierter Nachhaltigkeitsmaßnahmen und -ziele zur Verfügung. Die inhaltlichen Kriterien der Leitlinien der GRI sind mit denen des UN Global Compact abgestimmt. Sie umfassen Themen aus Ökonomie, Umwelt, Menschenrechten, Arbeitsbedingungen und Gesellschaft. Dabei liegen Risiken und Vorfälle aus den Bereichen Umweltschutz, Raubbau von Ressourcen, Kinder- oder Zwangsarbeit sowie Korruption entlang der vorgelagerten Wertschöpfungskette in der Verantwortung des Unternehmens (Hentze und Thies 2014).

Um in einem GRI-Bericht über diese geforderten Themenfelder besser berichten zu können, bietet es sich für Unternehmen an, diese Themenfelder mithilfe von Managementsystemen systematisch abzugleichen und aufzubauen. Solche Systeme können eine bessere Beobachtung der eigenen Leistung und die organisatorische Einbettung von Maßnahmen ermöglichen und somit auch zu einer Verbesserung dieser führen (Jasch 2012, S. 505). Es gibt jeweils entsprechende Managementsysteme für die fünf relevanten Themenbereiche eines GRI-Nachhaltigkeitsberichtes Ökonomie, Umwelt, Menschenrechte, Arbeitsbedingungen und Gesellschaft. Diese Standards tragen zu einer strukturierten Etablierung und Steuerung eines gebündelten Nachhaltigkeitsmanagements bei und erleichtern somit das Zugreifen auf die für den Nachhaltigkeitsbericht relevanten Informationen (Maaß et al. 2014, S. 13):

- Für ökonomische Nachhaltigkeit kann die ISO 9000 als eine Reihe an Normen über Anforderungen an ein Qualitätsmanagementsystem herangezogen werden. Unternehmen, deren Managementsysteme diesen Normen entsprechen, können dies extern durch ein Zertifikat belegen lassen.
- Im Bereich Umwelt bietet die ISO 14000 einen ebenfalls zertifizierbaren Standard, der zwischen organisations- und produktionsorientierten Normen unterscheidet. Dadurch sollen Unternehmen systematisches Umweltmanagement betreiben können. Ebenfalls wurde für nachhaltiges Umweltmanagement das so genannte EMAS (Eco-Management und Audit Scheme der Europäischen Union) entwickelt, das bereits viele deutsche Unternehmen anwenden. Beide prüfen die betriebliche Ressourcennutzung und können Potentiale zur Kostensenkung durch bessere Ressourceneffizienz aufzeigen (Dreuw et al. 2011, S. 30).
- Für die Bereiche Arbeitsbedingungen und Menschenrechte ist die SA (Social Accountability) 8000 relevant. Diese international angewandte Leitlinie untersucht und überprüft die Einhaltung von Menschenrechten und sozialen Mindeststandards in produzierenden Unternehmen. Sie wurde von der US-Nichtregierungsorganisation Social Accountability International entwickelt und basiert auf Grundlage der Internationalen Menschenrechtskonvention. Zudem bezieht sie Empfehlungen der Internationalen Arbeitsorganisation ILO ein. Ihre Anwendung lässt sich ebenso extern zertifizieren. Auch die OHSAS (Occupational Health and Safety Assessment Series) Leitlinie beschäftigt sich mit Arbeitssicherheit und Gesundheit am Arbeitsplatz (Jasch 2012, S. 505).
- Eine Anleitung für gesellschaftliches Engagement bietet der internationale Standard ISO 26000. Es handelt sich dabei jedoch um ein Managementsystem, das nicht extern zertifizierbar ist.

Weitere Möglichkeiten, das eigene Unternehmen an Nachhaltigkeitsstandards auszurichten, bietet eine zertifizierte Anwendung der Prinzipien des Global Compact der Vereinten Nationen. Sie ist die weltweit größte Initiative für die Einhaltung von zehn allgemein anerkannten Prinzipien in den Bereichen Menschenrechte, Arbeitsbedingungen, Umwelt und Antikorruption. Sie verlangen, dass Unternehmen dafür eintreten, internationale Menschenrechte zu unterstützen und zu achten und sich nicht an

Menschenrechtsverletzungen mitschuldig machen. Das Recht auf Kollektivverhandlungen und Vereinigungsfreiheit sowie Beseitigung von Zwangs-, Kinderarbeit und Diskriminierung werden gefordert. Im Umgang mit Umweltproblemen sollen Vorsorgeprinzipien getroffen und Initiativen für größeres Umweltbewusstsein geschaffen werden. Die Entwicklung und Verbreitung umweltfreundlicher Technologien soll außerdem beschleunigt werden. Unternehmen sollen gegen Korruption, Erpressung und Bestechung vorgehen (Hentze und Thies 2014, S. 45 ff.). Oft erwarten Unternehmen von ihren Lieferanten eine Mitgliedschaft im Global Compact der Vereinten Nationen (Ernst & Young 2012, S. 25).

Neben dem bereits beschriebenen Rahmenwerk der GRI und den Prinzipien des UN Global Compact existieren jedoch noch weitere Leitlinien und Initiativen, auf die im Rahmen der Nachhaltigkeitsberichterstattung zurückgegriffen werden kann. So enthalten die Leitsätze der OECD ebenfalls allgemein anerkannte Grundsätze für verantwortungsvolles Handeln multinationaler Unternehmen bei Auslandsinvestitionen. Neben den OECD-Ländern haben auch einige andere Länder diese Leitsätze unterzeichnet. Die Themen Soziales, Umwelt und Antikorruption sind hier ebenfalls genannt, werden aber um die Themen Steuern, Verbraucher, Berichterstattung, Forschung und Wettbewerb ergänzt. Den Prinzipien gegenüber können sich Unternehmen freiwillig verpflichten. Zusätzlich gibt es nationale Kontaktstellen, an die bspw. Gewerkschaften oder Nichtregierungsorganisationen Beschwerden richten können, falls sie den Eindruck haben, dass Unternehmen bei ihren Auslandsinvestitionen gegen die Prinzipien verstoßen. Deutsche Verbände legen Industrieunternehmen nahe, sich bei ihren Auslandsinvestitionen an diesen Leitsätzen zu orientieren (BDA 2016).

Das Carbon Disclosure Project (CDP) ist eine Investoreninitiative, die weltweit über 700 Großinvestoren vereint und die damit über 80 Billionen Dollar Vermögen verwaltet. Das CDP selbst ist eine unabhängige, gemeinnützige Organisation in London, die jährlich in standardisierten Umfragen Informationen zu Emissionen, Klimastrategien, Wasserverbrauch und dem Schutz der Primärwälder von Unternehmen, Zulieferern, Kommunen und öffentlichen Institutionen erfragt und auswertet. In weiteren Initiativen fordert die Organisation Unternehmen auf, ihre Emissionen offenzulegen und zu senken. Indem sie die Namen über nicht teilnehmende Unternehmen veröf-

fentlicht, entsteht ein Anreiz für viele Unternehmen, an der Befragung teilzunehmen (IHK 2015).

Die European Federation of Financial Analysts Societies (EFFAS) hat, ähnlich wie die GRI, ein Set an Leistungsindikatoren in Form eines Leitfadens zusammengestellt. Beide Rahmenwerke können für eine Entsprechungserklärung des sog. Deutschen Nachhaltigkeitskodex (DNK) herangezogen und auf Vollständigkeit hin von dieser Stelle geprüft werden. Die 20 Kriterien des DNK umfassen Aspekte der Strategie und des Prozessmanagements des Unternehmens sowie Umwelt- und Gesellschaftsthemen, die mit einigen Leistungsindikatoren untermauert werden können. Unternehmen sollen angeben, ob und inwieweit sie sich in den genannten Bereichen engagieren. Tun sie das nicht, ist dies entsprechend des comply-or-explain Ansatzes zu erklären und zu begründen. Für KMU hat der Rat für Nachhaltige Entwicklung (RNE) einen eigenen Leitfaden entwickelt, nach dem diese eine Entsprechungserklärung im Sinne des DNK erstellen und veröffentlichen können (Stawinoga und Velte 2016, S. 843).

Der sogenannte Governance Kodex für Familienunternehmen wurde speziell für familiengeführte Unternehmen erstellt und gibt einen Überblick über die speziellen Herausforderungen und Empfehlungen zu guter Unternehmensführung. Er deckt Themen wie das Selbstverständnis der Inhaber, die Ausgestaltung von Inhaberrechten und -pflichten, Unternehmensführung und Aufsichtsgremium, Ergebnisermittlung und -verwendung, Übertragbarkeit von Inhaberschaft, Family Governance sowie die Erstellung und die Gültigkeit eigener Leitsätze zur Unternehmensführung ab (Hentze und Thies 2014).

Da grundsätzlich keine Pflicht zur Nutzung der beschriebenen Leitsätze und Kodizes existiert, besteht für die Unternehmen ebenfalls die Möglichkeit sich nicht an ausgewählten Rahmenkonzepten zu richten, sondern eigene intern konzipierte Rahmenwerke zu nutzen. Problematisch ist dabei allerdings, dass zum einen eine Vergleichbarkeit der Berichte für Berichtleser erschwert wird und zum anderen die Nutzung von anerkannten Standards im Normalfall zu mehr Glaubwürdigkeit und Akzeptanz der Berichtsinhalte seitens der Adressaten führt als die Nutzung individueller und somit nicht zertifizierter Leitsätze.

Verifizierungsmöglichkeiten von Nachhaltigkeitsberichten

Derzeit werden Prüfungen von Nachhaltigkeitsberichten von Unternehmen auf freiwilliger Basis vollzogen. Weder auf nationaler, noch auf EU-Ebene ist verpflichtend eine inhaltliche Überprüfung vorgesehen (Steinmeier und Stich 2015, S. 420). Auch die aktuelle CSR-Richtlinie der EU, die ab Januar 2017 für große Unternehmen öffentlichen Interesses gelten soll, fordert lediglich, dass das Vorliegen einer nichtfinanziellen Erklärung bzw. alternativ eines Nachhaltigkeitsberichtes geprüft werden soll (§ 317 Abs. 2 Satz 4 HGB; Lorenz 2016, S. M5). Werden allerdings Angaben zu Nachhaltigkeitsaspekten im Lagebericht gemacht, so unterliegen diese auch der inhaltlichen Prüfungspflicht gem. § 317 Abs. 2 HGB, auch wenn diese Angaben freiwillig gemacht wurden (Steinmeier und Stich 2015, S. 417). Ziel einer Prüfung ist die Bestätigung der Richtigkeit der vom Unternehmen gemachten und publizierten Angaben (Clausen und Loew 2005, S. 32).

Obwohl eine Prüfung von Nachhaltigkeitsberichten nicht gesetzlich vorgeschrieben ist, kann sie für Unternehmen sinnvoll sein. Zahlreiche Studien belegen, dass die Prüfung für Unternehmen positive interne, als auch externe Effekte mit sich bringen kann (Clausen und Loew 2005, S. 73 ff.; Steinmeier und Stich 2015, S. 414 f.): Eine Verifizierung macht die Leistungen eines Unternehmens in den relevanten Nachhaltigkeitsbereichen nicht nur sichtbar, sondern auch glaubwürdig. Damit erhöht sich wiederum auch das Vertrauen externer Anspruchsgruppen in das Unternehmen, das für eine erfolgreiche Geschäftstätigkeit unabdingbar ist. Im Rahmen von Interviews von Unternehmensvertretern und Prüfern wurde außerdem gezeigt, dass der interne Nutzen von Prüfungen fast als wichtiger angesehen wird als der externe Nutzen. Die Prüfung regt eine Verbesserung der Datenqualität und der Abläufe von Informations- und Managementsystemen an und löse interne Lerneffekte aus. Zudem würden Zielsetzungen und Leistungen im Nachhaltigkeitsbereich verbessert (Clausen und Loew 2005, S. 75 f.).

Falls ein Unternehmen sich zu einer freiwilligen Prüfung seiner Nachhaltigkeitsberichterstattung entscheidet, so haben jedoch sowohl das Unternehmen als auch der Prüfer viele Freiheiten bezüglich Prüfungstiefe, -umfang und verwendeter Standards.

Bezüglich der Prüfungstiefe kann der Prüfer die Richtigkeit der Angaben in einer eingeschränkten „Negativaussage“ bestätigen, wenn er auf keine Sachverhalte gestoßen ist, die auf eine fehlerhafte Aufstellung des Berichtes schließen. Die Prüfungstiefe lässt sich aber auch bis hin zu einer hinreichenden „Positivaussage“ ausweiten, wenn der Prüfer bestätigen kann, dass die geprüften Aussagen den zugrunde gelegten Kriterien entsprechen. Eine Kombination aus beiden Ansprüchen ist ebenfalls möglich, sodass die Tiefe innerhalb eines Berichtes variieren kann (Steinmeier und Stich 2015, S. 421). Die gewählte Prüfungstiefe hängt unter anderem auch von den vom Unternehmen bereitgestellten Informationen ab (Steinmeier und Stich 2015, S. 418). In Deutschland werden derzeit überwiegend (94 %) Prüfungen mit eingeschränkter, „Negativaussage“ durchgeführt (Steinmeier und Stich 2015, S. 421 f.).

Auch der Prüfungsumfang kann frei gewählt werden, indem bspw. einzelne Kennzahlen, spezifische Kapitel, Abschnitte oder tatsächlich die gesamte Berichterstattung geprüft wird. Dadurch besteht für Unternehmen auch die Möglichkeit, besonders komplexe Sachverhalte beispielsweise von der Prüfung auszuschließen oder nur bestimmte Bereiche oder Kennzahlen prüfen zu lassen (Steinmeier und Stich 2015, S. 416/421). Etwa 20 % der 100 größten deutschen Unternehmen wählen dabei eine Vollprüfung, also die Prüfung der gesamten Nachhaltigkeitsberichterstattung, während im EU-Durchschnitt knapp die Hälfte der Unternehmen eine Vollprüfung veranlassen (Steinmeier und Stich 2015, S. 421).

Nicht zuletzt sind auch die Verwendung und die Art der angewendeten Prüfungsstandards, die der Prüfer heranzieht, von Unternehmen und Prüfern frei wählbar. Dabei handelt es sich um sogenannte Best Practices, die vom Berufsstand national sowie international entwickelt wurden (Clausen und Loew 2005, S. 71 f.). In Deutschland werden in 95 % der Prüfungen ein oder mehrere Prüfungsstandards zur Prüfung der Nachhaltigkeitsberichte herangezogen (Steinmeier und Stich 2015, S. 421 f.).

Auf deutscher Ebene beschreibt der Prüfungsstandard IDW PS 821 die Grundsätze einer ordnungsgemäßen Prüfung bzw. einer prüferischen Durchsicht von Nachhaltigkeitsberichten (Steinmeier und Stich 2015, S. 417). Der Standard wurde im Jahr 2005 verabschiedet und ergänzt den bis dahin bereits vorhandenen Standard zur freiwilli-

gen Prüfung von Umweltberichten. Der deutsche Prüfungsstandard soll als Spezifizierung des ISAE 3000 verstanden werden, der die Vorgehensweisen und Anforderungen an eine Prüfung der Nachhaltigkeitsberichterstattung abbildet. So sieht der Standard vor, dass Unternehmen sich selbst inhaltliche Kriterien geben. Dies können die bereits vorgestellten Leitlinien der GRI, OECD, UN Global Compact oder ähnliche sein. Es sind auch Kombinationen oder die Erstellung eigener Standards möglich. Nachdem der Prüfer sich versichert hat, dass vom Unternehmen alle Anspruchsgruppen und deren Informationsansprüche bedacht und berücksichtigt wurden, soll er die Richtigkeit ihrer Anwendung prüfen. Es muss im Prüfungsbericht ersichtlich werden, ob es sich um eine vollständige Berichtsprüfung oder eine prüferische Durchsicht handelt, die sich in ihrer Prüfungstiefe und damit auch Prüfungsaussage unterscheiden. Bei einer vollständigen Berichtsprüfung wird sowohl das Berichtssystem, als auch die Richtigkeit der Angaben stichprobenartig überprüft und führt zu einer Positivaussage, wenn der Prüfer die Richtigkeit der Angaben bestätigen kann. Bei der weniger aufwändigen prüferischen Durchsicht hingegen werden analytische Handlungen sowie Befragungen durchgeführt. In diesem Fall wird der Prüfer bei Fehlerfreiheit in einer Negativaussage bestätigen, dass keine Fehler aufgetreten sind (Clausen und Loew 2005, S. 31 f.).

In den vergangenen Jahren hat sich jedoch zumindest bei großen Unternehmen sowohl innerhalb Deutschlands, als auch international der AccountAbility 1000 Assurance Standard (AA1000AS) der Nicht-Regierungsorganisation AccountAbility sowie der International Standard on Assurance Engagements (ISAE 3000) des International Auditing and Assurance Standards Boards (IAASB) durchgesetzt: Insgesamt finden diese beiden Standards in über 86 % der durchgeführten Prüfungen Anwendung, darunter wird mit deutlicher Mehrheit (68 %) der ISAE 3000 herangezogen, im Rest der Fälle findet eine Kombination der beiden internationalen Standards Anwendung. Nur in 9 % der Prüfungen wird ein anderer Standard herangezogen (Steinmeier und Stich 2015, S. 421).

Der AA1000AS fokussiert sich auf die Prüfung von Nachhaltigkeitsinformationen und darunter insbesondere die Einbindung verschiedener Adressaten in die Berichterstattung. Der ISAE 3000 hingegen ist ein allgemeiner Standard für alle Arten nicht-finanzieller Informationen, der vor allem das technische Vorgehen der Prüfung ab-

deckt. Wurden für die Erstellung des Berichtes die GRI Leitlinien herangezogen, so besteht für das Unternehmen auch die Möglichkeit, die korrekte Anwendung der Leitlinien überprüfen und bestätigen zu lassen. Die GRI Leitlinien enthalten neben inhaltlichen Kriterien auch Hinweise zur Berichtsprüfung. Auch die EMAS, das Eco-Management und Audit Scheme der Europäischen Union, enthält neben den inhaltlichen, organisatorischen und gesetzlichen Vorgaben des Umweltmanagements auch Hinweise für die Testierung derselben. EMAS ist dadurch nicht nur Inhalts-, sondern auch ein Prüfungsstandard (Clausen und Loew 2005, S. 25 f.).

Insgesamt zeigt sich also, dass die Unternehmen im Rahmen der freiwilligen Prüfung von Nachhaltigkeitsinformationen große Handlungsspielräume hinsichtlich des Prüfungsauftrages haben, den sie dem Prüfer erteilen. So kann sowohl die Prüfungstiefe als auch der -umfang frei gewählt werden. Obwohl schon allein die Entscheidung der Prüfung des Nachhaltigkeitsberichts zu einer höheren Glaubwürdigkeit der bereitgestellten Informationen beiträgt, wirkt sich sicherlich die Wahl der Tiefe (umfangreiche Prüfung vs. eingeschränkte prüferische Durchsicht) und des Umfangs (vollumfängliche Prüfung vs. Prüfung einzelner Bestandteile) auf das Ausmaß des entgegengebrachten Vertrauens der Berichtleser gegenüber dem Unternehmen aus.

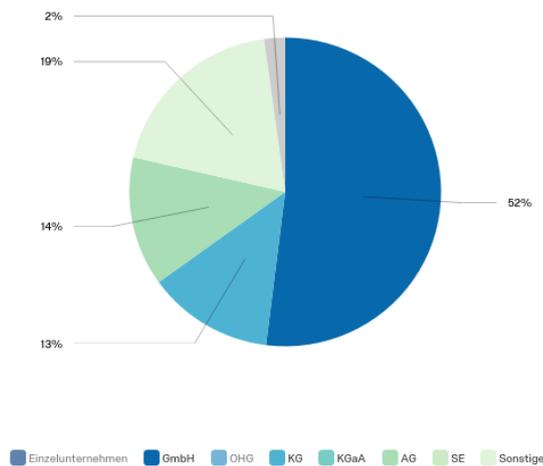
2.4 Auswertung der Umfrageergebnisse

2.4.1 Charakterisierung der Stichprobe

Im Rahmen der vorliegenden Studie wurden mittelständische Unternehmen im Zeitraum November bis Dezember 2016 mit Hilfe einer Online-Umfrage hinsichtlich ihrer Bestrebungen im Bereich der nachhaltigen Unternehmensführung und der Berichterstattung zur Nachhaltigkeit befragt. Bei den zu befragenden Unternehmen wurde das Kriterium eines mittelständischen Unternehmens nicht lediglich nach Umsatz, Mitarbeiteranzahl oder Bilanzsumme definiert, sondern u. a. nach der Struktur des Unternehmens. Insgesamt wurde der Fragebogen an ca. 4.917 Unternehmen versendet, wobei 229 Unternehmen an der Umfrage teilgenommen haben, sodass sich die Rücklaufquote auf ca. 4,7 % beläuft. Bei den Ansprechpartnern hat es sich überwiegend um Mitglieder der Unternehmensleitung gehandelt.

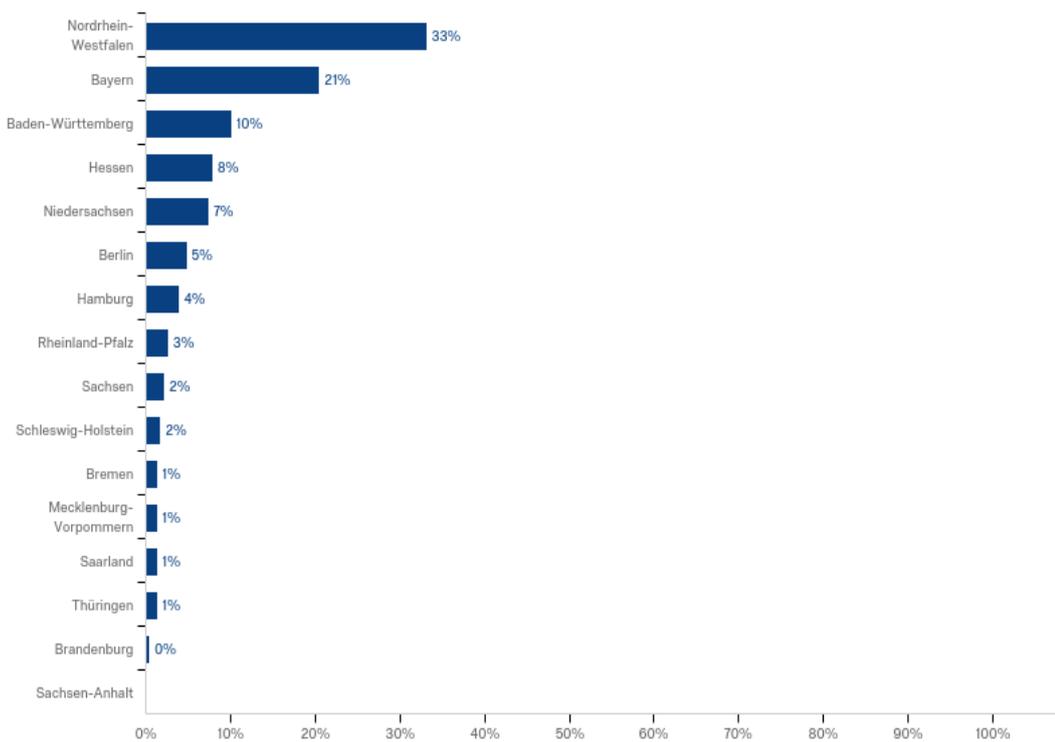
Betrachtet man die befragten Unternehmen hinsichtlich ihrer Rechtsform, so wird deutlich, dass die meisten Unternehmen der Rechtsform einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung angehören (52 %), während offene Handelsgesellschaften und Einzelunternehmen in der Stichprobe nicht vertreten sind (Abbildung 1).

Abbildung 1: Verteilung nach Rechtsform



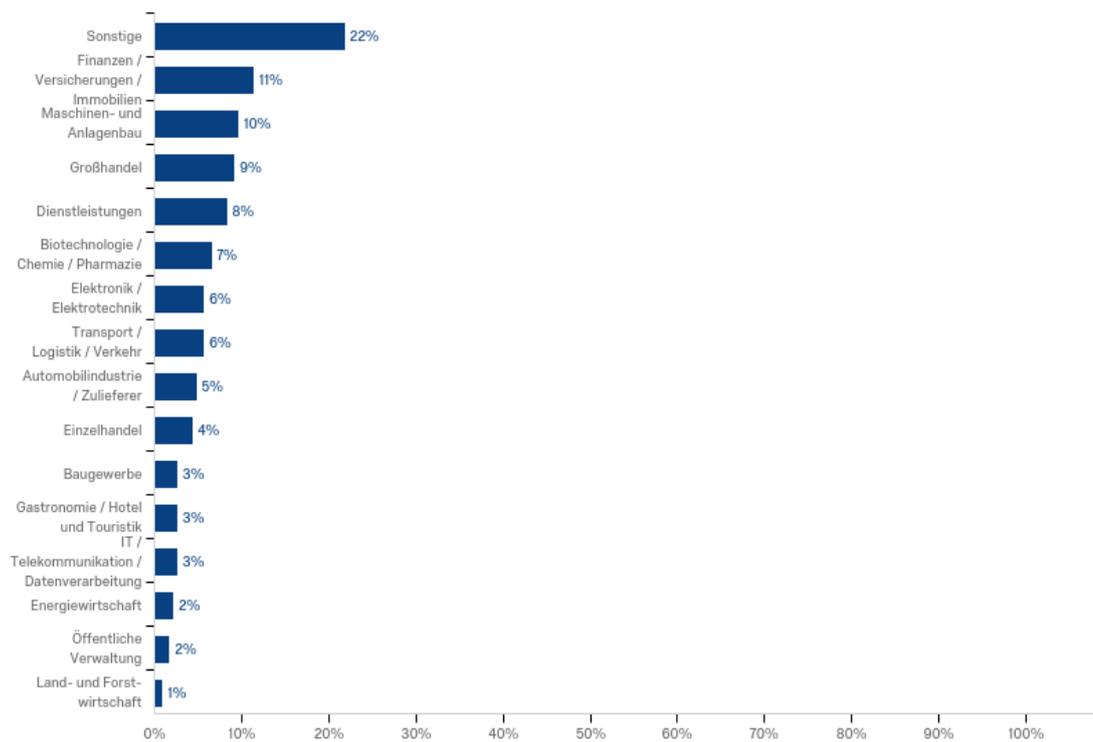
Der Verteilung der Stichprobe nach Bundesländern (Abbildung 2) ist zu entnehmen, dass die meisten befragten Unternehmen ihren Sitz in Nordrhein-Westfalen, Bayern und Baden-Württemberg haben, wobei grundsätzlich die Unternehmen über ganz Deutschland verteilt sind und jedes Bundesland bis auf Sachsen-Anhalt abgedeckt wird.

Abbildung 2: Verteilung nach Bundesländern



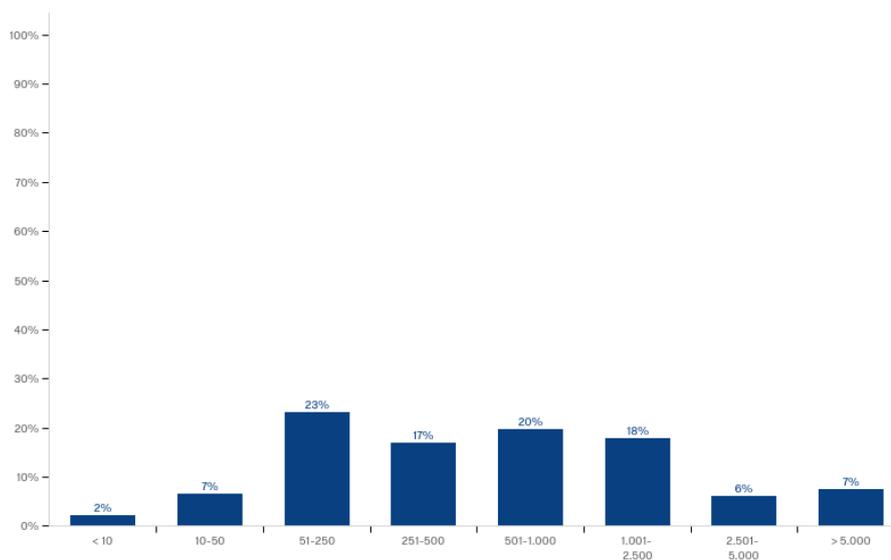
Ferner sind die befragten Unternehmen in zahlreichen verschiedenen Branchen tätig, wie bspw. im Finanz- Versicherungs- und Immobilienwesen, Maschinen- und Anlagenbau oder Großhandel (Abbildung 3).

Abbildung 3: Verteilung nach Branchen



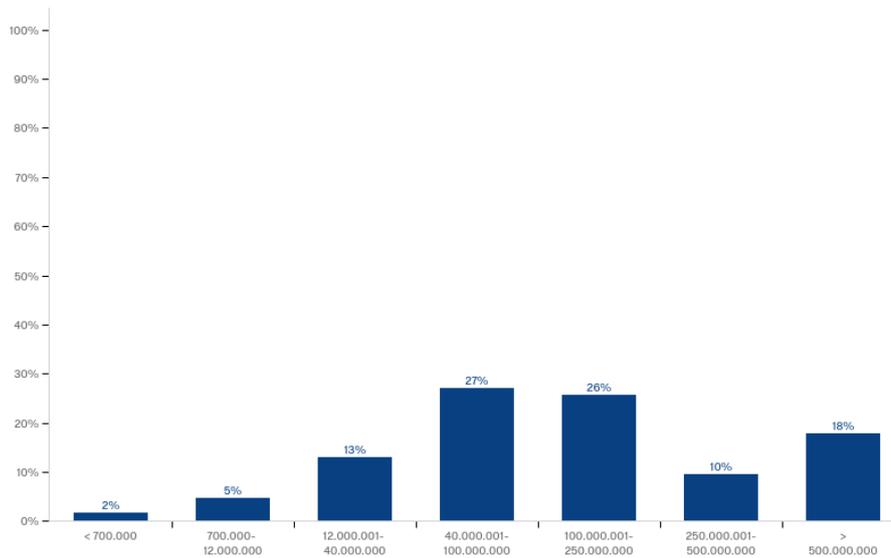
Bei den befragten Unternehmen handelt es sich größtenteils um Unternehmen mit einem großen Mitarbeiterstamm. So besitzen 91 % der Unternehmen mehr als 50 Mitarbeiter, 13 % sogar mehr als 2.500 Mitarbeiter (Abbildung 4).

Abbildung 4: Verteilung nach Mitarbeiteranzahl



Auch den Umsatzerlösen ist zu entnehmen, dass es sich bei den befragten Unternehmen oft um große mittelständische Unternehmen handelt. Mehr als zwei Drittel der Unternehmen weisen einen Umsatz von über 40 Mio. auf (Abbildung 5). Aber auch umsatzschwächere Unternehmen sind vertreten.

Abbildung 5: Verteilung nach Umsatzerlösen



Betrachtet man die Anzahl der Standorte im In- und Ausland (Abbildung 6 und 7), so ist das Bild recht eindeutig. Die meisten Unternehmen (63 %) besitzen weniger als 5 Standorte im Inland. Der überwiegende Rest (29 %) besitzt 5-50 Standorte. Im Ausland sind wiederum viele der befragten Unternehmen nicht vertreten (46 %). Falls die Unternehmen auch im Ausland Niederlassungen besitzen, so bemisst sich die Anzahl der Standorte meist (bei 49 % der Unternehmen) auf bis zu 50.

Abbildung 6: Verteilung nach Anzahl der Standorte im Inland

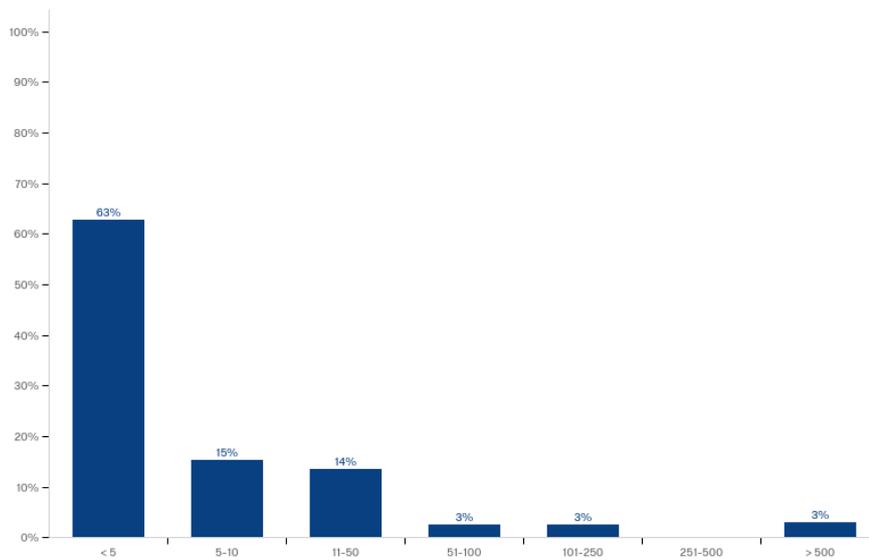
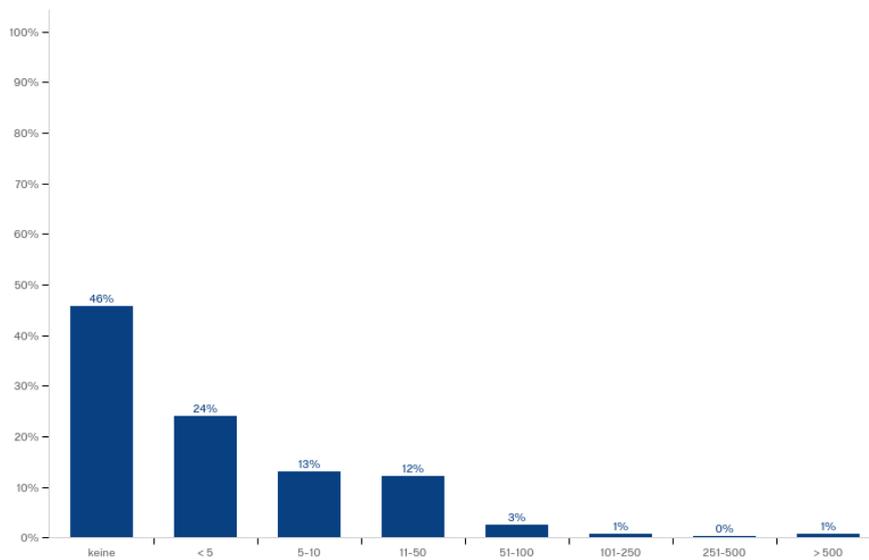
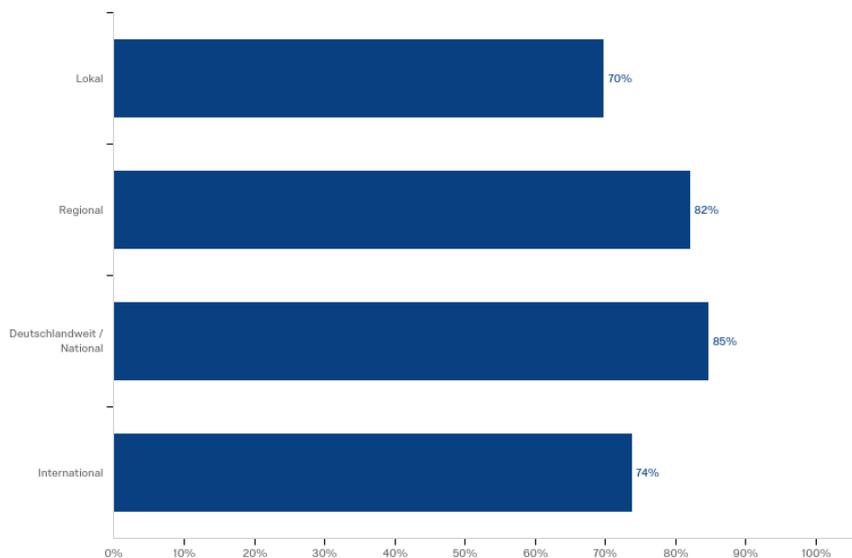


Abbildung 7: Verteilung nach Anzahl der Standorte im Ausland



Die Tätigkeitsgebiete der befragten Unternehmen sind umfangreich, sodass sowohl Unternehmen vertreten sind, die lokal tätig sind, aber auch international (Abbildung 8). Die meisten Unternehmen sind überwiegend deutschlandweit tätig (85 %), wobei ein großer Anteil ebenfalls auf dem internationalen Markt aktiv ist (74 %).

Abbildung 8: Tätigkeitsgebiete der befragten Unternehmen

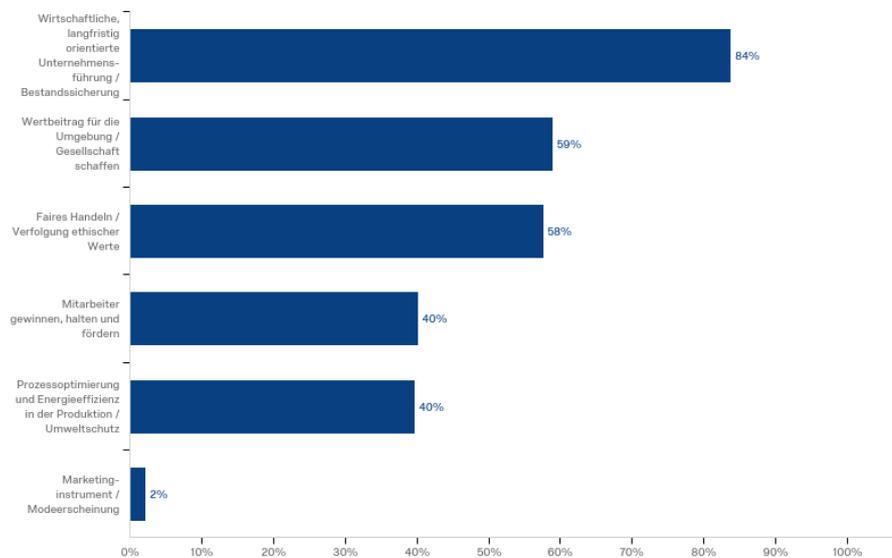


2.4.2 Ergebnisse zur Planung, Umsetzung und Erfolgskontrolle einer nachhaltigen Unternehmensführung

Begriffsverständnis und Stellenwert von CSR

Unternehmerische Nachhaltigkeit bzw. Corporate Social Responsibility (CSR) ist bereits seit geraumer Zeit ein zentrales Thema in der Öffentlichkeit und bei den Unternehmen selbst. Im Rahmen der vorliegenden Befragung ist 66 % der Unternehmen der Begriff „CSR“ bereits vor Durchführung der Umfrage bekannt. Weiterhin sollte das Begriffsverständnis der Befragten geklärt werden. Hierbei sollten die Befragten beantworten, was sie sich unter nachhaltiger Unternehmensführung bzw. CSR vorstellen, wobei mehrere Antworten möglich waren (Abbildung 9). Etwa 84 % verstehen hierunter eine wirtschaftliche, langfristig orientierte Unternehmensführung bzw. Bestandssicherung. Weiterhin verbinden 59 % der Teilnehmer mit einer nachhaltigen Unternehmensführung die Schaffung eines Wertbeitrags für die Gesellschaft und 58 % faires Handeln bzw. die Verfolgung ethischer Werte. Als Marketinginstrument bzw. Modeerscheinung wird nachhaltiges Unternehmertum nur vereinzelt betrachtet (2 %), was darauf schließen lässt, dass vorrangig eine langfristige Ausrichtung und eine gesellschaftlich ausgerichtete Grundeinstellung in der nachhaltigen Unternehmensführung gesehen werden.

Abbildung 9: Was stellen Sie sich unter nachhaltiger Unternehmensführung/CSR vor? (Mehrere Antwortmöglichkeiten möglich)

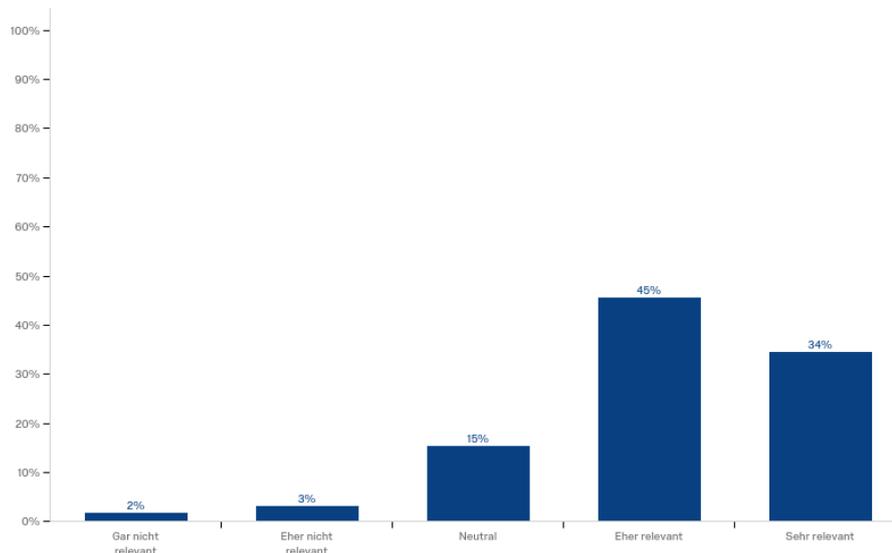


Betrachtet man nach der Klärung der Begrifflichkeiten gezielt, ob sich mittelständische Unternehmen mit dem Thema Nachhaltigkeit beschäftigen, wird deutlich, dass sich mit 74 % bereits die Mehrheit mit dem Thema befasst. Hier zeigt sich sehr deutlich, wie relevant das Thema derzeit ist und sich folglich auch mittelständische Unternehmen mit dem Thema beschäftigen. Allerdings haben sich 26 % der Unternehmen noch nicht gezielt mit nachhaltiger Unternehmensführung befasst, was vor dem Hintergrund der steigenden Relevanz des Themas aber auch einer gesicherten Konkurrenzfähigkeit einen akuten Handlungsbedarf für diese Unternehmen aufzeigt. Denn nur Unternehmen, die rechtzeitig den Trend erkennen und es schaffen die sich eröffnenden Potenziale für sich zu nutzen, werden sich langfristig von ihrer Konkurrenz abheben und weitere Erfolge generieren können.

Auch die Beantwortung der Frage nach der eingestuften Relevanz einer Integration nachhaltiger Unternehmensführung in das Unternehmen zeigt, dass mittelständische Unternehmen die Relevanz des Themas erkannt haben (Abbildung 10). Ca. 80 % stufen demnach die Integration einer nachhaltigen Unternehmensführung als relevant bzw. sehr relevant ein. Bei den restlichen 20 % wird allerdings deutlich, dass eine Fehleinschätzung der Relevanz des Themas stattfindet, denn ohne nachhaltige Unternehmensführung kann die langfristige Bestandssicherung der Unternehmen ge-

fährdet werden und es können mit der Unternehmensfortführung behaftete Risiken entstehen.

Abbildung 10: Wie relevant ist Ihrer Meinung nach die Integration einer nachhaltigen Unternehmensführung in Ihrem Unternehmen?

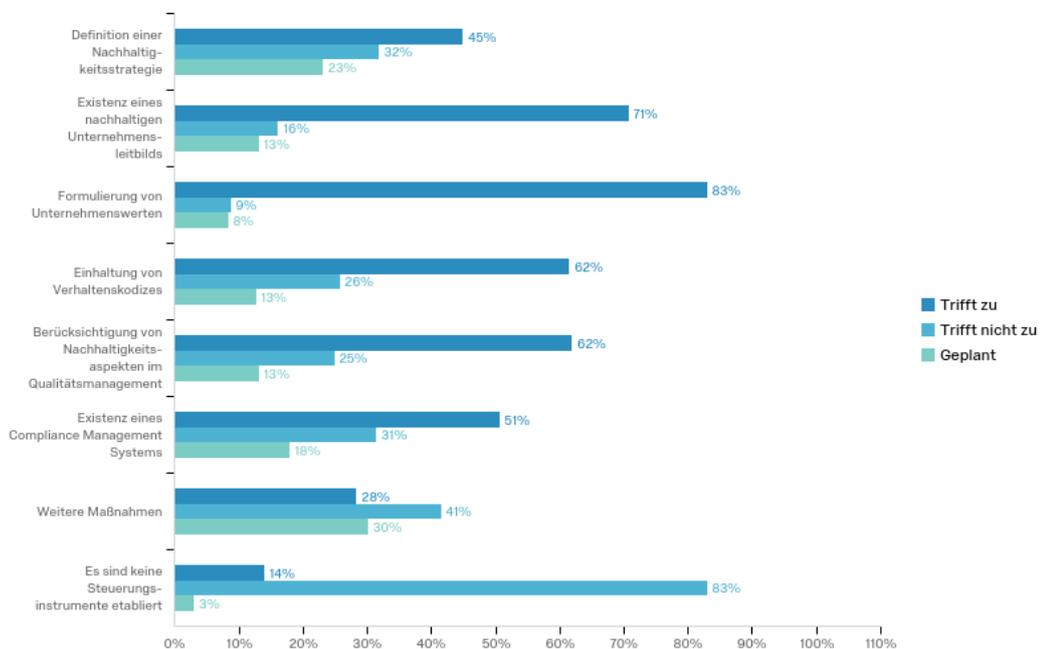


Steuerungsinstrumente, relevante Tätigkeitsfelder im CSR-Bereich und Hemmnisse

Insgesamt zeigen die bisherigen Ausführungen, dass überwiegend die Bedeutung der nachhaltigen Unternehmensführung als hoch angesehen wird. Interessant ist daher, wie und in welchem Umfang der Mittelstand diese konkret umsetzt. Konkretere Fragen zu den bereits etablierten Steuerungsinstrumenten eines nachhaltigen Unternehmensmanagements und den durchgeführten Aktivitäten im Nachhaltigkeitsbereich zeigen, dass die befragten Unternehmen bereits sehr aktiv sind. So ist Abbildung 11 zu entnehmen, dass 83 % der Unternehmen bereits einzelne Steuerungsinstrumente etabliert haben. Besonders beliebt sind die Formulierung von Unternehmenswerten (83 %), die Existenz eines nachhaltigen Unternehmensleitbilds (71 %), aber auch die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten im Qualitätsmanagement und die Einhaltung von Verhaltenskodizes (jeweils 62 %). Eine Nachhaltigkeitsstrategie wird allerdings von weniger als der Hälfte der befragten Unternehmen definiert. Gerade die Definition dieser ist jedoch besonders wichtig um einen Grundbaustein für eine an den Unternehmenszielen ausgerichtete und somit strategisch sinnvolle nachhaltige Unternehmensführung zu legen. Insbesondere sollten Unternehmen hier möglichst ihre CSR-Strategien so formulieren, dass diese mit den Kernkompetenzen, dem Pro-

duktangebot und den Wünschen der relevanten Stakeholder übereinstimmen (Gelbmann und Baumgartner 2012, S. 293). Folglich sollte CSR in den konkreten Businessplan und möglichst in den Prozessen der gesamten Wertschöpfungskette einbezogen werden (Jonker et al. 2010, S 17). Beispielhaft kann das an einem Unternehmen verdeutlicht werden, dass langfristig das Ziel verfolgt, den Geschäftsbetrieb über regionale Grenzen hinweg auch deutschlandweit auszuweiten oder allgemein neue Märkte zu erschließen. Hier kann eine strategische Integration von CSR im Rahmen der Festsetzung und Durchführungsplanung der Unternehmensziele durchaus Sinn machen, indem bestimmte CSR-Maßnahmen durchgeführt werden, die das gesetzte Ziel forcieren. Wenn also z.B. die Ausweitung mit einer Erweiterung der Produktpalette einhergeht, könnten sich CSR-Maßnahmen anbieten, welche die Produktqualität verbessern, indem umweltverträgliche Produkte entwickelt werden, die den Wünschen der Kunden entsprechen und somit die Erfolgsaussichten bei der Gewinnung neuer Kunden über die lokale Kundschaft hinaus steigern.

Abbildung 11: Welche Steuerungsinstrumente eines nachhaltigen Unternehmensmanagements haben Sie bereits in Ihrem Unternehmen etabliert?

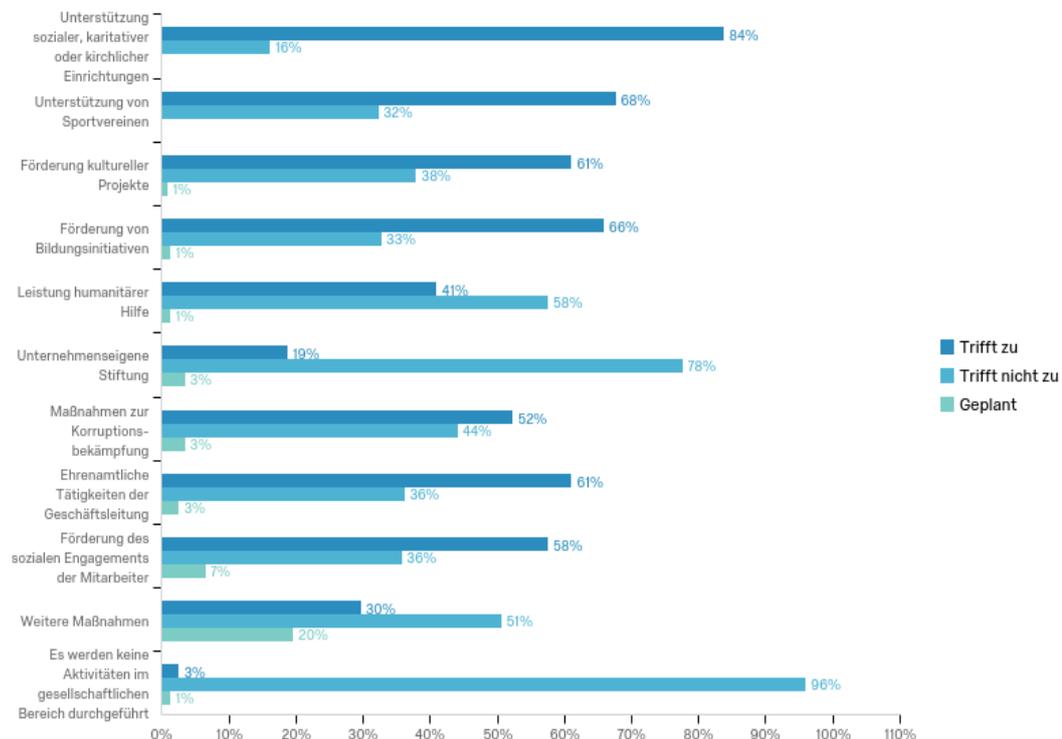


Betrachtet man nun die CSR-Maßnahmen, die von den befragten Unternehmen bereits durchgeführt werden im Einzelnen, wird deutlich, dass einzelne Maßnahmen bereits von beinahe allen Unternehmen durchgeführt werden, während andere Maß-

nahmen weniger im Vordergrund stehen. Die einzelnen Maßnahmen werden in die drei Kategorien eines gesellschaftlichen Engagements (Abbildung 12), eines Engagements für die Mitarbeiter (Abbildung 13) und für die Umwelt (Abbildung 14) gegliedert.

Im Rahmen des gesellschaftlichen Engagements werden vor allem soziale, karitative und kirchliche Einrichtungen unterstützt (84 %). Aber auch die Unterstützung von Sportvereinen durch 68 % der befragten Unternehmen und die Förderung von Bildungsinitiativen durch 66 % sind sehr beliebt. Unternehmenseigene Stiftungen sind dagegen seltener vertreten (19 %). Im Schnitt führen die Unternehmen zwischen fünf und sechs der hier genannten Maßnahmen durch. Folglich führen 50 % mindestens sechs Maßnahmen durch, die übrigen 50 % allerdings keine oder eine bis fünf Maßnahmen. Sicherlich müssen mittelständische Unternehmen bei der Wahl der durchzuführenden Maßnahmen darauf achten, dass diese zum einen mit dem Kernbereich und den Zielen des Unternehmens im Einklang stehen und somit glaubwürdig sind und zum anderen mit den vorhandenen Mitteln des Unternehmens durchführbar sind. Eine Beteiligung an sämtlichen möglichen Projekten wäre dementsprechend wenig sinnvoll. Nichtsdestotrotz besteht für Unternehmen, die nur wenige Maßnahmen durchführen, durchaus Potenzial, ihr Engagement auszuweiten, um durch eine große Bandbreite an geförderten Projekten unterschiedlichster Natur ihre Außendarstellung bzw. die Reputation zu verbessern und eine möglichst große Anzahl an Adressaten zu erreichen und damit z. B. den Kundenstamm auszuweiten.

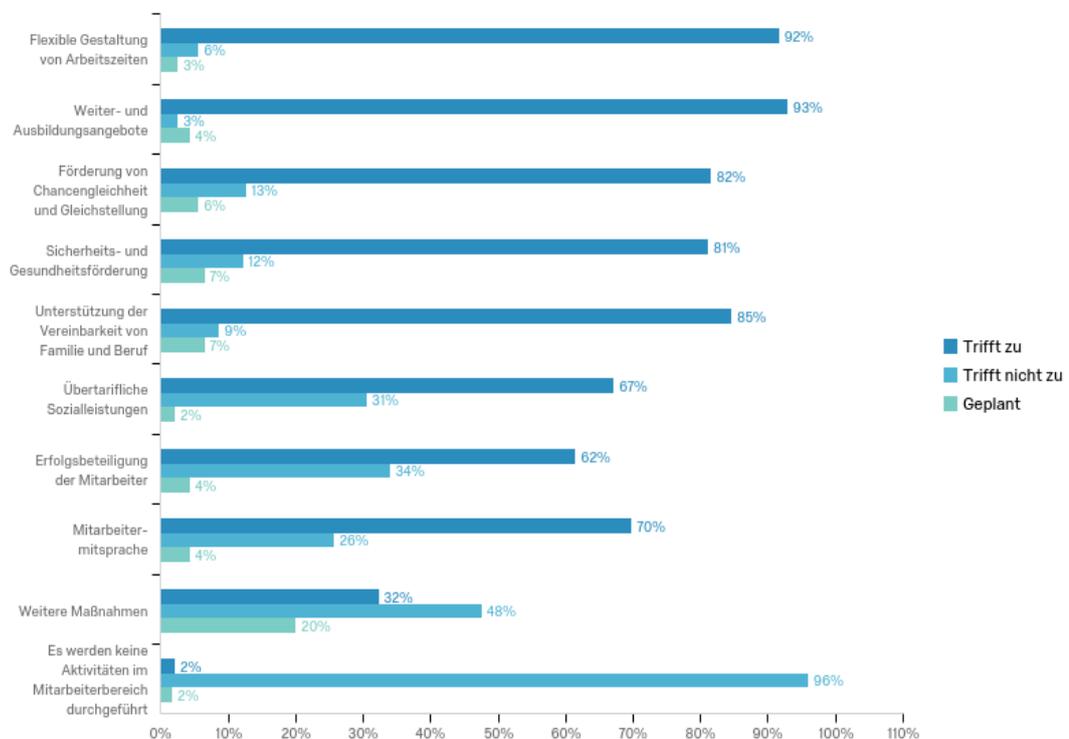
Abbildung 12: Welchen CSR-Aktivitäten geht Ihr Unternehmen im Rahmen eines gesellschaftlichen Engagements nach?



Betrachtet man das Engagement für die Mitarbeiter der befragten Unternehmen, offenbart sich ein sehr positives Bild (Abbildung 13). So gut wie alle aufgelisteten Maßnahmen werden von einem sehr hohen Anteil der befragten Unternehmen durchgeführt. So werden Weiter- und Ausbildungsangebote mit 93 % von nahezu allen Unternehmen angeboten. Auch die flexible Gestaltung der Arbeitszeiten scheint bei den befragten Unternehmen gängige Praxis zu sein (92 %). Eine Erfolgsbeteiligung der Mitarbeiter ist hingegen bei einem geringeren Anteil der Unternehmen zu finden, allerdings mit 62 % in den Unternehmen recht oft vertreten. Im Schnitt führen die Unternehmen zwischen sechs und sieben der hier genannten Maßnahmen durch. Hierbei führen 79 % mindestens sechs Maßnahmen durch und lediglich 21 % keine oder eine bis fünf Maßnahmen. Auch hier wird erneut deutlich, dass das Engagement für Mitarbeiter und somit die Schaffung optimaler Arbeitsbedingungen bei mittelständischen Unternehmen einen besonders hohen Stellenwert hat. Zurückführen lässt sich dies sicherlich auf den aktuellen, u.a. dem demografischen Wandel geschuldeten, Fachkräftemangel. Mittelständische Unternehmen sind immer mehr darauf angewiesen als attraktiver Arbeitgeber aufzutreten, um zum einen bereits be-

schäftigte Mitarbeiter weiter zu halten und zum anderen neue Fachkräfte zu rekrutieren (Heblich und Gold 2008). Hierbei sollten langfristig nicht nur monetäre Leistungen eingesetzt, sondern zunehmend auch nicht-monetäre Lohnzusatzleistungen bzw. freiwillige Sozialleistungen, wie bspw. die Schaffung eines betriebseigenen Kindergartens/ Kinderbetreuung oder vom Unternehmen subventionierte sportliche Aktivitäten oder das Mittagessen, genutzt werden, um Mitarbeiter an das Unternehmen zu binden bzw. neue Talente anzuziehen. Nicht zu unterschätzen ist auch eine im Unternehmen verankerte offene Gesprächskultur, im Rahmen welcher Mitarbeiter über Unternehmensentwicklungen informiert werden, aber auch die Möglichkeit haben ihre Ansichten einzubringen. All diese Maßnahmen tragen dazu bei, dass sich Mitarbeiter dem Unternehmen noch stärker verbunden fühlen und mit diesem identifizieren, was sicherlich die Arbeitsmoral steigert und zu einem guten Betriebsklima beiträgt und sich folglich positiv auf die Unternehmensproduktivität auswirkt (Icks et al. 2015).

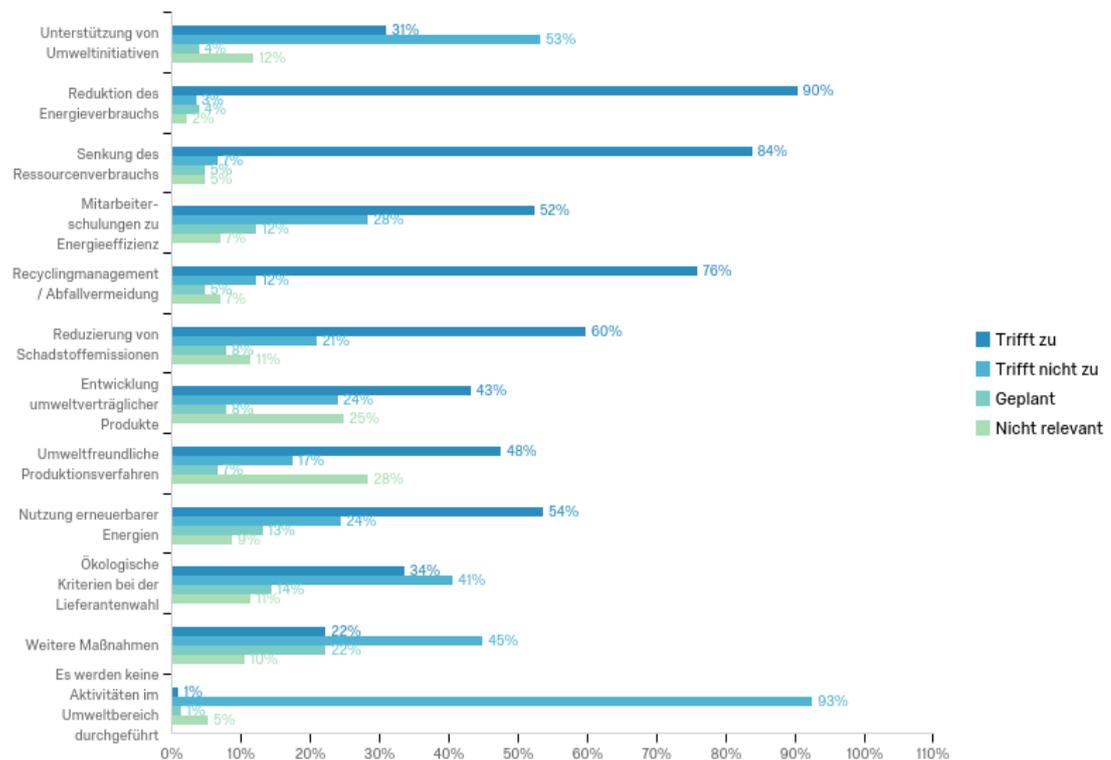
Abbildung 13: Welchen CSR-Aktivitäten geht Ihr Unternehmen im Rahmen eines Engagements für Mitarbeiter/-innen nach?



Im Rahmen eines Engagements für die Umwelt ist Abbildung 14 zu entnehmen, dass insbesondere die Reduktion des Energieverbrauchs (90 %) und ein verantwortungs-

bewusster Umgang mit (knappen) Ressourcen bzw. die Senkung des Ressourcenverbrauchs (84 %) im Fokus der befragten Unternehmen stehen. Ökologische Kriterien bei der Lieferantenauswahl (34 %) und die Unterstützung von Umweltinitiativen (31 %) spielen hingegen eine geringere Rolle. Insgesamt wird aber auch im Umweltbereich deutlich, dass die Unternehmen bereits sehr aktiv sind. Im Schnitt führen die befragten Unternehmen zwischen fünf und sechs der genannten Maßnahmen durch. Dabei führen 59 % mindestens sechs Maßnahmen durch und 41 % keine oder eine bis fünf Maßnahmen. Vor dem Hintergrund des Klimawandels und einer steigenden Ressourcenknappheit wäre hier trotz des positiven Ergebnisses eine noch stärkere ökologische Ausrichtung einiger Unternehmen durch bspw. die Nutzung erneuerbarer Energien oder eine noch mehr im Fokus stehende Reduktion von Schadstoff- bzw. CO₂-Emissionen wünschenswert. Auch die Durchführung von Mitarbeiterschulungen zum energieeffizienten Umgang könnte bei Unternehmen, die solche Schulungen noch nicht anbieten, zu weiteren Kosteneinsparungen führen. Es lässt sich allerdings grundsätzlich feststellen, dass ein Umdenken seitens der Unternehmen hin zu einer umweltschonenden Produktion und einem verantwortungsbewussten Umgang mit Ressourcen bereits stattgefunden hat.

Abbildung 14: Welchen CSR-Aktivitäten geht Ihr Unternehmen im Rahmen eines Engagements für die Umwelt nach?



Betrachtet man den Umfang an durchgeführten Maßnahmen je Kategorie differenziert nach der Unternehmensbranche, so wird ein recht ausgeglichenes Bild sichtbar. Bis auf einige Ausnahmen verteilt sich die CSR-Aktivität der Unternehmen recht gleichmäßig. Die Finanz-, Versicherungs- und Immobilienbranche ist allerdings mit im Schnitt sieben durchgeführten Maßnahmen recht aktiv im gesellschaftlichen Bereich, während die Gastronomie, Hotel- und Touristikbranche mit durchschnittlich acht durchgeführten Maßnahmen besonders aktiv im Mitarbeiterbereich ist und sich die Automobilindustrie mit durchschnittlich sieben Maßnahmen im Umweltbereich von den übrigen Branchen abhebt. Allerdings muss darauf hingewiesen werden, dass die einzelnen Branchen unterschiedlich stark in der gesamten Stichprobe repräsentiert sind und folglich die Aussagekraft dieser Ergebnisse beeinträchtigt wird.

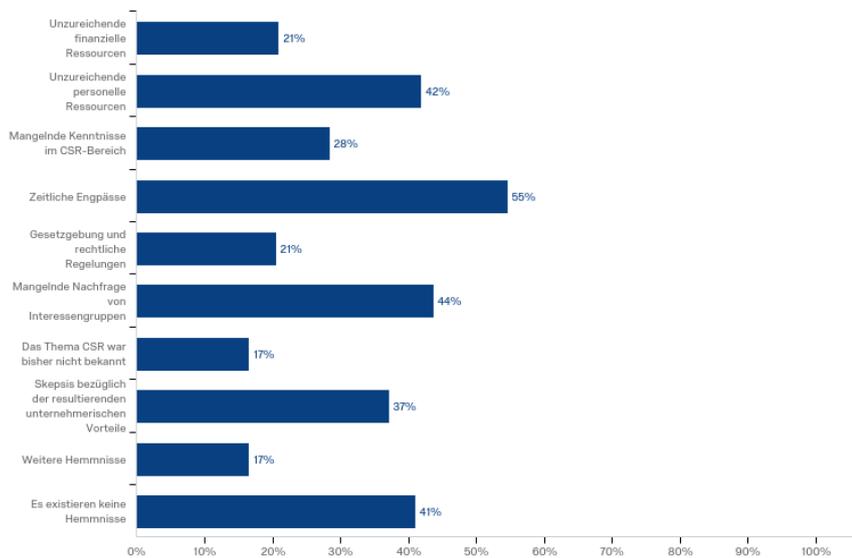
Zusammenfassend ist somit zu beobachten, dass mittelständische Unternehmen in allen drei Bereichen einer nachhaltigen Unternehmensführung sehr aktiv sind und bereits viele der möglichen Maßnahmen umsetzen. Die CSR-Maßnahmen, die umgesetzt werden, richten sich größtenteils nach den, zumindest aus Sicht der Unternehmen, bestehenden Wünschen und Präferenzen der Unternehmensadressaten. So wur-

den in allen drei Kategorien von einem überwiegenden Teil der Unternehmen die Maßnahmen durchgeführt, die von den Unternehmen auch als für die Stakeholder sehr relevante Maßnahmen eingestuft wurden. Es ist somit grundsätzlich zu erkennen, dass Tätigkeitsgebiete im CSR-Bereich nicht willkürlich ausgewählt werden, sondern eine Auseinandersetzung mit den Präferenzen der Stakeholder stattfindet und primär solche Maßnahmen durchgeführt werden, von denen zu erwarten ist, dass gerade diese seitens der relevanten Stakeholder gefragt sind und erwartet werden. Die wenigen Unternehmen, die allerdings keine oder nur wenige der CSR-Aktivitäten durchführen, sind weiterhin angehalten ihr Engagement auszuweiten. Ein ungeplantes, ungenau definiertes und somit unsystematisches Engagement kann schließlich menschliche Energie sowie Ressourcen verschwenden oder lediglich als Modetrend aufgefasst werden. Auch gesellschaftliche Probleme lassen sich auf diese Weise wenig effizient lösen (Jonker et al. 2010, S. 43). Eine fehlende oder undurchdachte Etablierung einer Nachhaltigkeitsstrategie würde demnach nicht nur die möglichen positiven Auswirkungen auf die Gesellschaft und Umwelt reduzieren, auch aus der Perspektive der Unternehmen könnte ein fehlendes oder wenig ausgereiftes Engagement langfristig die Position am Markt schwächen und Risiken im Rahmen der Unternehmensfortführung schaffen. Weiterhin könnten auch Kunden ihr Konsumverhalten ändern und zu nachhaltig agierenden Unternehmen wechseln, sodass Konkurrenten sich durch eine gezieltere Nachhaltigkeitsstrategie abheben könnten und der eigene Unternehmenserfolg geschmälert werden würde.

Allerdings muss auch festgehalten werden, dass jene mittelständischen Unternehmen, die keine oder nur vereinzelt und unsystematisch CSR-Maßnahmen durchführen, eine Ausweitung der Maßnahmen zwar vermehrt wollen, dies aber oftmals nicht umsetzen können. 59 % der Unternehmen geben an, dass bestimmte Hemmnisse bzw. Probleme mit der Durchführung oder Ausweitung der CSR-Maßnahmen verbunden sind (Abbildung 15). Auf die Frage hin, welche Probleme dies sind bzw. welche Gründe sie haben keine nachhaltige Ausrichtung anzustreben oder die bereits erfolgten Bestrebungen nicht weiter auszuweiten, geben die meisten Befragten zeitliche Engpässe, eine mangelnde Nachfrage seitens der Interessengruppen und unzureichende personelle Ressourcen als Grund an. Unzureichende finanzielle Ressourcen scheinen hingegen eher seltener ein Problem zu sein. Demnach könnte das zu

Rate ziehen fachlicher Experten und Berater durchaus sinnvoll sein. Diese können durch ihre Expertise nach einer umfangreichen Analyse der Potenziale des Unternehmens Handlungsempfehlungen hinsichtlich der zu fokussierenden CSR-Maßnahmen und der Art und Weise der Durchführung dieser aussprechen. Somit könnte durch die externe Unterstützung die sonst im Alleingang zu investierende Zeit der Unternehmen im Rahmen der Etablierung oder Verbesserung der Ausgestaltung einer nachhaltigen Unternehmensführung eingespart werden, aber auch das Problem der unzureichenden personellen Ressourcen durch eine Art Outsourcing gelöst werden, sodass so die den KMU typischerweise entgegenstehenden Hemmnisse und Probleme überbrückt werden könnten.

Abbildung 15: Welche Gründe hat Ihr Unternehmen, keine nachhaltige Ausrichtung anzustreben bzw. die bereits erfolgten Bestrebungen nicht weiter auszuweiten?

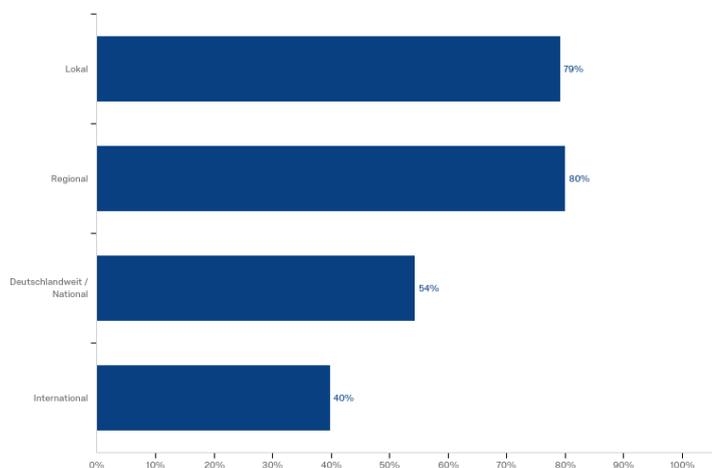


Durchführung und Organisation von CSR

Nachdem nun geklärt wurde, welche CSR-Maßnahmen überwiegend von den befragten Unternehmen durchgeführt werden, welche CSR-Tätigkeitsfelder seitens mittelständischer Unternehmen folglich im Fokus stehen, aber auch welche Hemmnisse bei der Etablierung einer nachhaltigen Unternehmensführung vorliegen, soll nachfolgend erörtert werden, wie die Durchführung der Maßnahmen ausgestaltet und organisiert ist.

Zunächst soll geklärt werden, in welcher Region die befragten Unternehmen hauptsächlich ihre CSR-Aktivitäten durchführen (Abbildung 16). Dabei wird deutlich, dass die Maßnahmen primär im lokalen und/oder regionalen Umfeld durchgeführt werden, was sicherlich darauf zurückzuführen ist, dass mittelständische Unternehmen traditionell meist lokal und regional stark verwurzelt sind und ihr Verantwortungsbewusstsein primär dem engeren Umfeld dient (Walther und Schenkel 2010, S. 84). Betrachtet man die Ergebnisse vor dem Hintergrund der Tätigkeitsgebiete, in denen die Unternehmen aktiv sind (Abbildung 8), erscheint es allerdings verwunderlich, dass nur 54 % der Unternehmen ihre CSR-Aktivitäten national ausweiten, wenn jedoch 85 % angegeben haben, dass sie deutschlandweit aktiv sind. Hier wäre es ratsam, wenn die Unternehmen ihre CSR-Tätigkeitsgebiete ihren geschäftlichen Tätigkeitsgebieten anpassen, da so nicht nur lokal und regional ansässige Stakeholder erreicht werden würden, sondern eine vollumfänglichere Adressierung der relevanten Stakeholder stattfände und auch die positiven Auswirkungen der nachhaltigen Bestrebungen auf Umwelt und Gesellschaft aber auch auf die Unternehmen selbst einen größeren Radius schlagen würden.

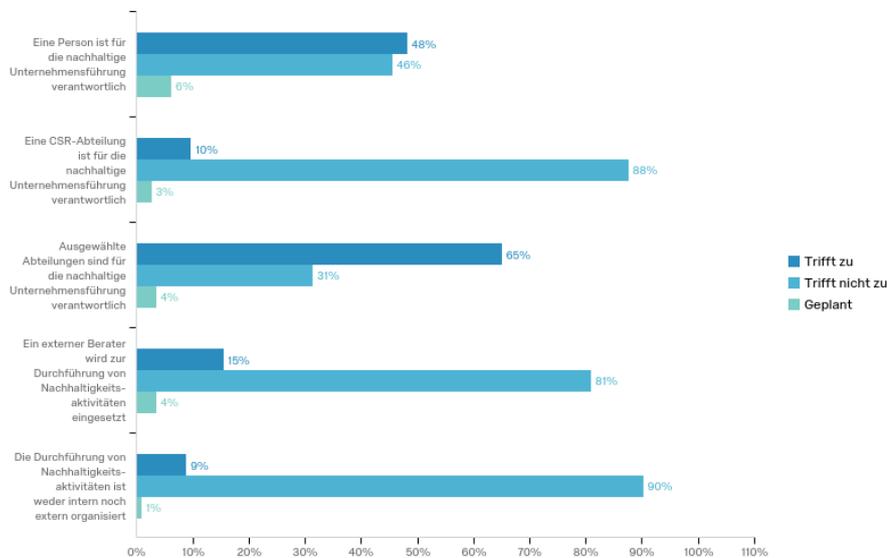
Abbildung 16: In welcher Region betreiben Sie hauptsächlich Ihre CSR-Aktivitäten?



Neben der Frage nach dem „wo“, ist sicherlich auch die Frage nach dem „wer“ interessant. Folglich wurden die Befragten danach gefragt, wer eigentlich die zuständige/n Person/en bei der Planung und Durchführung der CSR-Aktivitäten sind. Abbildung 17 ist zu entnehmen, dass am häufigsten Aufgaben der nachhaltigen Unternehmensführung in der Verantwortung ausgewählter Abteilungen liegen, wie bspw. der Marketing- und Kommunikationsabteilung, der Strategie- oder Personalabteilung.

Einerseits ist es zu begrüßen, wenn sich eine Abteilung und nicht nur eine einzelne Person dem Thema widmet, andererseits liegen die primären Funktionen dieser Abteilungen nicht im CSR-Bereich, sodass folglich nicht genügend zeitliche Kapazitäten vorhanden sein dürften um sich dem Thema der Nachhaltigkeit umfangreich zu widmen. Dies deckt sich auch mit den bisherigen Beobachtungen, dass zeitliche Engpässe am häufigsten als Problem im Rahmen der Durchführung von CSR-Maßnahmen angesehen werden. Am effizientesten wäre hier sicherlich eine selbstständige CSR-Abteilung, die primär für die nachhaltige Unternehmensführung zuständig wäre. Allerdings muss beachtet werden, dass nur für wenige mittelständische Unternehmen solch eine Lösung aus finanziellen und strukturellen Gesichtspunkten durchsetzbar wäre, was sich mit dem Ergebnis deckt, dass nur 10 % der befragten Unternehmen eine CSR-Abteilung besitzen. Aber auch die hier stark favorisierte Lösung, dass nur eine einzelne Person für die nachhaltige Unternehmensführung verantwortlich ist, ist ebenfalls nicht unbedingt vorteilhaft, auch wenn diese Person möglicherweise nur für CSR-Belange eingesetzt wird. In dem Fall würden überwiegend die Einstellungen und Erfahrungen nur dieser einen Person bei der Umsetzung von Nachhaltigkeit einfließen, sodass eine einseitige Sichtweise auf das Thema entstehen könnte. Oftmals wird es sich jedoch bei der einzelnen verantwortlichen Person um den Geschäftsführer oder ein leitendes Organ handeln, seltener um eine Person, die explizit für Nachhaltigkeitsbelange eingestellt wurde, sodass auch hier andere typische Tätigkeitsfelder eines Geschäftsführers eine größere Rolle spielen dürften und Nachhaltigkeitsaspekte nicht die ihnen zustehende Aufmerksamkeit bekommen könnten (Menzel und Günther 2011, S. 90). Wie bereits erläutert, könnte der Einsatz von externen Beratern hier Hilfestellung bieten um die einzelnen Abteilungen und Personen zu entlasten, deren primäre Tätigkeitsfelder überwiegend in anderen Bereichen als CSR liegen. Vor dem Hintergrund, dass nur 15 % der befragten Unternehmen einen externen Berater zur Unterstützung bei der Durchführung von Nachhaltigkeitsaktivitäten einsetzen, obwohl zeitliche Engpässe und unzureichende personelle Ressourcen ein oftmals genanntes Hemmnis darstellen, sollten deutlich mehr Unternehmen darüber nachdenken externe Unterstützung einzuholen.

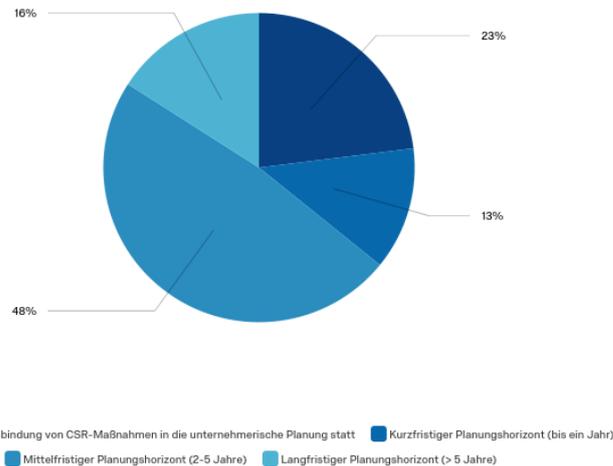
Abbildung 17: Wie ist die Planung und Durchführung Ihrer Nachhaltigkeitsaktivitäten organisiert?



Weiterhin soll der Frage nachgegangen werden, ob und im Rahmen welchen Planungshorizonts CSR-Maßnahmen in die Unternehmensplanung eingebunden werden, um ein Urteil darüber fällen zu können, ob CSR eher kurzfristig angelegt ist oder ein langfristiger und systematischer Einsatz sichtbar ist, was für eine tatsächliche strategische Etablierung einer nachhaltigen Unternehmensführung sprechen würde. Abbildung 18 ist zu entnehmen, dass einige Unternehmen (23 %) CSR-Maßnahmen gar nicht in die unternehmerische Planung einbinden, sodass von einer eher willkürlichen und selektiven Durchführung auszugehen ist. Durch den unsystematischen oder auch kurzfristigen Einsatz von CSR-Maßnahmen sowie eine unzureichende Einbindung von CSR in die Unternehmensstrategie können allerdings langfristige Effizienzeffekte kaum realisiert werden (Poppelreuther und Stein 2008, S. 11). Um Erfolgspotenziale aus CSR-Maßnahmen im wertorientierten Sinne voll realisieren zu können, sollten die Maßnahmen längerfristig angesetzt werden. Die meisten der befragten Unternehmen (48 %) verfolgen zwar einen mittelfristigen Planungshorizont, sodass größtenteils Maßnahmen für einen Horizont von mehr als einem Jahr geplant werden. Ein größerer Anteil an Unternehmen, der langfristig und somit über fünf Jahre CSR in die strategische Planung einbezieht, wäre jedoch aus Sicht der Erzielung nachhaltiger Erfolge und einer noch größeren Effizienzsteigerung zu begrüßen. Denn erst eine funktionale und zielführende strategische Planung macht eine ganzheitliche und

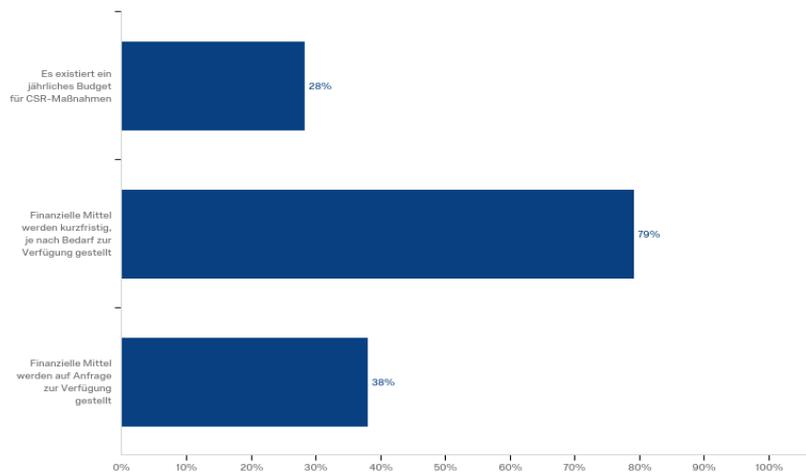
langfristige Adressierung von CSR-Maßnahmen über mehrere Bereiche hinweg möglich, damit möglichst viele Potenziale ausgeschöpft werden können.

Abbildung 18: Im Rahmen welches Planungshorizonts werden in Ihrem Unternehmen CSR-Aktivitäten in die Unternehmensplanung eingebunden?



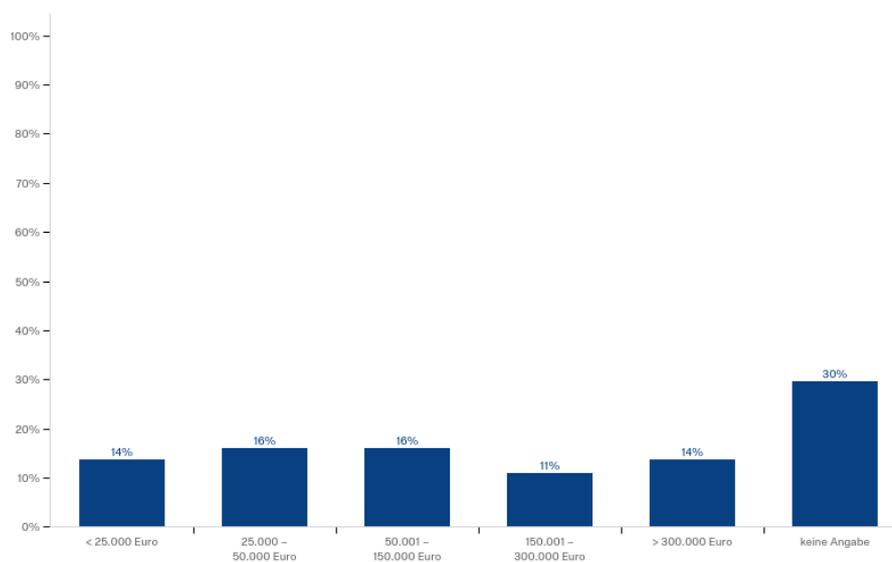
In diesem Zusammenhang ist ebenfalls interessant, wie die Finanzierung von CSR in den Unternehmen ausgestaltet ist und ob folglich eher kurzfristig Mittel zur Verfügung gestellt werden oder die Finanzierung einer strategischen Planung folgt. Abbildung 19 ist zu entnehmen, dass nur bei den wenigsten Unternehmen (28 %) ein jährliches Budget für CSR-Maßnahmen bereitgestellt wird. Die meisten Unternehmen stellen finanzielle Mittel je nach Bedarf oder auf externe Anfragen hin (z.B. von Bildungsstätten oder Umweltorganisationen) zur Verfügung. Problematisch ist hierbei, dass es durch eine mangelnde finanzielle Planung der Durchführung von CSR-Maßnahmen dazu kommen kann, dass bestimmte interessante bzw. vorteilhaftere Projekte nicht mehr gefördert werden könnten, wenn verfügbare Mittel bereits für andere Dinge ausgegeben wurden. Eine Budgetplanung könnte folglich zu einer intensiveren Auseinandersetzung mit der Planung und Durchführung von CSR-Aktivitäten führen und somit zu einem systematischeren und durchdachteren Einsatz von finanziellen Ressourcen beitragen.

Abbildung 19: Wie ist die Finanzierung Ihrer Nachhaltigkeitsaktivitäten organisiert?



Betrachtet man nun detaillierter, wie viel tatsächlich seitens der befragten Unternehmen in CSR investiert wird (Abbildung 20), wird deutlich, dass sich die Unternehmen über die einzelnen Ausgabeintervalle recht gleich verteilen. Hierbei muss allerdings beachtet werden, dass mehr als zwei Drittel der befragten Unternehmen einen Umsatz von über 40 Mio. aufweisen (Abbildung 5) und somit die Ausgaben für Nachhaltigkeitsaktivitäten gemessen an den Umsatzerlösen grundsätzlich als recht geringfügig eingestuft werden können, was deutliches Potenzial für eine (finanzielle) Ausweitung der bisher erfolgten Aktivitäten aufzeigt.

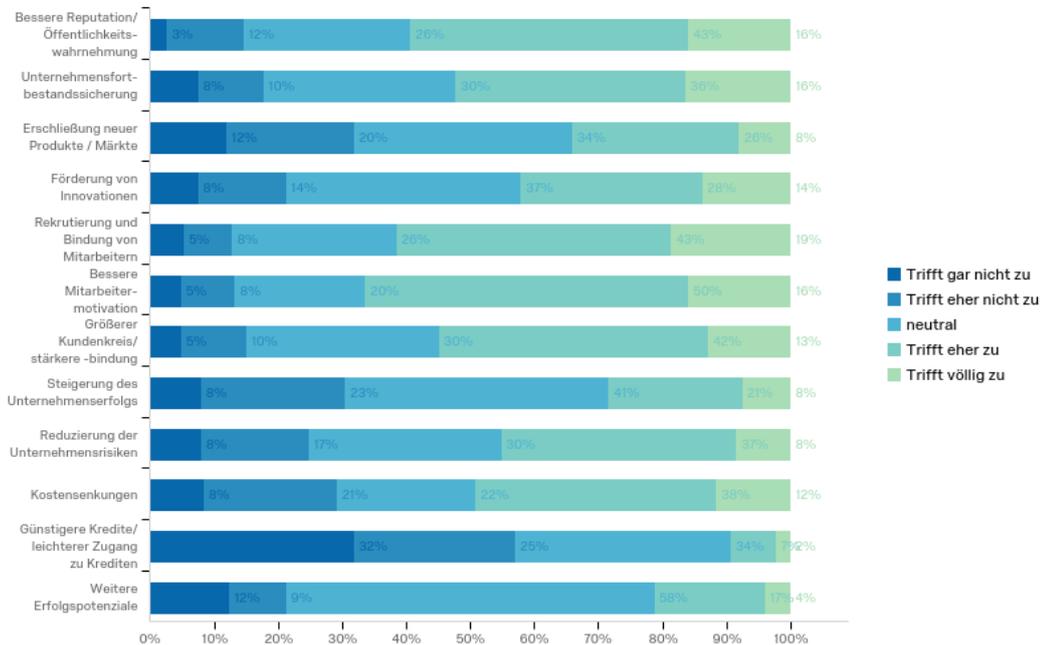
Abbildung 20: Wie viel haben Sie im vergangenen Jahr für Ihre Nachhaltigkeitsaktivitäten ausgegeben?



Erfolgskontrolle von CSR-Maßnahmen

Nachdem nun auch geklärt wurde, wie die Planung und Durchführung von CSR-Maßnahmen bei den befragten Unternehmen ausgestaltet ist, stellt sich die Frage, inwieweit bestimmte, mit CSR oftmals verbundene, Erfolgspotenziale durch die erfolgten CSR-Aktivitäten tatsächlich erschlossen werden konnten. In Abbildung 21 wird deutlich, dass aus Sicht der Unternehmen insbesondere im Mitarbeiterbereich die Motivation der bestehenden Mitarbeiter gesteigert werden konnte, aber auch eine erfolgreiche Rekrutierung neuer Mitarbeiter und Bindung alter Mitarbeiter stattgefunden haben. Viele der Unternehmen geben ebenfalls an, dass sie im Zuge ihrer CSR-Aktivitäten seitens der Öffentlichkeit besser wahrgenommen werden und den Kundenkreis vergrößern bzw. die alten Kunden stärker an das Unternehmen binden konnten. Ein vereinfachter Zugang zu Krediten erweist sich hingegen oftmals als nicht zutreffend und auch die Steigerung des Unternehmenserfolgs scheint seltener gegeben zu sein. Allerdings muss hier angemerkt werden, dass es sicherlich schwierig ist einen auf Nachhaltigkeitsaktivitäten beruhenden wirtschaftlichen Erfolg objektiv zu erfassen, da dieser oft eher indirekt und mit zeitlicher Verzögerung auf das Ergebnis niederschlägt (Brink und Wallau 2011, S. 23 f.) Insgesamt ist jedoch zu erkennen, dass sich die wirtschaftlichen Vorteile und Potenziale, die CSR-Maßnahmen für gewöhnlich zugesprochen werden, von vielen der Unternehmen größtenteils tatsächlich erschließen lassen. Dies verdeutlicht nochmals das Win-Win Potenzial einer nachhaltigen Unternehmensführung. Diese bringt demnach nicht nur Umwelt und Gesellschaft einen Nutzen, sondern auch die Unternehmen selbst können langfristig von ihrem Engagement profitieren. Durch eine unsystematisch vollzogene nachhaltige Unternehmensführung oder gar das Ignorieren von Nachhaltigkeitsaspekten würden den Unternehmen gegebenenfalls zahlreiche Vorteile verwehrt bleiben.

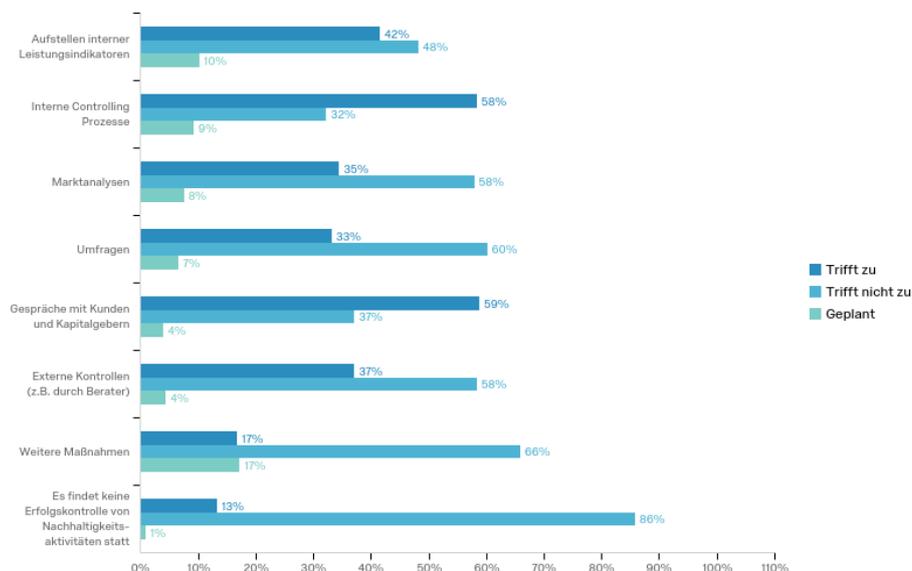
Abbildung 21: Inwieweit konnten die folgenden Erfolgspotenziale durch die von Ihnen durchgeführten CSR-Maßnahmen erschlossen werden?



Im Rahmen der Erfolgspotenziale, welche die Unternehmen durch ihre CSR-Aktivitäten erschließen konnten, stellt sich allerdings die Frage, ob es sich hier lediglich um subjektive Ansichten der Befragten handelt oder ob die Unternehmen tatsächlich ausgewählte Erfolgskontrollen durchgeführt haben, um die Erreichung der Erfolgsziele zu erfassen. Abbildung 22 ist zu entnehmen, dass bei 86 % der befragten Unternehmen eine Erfolgskontrolle stattfindet. Eine unzureichende oder mangelnde Erfolgskontrolle erschwert wiederum die Einschätzung, ob CSR-Maßnahmen zu dem gewünschten Ziel beitragen, was dazu führen kann, dass Unternehmen an erfolglosen Maßnahmen festhalten, anstatt frühzeitig zu erkennen, dass die Umsetzung anderer Maßnahmen eventuell gewinnträchtiger wäre. Überwiegend handelt es sich bei den genutzten Maßnahmen zur Erfolgskontrolle um Gespräche mit Kunden und Kapitalgebern sowie interne Controlling Prozesse. Umfragen, Marktanalysen und externe Kontrollen seitens unabhängiger Berater, die ein objektiveres Bild abgeben würden als bspw. (nicht anonyme) Kundengespräche, finden dagegen seltener statt. Im Zuge einer Erweiterung der Kontrollen wären hier vor allem z.B. anonyme Umfragen unter den Mitarbeitern denkbar, um Aussagen über die Mitarbeiterzufriedenheit treffen zu können und mögliche Probleme (z.B. im Rahmen der Arbeitszeitmodelle oder geschlechterspezifische Ungerechtigkeiten) frühzeitig aufdecken und diesen entgegen-

genwirken zu können. Aber auch die Aufstellung interner Leistungsindikatoren erfolgt durch weniger als die Hälfte der befragten Unternehmen. Gerade diese sind jedoch besonders wichtig, damit Unternehmen zum einen selbst einschätzen können, wie sie im Nachhaltigkeitsbereich abschneiden und die Indikatoren für die interne Steuerung nutzen können, zum anderen aber auch mithilfe der Leistungsindikatoren ihre CSR-Performance an ihre Stakeholder sachgerecht kommunizieren können. DRS 20 formuliert z.B. folgende nichtfinanzielle Leistungsindikatoren: Kundestamm, Kundenzufriedenheit, Emissionswerte, Energieverbrauch, Mitarbeiterfluktuation, Mitarbeiterzufriedenheit, Betriebszugehörigkeit, Anzahl der Fortbildungsmaßnahmen etc. Weitere zahlreiche Indikatoren sind bspw. den GRI Standards zu entnehmen. Viele der Informationen, die für die Berechnung der Indikatoren benötigt werden, sind in den Unternehmen zumeist bereits vorhanden oder können durch die internen Controlling Prozesse generiert werden, sodass eine Aufstellung und der Ausweis zumindest einiger der Indikatoren unproblematisch sein dürfte und den Unternehmen zu einer besseren internen Steuerung und Erfolgserfassung sowie einer gezielten Kommunikation der nachhaltigen Bestrebungen an relevante Adressaten verhelfen würde.

Abbildung 22: Kontrollieren Sie gezielt die Erreichung der genannten Erfolgsziele als Folge Ihrer Nachhaltigkeitsaktivitäten durch folgende Maßnahmen?



2.4.3 Ergebnisse zur Nachhaltigkeitskommunikation

In den bisherigen Ausführungen der Studie wurde bereits geklärt, welche CSR-Maßnahmen von den befragten Unternehmen durchgeführt werden und wie die Planung, Umsetzung und Erfolgskontrolle dieser in den Unternehmen konzipiert ist. Nachfolgend soll nun näher untersucht werden, wie die Kommunikation über die CSR-Aktivitäten gestaltet ist. Getreu dem Motto „Tue Gutes und rede darüber“ spielt neben einer aktiven Umsetzung einer nachhaltigen Unternehmensführung in mittelständischen Unternehmen sicherlich auch deren Kommunikation eine zunehmend große Rolle. Erst durch eine zielführende Kommunikation können die relevanten Stakeholder über die Bestrebungen der mittelständischen Unternehmen informiert werden, sodass eine Honorierung des Engagements und damit eine Erschließung der mit CSR verbundenen Potenziale gewährleistet werden kann (GRI 2016). Ein Engagement, das nicht nach außen getragen wird, wird sicherlich nach wie vor Umwelt und Gesellschaft nützlich sein, allerdings verspielen die Unternehmen damit die Chance, dass sie selbst ebenfalls von ihrem Engagement nachhaltig profitieren.

Nachhaltigkeitskommunikationsmittel

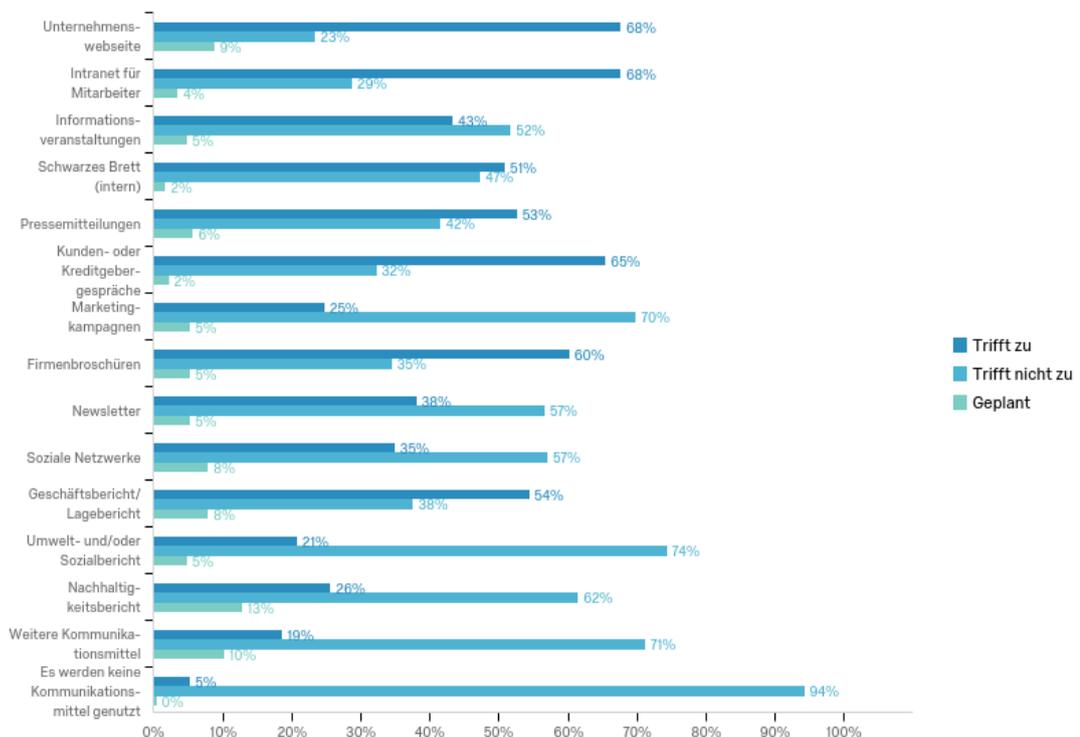
Betrachtet man nun detaillierter, ob und welche Kommunikationsmittel von den befragten Unternehmen überwiegend genutzt werden (Abbildung 23), wird deutlich, dass die meisten Unternehmen einzelne Kommunikationsmittel bereits nutzen. Nur 5 % der Unternehmen kommunizieren ihre CSR-Aktivitäten nicht. Die beliebtesten Kommunikationsmittel sind die Unternehmenswebseite und das Intranet für Mitarbeiter (jeweils 68 %). Auch wenn der Anteil hier als sehr hoch einzustufen ist, wäre es im digitalen Zeitalter durchaus möglich, dass noch mehr Unternehmen diese Informationsquellen nutzen. Gerade die Unternehmenswebseite eröffnet sehr gute Möglichkeiten mit einem recht geringen Aufwand, das Engagement der Unternehmen nach außen zu tragen und an einen möglichst großen Kreis an Stakeholdern zu kommunizieren. Mit 54 % wird CSR ebenfalls oft im Rahmen des Geschäfts- bzw. Lageberichts kommuniziert. Allerdings muss darauf hingewiesen werden, dass es sich bei einigen der an der Umfrage teilgenommenen Unternehmen, gemäß den Größenkriterien nach § 267 Abs. 3 HGB, um große Kapitalgesellschaften handelt. Diese müssen jedoch gemäß § 289 Absatz 3 HGB neben finanziellen, auch nichtfinanzielle

Leistungsindikatoren im Lagebericht offenlegen und über Umwelt- und Arbeitnehmerbelange berichten, soweit diese für die Lage des Unternehmens bedeutsam sind, sodass es sich somit zum Teil um eine verpflichtende und nicht freiwillige Berichterstattung handeln wird. Nichtsdestotrotz nutzen 46 % der Unternehmen dieses Medium (noch) nicht. Allerdings kann es auch für nicht-große Kapitalgesellschaften Sinn machen ihr Engagement im Geschäfts- oder Lagebericht offenzulegen, um ihre CSR-Aktivitäten über mehrere alternative Medien zu verbreiten.

Vergleichsweise seltener werden Umwelt-, Sozial- oder übergreifende Nachhaltigkeitsberichte genutzt. Während dieses Medium bei großen kapitalmarktorientierten Unternehmen in den vergangenen Jahren stark zugenommen hat, ist es nicht verwunderlich, dass mittelständische Unternehmen CSR-Berichte eher zurückhaltend nutzen, da zusätzliche Ressourcen für die Erstellung eines solchen Berichts benötigt werden. Allerdings muss beachtet werden, dass die CSR-Berichterstattung in Form eines separaten Berichts mit vielen Vorteilen verknüpft ist, sodass langfristig die realisierten Potenziale die Kosten decken dürften. Zum einen kann ein CSR-Bericht als internes Steuerungsmittel genutzt werden. Für die Erstellung solcher Berichte werden zahlreiche Informationen über interne Prozesse benötigt, die bereits vorab gesammelt werden müssen und so der Geschäftsleitung als Handlungshilfe dienen können in Bezug auf künftige Investitionen und Projekte. Mit Hilfe eines CSR-Berichts kann schnell erkannt werden, wo die Schwächen im Nachhaltigkeitsmanagement liegen und wo Stärken weiter ausgebaut werden können. D. h. der CSR-Bericht kann auch als Orientierungshilfe und Steuerungsinstrument für das Unternehmen selbst genutzt werden (Mast und Stehle 2009). Zum anderen befinden sich mittelständische Unternehmen oft in der Lieferkette großer kapitalmarktorientierter Unternehmen, die zunehmend auch ihre Lieferanten nach Nachhaltigkeitscharakteristika screenen und die Entscheidung über Folgeaufträge oder Neuaufträge u.a. auch anhand der zur Verfügung gestellten Nachhaltigkeitsinformationen treffen dürften. Vor allem vor dem Hintergrund der neuen CSR-Richtlinie, die großen im öffentlichen Interesse stehenden Unternehmen eine Nachhaltigkeitsberichterstattung vorschreibt, gerät das Thema noch weiter in den Fokus, sodass mittelständische Unternehmen langfristig als Glieder der Lieferkette dieser Unternehmen ebenfalls mit relevanten Nachhaltigkeitsinformationen nachziehen müssen, die im Rahmen der

CSR-Berichterstattung dieser Unternehmen relevant sind. Eine umfassende Berichterstattung und damit die Offenlegung relevanter Nachhaltigkeitsinformationen werden demnach durchaus dazu beitragen können neue Aufträge zu gewinnen, aber auch alte erfolgreiche Beziehungen aufrecht zu erhalten. Weiterhin ist natürlich auch die Außenwirkung solcher Berichte nicht zu unterschätzen. Neben der Homepage eröffnet der Bericht einen Weg viel umfangreicher und detaillierter auf die Themen einzugehen, welche die Stakeholder besonders interessieren. So könnte die Außenwahrnehmung noch viel zielgerichteter gestaltet werden, sodass die Unternehmen umso mehr von ihrem Engagement profitieren würden (GRI 2016).

Abbildung 23: Welche Kommunikationsmittel nutzen Sie, um unternehmensinterne und -externe Adressaten über Ihre CSR-Aktivitäten zu informieren?



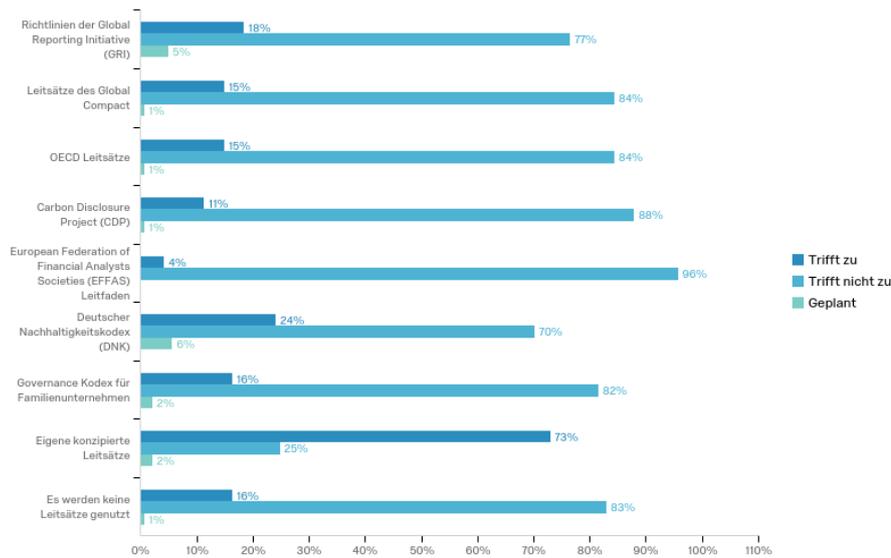
Ausgestaltung der Nachhaltigkeitsberichterstattung

Nachfolgend sollen die Unternehmen näher analysiert werden, die eine umfangreichere Nachhaltigkeitsberichterstattung im Rahmen des Geschäfts- bzw. Lageberichts oder eines Umwelt-, Sozial- oder Nachhaltigkeitsberichts betreiben. Folglich werden nur noch 141 Unternehmen in die Betrachtung einbezogen. Die restlichen Unterneh-

men, die diese Berichtsinstrumente nicht nutzen und somit keine umfassende Nachhaltigkeitsberichterstattung betreiben, werden nicht weiter analysiert. Ähnlich wie auch im Rahmen eines Geschäftsberichts, der verpflichtend nach HGB aufgestellt werden muss, kann bei der Berichterstattung über Nachhaltigkeit bzw. nichtfinanzielle Belange ebenfalls auf eine Reihe verschiedener Leitsätze und Kodizes oder eine Mischung dieser Kodizes, die bereits im Zuge der theoretischen Ausführungen vorgestellt wurden, zurückgegriffen werden. Es handelt sich allerdings um eine freiwillige Anwendung. Eine Pflicht zur Nutzung ausgewählter Leitsätze gibt es nicht. Abbildung 24 ist zu entnehmen, dass 16 % der Unternehmen keine Leitsätze nutzen und somit scheinbar willkürlich über die Inhalte und Gestaltung im Rahmen ihrer Nachhaltigkeitsberichterstattung entscheiden. Der größte Anteil der Unternehmen (73 %) nutzt eigene konzipierte Leitsätze. Problematisch ist hierbei, dass dies eine Vergleichbarkeit der Berichtsinhalte verschiedener Unternehmen erschwert. Besonders zumal bereits (auch international) anerkannte Leitsätze existieren, können Unternehmen diesen sehr einfach folgen, anstatt Ressourcen für die Entwicklung eigener Leitsätze aufzubringen. Vergleichsweise selten werden z.B. die GRI Richtlinien oder die Leitsätze des UN Global Compact genutzt. Diese sind jedoch besonders beliebt bei großen kapitalmarktorientierten Unternehmen und auch für mittelständische Unternehmen durchaus zu empfehlen. Die GRI Standards stellen ein geeignetes Instrument dar, um zunächst überhaupt Ideen zu sammeln, welche Inhalte für einen CSR-Bericht relevant sind und wie man grundsätzlich an die Erstellung eines Berichts herangeht. Auch werden Beispiele zahlreicher nichtfinanzieller Leistungsindikatoren aufgezeigt, die ebenfalls im Rahmen der CSR-Berichte genutzt werden können. Da zunehmend die Relevanz der Nachhaltigkeitsberichterstattung für den Mittelstand ansteigt, hat auch die GRI den Trend erkannt und eine Broschüre als Einführung in die Nachhaltigkeitsberichterstattung mit Handlungshilfen für KMU entwickelt (GRI 2014). Hier werden u.a. in Form einer Checkliste die 5 Schritte (Vorbereiten, Verbinden, Definieren, Prüfen und Berichten) für die Erstellung eines Berichts definiert. Diese befassen sich mit der Formulierung der im Unternehmen relevanten Nachhaltigkeitsthemen, zu denen das Unternehmen gerne berichten möchte, mit der Ermittlung und des Einbezugs der wichtigsten Stakeholder des Unternehmens, mit der Entscheidung, welche Inhalte tatsächlich in den Bericht aufzunehmen sind, mit dem Sammeln und Analysieren der Informationen, die für den Bericht relevant sind und

mit der anschließenden Fertigstellung des Berichts. Insgesamt liefert die Broschüre eine sehr gute erste Hilfestellung für KMU, die eine Nachhaltigkeitsberichterstattung implementieren oder die bereits vorhandene verbessern wollen. Detailliertere Ausführungen lassen sich in den aktuellen GRI Standards finden.

Abbildung 24: Inwieweit nutzen Sie folgende Leitsätze bzw. Kodizes für die Berichterstattung über Ihre Nachhaltigkeitsaktivitäten?

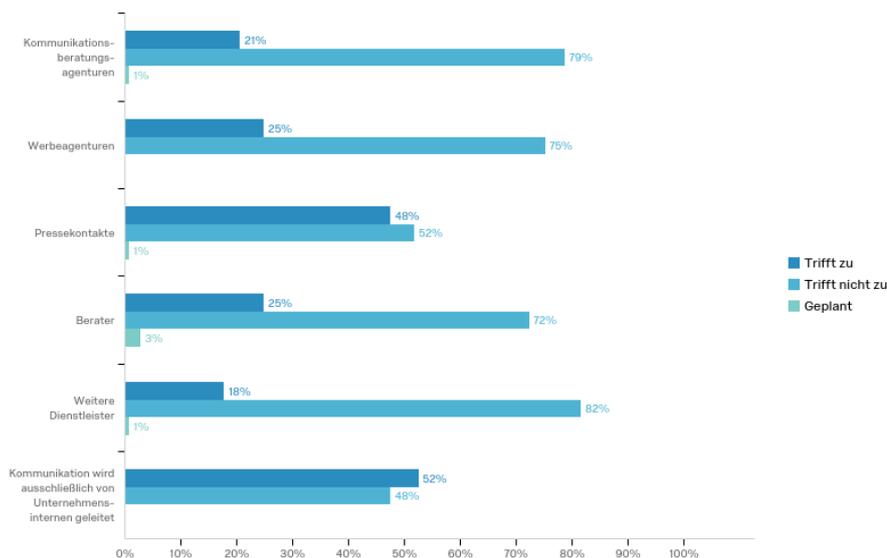


Neben den genutzten Leitsätzen ist weiterhin interessant, ob mittelständische Unternehmen im Rahmen ihrer Nachhaltigkeitsberichterstattung auf externe Dienstleister zurückgreifen und falls ja, um welche es sich dabei insbesondere handelt. Denn Nachhaltigkeitsberichterstattung ist nicht etwas, was komplett im Alleingang von mittelständischen Unternehmen geplant und organisiert werden muss. Es bietet sich durchaus an, Unterstützung einzuholen. Die Ergebnisse in Abbildung 25 zeigen allerdings, dass bei einem größeren Anteil (52 %) die Kommunikation ausschließlich von Unternehmensinternen geleitet wird. Der Rest wird meist von Pressekontakten unterstützt, während Werbeagenturen, Berater und Kommunikationsberatungsagenturen eher seltener zu Rate gezogen werden. Der eher zurückhaltende Umgang mit externen Dienstleistern erscheint allerdings verwunderlich, da mittelständischen Unternehmen oftmals das nötige Knowhow für eine ausgereifte Berichterstattung fehlen dürfte und bereits im Rahmen der Durchführung von CSR-Maßnahmen zeitliche und personelle Engpässe am häufigsten als bestehendes Problem angeführt wurden (Ab-

bildung 15), sodass oftmals auch die Zeit und das Personal für die Implementierung einer umfassenden CSR-Berichterstattung fehlen dürften.

Es zeigt sich folglich, dass auf allen Ebenen, also der Planung und Durchführung, der Erfolgskontrolle, aber auch der Kommunikation von CSR, die Zuständigkeiten primär bei Unternehmensinternen liegen. Externe Berater werden relativ selten eingesetzt. Vor dem Hintergrund der bereits genannten typischen Probleme und Hemmnisse, denen sich die befragten Unternehmen oftmals gegenüber sehen, wie z.B. fehlende zeitliche oder personelle Ressourcen, erscheint eine rein interne Lösung als wenig zweckorientiert.

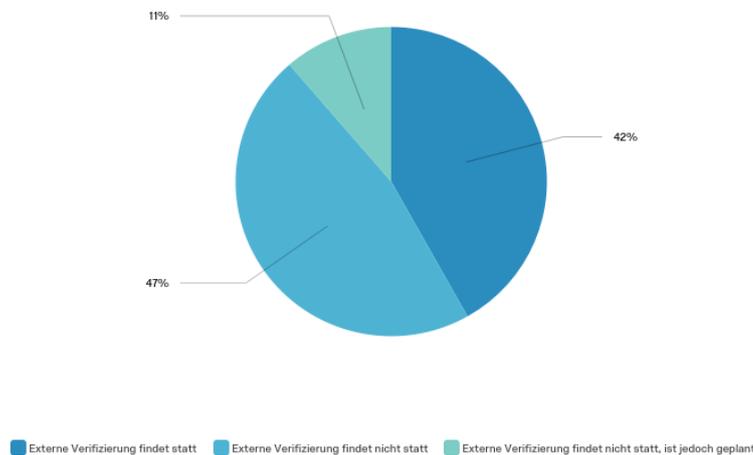
Abbildung 25: Inwieweit greifen Sie bei der Kommunikation über Ihre Nachhaltigkeitsaktivitäten zur Unterstützung auf folgende externe Dienstleister zurück?



Unternehmen, die CSR-Informationen im Rahmen ihrer Berichterstattung zur Verfügung stellen, haben grundsätzlich die Möglichkeit die Richtigkeit dieser Informationen prüfen zu lassen. Wie in den theoretischen Ausführungen bereits gezeigt wurde, haben Unternehmen recht viel Handlungsspielraum hinsichtlich des Prüfungsumfangs und der Prüfungstiefe. Grundsätzlich gilt allerdings, dass geprüfte Berichte stets zu mehr Glaubwürdigkeit der bereitgestellten Informationen führen werden und Unternehmen sich weniger angreifbar machen, die Berichte würden lediglich als Marketinginstrument genutzt werden und würden demnach nicht die tatsächlichen Verhältnisse im Unternehmen widerspiegeln (Clausen und Loew 2005; Steinmeier und Stich 2015). Gegenüber solchen Vorwürfen können sich die Unternehmen schüt-

zen, indem sie ihre Nachhaltigkeitsberichte prüfen lassen. Die Ergebnisse in Abbildung 26 zeigen, dass bereits 42 % der befragten Unternehmen ihre Nachhaltigkeitsinformationen extern verifizieren lassen. Allerdings muss beachtet werden, dass 88 % dieser Unternehmen ihre Nachhaltigkeitsinformationen u.a. in ihren Geschäfts- bzw. Lageberichten veröffentlichen. Da es sich bei vielen der befragten Unternehmen um mittelgroße und große Kapitalgesellschaften gemäß § 267 HGB handelt, sind diese allerdings dazu verpflichtet ihren Geschäfts- und Lagebericht durch einen Wirtschaftsprüfer prüfen zu lassen. Damit dürfte der Anteil der Unternehmen, die ihre CSR-Informationen (außerhalb des Geschäfts- oder Lageberichts) freiwillig prüfen lassen, geringer ausfallen. 58 % lassen ihre CSR-Informationen gar nicht prüfen, wobei 11 % der befragten Unternehmen zumindest eine Prüfung planen. Insgesamt wird deutlich, dass die Prüfung der CSR-Berichterstattung bei mittelständischen Unternehmen noch nicht sehr weit verbreitet ist und hier vor dem Gesichtspunkt der Bereitstellung glaubwürdiger Informationen ein Anstieg geprüfter Inhalte erstrebenswert wäre.

Abbildung 26: Inwieweit unterliegen die bereitgestellten Informationen über Ihre Nachhaltigkeitsaktivitäten einer externen Verifizierung (z.B. durch Wirtschaftsprüfer oder einen Experten im Nachhaltigkeitsbereich)?



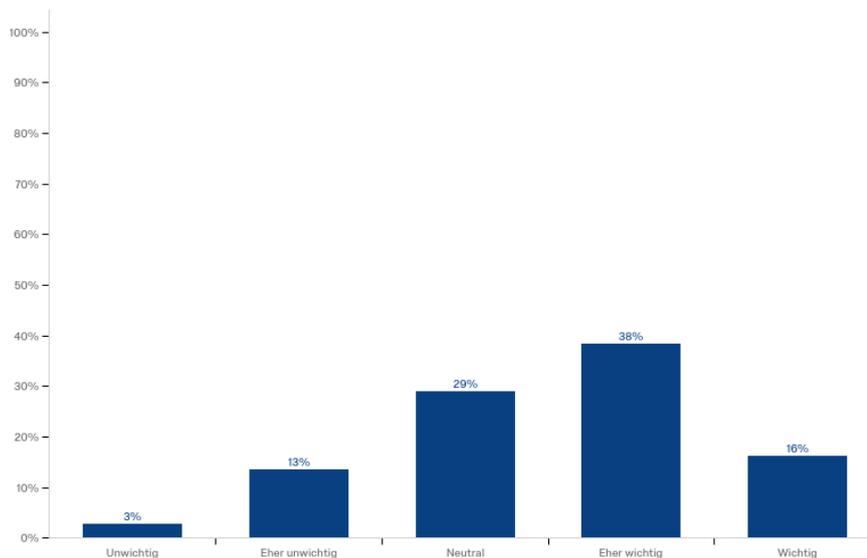
Zufriedenheitsgrad der Nachhaltigkeitsberichterstattung

Nachdem die Frage geklärt wurde, wie die Nachhaltigkeitsberichterstattung bei mittelständischen Unternehmen gestaltet ist und wer in den Kommunikationsprozess eingebunden ist, soll abschließend geklärt werden, wie diese Unternehmen grund-

sätzlich die Relevanz der Nachhaltigkeitsberichterstattung in ihrem Unternehmen einschätzen und wie zufrieden sie mit dieser im Endeffekt sind.

Abbildung 27 ist zu entnehmen, dass die meisten Befragten (54 %) der Meinung sind, dass Nachhaltigkeitsberichterstattung für ihr Unternehmen wichtig ist. Der größere Teil der mittelständischen Unternehmen hat also die Relevanz der CSR-Berichterstattung erkannt. Aufgrund des sich seit geraumer Zeit deutlich abzeichnenden Trends hin zu mehr Berichterstattung über nichtfinanzielle Belange sollten jedoch auch die anderen Unternehmen dieser künftig einen deutlich größeren Stellenwert beimessen.

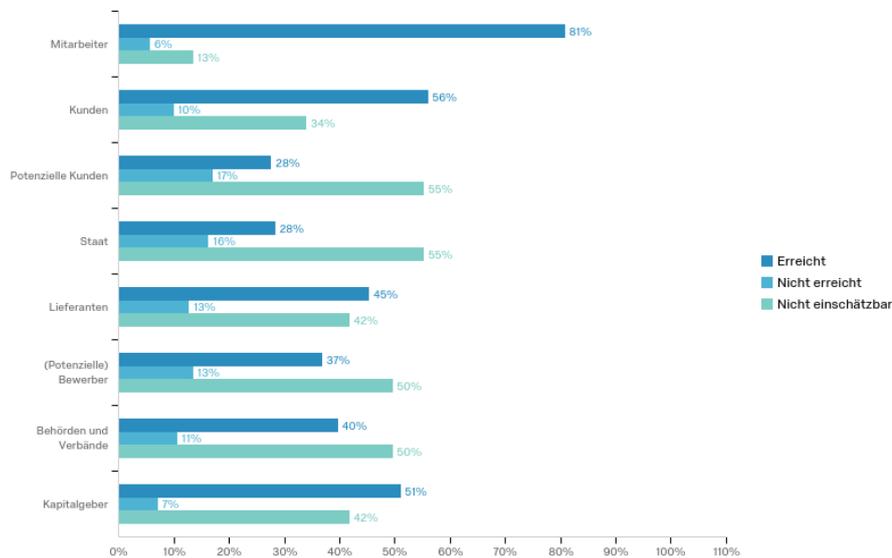
Abbildung 27: Wie wichtig ist die Nachhaltigkeitsberichterstattung für Ihr Unternehmen?



Obwohl die meisten befragten Unternehmen der CSR-Berichterstattung einen hohen Wert beimessen, werden die Kommunikationsziele gegenüber relevanten Adressaten nur bedingt erreicht (Abbildung 28). Vor allem sind es die Mitarbeiter und Kunden, gegenüber welchen die Kommunikationsziele erreicht werden. Allerdings scheinen Stakeholder, die sich nicht im direkten Umfeld der Unternehmen befinden, wie z.B. potenzielle Kunden und Bewerber, eher weniger erreicht zu werden bzw. oft können die Unternehmen nicht einschätzen, ob die Kommunikationsziele erreicht werden. Gerade hier wäre eine umfassendere Erfolgskontrolle durch unabhängige Umfragen etc. hilfreich, um zu überprüfen, ob die relevanten Adressaten überhaupt durch die

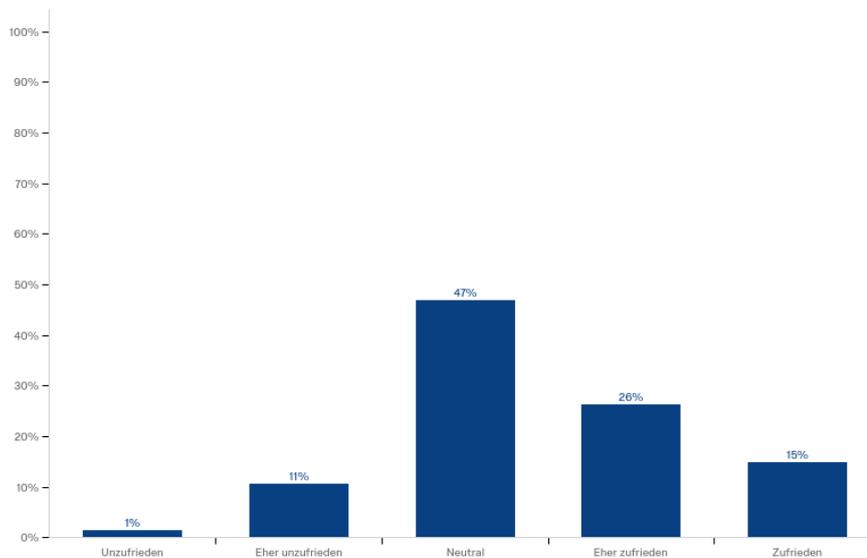
Berichterstattung erreicht werden und sich somit die Kommunikationsziele bzw. die grundsätzlichen Ziele und Absichten der CSR-Berichterstattung erschließen lassen.

Abbildung 28: Inwieweit erreichen Sie Ihre Kommunikationsziele in Bezug auf folgende relevante Adressaten?



Dass die Nachhaltigkeitsberichterstattung bei den befragten Unternehmen nicht immer zu ihrer vollsten Zufriedenheit abläuft, zeigt auch Abbildung 29. Weniger als die Hälfte der befragten Unternehmen (41 %) ist mit ihrer CSR-Berichterstattung zufrieden, 12 % sind sogar eher unzufrieden. Auch hier wird nochmals deutlich, dass scheinbar nicht alle mit der CSR-Berichterstattung gesetzten Ziele und Wünsche erreicht werden und einige Unternehmen folglich noch nicht alle Potenziale mit ihrer Berichterstattung erschließen. Gerade vor dem Hintergrund, dass CSR und die CSR-Berichterstattung von den mittelständischen Unternehmen oft im Alleingang durchgeführt werden, muss auch hier angemerkt werden, dass externes professionelles Knowhow sicherlich einen Beitrag zu einer hochwertigen und zielführenden Berichterstattung leisten könnte.

Abbildung 29: Wie zufrieden sind Sie mit Ihrer Nachhaltigkeitsberichterstattung?



2.5 Fazit

Die vorliegende Studie beschäftigt sich mit der Analyse der Ausgestaltung einer nachhaltigen Unternehmensführung und der Nachhaltigkeitsberichterstattung bei mittelständischen Unternehmen. Im Rahmen der durchgeführten Umfrage konnten einige interessante Ergebnisse erschlossen werden.

So konnte gezeigt werden, dass die meisten mittelständischen Unternehmen sich bereits mit dem Thema CSR beschäftigen und diesem eine hohe Bedeutung beimessen. Dabei sind sie sehr aktiv was ihr Engagement anbetrifft. Betrachtet man die Bereiche Gesellschaft, Mitarbeiter und Umwelt, wird deutlich, dass mittelständische Unternehmen in allen drei Bereichen bereits viele der möglichen Maßnahmen umsetzen. Allerdings sehen sich die befragten Unternehmen bei der Durchführung oder Ausweitung von CSR-Maßnahmen oftmals bestimmten Hemmnissen und Herausforderungen gegenüber. Die am häufigsten genannten Probleme sind zeitliche Engpässe, eine mangelnde Nachfrage seitens der Interessengruppen und unzureichende personelle Ressourcen. Unzureichende finanzielle Ressourcen scheinen hingegen eher seltener ein Problem zu sein.

Betrachtet man die Gestaltung der Nachhaltigkeitsaktivitäten genauer, wird deutlich, dass CSR-Maßnahmen primär im lokalen und/oder regionalen Umfeld durchgeführt werden, sodass nur 54 % der Unternehmen ihre CSR-Aktivitäten auch national ausweiten. Demnach werden vorrangig nur lokal und regional ansässige Stakeholder erreicht, während eine vollumfänglichere Adressierung der relevanten Stakeholder nicht stattfindet. Außerdem liegt die nachhaltige Unternehmensführung primär in der Verantwortung ausgewählter Abteilungen oder einzelner Personen, während z.B. externe Berater eher seltener in den unternehmerischen CSR-Prozess eingebunden werden. Problematisch ist hierbei, dass die primären Funktionen dieser Abteilungen oder Personen nicht im CSR-Bereich liegen, sodass folglich nicht genügend zeitliche Kapazitäten vorhanden sein dürften um sich mit dem Thema Nachhaltigkeit umfangreich zu beschäftigen. Darüber hinaus wird deutlich, dass einige der Unternehmen CSR-Maßnahmen nicht in die unternehmerische Planung einbinden, sodass bei diesen Unternehmen von einer eher willkürlichen und selektiven Durchführung auszugehen ist. Die meisten der befragten Unternehmen verfolgen zwar einen mittelfristigen Planungshorizont, sodass größtenteils Maßnahmen für einen Horizont von mehr als einem Jahr geplant werden. Langfristig und somit über fünf Jahre wird CSR eher seltener in die strategische Planung einbezogen, was jedoch aus Sicht der Erzielung nachhaltiger Erfolge und einer noch größeren Effizienzsteigerung zu begrüßen wäre. Weiterhin stellt nur ein geringer Anteil der Unternehmen ein jährliches Budget für CSR-Maßnahmen bereit. Der größere Teil der befragten Unternehmen stellt finanzielle Mittel je nach Bedarf oder auf externe Anfragen hin zur Verfügung, sodass ein systematischer und durchdachter Einsatz von finanziellen Ressourcen nur bedingt vorliegt.

Hinsichtlich der wirtschaftlichen Vorteile, die CSR-Maßnahmen für gewöhnlich zugesprochen werden, zeigen die Ergebnisse, dass sich diese von vielen der befragten Unternehmen tatsächlich erschließen lassen. Somit ist hier deutliches Win-Win Potenzial zu erkennen, da nicht nur der Umwelt und Gesellschaft durch eine nachhaltige Unternehmensführung ein Nutzen zukommt, sondern auch die Unternehmen selbst langfristig von ihrem Engagement profitieren können. Bei der Erfolgskontrolle existiert allerdings Verbesserungspotenzial. Trotz eines großen Anteils an Unternehmen, die Kontrollen der Erreichung ihrer mit CSR im Zusammenhang stehenden

Erfolge durchführen, finden Umfragen, Marktanalysen und externe Kontrollen seitens unabhängiger Berater, die ein objektives Bild abgeben würden, eher seltener statt.

Bei der abschließenden Betrachtung der Kommunikationsweise von CSR-Maßnahmen wird deutlich, dass viele der befragten Unternehmen ihre CSR-Aktivitäten bereits kommunizieren. Meist wird hierfür die Homepage oder das Intranet genutzt, während Umwelt-, Sozial- oder übergreifende Nachhaltigkeitsberichte, die eine viel detailliertere und umfassendere Berichterstattung ermöglichen würden, vergleichsweise seltener genutzt werden. Der größte Anteil der befragten Unternehmen nutzt im Rahmen der Nachhaltigkeitsberichterstattung eigene konzipierte Leitsätze, was eine Vergleichbarkeit der Berichtsinhalte verschiedener Unternehmen erschwert. Vergleichsweise selten werden z.B. die GRI Richtlinien oder die Leitsätze des UN Global Compact genutzt. Diese sind allerdings national und international anerkannt und wären grundsätzlich auch für den Mittelstand zu empfehlen. Externe Unterstützung im Rahmen ihrer Nachhaltigkeitsberichterstattung holt sich der geringere Teil der befragten Unternehmen, sodass Werbeagenturen, Berater und Kommunikationsberatungsagenturen eher seltener zu Rate gezogen werden und somit die Möglichkeit professionelles Knowhow für die Berichterstattung einzusetzen oft ungenutzt bleibt. Auch die Prüfung der CSR-Berichterstattung ist bei den befragten Unternehmen noch nicht sehr weit verbreitet, was vor dem Hintergrund der Bereitstellung glaubwürdiger Informationen widersprüchlich erscheint. Grundsätzlich erkennen jedoch die meisten Befragten die Relevanz der Nachhaltigkeitsberichterstattung an. Allerdings werden die Kommunikationsziele gegenüber relevanten Adressaten nur bedingt erreicht und weniger als die Hälfte der befragten Unternehmen ist mit ihrer CSR-Berichterstattung wirklich zufrieden.

Insgesamt zeigen die Ausführungen, dass vor dem Hintergrund einer steigenden Relevanz einer nachhaltigen Unternehmensführung und einem deutlichen Trend hin zu immer mehr nichtfinanzieller Berichterstattung sich langfristig auch mittelständische Unternehmen diesen zentralen Themen nicht verschließen werden können, wenn sie vermeiden wollen, dass ihre Marktposition im Vergleich zu aktiveren Konkurrenten geschwächt wird oder zahlreiche Chancen im Rahmen der Rekrutierung neuer Mit-

arbeiter, der positiven Außenwirkung auf (potenzielle) Kunden, Erfolgssteigerungen und Kosteneinsparungen ungenutzt bleiben.

Die Ergebnisse der Studie belegen, dass obwohl mittelständische Unternehmen im CSR-Bereich bereits sehr aktiv sind, im Rahmen der Planung, Durchführung, Erfolgskontrolle und Kommunikation der CSR-Maßnahmen einige Schwächen ersichtlich sind, die dazu führen können, dass die vorhandenen Potenziale nicht gänzlich erschlossen werden. Auffällig ist, dass bei all diesen Bereichen die Zuständigkeiten primär bei Unternehmensinternen liegen. Externe Berater, die zusätzlich ihr umfangreiches Wissen für eine Verbesserung der Strukturen im Rahmen der Durchführung und Berichterstattung von CSR einbringen könnten, werden relativ selten eingesetzt. Gerade vor dem Hintergrund, dass CSR und die CSR-Berichterstattung von den mittelständischen Unternehmen oft im Alleingang durchgeführt werden, obwohl oft nicht genügend zeitliche und personelle Ressourcen vorhanden sind, muss angemerkt werden, dass mit externer Unterstützung sicherlich mehr Potenziale erschlossen werden könnten. Es muss allerdings auch erwähnt werden, dass der Trend hin zu mehr CSR-Berichterstattung den Mittelstand deutlich später erreicht hat als große kapitalmarktorientierte Unternehmen und eine gute Berichterstattung ist sicherlich etwas, was einen bestimmten Reifeprozess durchlaufen muss. Es ist folglich nur eine Frage der Zeit, bis auch beim Mittelstand die notwendige Expertise für ein professionell implementiertes Nachhaltigkeitsmanagement und eine umfassende Nachhaltigkeitsberichterstattung vollständig vorhanden sein wird.

3 Prognosequalität im Rahmen von Nachhaltigkeitsberichten – eine Analyse der DAX 30 Unternehmen

3.1 Publikationsdetails

Zusammenfassung: Das Thema Nachhaltigkeit gewinnt zunehmend an Bedeutung. Um der steigenden Nachfrage der Stakeholder nach Nachhaltigkeitsinformationen gerecht zu werden, publizieren Unternehmen vermehrt Nachhaltigkeitsberichte, in denen sie ihre Nachhaltigkeitsleistungen und die künftigen Auswirkungen ihrer Aktivitäten darstellen. Eine umfassende Darstellung der unternehmerischen Nachhaltigkeit erfordert dabei, dass neben vergangenheits- und gegenwartsorientierten zusätzlich prospektive Informationen bereitgestellt werden. In der bisherigen Forschung wurden solche Informationen im Rahmen von Nachhaltigkeitsberichten nur unzureichend thematisiert, sodass vor allem die Ausgestaltung und Qualität der publizierten Prognosen trotz ihrer Relevanz für künftige Entscheidungen von Berichtsadressaten bisher unklar bleiben. Die vorliegende Studie untersucht die Prognosen in Nachhaltigkeitsberichten der DAX 30 Unternehmen für den Zeitraum 2009-2013. Es zeigt sich, dass die Prognosequalität im Rahmen der Nachhaltigkeitsberichterstattung insgesamt unzureichend ist und großer Verbesserungsbedarf besteht. Dies impliziert, dass die publizierten Prognosen in ihrer derzeitigen Ausgestaltung kaum in der Lage sind entscheidungsnützliche Informationen zur Verfügung zu stellen.

Koautoren: Prof. Dr. Christiane Pott, Lena Square, M.Sc.

Stichwörter: Nachhaltigkeitsberichterstattung; Nachhaltigkeit; Prognoseberichterstattung; Prognosequalität.

Publikationsstatus: Veröffentlicht in: *Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung* Heft 01 (2017): 26-35.

3.2 Einleitung

Die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten im Rahmen der unternehmerischen Aktivitäten wird seit Jahren vermehrt von den Stakeholdern eingefordert. Eine nachhaltige Ausrichtung der unternehmerischen Tätigkeiten wird so zusehends zur Voraussetzung für die langfristige Sicherung des unternehmerischen Erfolgs.¹ Die Stakeholder können jedoch regelmäßig nur eingeschränkt die unternehmerischen Aktivitäten und ihre Auswirkungen beobachten.² Daher besteht zwischen den Unternehmen und ihren Stakeholdern eine Informationsasymmetrie hinsichtlich der tatsächlichen unternehmerischen Nachhaltigkeit.³ Vor diesem Hintergrund publizieren die Unternehmen bereits seit Jahren zunehmend separate Nachhaltigkeitsberichte, innerhalb derer sie ihre Nachhaltigkeitsleistungen gegenüber ihren Stakeholdern darstellen.⁴ Aber auch durch die Umsetzung der CSR-Richtlinie, welche den Ausweis einer nichtfinanziellen Erklärung für bestimmte Unternehmen im Rahmen des Lageberichts vorschreibt, gewinnt die Nachhaltigkeitsberichterstattung aktuell weiter an Bedeutung.⁵ Eine umfassende Darstellung der unternehmerischen Nachhaltigkeitsleistungen erfordert dabei grundsätzlich neben vergangenheits- und gegenwartsorientierten auch prospektive Informationen. Den prospektiven Informationen, hier insbesondere den Prognosen, dürfte dabei aus Sicht der Berichtsadressaten eine besonders große Bedeutung zukommen.

Obschon die Nachhaltigkeitsberichterstattung in zahlreichen Studien umfangreich und differenziert untersucht wurde, existiert bislang keine Studie, welche die Ausgestaltung und Qualität der in den Nachhaltigkeitsberichten publizierten Prognosen

¹ Vgl. *Blaesing*, Nachhaltigkeitsberichterstattung in Deutschland und den USA – Berichtspraxis, Determinanten und Eigenkapitalkostenwirkung, 1. Aufl. 2013, S. 22 (24).

² Vgl. *Hoffmann*, Unternehmerische Nachhaltigkeitsberichterstattung - Eine Analyse des GRI G3.1-Berichtsrahmens, 1. Aufl. 2011, S. 67.

³ Vgl. genauer zur Prinzipal-Agenten-Beziehung in dem Kontext *Hoffmann*, a.a.O. (Fn. 2), S. 66 f.

⁴ Vgl. KPMG, online abrufbar unter: www.kpmg.com/global/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/corporate-responsibility/Pages/default.aspx (letzter Abruf: 14.11.2016).

⁵ Demnach sollen große kapitalmarktorientierte Unternehmen sowie Kreditinstitute und Versicherungen mit mehr als 500 Mitarbeitern im Jahresdurchschnitt für ab dem 01.01.2017 beginnende Geschäftsjahre eine nichtfinanzielle Erklärung mit u.a. Angaben zu Umwelt-, Arbeitnehmer- und Sozialbelangen, zur Achtung der Menschenrechte und zur Korruptionsbekämpfung abgeben. Vgl. *Kreipl/Müller*, DB 2016 S. 2425; *RegE-CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz*, S. 6, online abrufbar unter: <https://www.bmfv.de/SharedDocs/Gesetzgebungsverfahren/DE/CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz.html> (letzter Abruf: 15.11.2016).

umfassend untersucht.⁶ Unklar ist daher bislang, in welchem Umfang und zu welchen Themen Prognosen im Rahmen der Nachhaltigkeitsberichterstattung publiziert werden, wie diese Prognosen ausgestaltet sind und wie insgesamt die Qualität der Prognosen zu beurteilen ist. An dieser Stelle setzt die vorliegende empirische Analyse an, indem die Prognosen in eigenständigen Nachhaltigkeitsberichten ausgewählter, deutscher Unternehmen über einen Mehrjahreszeitraum differenziert untersucht werden. Die Grundlage dieser Studie bildet somit eine für die Untersuchung erhobene Stichprobe getätigter Prognosen aus freiwillig aufgestellten Nachhaltigkeitsberichten der Unternehmen des DAX 30 im Zeitraum 2009 bis 2013. Hierbei wird die Ausgestaltung der publizierten Prognosen deskriptiv untersucht und die Qualität der Prognosen evaluiert. In diesem Zusammenhang wird ebenfalls erörtert, inwiefern die Prognosen in ihrer derzeitigen Ausgestaltung den Anforderungen der Standardsetter gerecht werden. Die Ausarbeitung schließt mit einer Darstellung sinnvoller Verbesserungen sowohl auf Seiten der Unternehmen als auch der Standardsetter.

3.3 Normativer Rahmen der Prognoseberichterstattung in Nachhaltigkeitsberichten

Nachhaltigkeitsberichte stellen heute das verbreitetste Format einer interdisziplinären Berichterstattung dar. Sie zeichnen sich durch eine integrative Darstellung der unternehmerischen Leistung in allen drei Dimensionen (ökologische, ökonomische und soziale Dimension) der Nachhaltigkeit aus.⁷

Die Erstellung und Publikation von separaten Nachhaltigkeitsberichten erfolgt vorwiegend auf freiwilliger Basis, sodass die Nachhaltigkeitsberichterstattung in Form von eigenständigen Berichten in Deutschland bislang keiner gesetzlichen Normie-

⁶ Bisherige Studien kommen übereinstimmend zu dem Ergebnis, dass die Qualität der Nachhaltigkeitsberichterstattung unzufriedenstellend ist und großer Verbesserungsbedarf besteht. Allerdings untersuchen sie nicht explizit Prognosen und beschränken sich jeweils auf die Untersuchung einiger weniger Facetten prospektiver Informationen. Vgl. *Gruner*, Der integrierte Nachhaltigkeitsbericht - Eine Studie zur Nachhaltigkeitsberichterstattung in den Geschäftsberichten der DAX 30 Unternehmen, 1. Aufl. 2011; *Blaesing*, a.a.O. (Fn. 1); *Hubbard*, International Journal of Management 2011 S. 824 ff.; *IÖW*, online abrufbar unter: http://www.ranking-nachhaltigkeitsberichte.de/data/ranking/user_upload/pdf/IOEW-future-Ranking_2011_Grossunternehmen_Ergebnisbericht.pdf (letzter Abruf: 14.11.2016); *KPMG*, a.a.O. (Fn. 4), *Quick/Knocinski*, ZfB 2006 S. 615 ff.

⁷ Vgl. *Blaesing*, a.a.O. (Fn. 1), S. 24. Die gleichwertige Beachtung aller drei Dimensionen im Rahmen einer nachhaltigen Ausrichtung eines Unternehmens beruht auf dem *triple bottom line-Ansatz* (Drei-Säulen-Modell), der vor allem von John Elkington geprägt wurde. Vgl. *Elkington*, Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line of 21st Century Business, 1997.

nung unterliegt. Mit der Umsetzung der CSR-Richtlinie wird allerdings für Unternehmen, die im öffentlichen Interesse stehen, die Integration einer nichtfinanziellen Erklärung im Lagebericht verpflichtend. Von dem Ausweis dieser im Lagebericht kann abgesehen werden, wenn ein Unternehmen einen gesonderten Nachhaltigkeitsbericht erstellt und diesen zusammen mit dem Lagebericht bzw. innerhalb einer Frist von max. sechs Monaten nach dem Bilanzstichtag veröffentlicht.⁸ Grundsätzlich existieren bereits zahlreiche freiwillig anwendbare Leitlinien und Rahmenkonzepte für die Nachhaltigkeitsberichterstattung, die eine Standardisierung der Berichterstattung anstreben und im Rahmen der Erstellung eines eigenständigen Nachhaltigkeitsberichts oder auch der nichtfinanziellen Erklärung im Lagebericht genutzt werden können. Die bedeutendsten sind die Leitlinien der Global Reporting Initiative (GRI) und der European Federation of Financial Analysts Societies (EFFAS) sowie der Deutsche Nachhaltigkeitskodex (DNK). Das weltweit am häufigsten verwendete Rahmenkonzept ist das der GRI.⁹ Bei der Betrachtung von Prognosen im Rahmen der vorliegenden Untersuchung wird der Fokus auf das Rahmenkonzept der GRI gelegt, da ein Großteil der in dieser Studie einbezogenen Berichte ebenfalls in Übereinstimmung mit den GRI-Leitlinien aufgestellt wurde.

Die derzeit anwendbaren GRI-Leitlinien G3, G3.1 und G4 fordern übereinstimmend die Bereitstellung prospektiver Informationen im Rahmen der Standardangaben zur Strategie und Analyse sowie zum Managementansatz und den Leistungsindikatoren.¹⁰ Demnach sind neben der Berichterstattung über die gegenwärtige und vergangene Leistung auch kurzfristige und mittelfristige Ziele, sofern diese aufgestellt wur-

⁸ Vgl. *RegE-CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz*, a.a.O. (Fn. 5), S. 6.

⁹ Vgl. bspw. *Beiersdorf*, Bilanzen im Mittelstand 2013 S. 56; *Hahn/Kühnen*, Journal of Cleaner Production 2013 S. 5; *KPMG*, a.a.O. (Fn. 4). Für eine umfangreiche Betrachtung des Berichtsrahmens der GRI vgl. *Maniora*, KoR 2013 S. 479 ff.

¹⁰ Vgl. *GRI G3.0*, S. 20 (25), online abrufbar unter:

<https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/G3-Guidelines-Incl-Technical-Protocol.pdf> (letzter Abruf: 14.11.2016); *GRI G3.1*, S. 20 (25), online abrufbar unter:

<https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/G3.1-Guidelines-Incl-Technical-Protocol.pdf> (letzter Abruf: 14.11.2016); *GRI G4 Part 1*, S. 24 f., online abrufbar unter:

<https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/GRIG4-Part1-Reporting-Principles-and-Standard-Disclosures.pdf> (letzter Abruf: 14.11.2016); *GRI G4 Part 2*, S. 64, online abrufbar unter:

<https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/GRIG4-Part2-Implementation-Manual.pdf> (letzter Abruf: 14.11.2016). Es gilt allerdings zu beachten, dass die GRI G4 Leitlinien durch die GRI Sustainability Reporting Standards abgelöst werden. Für eine mit den GRI-Leitsätzen im Einklang stehende Berichterstattung sind diese ab dem 01.07.2018 für die Unternehmen verpflichtend anzuwenden. Ein Umstieg zu einem früheren Zeitpunkt wird empfohlen, *GRI*, online abrufbar unter:

<https://www.globalreporting.org/information/news-and-press-center/Pages/First-Global-Sustainability-Reporting-Standards-Set-to-Transform-Business.aspx> (letzter Abruf: 14.11.2016).

den, darzustellen. Die GRI-Leitlinien verwenden in Bezug auf die bereitzustellenden prospektiven Informationen durchgehend den Terminus Ziele, wobei hierunter durchaus auch prognostische Aussagen im Sinne der vorliegenden Untersuchung zu verstehen sind.¹¹ Insgesamt fordern die GRI-Leitlinien somit im weitesten Sinne auch die Publikation von Prognosen, wobei die Formulierung, dass diese nur darzustellen sind, sofern sie aufgestellt wurden, dem Berichtersteller großen Handlungsspielraum hinsichtlich des Umfangs der darzustellenden Prognosen eröffnet. Prognosen bestehen typischerweise aus einem Prognosegegenstand, einem zugrunde gelegten -horizont, einem verwendeten -verfahren, -annahmen, einer -aussage sowie ex post einer Prognoserealisierung.

Hinsichtlich der Ausgestaltung der Prognosen liefern die Leitlinien nur wenig konkrete Vorgaben. So beinhalten sie keine explizite Angabe der zu prognostizierenden Gegenstände. Die Formulierung der Textziffer 5 der Richtlinien G3 und G3.1 deutet zwar an, dass Prognosen zu den Leistungsindikatoren aufzustellen sind, allerdings bleibt eine genauere Spezifikation der Prognosegegenstände aus.¹² Die aktuelle Richtlinie G4 schafft an dieser Stelle ebenfalls keine Präzisierung.

Der zugrunde zulegende Prognosehorizont wird ebenso kaum konkretisiert. Die Leitlinien G3, G3.1 und G4 fordern lediglich, dass kurz- und mittelfristige Prognosen aufzustellen sind, wobei eine exakte Definition der Termini unterbleibt.¹³ Es wird lediglich exemplarisch, als eine mögliche Auslegung des Begriffs mittelfristig, eine Zeitspanne von drei bis fünf Jahren angeführt.¹⁴ Die Richtlinie G4 verweist überdies ausdrücklich darauf, dass der Prognosezeitraum anzugeben ist.¹⁵ Sie geht damit über die Anforderungen der Richtlinien G3 und G3.1 hinaus.

Die GRI-Leitlinien treffen zudem keine direkte Aussage hinsichtlich der zu verwendenden Prognoseverfahren. Aus dem Berichtsgrundsatz der Vollständigkeit geht lediglich hervor, dass Informationen über künftige Auswirkungen auf fundierten

¹¹ Im Folgenden wird der Begriff Prognose verwendet, ungeachtet der in den Leitlinien gewählten Bezeichnung.

¹² Vgl. *GRI G3.0*, a.a.O. (Fn. 10), S. 25; *GRI G3.1*, a.a.O. (Fn. 10), S. 25.

¹³ Vgl. *GRI G3.0*, a.a.O. (Fn. 10), S. 21 (25); *GRI G3.1*, a.a.O. (Fn. 10), S. 21 (25); *GRI G4 Part 1*, a.a.O. (Fn. 10), S. 24 f.

¹⁴ Vgl. *GRI G3.0*, a.a.O. (Fn. 10), S. 20; *GRI G3.1*, a.a.O. (Fn. 10), S. 20; *GRI G4 Part 1*, a.a.O. (Fn. 10), S. 24 f.

¹⁵ Vgl. *GRI G4 Part 2*, a.a.O. (Fn. 10), S. 64.

Schätzungen beruhen sollen, welche die voraussichtliche Art, Größe und Ausmaß widerspiegeln.¹⁶ Eine genauere Erläuterung, welche Verfahren diesen Anforderungen genügen, bleibt indes aus. Ausdrücklich wird in den Leitlinien jedoch darauf hingewiesen, dass die verwendeten Schätzverfahren, worunter auch die Prognoseverfahren zu verstehen sind, anzugeben sind.¹⁷

Direkte Vorgaben zum erforderlichen Präzisionsgrad der Prognoseaussagen finden sich in den GRI-Leitlinien ebenfalls nicht. Der Berichtsgrundsatz der Genauigkeit verweist lediglich in allgemeiner Form darauf, dass Informationen in Form von qualitativen Angaben oder ausführlichen quantitativen Messungen dargestellt werden können.¹⁸ Qualitative Aussagen bedürfen dabei eines ausreichenden Maßes an Klarheit, Detailtiefe und Ausgewogenheit der Darstellung um die notwendige Genauigkeit zu erreichen. Die Genauigkeit quantitativer Aussagen hängt wiederum von den verwendeten Methoden zur Sammlung und Analyse der Daten ab.¹⁹ Die Leitlinie G4 stellt in Bezug auf prospektive Informationen konkretisierend klar, dass sowohl erwartete quantitative als auch qualitative Ergebnisse dargestellt werden können.²⁰ Aus der Forderung des Berichtsgrundsatzes der Vollständigkeit, dass zur Schätzung künftiger Entwicklungen Verfahren zu verwenden sind, welche die Art, Größe und das Ausmaß widerspiegeln, erwächst demnach offensichtlich keine Pflicht zur Quantifizierung der Aussagen.²¹

Die Leitlinien G3, G3.1 und G4 fordern konsistent, dass ex post die Prognoserealisierung offenzulegen ist.²² Zur Darstellung der Prognoserealisierung können die GRI-Leistungsindikatoren oder unternehmensspezifische Indikatoren herangezogen wer-

¹⁶ Vgl. *GRI G3.0*, a.a.O. (Fn. 10), S. 12; *GRI G3.1*, a.a.O. (Fn. 10), S. 12; *GRI G4 Part 2*, a.a.O. (Fn. 10), S. 13.

¹⁷ Vgl. *GRI G3.0*, a.a.O. (Fn. 10), S. 13; *GRI G3.1*, a.a.O. (Fn. 10), S. 13; *GRI G4 Part 1*, a.a.O. (Fn. 10), S. 64.

¹⁸ Vgl. *GRI G3.0*, a.a.O. (Fn. 10), S. 15; *GRI G3.1*, a.a.O. (Fn. 10), S.15; *GRI G4 Part 2*, a.a.O. (Fn. 10), S. 15.

¹⁹ Vgl. *GRI G3.0*, a.a.O. (Fn. 10), S. 15; *GRI G3.1*, a.a.O. (Fn. 10), S. 15; *GRI G4 Part 2*, a.a.O. (Fn. 10), S. 14.

²⁰ Vgl. *GRI G4 Part 2*, a.a.O. (Fn. 10), S. 64.

²¹ Vgl. *GRI G3.0*, a.a.O. (Fn. 10), S. 12; *GRI G3.1*, a.a.O. (Fn. 10), S. 12; *GRI G4 Part 2*, a.a.O. (Fn. 10), S. 13.

²² Vgl. *GRI G3.0*, a.a.O. (Fn. 10), S. 20 (25, 27, 30, 32, 35); *GRI G3.1*, a.a.O. (Fn. 10), S. 20 (25, 27, 30, 32, 35); *GRI G4 Part 1*, a.a.O. (Fn. 10), S. 24 f.; *GRI G4 Part 2*, a.a.O. (Fn. 10), S. 64.

den.²³ Aus den Berichtsprinzipien der Vollständigkeit und Ausgewogenheit folgt, dass sowohl positive als auch negative Abweichungen von den prognostizierten Werten offengelegt werden müssen.

Insgesamt fordern die GRI-Leitlinien zwar die Offenlegung prospektiver Informationen, allerdings liefern sie kaum konkrete Vorgaben hinsichtlich der Ausgestaltung der Prognosen. Die vierte Version der Richtlinie trägt hier kaum zur Präzisierung bei, sodass die evidenten großen Gestaltungsspielräume bestehen bleiben.

Betrachtet man vergleichend den DRS 20, welcher unter anderem die Prognoseberichterstattung in Rahmen von (Konzern)Lageberichten in Deutschland regelt,²⁴ so zeigt sich, dass die Vorgaben an die Ausgestaltung der Prognosen im Rahmen der Lagebericht- und Nachhaltigkeitserstattung zahlreiche Übereinstimmungen aufweisen. Der DRS 20 regelt jedoch viele Bereiche deutlich präziser und teils strenger als die GRI. Dies wird insbesondere in Hinblick auf die Prognoseaussagen ersichtlich. Die GRI-Leitlinien lassen den Unternehmen insgesamt einen vergleichsweise großen Spielraum hinsichtlich der Ausgestaltung der aufzustellenden Prognosen.

Einen vergleichenden Überblick über die allgemeinen Anforderungen an die Ausgestaltung einer Prognose sowie die Vorgaben von Seiten der Standardsetter bietet Tabelle 1.

²³ Vgl. *GRI G3.0*, a.a.O. (Fn. 10), S. 25 (27, 30, 32, 33, 35); *GRI G3.1*, a.a.O. (Fn. 10), S. 25 (27, 30, 32, 33, 35).

²⁴ Prognosen sind, abgesehen von der Nachhaltigkeitsberichterstattung, in Deutschland zwingend im Rahmen der (Konzern)Lageberichte abzugeben. §§ 315 Abs. 1 Satz 5, 289 Abs. 1 Satz 4 HGB fordern, dass im (Konzern)Lagebericht die „voraussichtliche Entwicklung mit ihren wesentlichen Chancen und Risiken zu beurteilen und zu erläutern“ ist. Diese Regelung wird für den Konzernlagebericht durch den DRS 20 konkretisiert.

Tabelle 1: Überblick über allgemeine und normative Anforderungen an die Ausgestaltung einer Prognose

Prognoseelement	Anforderung aus der Forderung nach Entscheidungsnützlichkeit	Vorgaben der GRI an die Ausgestaltung	Vorgaben des HGB i.V.m. DRS 20 an die Ausgestaltung
Prognosegegenstand	-genau definierter Gegenstand bzw. Kennzahl -eindeutig anzugeben	-keine direkte Vorgabe der zu prognostizierenden Gegenstände -Anhaltspunkt: Leistungsindikatoren	-bedeutsame finanzielle und nichtfinanzielle Leistungsindikatoren, die für die interne Steuerung herangezogen werden (z.B. DRS 20.103, 20.107)
Prognosehorizont	-klar abgegrenzter Zeitraum -ausdrücklich anzugeben →Zielkonflikt zwischen Sicherheit und Relevanz	-kurzfristig und mittelfristig, wobei keine exakte Definition der Termini gegeben wird -Prognosezeitraum zwingend anzugeben (nach G4)	-mind. 1 Jahr -Prognosezeitraum zwingend anzugeben (DRS 20.127)
Prognoseverfahren & -annahme	-eindeutige und ausdrückliche Offenlegung erforderlich	-keine Vorgabe des anzuwendenden Verfahrens -Offenlegung der verwendeten Verfahren und zugrunde gelegten Annahmen	-keine Vorgabe des anzuwendenden Verfahrens -Offenlegung der zugrunde gelegten Annahmen (DRS 20.120)
Prognoseaussage	-quantitative Aussagen sind qualitativen Aussagen gegenüber vorzuziehen →Zielkonflikt zwischen Genauigkeit und Sicherheit	-quantitative oder qualitative Aussagen erlaubt	-Aussage muss Richtung und Intensität widerspiegeln: Punkt-, Intervall-, quantifiziert-komparative Aussagen erfüllen Anforderungen (DRS 20.128, 20.130)
Prognoserealisierung	-klare Offenlegung und Abgleich erforderlich	-klare Offenlegung der Prognoserealisierung gefordert	-klare Offenlegung der Prognoserealisierung gefordert (DRS 20.57)

3.4 Empirische Analyse

3.4.1 Abgrenzung und Beschreibung der Grundgesamtheit

Die Prognoseberichterstattung in Nachhaltigkeitsberichten wird anhand von Nachhaltigkeitsberichten der im DAX 30 notierten Unternehmen untersucht. Für die Analyse werden die Berichte der Geschäftsjahre 2009-2013 berücksichtigt, wobei die Prognosen den Berichten der Jahre 2009-2012 entnommen wurden. Die Berichte des Geschäftsjahres 2013 werden lediglich zur Erfassung der Offenlegung der Prognoserealisierung der in Vorjahren getätigten Prognosen herangezogen. Berichte von Un-

ternehmen mit vom Kalenderjahr abweichendem Geschäftsjahr werden jeweils dem Kalenderjahr zugeordnet, in dem das Geschäftsjahr endet.

Herangezogen werden die Berichte von Unternehmen, die zum 31.12.2013 im DAX 30 notiert waren. Der DAX umfasst die 30 größten und umsatzstärksten deutschen, börsennotierten Unternehmen. Der Fokus wird auf große Unternehmen gelegt, da diese erwartungsgemäß eine bessere Berichtsqualität aufweisen. So verfügen sie über ausreichend Ressourcen um eine umfangreiche Berichterstattung zu gewährleisten.²⁵ Zudem birgt eine umfassende Offenlegung für große Unternehmen, aufgrund ihrer komplexeren Struktur, weniger wettbewerbliche Nachteile als für kleine Unternehmen.²⁶ Die Tätigkeit großer Unternehmen hat zudem regelmäßig größere Auswirkungen auf die Umwelt und die Gesellschaft, weshalb sie stärker im Fokus der Öffentlichkeit stehen und sich stärkeren Offenlegungserfordernissen ausgesetzt sehen.²⁷ Der positive Zusammenhang zwischen der Unternehmensgröße und der Berichtsqualität wurde sowohl für die Nachhaltigkeits- als auch die Prognoseberichterstattung empirisch in zahlreichen Studien nachgewiesen.²⁸

Aus den im DAX notierten Unternehmen werden aus Gründen der fehlenden Vergleichbarkeit alle Unternehmen ausgeschlossen, die während des Untersuchungszeitraums nicht für jedes Jahr einen Nachhaltigkeitsbericht publiziert haben. Darüber hinaus werden drei Unternehmen, die vor dem Jahr 2013 über ihre Nachhaltigkeitsleistung ausschließlich im Rahmen eines integrierten Berichts²⁹ berichten, ausgeschlossen, um Unterschiede aufgrund von divergierenden Berichtstandards zu vermeiden. Drei weitere Unternehmen werden ausgeschlossen, da sie ausschließlich online über ihre Nachhaltigkeit berichten. Das endgültige Sample umfasst somit 48 Berichte von zwölf zum 31.12.2013 im DAX 30 gelisteten Unternehmen. Damit gehen 539 von den Unternehmen aufgestellte und in den Berichten identifizierte Prog-

²⁵ Vgl. *Gruner*, a.a.O. (Fn. 6), S. 29.

²⁶ Vgl. *Wang/Hussainey*, *Journal of Accounting and Public Policy* 2013 S. 32.

²⁷ Vgl. *Hahn/Kühnen*, *Journal of Cleaner Production* 2013 S. 10.

²⁸ Vgl. *Blaesing*, a.a.O. (Fn. 1); *Fifka*, *Business Strategy and the Environment* 2013 S. 1 ff.; *Gammersschlag/Möller/Verbeeten*, *Reviews of Managerial Science* 2011 S. 233 ff.; *Hahn/Kühnen*, *Journal of Cleaner Production* 2013 S.5 ff.

²⁹ Vgl. näher zur integrierten Berichterstattung z. B. *Haller/Fuhrmann*, *KoR* 2013 S. 243 ff.; *Haller/Zellner*, *Der Betrieb* 2014 S. 253 ff.

nosen in die Analyse ein.³⁰ Die Anzahl der untersuchten Berichte ist insgesamt zwar relativ gering und daher statistisch nur begrenzt aussagekräftig, allerdings repräsentieren die Unternehmen rund 41 % der Marktkapitalisierung des gesamten DAX und immerhin noch 28 % der Marktkapitalisierung des Prime All Share.³¹ Das Sample bildet zudem sieben verschiedene Branchen ab.

3.4.2 Untersuchungsmethodik

Die in den Nachhaltigkeitsberichten enthaltenen Prognosen werden mittels inhaltsanalytischer Verfahren erhoben und untersucht. In einem ersten Schritt werden sämtliche, in den Berichten enthaltenen Prognosen erhoben. Hierzu wurden die Nachhaltigkeitsberichte händisch auf prognostische Aussagen analysiert. Aus den erhobenen Prognosen werden sodann alle Prognosen ausgeschlossen, die von Unternehmensexternen, z.B. Umweltverbänden, aufgestellt wurden, da sie keinen Aufschluss über die Prognosequalität auf Seiten der Unternehmen liefern.

Die Ausgestaltung der Prognosen wird nachfolgend differenziert anhand der Kriterien Prognosegegenstand, -horizont, -aussage, Offenlegung des Prognoseverfahrens und der -annahme sowie der Prognoserealisierung erfasst und deskriptiv analysiert. Diese Untersuchungskriterien und ihre möglichen Ausprägungen wurden aus Studien zur Prognoseberichterstattung im Lagebericht abgeleitet und um weitere Aspekte ergänzt.³²

Neben der detaillierten Analyse der Ausgestaltung der Prognosen wird die Qualität der publizierten Prognosen evaluiert. Grundsätzlich kann dabei nach dem Beurteilungszeitpunkt zwischen einer ex ante und einer ex post Beurteilung unterschieden werden.³³ Ex ante, d.h. vor Eintritt des Prognosezeitpunktes, bestimmt sich die Qua-

³⁰ Bei weiteren 49 Prognosen hat es sich um Prognosen gehandelt, die von externen Institutionen hinsichtlich der allgemeinen Entwicklung des Klimas oder Weltfriedens aufgestellt wurden. Diese wurden für die weitere Analyse aus dem Sample ausgeschlossen, da kein Bezug zur nachhaltigen Entwicklung des Unternehmens selbst hergestellt und somit keine Einschätzung der Prognosequalität getroffen werden konnte.

³¹ Angaben entnommen von *Boerse.de*, abrufbar unter: <http://www.boerse.de/gewichtung/DAX-Aktien/DE0008469008> (letzter Abruf: 03.05.2015).

³² Vgl. u.a. *Barth/Beyhs*, KoR 2010 S. 560 ff.; *Kajüter/Hannen/Huth*, Der Betrieb 2014 S. 2841 ff.; *Pellens/Lehmann*, zfbf 2012 S. 873 ff.; *Quick/Reus*, KoR 2009 S. 18 ff.

³³ Vgl. *Gallinger*, Ex-ante-Beurteilung der Prognosequalität - Ein Beitrag zur Prognostik, 1. Aufl. 1993, S. 25; *Rückle*, Der Betrieb 1984 S. 69.

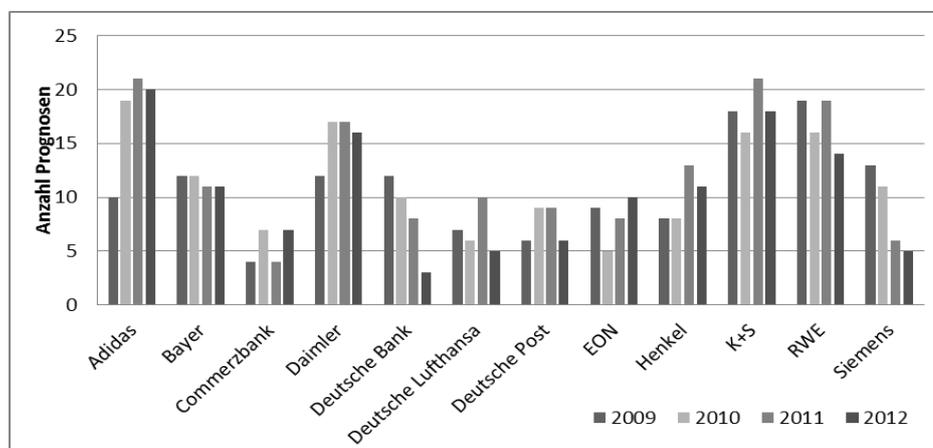
lität einer Prognose daran, ob sie den Adressaten entscheidungsnützliche Informationen zur Verfügung stellt. Zur Beurteilung der Qualität der Prognosen wird daher die derzeitige Ausgestaltung der Prognosen auf ihre Eignung entscheidungsrelevante und verlässliche Informationen bereitzustellen hin untersucht. Ex post kann die Qualität einer Prognose darüber hinaus daran bemessen werden, ob sie die Entwicklung korrekt vorhergesagt hat. Die Prognosen werden daher, sofern möglich, hinsichtlich ihrer Realisierung bzw. Verfehlung analysiert. Für quantitative Prognosen, deren Prognosehorizont innerhalb des Untersuchungszeitraums endet, wird der Prognosefehler, also die Diskrepanz zwischen prognostizierten und tatsächlich realisierten Wert, als Maß zur Beurteilung der Qualität herangezogen.

3.4.3 Charakteristika von Prognosen

Insgesamt werden 539 von den Unternehmen aufgestellte Prognosen in den Berichten identifiziert. Durchschnittlich hat damit jeder der untersuchten Berichte einen *Prognoseumfang* von 11,23 Prognosen. Mit einer Standardabweichung von rund 4,4 zeigt sich allerdings, dass zwischen den Unternehmen große Unterschiede hinsichtlich der durchschnittlichen Anzahl publizierter Prognosen bestehen. Die größere Anzahl an Prognosen in den Berichten einiger Unternehmen ist allerdings nicht gleichzusetzen mit einer größeren Vielfalt an prognostizierten Themen, da die Unternehmen zum Teil mehrere Prognosen zu einem Themenfeld aufstellen.

Abbildung 30 gibt einen Überblick über die Anzahl der Prognosen in den Nachhaltigkeitsberichten differenziert nach Unternehmen und Jahren.

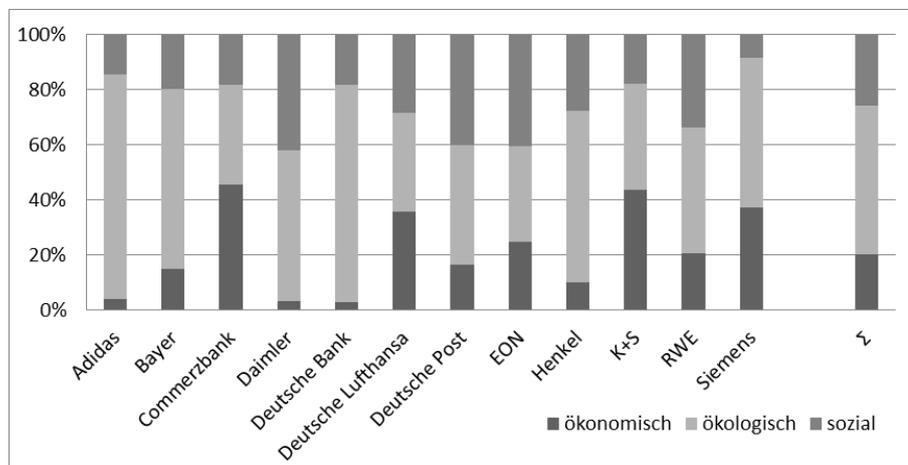
Abbildung 30: Anzahl an Prognosen differenziert nach Unternehmen und Jahren



Innerhalb der Unternehmen zeigen sich zwischen den Jahren teilweise deutliche Unterschiede in der Quantität der publizierten Prognosen. Ein eindeutiger Trend ist allerdings nicht zu erkennen. Insgesamt ist der Umfang der publizierten Prognosen jedoch relativ gering.

Im Rahmen der Nachhaltigkeitsberichterstattung werden *Prognosen zu unterschiedlichsten Gegenständen* aufgestellt. Diese betreffen ökonomische, ökologische und soziale Aspekte. Abbildung 31 gibt einen Überblick über die relativen Häufigkeiten der Prognosen zu den drei Gegenständen differenziert nach Unternehmen.

Abbildung 31: Relative Häufigkeit der Prognosen zu den drei Nachhaltigkeitsdimensionen



Über alle untersuchten Jahre und Unternehmen kumuliert betrachtet zeigt sich, dass mit rund 54 % die meisten der publizierten Prognosen zu ökologischen Themen aufgestellt werden. Zu sozialen und ökonomischen Themen werden mit circa 20 % bzw. 26 % vergleichsweise wenige Prognosen publiziert.

Bei differenzierter Betrachtung der relativen Häufigkeiten der Prognosegegenstände auf Ebene der einzelnen Unternehmen bestätigt sich die Dominanz ökologischer Prognosen für die meisten der untersuchten Unternehmen. So publizieren neun der zwölf untersuchten Unternehmen vorrangig Prognosen zu ökologischen Themen; bei sechs Unternehmen beträgt der Anteil der Prognosen zu ökologischen Themen über 50 %. Auffällig ist, dass keines der untersuchten Unternehmen eine ausgeglichene Prognoseberichterstattung über alle drei Dimensionen aufweist.

Der größere Anteil an Prognosen zu ökologischen Aspekten kann in der historisch bedingt größeren Erfahrung der Unternehmen mit der Berichterstattung über ökologische im Vergleich zu sozialen Facetten begründet sein. Zudem stehen aufgrund der Aktualität der Themen Klimawandel und Umweltschutz die langfristigen Auswirkungen der unternehmerischen Tätigkeit auf die Umwelt eventuell stärker im Fokus der Öffentlichkeit, wodurch ein größerer Legitimationsdruck entsteht und ökonomische bzw. soziale Aspekte in den Hintergrund gestellt werden.

Innerhalb der drei Nachhaltigkeitsdimensionen stellen die untersuchten Unternehmen Prognosen zu einer großen Bandbreite an unterschiedlichen Themen auf. Tabelle 2 gibt einen Überblick über die einzelnen Themenfelder, die verwendeten Termini bzw. Kennzahlen und die Anzahl der Unternehmen, die zu den jeweiligen Themenfeldern Prognosen aufstellen. Im ökonomischen Bereich finden sich unter anderem Prognosen zum Umsatz, dem Ergebnis und der Nachfragesituation. Prognosen zu sozialen Facetten betreffen vorwiegend den Personalbereich, hierbei insbesondere die Entwicklung der Altersstruktur und der *Gender Diversity* sowie die Unfallquote. Prognosen im Bereich Ökologie werden insbesondere zu den Themen CO₂-Emissionen, Energie, Wasser und Abfall aufgestellt. Insgesamt zeigt sich jedoch, dass die Auswahl der Prognosegegenstände zwischen den Unternehmen stark variiert. So existieren nur wenige Themen, zu denen die Mehrzahl der untersuchten Unternehmen Prognosen publizieren.

Tabelle 2: Prognosegegenstände in den drei Nachhaltigkeitsdimensionen

NHK-Dimension	Themenfeld	Anzahl Unternehmen	verwendete Termini und Kennzahlen
ökonomisch	Ergebnis	4	EBIT; Ergebnis; operatives Ergebnis; Eigenkapitalrendite
	FuE	2	Anzahl Erfindungsmeldungen; FuE Intensität; Anzahl Patentanmeldungen; Anzahl erteilte Patente
	Kosten	6	beeinflussbare Kosten; Gesamtkosten - differenziert in verschiedene Kostenarten; Kosten durch Rohstoffpreise und Steuer; Kosten durch CO ₂ Zertifikate
	Markt	2	Marktentwicklung/-wachstum; Marktwachstum
	Marktposition	4	Pionierrolle; Marktführerschaft
	Nachfrage	4	Nachfrage; Einsatz eigener Produkte; Nutzung von Elektrofahrzeugen
	Produktpalette	2	Umfang des Kreditportfolio für Erneuerbare; Produktpalette
	Rohstoffversorgung	2	Gasbezug-Menge; Versorgung mit unterschiedlichen Rohstoffen
sozial	Umsatz	3	Umsatz gesamt und verschiedener Sparten/ Märkte; Umsatz nachhaltiger Produkte
	Personalplanung	10	Entwicklung der Altersstruktur; Attraktivität als Arbeitgeber; Beschäftigungszahlen; Stellenbesetzung; Personaleinstellungen; Internationalisierung des Managements
	Gender Diversity	11	Frauenanteil
	Kundenzufriedenheit	4	Kundenzufriedenheit/ -loyalität
	Unfallquote	6	Unfallquote: Kennzahlen: LTRIR; MAQ; LTIF; TRIF; Unfallrate; Unfallzahl
ökologisch	soziales Engagement i.w.S.	2	Entwicklung sozialer Projekte; Quote Zulieferer, die soziale Standards einhalten
	Abfall	7	spezifische Abfallmenge; spezifische gefährliche Abfallmenge; Gesamtabfall; Recyclingquote; Abfall
	CO ₂ -Emission	12	CO ₂ -Emission; Treibhausgas-Emission; spezifische CO ₂ -Emission; CO ₂ -Fußabdruck; CO ₂ -Effizienz; CO ₂ -Intensität; CO ₂ Fußabdruck in Relation zum geschaffenen Wert
	Weitere Emissionen	4	Luftschadstoffe; spezifische VoC; absolute ODS; VoC; spezifische SO ₂
	Energie	9	Energieverbrauch allg. & bezogen auf IT; Energieeffizienz; Anteil Ökostrom; Energieverbrauch; spezifischer Energieverbrauch
	Papier	3	spezifischer Papierverbrauch; Papierverbrauch; Anteil Recyclingpapier
	Ressourcen	4	Anteil nachhaltiger Ressourcen in Produktion; Ressourceneinsparung
	Wasser	6	spezifischer Wasserverbrauch; Emission in Wasser; Abwasser; Umweltleistungen bezogen auf Wasser
Sonstiges	1	Quote Zulieferer, die ökologische Standards einhalten, ökologische Aspekte in Innovationen	

Die Unternehmen verwenden zudem zur Prognose gleicher Themen verschiedene Termini, die sich teils auch inhaltlich unterscheiden. So prognostizieren sie z.B. ihre absoluten bzw. spezifischen CO₂-Emissionen, CO₂-Effizienz, CO₂-Intensität sowie Treibhausgas-Emissionen. Die große Gegenstandsdichte erschwert den zwischenbetrieblichen Vergleich. Darüber hinaus verwenden die Unternehmen die unterschiedlichen Termini teils synonym, ohne bestehende inhaltliche Unterschiede zu berücksichtigen.

sichtigen. Teilweise findet auch zwischen den Berichten eines Unternehmens ein Wechsel der verwendeten Kennzahl statt. Hierdurch wird die Transparenz, Nachprüfbarkeit und Vergleichbarkeit der Prognosen erheblich eingeschränkt. Positiv hervorzuheben ist allerdings, dass ein Großteil der Unternehmen die verwendeten Kennzahlen eindeutig definiert.

Der *Prognosehorizont* bezeichnet den Zeitpunkt bzw. Raum, auf den sich die Prognoseaussage bezieht. In den untersuchten Nachhaltigkeitsberichten werden insgesamt rund 17 % aller Prognosen ohne eine eindeutige Angabe des ihnen zugrundeliegenden Bezugszeitpunktes publiziert. Unterbleibt die Angabe des Prognosehorizonts, ist die Prognose jedoch nicht nachprüfbar und liefert folglich kaum entscheidungsnützliche Informationen. Zudem genügen Prognosen ohne Angabe eines Prognosehorizonts aktuell den Anforderungen der GRI-Leitlinie G4, welche ausdrücklich die Offenlegung der zugrunde gelegten Prognosezeiträume fordert, nicht mehr.

Die ausgewerteten Prognosen, die unter Angabe des zugrundeliegenden Horizonts dargestellt werden, weisen einen durchschnittlichen Prognosezeitraum von 4,54 Jahren auf. Dabei sind die Zeiträume jedoch sehr breit gestreut. So beträgt der minimale Prognosehorizont im Sample ein Jahr, der maximale hingegen 41 Jahre. Prognosen mit einem Horizont von 11-41 Jahren werden allerdings nur vereinzelt aufgestellt und stellen lediglich rund 5 % der Prognosen dar. Insgesamt beziehen sich die meisten der untersuchten Prognosen auf einen kurzen- bis mittelfristigen Horizont. So weisen 75 % der Prognosen einen Bezugszeitraum von maximal fünf Jahren auf. Der größte Anteil an Prognosen entfällt mit rund 23 % auf einen Horizont von einem Jahr.

Ein Prognosehorizont von einem Jahr liefert allerdings kaum entscheidungsrelevante Informationen, da sich aufgrund der Diskrepanz zwischen der Prognoseerstellung und -publikation der effektive Prognosehorizont auf wenige Monate beschränkt. Die große Anzahl an Prognosen mit einem lediglich einjährigen Horizont ist daher sehr kritisch anzusehen. Da mit zunehmendem Horizont die den Prognosen inhärente Unsicherheit steigt, ist allerdings ebenfalls fraglich, inwiefern Prognosen mit einem Horizont von weit über 10 Jahren in der Lage sind verlässliche Informationen bereitzustellen.

Abbildung 32 bietet einen Überblick über die Verteilung der Prognosehorizonte des Gesamtsamples in Form eines Box-Whisker-Plots.

Abbildung 32: Streuung der Prognosehorizonte



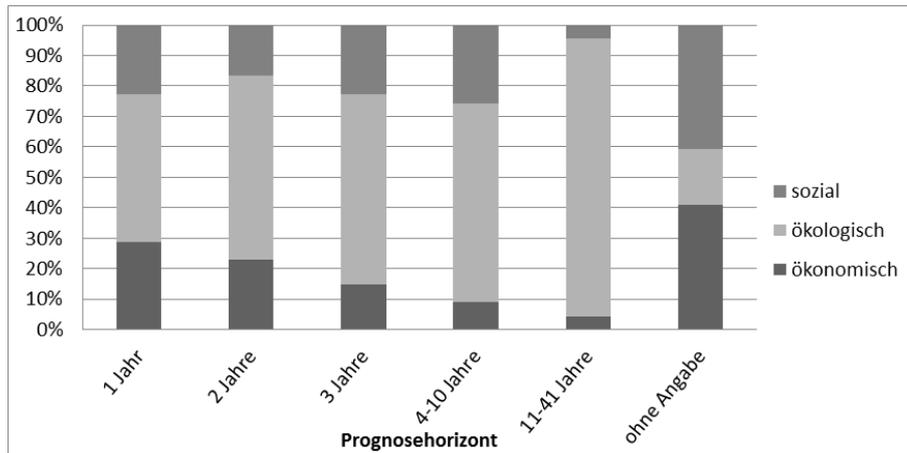
Vergleicht man die Ergebnisse mit denen ähnlicher Studien zur Prognoseberichterstattung im Lagebericht, so zeigt sich, dass die Prognosehorizonte im Rahmen der Nachhaltigkeitsberichte insgesamt deutlich länger sind.³⁴ Diese Unterschiede können eventuell auf die unterschiedlichen Prognosegegenstände der zwei Berichtsformate zurückzuführen sein. So stellen *Kajüter/Hannen/Huth* (2014) fest, dass Prognosen zu nicht-finanziellen Gegenständen tendenziell einen längeren Prognosehorizont aufweisen als Prognosen zu finanziellen Indikatoren.³⁵ Daher stellt sich die Frage, ob ein Zusammenhang zwischen dem Gegenstand und der Ausgestaltung des Horizonts einer Prognose im Rahmen der Nachhaltigkeitsberichterstattung besteht.

Abbildung 33 verdeutlicht den Zusammenhang zwischen den beiden Merkmalen grafisch.

³⁴ Vgl. u.a. *Knauer/Wömpener*, CORPORATE FINANCE BIZ 2010 S. 90; *Quick/Reus*, KoR 2009 S. 24; *Ruhwedel/Sellhorn/Lerchenmüller*, Der Betrieb 2009 S. 1310.

³⁵ Vgl. *Kajüter/Hannen/Huth*, Der Betrieb 2014 S. 2844.

Abbildung 33: Zusammenhang zwischen Prognosehorizont und -gegenstand



Betrachtet man den Prognosehorizont und den -gegenstand simultan, so zeigt sich, dass Prognosen zu ökonomischen Aspekten vorwiegend einen Horizont von 1-3 Jahren aufweisen. Mit steigendem Horizont nimmt der Anteil, der auf Prognosen zu ökonomischen Aspekten entfällt, sukzessive ab. Der Anteil an Prognosen zu sozialen Aspekten hingegen ist für die Horizonte 1-10 Jahre relativ konstant. Der relative Anteil, der auf Prognosen zu ökologischen Themen entfällt, nimmt mit steigendem Horizont zu. Langfristige Prognosen werden demnach primär zu ökologischen Themen aufgestellt. Ökologische Prognosen weisen mit durchschnittlich 5,13 Jahren entsprechend deutlich längere Horizonte auf. Gründe für die vergleichsweise kürzeren Prognosezeiträume der Prognosen im ökonomischen Bereich können in der vermeintlich größeren Unsicherheit, die der ökonomischen Entwicklung inhärent ist, gesehen werden. Vor diesem Hintergrund werden länger terminierte Prognosen, eventuell aufgrund befürchteter negativer Kapitalmarktreaktionen bei Verfehlung der Prognosen, vermieden. Die längeren Horizonte ökologischer und sozialer Prognosen können hingegen darin begründet sein, dass sich prognostizierte Erfolge veränderter unternehmerischer Aktivitäten erst nach längerer Zeit zeigen. Prognosen ohne Angabe eines eindeutigen Horizonts beziehen sich vorrangig auf soziale und ökonomische Aspekte. So werden rund 35 % der Prognosen zu ökonomischen und 28 % der Prognosen zu sozialen Themen ohne einen eindeutigen Bezugszeitraum dargestellt. Bei ökologischen Prognosen wird hingegen nahezu immer (94 %) der zugrundeliegende Horizont ausgewiesen.

Das zur *Gewinnung einer Prognoseaussage verwendete Verfahren und die zugrunde gelegten Annahmen* über die künftige Entwicklung externer Einflussfaktoren bestimmen maßgeblich die Ausgestaltung der Prognose. Die publizierten Prognosen sind daher für die externen Adressaten nur hinsichtlich ihrer Plausibilität beurteilbar, wenn das Prognoseverfahren und die Annahmen im Rahmen der Berichterstattung offengelegt werden. In den GRI-Leitlinien wird zudem ausdrücklich die Offenlegung der verwendeten Verfahren und der zugrunde gelegten Annahmen gefordert.

Die verwendeten Prognoseverfahren werden in den untersuchten Nachhaltigkeitsberichten allerdings von keinem der Unternehmen explizit dargestellt. Für die Berichtsadressaten ist daher nicht nachvollziehbar, wie die Unternehmen zu ihren Einschätzungen gelangt sind.

Die zugrunde gelegten Annahmen werden von den Unternehmen ebenfalls nur sehr vereinzelt und hierbei nur allgemein formuliert offengelegt. Eine Quantifizierung der Annahmen findet in keinem der Berichte statt. Zudem werden nur sehr selten Prognosen von unternehmensexternen Institutionen, z.B. über die klimatische oder wirtschaftliche Entwicklung, den eigenen Prognosen als Annahme zugrunde gelegt. Durch die mangelnde Offenlegung der verwendeten Verfahren und Prämissen sind die Prognosen insgesamt wenig transparent und nachvollziehbar. Sie genügen in dieser Hinsicht zudem nicht den Anforderungen der GRI-Leitlinien.

Die Plausibilität einer Prognose ist darüber hinaus abhängig von der vergangenen und gegenwärtigen Entwicklung des Prognosegegenstands. Daher ist neben der Offenlegung der Annahmen über die künftige Entwicklung externer Einflussfaktoren auch die Darstellung der bisherigen Entwicklung des Gegenstands selbst erforderlich.

Die untersuchten Unternehmen stellen für die Mehrzahl der prognostizierten Gegenstände den Verlauf der vergangenen und gegenwärtigen Entwicklung dar. Häufig steht diese Darstellung allerdings in keinem direkten Bezug zu den aufgestellten Prognosen. Problematisch ist zudem, dass die getätigten Aussagen zur gegenwärtigen oder vergangenen Entwicklung teils in den darauffolgenden Berichten nicht konsequent beibehalten werden. Dabei weichen die Angaben zwischen den Berichten unter

anderem aufgrund eines differierenden Einbezugs der einzelnen Geschäftseinheiten voneinander ab.

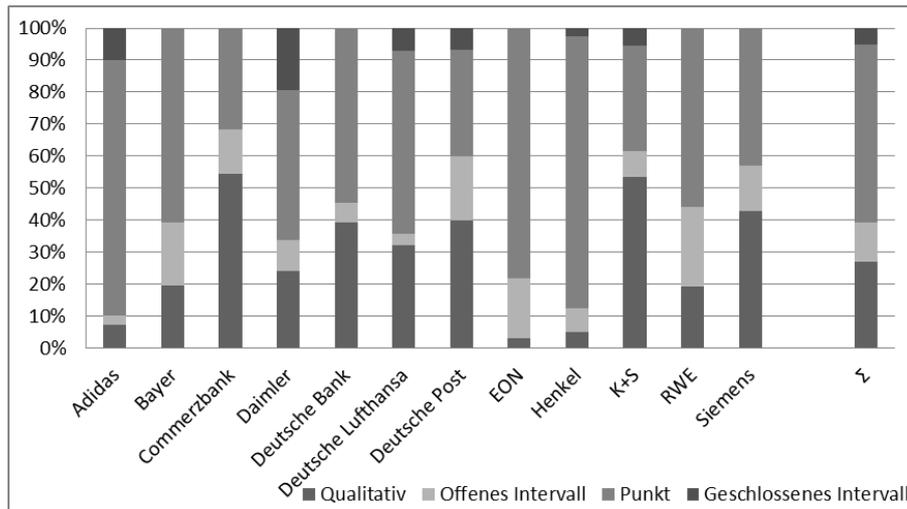
Prognoseaussagen sind charakterisiert durch die Richtung bzw. Färbung und den Präzisionsgrad der Darstellung. Die Prognoseaussagen können hinsichtlich ihrer Richtung in positive, neutrale oder negative Einschätzungen der künftigen Entwicklung unterschieden werden. Die GRI-Leitlinien fordern dabei ausdrücklich eine ausgewogene Berichterstattung.

Die überwiegende Mehrheit der in den untersuchten Nachhaltigkeitsberichten enthaltenen Prognosen weist eine positive (90 %) oder mindestens neutrale (6 %) Färbung auf. Lediglich rund 4 % aller Prognosen treffen eine negative Aussage über die erwartete Entwicklung. Diese betreffen dabei ausschließlich Gegenstände des sozialen oder ökonomischen Bereichs. So werden Prognoseaussagen über erwartete Kostensteigerungen, Ergebnis-, Umsatz- und Nachfragerückgänge sowie eine erwartete negative Altersstrukturentwicklung der Belegschaft getroffen. Prognosen zu ökologischen Themen weisen hingegen ausschließlich optimistische oder neutrale Aussagen auf.

Vor dem Hintergrund der insgesamt eher geringen Anzahl an Prognosen in den Berichten und der Variation an prognostizierten Themen unterlassen die Unternehmen offensichtlich eher die Publikation einer Prognose als eine negative Aussage zu treffen. Die weitgehende Beschränkung auf positive prospektive Informationen wird eventuell zusätzlich durch die in den GRI-Leitlinien verwendete Terminologie forciert. So fordern die GRI-Leitlinien ausdrücklich nur die Darstellung von „Zielen“. Die vorrangig positive Darstellung der künftigen Entwicklung ist allerdings zu kritisieren, da eine ausgewogene Darstellung der unternehmerischen Nachhaltigkeit die Offenlegung sowohl positiver als auch negativer prospektiver Informationen erfordert. Zudem wird damit auch die Forderung der GRI-Leitlinien nach einer ausgewogenen Berichterstattung nicht erfüllt.

Die Prognoseaussagen können des Weiteren hinsichtlich ihres Präzisionsgrades in qualitative und quantitative Punkt- bzw. Intervallaussagen unterschieden werden. Abbildung 34 verdeutlicht die relativen Häufigkeiten der verschiedenen Formen von Prognoseaussagen differenziert nach Unternehmen.

Abbildung 34: Relative Häufigkeiten der verschiedenen Prognoseaussagen



Insgesamt sind circa 27 % der in den Nachhaltigkeitsberichten enthaltenen Prognoseaussagen qualitativer und 73 % quantitativer Natur. Mit rund 56 % weisen die meisten der Prognosen eine quantitative Punktaussage auf. Prognoseaussagen in Form eines offenen Intervalls stellen 12 % und in Form eines geschlossenen Intervalls 5 % der Prognosen dar. Der große Anteil an quantitativen Prognosen ist positiv zu bewerten, da diese den Adressaten präzisere und nachprüfbarere Informationen zur Verfügung stellen.

Neben der inhaltlichen und formalen Ausgestaltung einer Prognose ist in einer ex post Betrachtung die *tatsächliche Realisierung der prognostizierten Entwicklung* ein konstituierender Faktor der Prognosequalität. Die ex post Beurteilung der Güte einer Prognose ist dabei insbesondere bei laufend erstellten Prognosen relevant. Sie liefert zudem Aufschluss über die allgemeine Verlässlichkeit der publizierten Prognosen und das Prognoseverhalten des Managements.³⁶

Die Güte der in den Nachhaltigkeitsberichten dargelegten Prognosen wird nachfolgend anhand der Prognosen, deren Horizonte innerhalb des Untersuchungszeitraums enden, näher untersucht. Von den 165 im Sample enthaltenen Prognosen, deren Prognosezeitraum spätestens 2013 endet, sind 52 qualitativer und 113 quantitativer Natur. Qualitative Prognosen können im Nachhinein lediglich dahingehend beurteilt werden, ob sie die Richtung der Entwicklung korrekt vorhergesagt haben. Quantita-

³⁶ Vgl. Rückle, Der Betrieb 1984 S. 64 (69).

tive Prognosen können darüber hinaus anhand der Größe ihres Prognosefehlers bewertet werden.

Von den in den untersuchten Nachhaltigkeitsberichten enthaltenen Prognosen, die nicht in dem darauffolgenden Jahr enden, werden allerdings rund 21 % in dem Bericht des Folgejahres nicht mehr thematisiert. Des Weiteren findet teilweise zwischen den Jahren ein Wechsel der zur Quantifizierung verwendeten Kennzahl statt ohne dass eine entsprechende Überleitung der vormals prognostizierten Größe vorgenommen wird. Darüber hinaus werden quantitative Prognosen häufig als relative Größen angegeben, wobei jedoch keine eindeutige, über die Berichtshistorie konsequent beibehaltene Angabe der Werte des Basisjahres stattfindet. Insgesamt können aufgrund der mangelnden Offenlegung der Prognoserealisierung 21 der qualitativen und 27 der quantitativen Prognosen und damit rund 29 % aller im Untersuchungszeitraum endenden Prognosen im Nachhinein nicht hinsichtlich ihrer Güte beurteilt werden.

Von den 31 qualitativen Prognosen, bei denen ein Abgleich der prognostizierten mit der tatsächlich realisierten Entwicklung möglich ist, können 26 ex post als zutreffend beurteilt werden. Fünf der qualitativen Prognosen hingegen stellen sich im Nachhinein als unzutreffend heraus. Bei diesen fünf offensichtlich verfehlten Prognosen findet allerdings keine umfassende Darstellung der Prognoseverfehlung durch die Unternehmen statt.

Die quantitativen Prognosen, deren Güte ex post beurteilt werden kann, können differenziert werden in Prognosen, welche die künftige Entwicklung zutreffend vorhergesagt haben, Prognosen, welche die künftige Entwicklung zu pessimistisch eingeschätzt haben und folglich übertroffen wurden und vice versa solche, die verfehlt wurden, weil sie die Entwicklung zu optimistisch eingeschätzt haben. Insgesamt stellen sich rund 27 % der in den Nachhaltigkeitsberichten enthaltenen quantitativen Prognosen im Nachhinein als zutreffend heraus. Rund 55 % der Prognosen werden übertroffen. Hierbei ist allerdings zu berücksichtigen, dass etwa die Hälfte der Prognosen, welche die künftige Entwicklung zutreffend vorhergesagt haben, auf Prognosen mit offenen Intervallaussagen entfallen. Diese besitzen aufgrund der großen Bandbreite an Werten naturgemäß eine vergleichsweise große Wahrscheinlichkeit ex post verifiziert zu werden. Rund 18 % der quantitativen Prognosen werden verfehlt.

Bei lediglich 7 der 16 verfehlten Prognosen wird dabei eine Begründung der Prognoseverfehlung angegeben. Diese sind allerdings zumeist relativ allgemein formuliert.

Tabelle 3 gibt einen Überblick über den Anteil zutreffender, übertroffener und verfehlter Prognosen differenziert nach Prognosegegenständen.

Tabelle 3: Anteil realisierter Prognosen

	zutreffend		übertroffen		verfehlt		Σ
	absolut	relativ	absolut	relativ	absolut	relativ	
Ökonomisch	0	0,00%	2	40,00%	3	60,00%	5
Ökologisch	10	15,87%	41	65,08%	12	19,05%	63
Sozial	13	72,22%	4	22,22%	1	5,56%	18
Σ	23	26,74%	47	54,65%	16	18,60%	86

Betrachtet man die relativen Anteile zutreffender, übertroffener und verfehlter Prognosen differenziert nach Prognosegegenständen, so zeigt sich, dass Prognosen zu ökologischen Aspekten überdurchschnittlich häufig übertroffen werden. Prognosen zu sozialen Themen stellen sich hingegen ex post häufig als zutreffend heraus. Ein Grund hierfür ist insbesondere in der vergleichsweise intensiven Nutzung von Intervallaussagen zu sozialen und Punktaussagen zu ökologischen Aspekten zu sehen. Eine Aussage über die Güte ökonomischer Prognosen ist aufgrund der geringen Anzahl quantifizierter Prognosen nicht verlässlich zu machen.

Insgesamt zeigt sich, dass die in den Nachhaltigkeitsberichten enthaltenen und ex post hinsichtlich ihrer Realisierung überprüfbar Prognosen häufiger übertroffen als verfehlt werden. Der große Anteil übertroffener Prognosen kann in einem tendenziell eher pessimistischen als optimistischen Prognoseverhalten des Managements begründet sein. In Anbetracht der großen Anzahl an Prognosen, zu denen eine Offenlegung der tatsächlichen Entwicklung unterbleibt, liegt jedoch auch die Vermutung nahe, dass die Unternehmen negative Abweichungen von zuvor aufgestellten Prognosen schlichtweg nicht kommunizieren.

Zur ex post Evaluierung der Qualität quantitativer Prognosen ist neben der Beurteilung ob die Prognosen die Entwicklung korrekt vorhergesagt haben zusätzlich die Größe des Prognosefehlers heranzuziehen. Der Prognosefehler wird hier als prozen-

tuale Abweichung des tatsächlich realisierten von dem prognostizierten Wert ermittelt. Bei geschlossenen Intervallen wird, analog zur Vorgehensweise ähnlicher Studien, das arithmetische Mittel aus Intervallober- und -untergrenze als prognostizierter Wert angesetzt, da diesem Wert in der Literatur die größte Wahrscheinlichkeit zugesprochen wird.³⁷ Bei offenen Intervallaussagen wird hingegen die explizit genannte Intervallgrenze angesetzt.

Die in den untersuchten Nachhaltigkeitsberichten enthaltenen quantitativen Prognosen weisen absolut betrachtet eine durchschnittliche prozentuale Abweichung von 53,37 % auf. Unter Berücksichtigung der Richtung der Abweichung zeigt sich, dass die prozentuale Abweichung übertroffener Prognosen mit im Schnitt 73,77 % vergleichsweise größer ist, als die Abweichung verfehlter Prognosen, welche durchschnittlich -24,44 % beträgt. Anzumerken ist hierbei allerdings, dass die Ergebnisse eventuell aufgrund der vergleichsweise geringen Anzahl offengelegter verfehlter Prognosen im Sample verzerrt sind.

Insgesamt weisen die Ergebnisse der ex post Betrachtung darauf hin, dass sich ein großer Teil der publizierten Prognosen im Nachhinein als unzutreffend herausstellt. Die mittlere prozentuale Abweichung indiziert, dass die Prognosen den tatsächlich eintretenden Wert dabei nicht nur unerheblich verfehlen. Positive Abweichungen nehmen dabei tendenziell ein größeres Ausmaß an als negative Abweichungen.

3.5 Zusammenfassung

Empirisch wurde die Prognoseberichterstattung in Nachhaltigkeitsberichten bislang nicht umfassend untersucht, sodass diese evidente Forschungslücke mit der vorliegenden Ausarbeitung geschlossen werden sollte. Es muss allerdings darauf hingewiesen werden, dass diese Studie gewissen Limitationen unterliegt. Diese ergeben sich unter anderem aus der Größe und Zusammensetzung des Untersuchungssamples. So umfasst das Sample lediglich Nachhaltigkeitsberichte von zwölf deutschen Unternehmen, wodurch die Ergebnisse nur bedingt statistisch aussagekräftig sind. Weiterhin muss auch beachtet werden, dass aufgrund des untersuchten Zeitraums von fünf Jahren nur kurzfristige bis mittelfristige Prognosen hinsichtlich ihrer ex post

³⁷ Vgl. u.a. *Knauer/Wömpener, CORPORATE FINANCE BIZ 2010 S. 123.*

Realisierung überprüft werden konnten. Über die langfristig geschätzten Prognosen lässt sich somit keine Beurteilung bezüglich ihrer Realisierung treffen.

Die empirische Analyse der Prognoseberichterstattung in den Nachhaltigkeitsberichten großer deutscher, börsennotierter Unternehmen (DAX 30) hat gezeigt, dass die Prognosequalität im Rahmen der Nachhaltigkeitsberichterstattung insgesamt unzureichend ist und durchaus Verbesserungspotential besteht. Dies impliziert, dass die publizierten Prognosen in ihrer derzeitigen Ausgestaltung kaum in der Lage sind tatsächlich entscheidungsnützliche Informationen zur Verfügung zu stellen. In weiten Teilen werden zudem nicht einmal die relativ geringen Anforderungen, welche die GRI-Leitlinien an die Prognoseberichterstattung stellen, erfüllt. So werden die verwendeten Prognoseverfahren und die den Prognosen zugrunde gelegten Annahmen nur selten offengelegt. Des Weiteren mangelt es bei einem nicht unerheblichen Teil der Prognosen an der notwendigen Präzision der Aussagen. Der Umfang publizierter Prognosen und die Vielfalt der in den einzelnen Berichten prognostizierten Themen sind darüber hinaus relativ gering. Zudem werden in den Berichten primär Aussagen über erwartete positive Entwicklungen getätigt. Zu erwartende negative künftige Entwicklungen werden hingegen kaum dargestellt. Ein klarer und offener Abgleich der prognostizierten und tatsächlich eingetretenen Entwicklung sowie insbesondere eine umfassende Offenlegung verfehlter Prognosen findet ebenfalls nur sehr selten statt.

Die derzeit insgesamt wenig transparente und nachprüfbar, teils sehr unpräzise und vorrangig positiv gefärbte Darstellung der Prognosen forciert die häufig vorgebrachte Kritik, dass mit den Nachhaltigkeitsberichten *greenwashing* betrieben wird. Hinter dem Schlagwort *greenwashing* verbirgt sich der Vorwurf einer selektiven und zweckorientierten Offenlegung von Informationen, die auf eine verzerrte, positiv gefärbte Darstellung der unternehmerischen Nachhaltigkeit abzielt. Die Nachhaltigkeitsberichte würden von den Unternehmen demnach lediglich dazu genutzt, um sich als guter Unternehmensbürger (sogenannter *corporate citizen*) zu präsentieren und so die Wahrnehmung der Stakeholder über die unternehmerischen Aktivitäten zum Positiven zu beeinflussen.³⁸

³⁸ Vgl. Mahoney/Thorne/Lagore, *Critical Perspectives on Accounting* 2013 S. 352 f.

Sollen die Nachhaltigkeitsberichte nicht nur als *greenwashing* wahrgenommen werden, sondern tatsächlich entscheidungsnützliche Informationen bereitstellen, so muss notwendigerweise die Qualität der Prognosen in den Berichten verbessert werden.

Eine Grundvoraussetzung für die Aufstellung fundierter Prognosen ist dabei eine vollständige Erfassung aller relevanten Informationen über die bisherige Entwicklung des zu prognostizierenden Gegenstands, da Prognosen regelmäßig auf der Kenntnis dieser Entwicklung basieren. Hierzu ist die Implementierung eines adäquat ausgestalteten Nachhaltigkeits-Accountings, das systematisch alle Daten über die vergangene und derzeitige Nachhaltigkeitsleistung erfasst und aufbereitet, notwendig. Die Einrichtung eines standardisierten Systems zur Erfassung und Auswertung der Daten ist dabei insbesondere bei multinationalen Konzernen, zur Konsolidierung der Leistungen der einzelnen Tochtergesellschaften, zwingend erforderlich.³⁹ Betrachtet man die Nachhaltigkeitsberichte der untersuchten Unternehmen, so entsteht jedoch der Eindruck, dass es vielfach bereits an der Einrichtung eines entsprechenden Accounting-Systems mangelt. Dies zeigt sich insbesondere daran, dass die Angaben zu vorangegangenen Jahren über die Berichtshistorie häufig nicht konsequent beibehalten werden.

Um die Qualität der Prognosen zu verbessern, ist zudem die Nutzung einheitlicher, klar definierter Kennzahlen zur Operationalisierung der Einschätzung der künftigen Entwicklung erforderlich. Im ökonomischen Bereich ist die Nutzung von Kennzahlen zur quantifizierten Abb. der derzeitigen und künftigen Entwicklung bereits gängige Praxis. Im ökologischen und sozialen Bereich existiert jedoch ebenfalls eine große Bandbreite an Kennzahlen, die zur Quantifizierung der derzeitigen Leistung sowie der erwarteten künftigen Entwicklung herangezogen werden können.

Zur Fundierung der den Prognosen zugrundeliegenden Annahmen über die Entwicklung externer Einflussfaktoren sollten zudem verstärkt Einschätzungen unternehmensexterner Experten herangezogen werden. Des Weiteren ist die Aufstellung und Publikation von Prognosen zu verschiedenen Szenarien zweckmäßig, da so die Bandbreite und das Ausmaß möglicher Entwicklungen besser abgebildet werden.

³⁹ Vgl. Herzig/Schaltegger, in: Schaltegger/Bennett/Burritt (Hrsg.), Sustainability Accounting and Reporting, 1. Aufl. 2006, S. 312 (318).

Um ihrer Informationsfunktion gerecht zu werden, müssen die aufgestellten Prognosen darüber hinaus im Rahmen der Nachhaltigkeitsberichterstattung klar und transparent dargestellt werden. Dies impliziert, dass die verwendeten Prognoseverfahren und zugrundeliegenden Annahmen offengelegt werden, der zugrundeliegende Horizont eindeutig angegeben und die Prognoseaussage möglichst präzise dargelegt werden.

Die derzeitigen Schwächen der Prognoseberichterstattung in Nachhaltigkeitsberichten werden eventuell zusätzlich durch die wenig konkreten, normativen Vorgaben in diesem Bereich forciert. So liefern die GRI-Leitlinien, als die verbreitetsten Standards zur Nachhaltigkeitsberichterstattung, zwar Anhaltspunkte hinsichtlich der Aufstellung und Ausgestaltung prospektiver Informationen, diese sind allerdings relativ allgemein gehalten. Dies wird insbesondere evident, vergleicht man die Vorgaben der GRI mit den deutlich präziseren Vorgaben des DRS 20 zur Prognoseberichterstattung in Lageberichten. Die Vorgaben der GRI-Leitlinien zur Ausgestaltung der prognostischen Aussagen haben auch durch die aktuelle Leitlinie G4 keine wirkliche Präzisierung erfahren.

Vor dem Hintergrund der großen Schwächen der derzeitigen Berichtspraxis wäre eine Konkretisierung der GRI-Leitlinien hinsichtlich der bereitzustellenden prospektiven Informationen wünschenswert. So wäre insbesondere eine ausdrücklichere Forderung nach der Aufstellung von Prognosen durch eine Ergänzung des, in Bezug auf prospektive Informationen, bisweilen ausschließlich verwendeten Terminus „Ziele“ sinnvoll. Zudem wären klarere Vorgaben zur Ausgestaltung der aufzustellenden Prognosen zweckmäßig. Hierbei wäre z.B. eine Orientierung an der Ausgestaltung der Vorschriften des DRS 20 denkbar. Sinnvoll wären dabei insbesondere klare Vorgaben der zu prognostizierenden Themen sowie der zur Quantifizierung zu verwendenden Kennzahlen. Analog zum DRS 20 wäre hierbei eine exemplarische Auflistung möglicher Themen und Kennzahlen, zu denen Prognosen aufzustellen sind, denkbar. Eine Normierung der zu prognostizierenden Themen und der zu verwendenden Kennzahlen würde die zwischenbetriebliche Vergleichbarkeit der aufgestellten Prognosen fördern. Klare Vorgaben wären, analog den Vorschriften des DRS 20, zudem zu der Form der Prognoseaussage und der Länge des Prognosehorizonts wünschenswert. Eine Festlegung auf einen lediglich einjährigen Mindesthorizont, wie er im Rahmen der Lageberichterstattung gefordert ist, erscheint jedoch nicht zweckmä-

Big. In Anbetracht der Ergebnisse der empirischen Analyse zum Zusammenhang zwischen dem Prognosehorizont und dem -gegenstand erscheint eher eine nach Themen differenzierte Festlegung des Horizonts sinnvoll. Die derzeitige mangelnde Offenlegung der Prognoseverfahren und -annahmen in den Nachhaltigkeitsberichten verdeutlicht zudem, dass ein ausdrücklicherer Verweis in den Leitlinien auf die Notwendigkeit der Offenlegung dieser erforderlich ist.

Insgesamt könnte eine stärkere Normierung der Prognoseberichterstattung die Qualität der Prognosen und die zwischenbetriebliche Vergleichbarkeit fördern. Vor allem vor dem Hintergrund der CSR-Richtlinie wäre eine Einbindung der Vorgaben des DRS 20 hinsichtlich der Prognoseberichterstattung im Rahmen der GRI-Leitsätze wünschenswert. Denn während die Aufstellung der Prognosen im Lagebericht den Bestimmungen des DRS 20 folgt, kann die nichtfinanzielle Erklärung, die künftig in den Lagebericht bzw. alternativ in einen eigenständigen Nachhaltigkeitsbericht eingebettet werden soll, im Einklang mit international anerkannten Rahmenkonzepten für die Nachhaltigkeitsberichterstattung, wie z.B. die der GRI, aufgestellt werden. Dies könnte dazu führen, dass im Rahmen des Lageberichts verschiedene Ansätze für die Erstellung von Prognosen Anwendung finden. Eine entsprechende Konkretisierung der Vorgaben der GRI-Leitlinien und eine Annäherung an die Prognosevorgaben des DRS 20 wären daher erstrebenswert.

4 Auswirkungen der CSR-Berichterstattung auf die Unternehmensreputation

4.1 Publikationsdetails

Zusammenfassung: Ein von Unternehmen oftmals genannter Grund für die CSR-Berichterstattung ist, dass sie eine damit einhergehende positive Wirkung auf die Unternehmensreputation erwarten. Die vorliegende Studie untersucht somit, ob CSR-Berichterstattung die Unternehmensreputation tatsächlich positiv beeinflusst. Hierbei wird analysiert ob über Nachhaltigkeitsaspekte berichterstattende Unternehmen im Vergleich zu nicht-berichterstattenden Unternehmen eine bessere Reputation aufweisen und ob bei berichterstattenden Unternehmen unmittelbar nach der Publikation des Berichts eine Steigerung der Reputation beobachtet werden kann. Der Fokus liegt auf der Analyse der reputationellen Wahrnehmung seitens nicht-professioneller Stakeholder wie bspw. Kunden, Mitarbeitern und der breiten Maße. Es zeigt sich, dass berichterstattende Unternehmen zwar im Schnitt eine höhere Reputation aufweisen, detaillierte Analysen belegen indes, dass es im Schnitt nach der Veröffentlichung von CSR-Berichten nicht zu einer Erhöhung der Reputation kommt.

Koautoren: Prof. Dr. Jürgen Ernstberger, Prof. Dr. Christiane Pott.

Stichwörter: CSR-Berichterstattung; Reputation; nicht-professionelle Stakeholder.

Publikationsstatus: Veröffentlicht in: *uwf UmweltWirtschaftsForum*, 24 (2-3): 215-221.

4.2 Einleitung

Verschiedene Interessengruppen fordern vermehrt, dass Unternehmen Verantwortung für ihr Handeln übernehmen (Blaesing 2013), aber auch transparente Informationen zu ihren umwelt- und gesellschaftlich-bewussten Aktivitäten zur Verfügung stellen (Maniora 2013). Um somit der steigenden Nachfrage der Stakeholder nach Nachhaltigkeitsinformationen gerecht zu werden, erstellen und veröffentlichen Unternehmen zunehmend freiwillig, zusätzlich zum Geschäftsbericht, separate CSR-Berichte, in denen sie ihre Nachhaltigkeitsleistungen und die künftigen Auswirkungen ihrer Aktivitäten darstellen (KPMG 2015). Neben dem Verantwortungsbewusstsein, das Unternehmen somit kommunizieren, erwarten sie allerdings auch, dass sich durch die Erstellung von CSR-Berichten bestimmte unternehmerische Vorteile ergeben, sodass die CSR-Berichterstattung vermutlich nicht allein von einem ethischen bzw. moralischen Grundgedanken getrieben wird.

Ein sehr häufig genannter Grund für solche Berichterstattungsaktivitäten ist die mit der Berichterstattung über Umwelt- und soziale Belange erwartete Erhöhung der Unternehmensreputation (GRI 2016), da Unternehmen im Rahmen ihrer CSR-Berichte die Möglichkeit haben selektiv, gem. den Erwartungen relevanter Stakeholder Gruppen, Informationen zur Verfügung zu stellen und somit die eigene Außen- und Darstellung und damit die Wahrnehmungen der Stakeholder gezielt zu beeinflussen. Unternehmensreputation kann als Wahrnehmung von Interessengruppen des Unternehmens unter Einbezug vergangener Handlungen definiert werden. Sie misst die relative Stellung eines Unternehmens sowohl intern gegenüber den Mitarbeitern als auch extern gegenüber den Stakeholdern, sowohl in Wettbewerbs- als auch in institutionellen Umgebungen (Fombrun und van Riel 1997). Die Unternehmensreputation kann folglich als ein äußerst relevanter immaterieller Werttreiber angesehen werden, der für den Unternehmenserfolg von außerordentlicher Bedeutung ist (Schwaiger und Raithel 2015).

Trotz der zahlreichen theoretischen Annahmen über einen positiven kausalen Zusammenhang zwischen CSR-Berichterstattung und Unternehmensreputation, bleibt die Frage, inwieweit CSR-Berichterstattung tatsächlich einen positiven Einfluss auf die Reputation hat, in empirischer Hinsicht weitestgehend ungeklärt. Es existieren

zwar einige wenige Studien, die den Zusammenhang zwischen CSR-Berichterstattung und Reputation untersuchen, allerdings handelt es sich hier um Studien im angloamerikanischen Raum (Axjonow et al. 2016), oder solche, die lediglich Wahrnehmungen professioneller Stakeholder (Manager, Führungskräfte, Analysten und Umweltexperten) berücksichtigen (Toms 2002; Cho et al. 2012). Somit ist ungewiss, wie nicht-professionelle Stakeholder, wie bspw. Kunden oder die breite Öffentlichkeit, welche neben professionellen Stakeholdern ebenfalls eine wichtige Adressatengruppe von CSR-Berichten darstellen (Hentze und Thies 2014), hinsichtlich ihrer reputationellen Wahrnehmung auf CSR-Berichterstattung reagieren. Zur Beantwortung dieser Fragen wird im Rahmen des vorliegenden Beitrags die Reputation von deutschen Unternehmen, die einen CSR-Bericht erstellen der Reputation von Unternehmen, die von einer Veröffentlichung von CSR-Informationen im Zuge eines separaten CSR-Berichts absehen, gegenübergestellt und analysiert. Weiterhin wird untersucht, ob berichterstattende Unternehmen unmittelbar (auf Tages- und Monatsbasis) nach Veröffentlichung eines CSR-Berichts eine Reputationssteigerung zu verzeichnen haben. Als Maß für Reputation wird der sog. BrandIndex, der von der YouGov Gruppe, einem international tätigen Marktforschungs- und Beratungsinstitut, zur Verfügung gestellt wird und auf Wahrnehmungen nicht-professioneller Stakeholder basiert, herangezogen.

Die aus der Untersuchung gewonnen Erkenntnisse sollen kapitalmarktorientierten Unternehmen erste fundierte Anhaltspunkte dazu liefern, inwieweit sich reputationelle Ziele in Folge der CSR-Berichterstattung tatsächlich erreichen lassen. Somit soll zunächst als Basis für weitere Studien gezeigt werden, ob die Offenlegung von CSR-Informationen allein, ohne explizit die Inhalte oder Qualität der CSR-Berichte zu betrachten, für eine positive Einflussnahme auf die Unternehmensreputation ausreicht. Folglich verfolgt die vorliegende Studie das Ziel die Aussagen von Befürwortern der CSR-Berichterstattung, diese würde sich grundsätzlich positiv auf die Reputation auswirken, auf ihren Gehalt zu untersuchen.

4.3 Theoretischer Rahmen zur Analyse der Reputationsauswirkungen

In der bestehenden Literatur wird oftmals behauptet, dass CSR-Berichterstattung eine positive Wirkung auf die Unternehmensreputation hat (GRI 2016). Einer Studie

von KPMG (2011) zu Folge ist der von den 250 weltweit größten Unternehmen am häufigsten genannte Grund für die CSR-Berichterstattung der, dass eine Erhöhung der Reputation erwartet wird. Ursächlich hierfür ist, dass Unternehmen mit Hilfe der CSR-Berichterstattung umwelt- und sozialpolitisch relevante Themen kommunizieren können und somit in der Lage sind an die Öffentlichkeit zu signalisieren, dass die natürlichen Ressourcen sinnvoll und zielgerecht eingesetzt werden sowie negative Auswirkungen auf die Gesellschaft minimiert werden (Lackmann 2010). Folglich ist die Annahme naheliegend, dass aus der Zurverfügungstellung von Informationen, die im Einklang mit den Erwartungen der Gesellschaft stehen oder über gesellschaftliche Erwartungen hinaus gehen, eine positive Einflussnahme auf die Unternehmenswahrnehmung von Stakeholdern resultieren könnte.

Allerdings muss im Rahmen der Argumentation beachtet werden, dass CSR-Berichte oftmals Zielscheibe negativer Auslegungen sind. So wird zum Teil die Glaubwürdigkeit der Berichte in Frage gestellt. Grund hierfür ist, dass die Erstellung und somit auch die Prüfung separater CSR-Berichte freiwillig sind. Erfolgt allerdings eine Überprüfung des CSR-Berichts, so muss diese nicht vollumfänglich geschehen und kann sich folglich lediglich auf bestimmte Berichtsinhalte erstrecken (Steinmeier und Stich 2015). Oftmals wird daher Unternehmen unterstellt, dass sie die CSR-Berichterstattung für ein sog. *greenwashing*, also ein selektives und zweckorientiertes Offenlegen von Informationen, die auf eine verzerrte, positiv gefärbte Darstellung der unternehmerischen Nachhaltigkeit abzielen (Mahoney et al. 2013), nutzen. Weiterhin kommen zahlreiche Studien übereinstimmend zu dem Ergebnis, dass die Qualität der CSR-Berichterstattung nicht zufriedenstellend ist und großer Verbesserungsbedarf besteht (z.B. Gruner 2011). Die Studien von IÖW (2012) und Blaesing (2013) konstatieren darüber hinaus, dass auch die besten Berichte nur von mittelmäßiger Qualität sind. Eine aktuelle Studie von KPMG (2015) verzeichnet sogar eine sinkende Gesamtqualität gegenüber den Qualitätsergebnissen aus der Vorgängerstudie aus dem Jahr 2013. Weiterhin besteht aufgrund des mittlerweile außerordentlichen Umfangs der CSR-Berichte ebenfalls die Gefahr einer Informationsüberflutung, in Folge welcher den Berichtsadressaten das Verständnis und die Sichtung der Inhalte erschwert werden (Maniora 2013). Diese Umstände können dazu führen, dass Adressaten gegenüber den Berichten eine kritische Grundhaltung einnehmen und sich

somit nicht gezielt in ihrer Unternehmenswahrnehmung steuern lassen bzw. durch den immensen Umfang der Berichte gar nicht erst in der Lage sind diese gänzlich zu interpretieren. Insgesamt zeigen die angeführten Argumente auf, dass ein positiver Zusammenhang zwischen CSR-Berichterstattung und Reputation nicht evident ist und es somit einer umfangreichen empirischen Analyse bedarf, um dieser Fragestellung nachzugehen.

4.4 Empirische Analyse der Auswirkungen von CSR-Berichterstattung

4.4.1 Untersuchungsmethodik und Datenbasis

Zielsetzung und methodische Vorgehensweise

Ziel der folgenden Analyse ist es die Auswirkungen der CSR-Berichterstattung auf die Unternehmensreputation zu untersuchen. Hierfür werden zunächst die Reputationsmaße von Unternehmen, welche einen separaten CSR-Bericht erstellen mit denen verglichen, die von einer Erstellung absehen. Weiterhin wird detailliert untersucht, ob bei Unternehmen, die einen CSR-Bericht erstellen, unmittelbar nach der Publikation des Berichts eine Reputationssteigerung auftritt. Diese Analyse erfolgt tagesgenau indem die Reputation in verschiedenen täglichen und monatlichen Zeitfenstern vor und nach dem Publikationsdatum untersucht wird.

Grundsätzlich handelt es sich bei Reputation um ein Konstrukt, das nur schwer zu bemessen ist. In US-amerikanischen Studien hat man für die Reputationsbemessung oftmals auf das sog. America's bzw. World's Most Admired Companies (AMAC/WMAC) Ranking zurückgegriffen, welches jährlich im Fortunes Magazine veröffentlicht wird. Es handelt sich hierbei um ein Ranking, welches auf Grundlage einer Befragung von Führungskräften, Direktoren und Analysten – also von Expertengruppen – erstellt wird (Hildebrandt et al. 2008). Allerdings fragen zunehmend auch Verbraucher zur Gestaltung ihres Konsumverhaltens CSR Informationen nach, damit ihren umfangreicheren Interessen zu ökologischen und sozialen Belangen, Rechnung getragen wird (EU-Kommission 2002). Folglich werden gerade solche Stakeholder Gruppen wie bspw. Kunden und Mitarbeiter als eine wichtige Adressatengruppe von CSR-Berichten erachtet (Hentze und Thies 2014). So wird in Forschung und Praxis oftmals der Wunsch geäußert, dass auch die Reaktionen von Nicht-Experten auf die

CSR-Berichterstattung berücksichtigt werden müssen (Hüttermann und Unkhoff 2013), was die Nutzung eines Reputationsrankings, welches solche Wahrnehmungen beinhaltet, erforderlich macht.

Im Rahmen der aufgestellten Untersuchung werden daher Daten genutzt, die von der YouGov Gruppe zur Verfügung gestellt wurden. Es handelt sich bei YouGov um ein international tätiges Marktforschungs- und Beratungsinstitut. Eines der zahlreichen Produkte, welches von YouGov angeboten wird und innerhalb der folgenden Analyse Anwendung findet, ist der sog. BrandIndex. Dieser wird aus täglichen Markenbewertungen gebildet. Im Rahmen der Marketing Literatur wird oftmals behauptet, dass die Definition der Unternehmensreputation auf Markenattributen des Unternehmens basiert und die Reputation analog zum Wert der Unternehmensmarke ist (z.B. Fombrun und van Riel 1997). Aus diesem Grund werden in der hier durchgeführten Analyse die Markenbewertungen der Unternehmensmarken als Maß für Reputation des Unternehmens, dem die Marken angehören, herangezogen. YouGov arbeitet mit Online-Panel-Umfragen, wobei zufällig ausgewählte Personen aus der Bevölkerung der Bundesrepublik Deutschland täglich hinsichtlich ihrer Einschätzung befragt werden. In dem untersuchten Zeitraum 2010-2012 handelt es sich hier um jeweils ca. 1.000-2.000 täglich befragte Personen. Diese werden aus einer bevölkerungsrepräsentativen Stichprobe i. H. v. 100.000 ausgewählt, sodass Personen aus allen relevanten demografischen Gruppen (Geschlecht, sozioökonomischer Status und Alter) involviert sind. Eine Befragung von Repräsentanten der allgemeinen Bevölkerung hat den Vorteil, dass überwiegend Wahrnehmungen von Nicht-Experten in den BrandIndex einfließen und somit diese wichtige Adressatengruppe abgedeckt wird. Es ist zwar möglich, dass Investoren und Analysten in der Gruppe der Befragten enthalten sein könnten, allerdings dürfte der Anteil sehr gering sein, sodass größtenteils Konsumenten bzw. die breite Masse abgedeckt werden. Es handelt sich folglich nicht um eine reine Beurteilung seitens informierter Expertengruppen. Ein weiterer Vorteil im Vergleich zu anderen Reputationsrankings ist, dass der BrandIndex täglich erhoben wird. Somit kann die Wahrnehmung der Kunden oder die Veränderung dieser zeitnah wiedergespiegelt werden (Luo et al. 2013).

Der BrandIndex ist ein aggregierter Index aus sechs Indikatoren. Tabelle 4 zeigt die sechs Dimensionen bzw. Fragestellungen, auf welche die Befragten im Rahmen der Online-Umfrage eingehen sollen.

Tabelle 4: BrandIndex Dimensionen

Dimension	Fragestellung
Allgemeiner Eindruck	„Bitte wählen Sie alle Marken aus, von denen Sie einen allgemein positiven bzw. negativen Eindruck haben.“
Qualität	„Bitte wählen Sie alle Marken aus, von denen Sie meinen, dass sie für gute bzw. schlechte Qualität stehen.“
Preis-Leistungs-Verhältnis	„Bitte wählen Sie alle Marken aus, von denen Sie meinen, dass sie viel bzw. wenig fürs Geld bieten oder für die es sich lohnt bzw. nicht lohnt, einen Teil der Freizeit zu investieren.“
Kundenzufriedenheit	„Bitte wählen Sie alle Marken aus, mit denen Sie zufrieden bzw. unzufrieden sind bzw. von denen Sie denken, dass Sie als Kunde oder Anhänger der Marke zufrieden bzw. unzufrieden wären.“
Weiterempfehlungsbereitschaft	„Bitte wählen Sie alle Marken aus, die Sie einem Freund oder Kollegen empfehlen bzw. von denen Sie abraten würden.“
Arbeitgeberimage	„Bitte wählen Sie alle Marken aus, bei denen Sie stolz wären bzw. bei denen es Ihnen unangenehm wäre, für sie zu arbeiten oder in Verbindung mit ihnen gebracht zu werden.“

Eine detaillierte Beschreibung zur Berechnung des BrandIndex findet sich auf der Homepage von YouGov (www.yougov.de). Der BrandIndex wird anschließend genutzt, um die Reputation zwischen über CSR-Belange berichtstattenden und nicht-berichtstattenden Unternehmen zu vergleichen und um tagesgenaue Analysen in Folge der Publikation von CSR-Berichten durchzuführen.

Datenerhebung und Charakterisierung der Stichprobe

Die im Rahmen des vorliegenden Beitrags verwendete Grundgesamtheit beruht auf deutschen Unternehmen, zu denen YouGov Reputationsdaten erhebt. Da YouGov Daten zu Unternehmensmarken erhebt, wurden die im Pool verfügbaren 270 deutschen Marken den zugehörigen Unternehmen zugeordnet, wobei lediglich Markenbewertungen jener Marken genutzt werden, deren Markenname analog zum Unternehmensnamen ist (Larkin 2013). Diese Vorgehensweise stellt sicher, dass die Befragten die zu bewertenden Marken dem Eigentümer der Marke zuordnen können und somit von der Marke auf das Unternehmen geschlossen werden kann. Hierbei verbleiben 166 Unternehmen. Weiterhin werden sämtliche nicht-börsennotierte Un-

ternehmen ausgeschlossen, da insbesondere börsennotierte Unternehmen einem außerordentlichen öffentlichen Interesse ausgesetzt sind und somit gerade bei diesen Unternehmen Auswirkungen auf die Unternehmensreputation zu erwarten sind. Folglich setzt sich die finale Stichprobe aus 40 Unternehmen zusammen. Zum größten Teil handelt es sich hierbei um zum 31.12.2012 im HDAX oder SDAX der Deutschen Börse AG notierte Unternehmen (16 DAX, 8 MDAX, 3 TecDax und 6 SDAX Unternehmen). Sieben der Unternehmen gehören keinem der Indizes an. Betrachtet man die Branchenzugehörigkeit der untersuchten Unternehmen (differenziert nach Fama und French 2016), so wird deutlich, dass die Branchen Konsumgüter, Handel und Dienstleistungen den größten Anteil ausmachen. Da YouGov tagesgenaue Reputationswerte zur Verfügung stellt, erfolgen die Reputationsanalysen auf Tagesebene. Somit werden durch die 40 Unternehmen 24.764 tägliche Beobachtungen abgedeckt.

4.4.2 Untersuchungsergebnisse

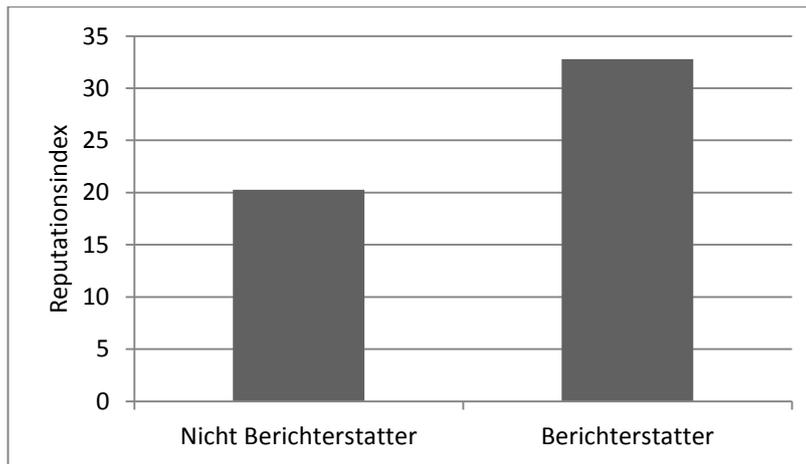
Gegenüberstellung von berichterstattenden und nicht-berichterstattenden Unternehmen

Nachfolgend soll die Reputation der Unternehmen, die freiwillig einen CSR-Bericht erstellen mit den Reputationswerten der Unternehmen verglichen werden, die von einer Publikation von CSR-Berichten absehen. Betrachtet man zunächst die Verteilung der Anzahl an Unternehmen, die einen CSR-Bericht erstellen, so kann festgestellt werden, dass im Schnitt über die Beobachtungsjahre ca. die Hälfte der Unternehmen aus der Stichprobe als CSR-Berichterstatter (im Rahmen eines separaten CSR-Berichts) klassifiziert werden kann. Die untersuchte Stichprobe beinhaltet insgesamt 14.048 tägliche Beobachtungen zu den berichterstattenden Unternehmen. Diesen stehen 10.716 Beobachtungen der nicht-berichterstattenden Unternehmen gegenüber, sodass die Berichterstatter mit 57 % den etwas größeren Teil der Stichprobe ausmachen.

Abbildung 35 verdeutlicht, dass die durchschnittliche Reputation bei den berichterstattenden Unternehmen und den Unternehmen, die keine CSR-Berichte erstellen relativ gering ist, wobei die Berichterstatter einen höheren Reputationsindex aufweisen. Diese zeigen einen durchschnittlichen Reputationswert i. H. v. 32,8 auf, während die nicht-berichterstattenden Unternehmen im Schnitt einen Wert von 20,26

(von maximal 100) erreichen. Diese Mittelwertdifferenz stellt sich bei Anwendung des t-Tests als statistisch signifikant heraus ($p < 0,01$). Hieraus kann resümiert werden, dass Unternehmen, die einen CSR-Bericht erstellen grundsätzlich eine bessere Reputation aufweisen als Unternehmen, die auf diese freiwillige Zurverfügungstellung von Informationen verzichten.

Abbildung 35: Durchschnittliche Reputation berichterstattender und nicht-berichterstattender Unternehmen



Allerdings kann nicht zwangsläufig geschlossen werden, dass tatsächlich die Bereitstellung von CSR-Informationen im Rahmen eines separaten CSR-Berichts zu diesem Ergebnis führt. Es muss beachtet werden, dass sich berichterstattende Unternehmen durch bestimmte Charakteristika von nicht-berichterstattenden Unternehmen hervorheben können, wie bspw. eine bessere finanzielle Lage oder die Unternehmensgröße, welche ebenfalls zu einer höheren Reputation beitragen können. Dies bedeutet folglich, dass die Erstellung eines CSR-Berichts zwar eine Determinante der Reputation darstellen könnte, mit voller Bestimmtheit lässt sich solch eine Aussage jedoch nicht treffen. Hierfür ist es notwendig die berichterstattenden Unternehmen detaillierter zu untersuchen, um ein Urteil darüber zu fällen, ob sich unmittelbar nach der Publikation eines CSR-Berichts eine positive Änderung in der Reputation feststellen lässt.

Gegenüberstellung der berichterstattenden Unternehmen vor und nach Publikation des CSR-Berichts

Tabelle 5 zeigt die durchschnittlichen Reputationsindizes vor und nach der Publikation eines separaten CSR-Berichts der berichterstattenden Unternehmen, sodass indem die Unternehmen mit sich selbst verglichen werden individuelle Unternehmenscharakteristika konstant gehalten werden können. Für eine detailliertere Untersuchung werden verschiedene Zeitfenster um das Publikationsdatum herum analysiert. Hierbei werden zum einen kurzfristige Zeitfenster (5 und 10 Tage) betrachtet, um eine möglicherweise unmittelbar nach Publikation des Berichts auftretende Änderung in der Reputation erfassen zu können. Zum anderen werden aber auch langfristige Zeitfenster (1, 2 und 3 Monate) berücksichtigt, zumal im Fokus der YouGov Befragungen nicht-professionelle Stakeholder wie bspw. Kunden oder die breite Öffentlichkeit stehen, welche im Gegensatz zu professionellen Kapitalmarktteilnehmern verzögert auf neue Informationen reagieren können. Von einer Betrachtung von Zeitfenstern, die über 3 Monate hinausgehen, wird abgesehen, da die Gefahr besteht, dass weitere, in einem zu langen Betrachtungszeitraum eintretende, Ereignisse die Ergebnisse verfälschen könnten. Bei einem Zeitfenster von bspw. 5 Tagen wird folglich die über 5 Tage berechnete durchschnittliche Reputation nach Veröffentlichung der CSR-Berichte mit der über 5 Tage berechneten durchschnittlichen Reputation vor Veröffentlichung der CSR-Berichte verglichen.

Tabelle 5: Durchschnittliche Reputation vor und nach Berichtspublikation

Reputation	Zeitfenster	5 Tage	10 Tage	1 Monat	2 Monate	3 Monate
Nachher		31,59	29,90	30,46	31,05	31,78
Vorher		32,98	32,99	31,43	31,78	30,69
p-Wert		0,77	0,34	0,61	0,59	0,33

Tabelle 5 ist zu entnehmen, dass die durchschnittlichen Reputationswerte für sämtliche Zeitfenster vor und nach der Publikation von CSR-Berichten sehr nah beieinander liegen. Lediglich bei einem Zeitfenster von 3 Monaten um die Publikation herum ist der Reputationsindex in Folge einer Veröffentlichung von CSR-Berichten mit

einem durchschnittlichen Reputationsindex von 31,78 höher als der Index vor Veröffentlichung (30,69). Allerdings unterscheiden sich diese beiden Werte nicht signifikant voneinander ($p > 0,1$). Dies trifft ebenfalls ausnahmslos auf alle weiteren Zeitfenster zu. Die p-Werte liegen stets bei über 10 %. Aus diesen Ergebnissen kann geschlossen werden, dass bei jedem betrachteten Zeitfenster sich die Unternehmensreputation nach Veröffentlichung eines CSR-Berichts im Schnitt nicht signifikant von dem Reputationswert vor Veröffentlichung unterscheidet. Resümierend kann somit festgehalten werden, dass, entgegen der herrschenden Meinung, die Erstellung von CSR-Berichten nicht zu einer unmittelbaren Reputationserhöhung führt. Diese Ergebnisse decken sich mit den Resultaten der Studie von Axjonow et al. (2016), in der ebenfalls kein kausaler Zusammenhang zwischen CSR-Berichterstattung und Unternehmensreputation seitens nicht-professioneller Stakeholder im US-amerikanischen Raum festgestellt werden konnte. Ursächlich hierfür können mehrere Aspekte sein. Die in den CSR-Berichten veröffentlichten Informationen könnten als nicht glaubwürdig erachtet werden bzw. an der Qualität der Berichte könnte gezweifelt werden. In Deutschland ist die Prüfung freiwillig veröffentlichter CSR-Berichte nicht verpflichtend. Obwohl anhand der untersuchten Stichprobe festgestellt werden kann, dass sich der Anteil an Unternehmen, die ihre CSR-Berichte extern überprüfen ließen um zu einer höheren Glaubwürdigkeit beizutragen, stark erhöht hat (von 37 % in 2010 auf 50 % in 2012), muss gleichwohl darauf hingewiesen werden, dass trotz eines steigenden Anteils, 2012 immer noch rund die Hälfte der Unternehmen ihre Berichte nicht prüfen ließ. Darüber hinaus kommen z.B. Steinmeier und Stich (2015) in ihrer europaweiten empirischen Studie zu dem Ergebnis, dass nur bei wenigen Unternehmen eine vollumfängliche Prüfung vorliegt. In Deutschland wird nahezu ausschließlich eine prüferische Durchsicht durchgeführt und somit Prüfungsurteile mit nur eingeschränkter Sicherheit (Negativaussagen) vergeben. Folglich könnte in einigen Fällen die Glaubwürdigkeit der Berichte durchaus angezweifelt werden. Ebenfalls muss beachtet werden, dass im Rahmen dieses Beitrags vorrangig Wahrnehmungen von Kunden bzw. der breiten Öffentlichkeit untersucht werden. Diese Stakeholder Gruppen können allerdings durch den großen Umfang an in CSR-Berichten zur Verfügung gestellten Informationen überfordert sein oder womöglich nicht wissen, dass ein Unternehmen CSR-Berichte erstellt. Dies würde dazu führen, dass die Stakeholder nicht in der Lage dazu wären die in CSR-

Berichten enthaltenen Informationen gänzlich zu sichten und zu interpretieren und somit keine Beeinflussung ihrer Wahrnehmung stattfinden könnte. In der bisherigen Literatur wurde bereits vielfach diskutiert, dass CSR-Berichte mittlerweile außerordentlich umfangreich sind, was das Verständnis und die Sichtung der Inhalte durch Berichtsadressaten erschwert (Maniora 2013). Dieser Tatbestand wird ebenfalls im Rahmen der zugrunde liegenden CSR-Berichte deutlich. Die durchschnittliche Seitenzahl sinkt zwar über die Beobachtungsjahre. Allerdings ist der Berichtsumfang mit durchschnittlich über 100 Seiten weiterhin immens. Der hohe Umfang an Informationen in CSR-Berichten kann bei den Berichtsadressaten zu Unverständnis oder Verwirrungen führen, sodass ein sog. *information overload* auftritt. Es besteht somit die Gefahr, dass der Berichtsleser entweder nicht mehr im Stande ist übermäßig umfangreiche Informationen zu deuten oder aufgrund von Zeitrestriktionen nicht bereit ist den Bericht gänzlich zu sichten (Maniora 2013). Es ist somit kritisch zu hinterfragen, inwieweit Stakeholder und darunter auch die interessierte Öffentlichkeit und Verbraucher, welche ebenfalls Adressatengruppen von CSR-Berichten darstellen, wirklich in der Lage sind durch CSR-Berichte vermittelte Informationen zu verarbeiten und zu werten. Das IÖW (2011) führt an, dass Unternehmen darauf achten müssen, dass der Bericht nicht zu umfangreich und komplex wird. Notwendig für eine gelungene Berichterstattung ist deshalb, vor Erstellung des CSR-Berichts festzulegen, an welche Adressaten dieser gerichtet werden soll. Hierbei müssen zunächst die Informationswünsche der Adressaten ermittelt werden. Erfahrungen aus der Umweltberichterstattung haben bereits gezeigt, dass dieses Prozedere äußerst wichtig ist. So hatte man in der Vergangenheit bei Umweltberichten die Informationsansprüche ausgewählter Kernadressaten oftmals vernachlässigt, was darin resultierte, dass Umweltberichte zu umfassend wurden und den Bedürfnissen der Zieladressaten nicht mehr entsprachen.

Für nicht-professionelle Stakeholder Gruppen könnten darüber hinaus eventuell auch andere Quellen der CSR-Berichterstattung wie bspw. Unternehmenswebseiten oder Werbung von höherer Relevanz sein und somit aufgrund der Prägnanz der Informationen eher ihren Informationsbedürfnissen entsprechen.

Relativierung der Untersuchungsergebnisse

Es gilt zu beachten, dass die vorliegende Studie nicht frei von Einschränkungen ist. So können zwar im Rahmen der reputationellen Analysen erste Erkenntnisse bezüglich eines fehlenden positiven kausalen Zusammenhangs zwischen CSR-Berichterstattung und Reputation gewonnen werden, jedoch bleiben weitere auf die Reputation einflussnehmende Faktoren, die von Relevanz sein könnten, und inhaltliche Ausgestaltungen von CSR-Berichten unberücksichtigt. Zudem muss beachtet werden, dass Reputation anhand von Bewertungen nicht-professioneller Stakeholder gemessen wird. Somit lassen sich keine Aussagen über die Reputationswahrnehmung von Expertengruppen treffen. Grundsätzlich ist die Messung von Reputation mit Problemen behaftet, da diese nur schwer messbar ist. Auch die Untersuchung von lediglich großen, börsennotierten Unternehmen erlaubt keine Verallgemeinerung der vorgefundenen Ergebnisse, sodass die Ergebnisse für die untersuchte Stichprobe bzw. für Unternehmen mit ähnlichen Charakteristika (Größe, finanzielle Lage, Börsenlisting) valide sind.

4.5 Zusammenfassung

Aufgrund der wachsenden Bedeutung der Berichterstattung über Umwelt- und soziale Belange, tritt vermehrt die Frage in den Vordergrund, welche Vorteile sich für Unternehmen in Folge ihrer Berichterstattungsaktivitäten ergeben. Ein oftmals genanntes Motiv für die Erstellung separater CSR-Berichte ist die erwartete Erhöhung der Unternehmensreputation (GRI 2016). Empirisch fundierte Nachweise zu dieser Annahme lassen sich jedoch kaum finden.

Aus diesem Grund untersucht die vorliegende empirische Studie den Zusammenhang zwischen CSR-Berichterstattung und Reputation. Die Ergebnisse der Analyse zeigen auf, dass berichterstattende Unternehmen zwar im Schnitt eine höhere Reputation aufweisen als Unternehmen, die von einer Berichterstattung in separaten CSR-Berichten absehen, dieses Ergebnis jedoch aufgrund der Nicht-Berücksichtigung weiterer einflussnehmender Faktoren mit Vorsicht betrachtet werden muss. Detaillierte Analysen, welche über verschiedene Zeitfenster hinweg die Reputationsentwicklung in Folge der Publikation eines CSR-Berichts untersuchen, belegen indes, dass es im Schnitt, im Vergleich zu den Reputationswerten vor Veröffentlichung von

CSR-Berichten, nach der Veröffentlichung nicht zu einer Erhöhung der Reputation kommt. Dieses Ergebnis ist für sämtliche untersuchte Zeitfenster um das Publikationsdatum herum konstant. Folglich kann die Annahme seitens der Befürworter der CSR-Berichterstattung, dass diese grundsätzlich zu einer Reputationserhöhung beiträgt, nicht bestätigt werden. Allerdings muss beachtet werden, dass im Rahmen der vorliegenden Studie lediglich die Wahrnehmungen nicht-professioneller Stakeholder betrachtet werden und damit keine allgemeingültige Aussage hinsichtlich der Reputationswirkung auf sämtliche Stakeholder getroffen werden kann. Da es sich bei nicht-professionellen Stakeholdern ebenfalls um außerordentlich wichtige Unternehmensadressaten handelt, trägt dieser Beitrag zum Verständnis der Wirkungen von CSR-Berichterstattung auf diese Gruppen bei. Mit dem Wissen, dass bei solchen Gruppen im Zuge der CSR-Berichterstattung keine positive Wahrnehmungswirkung eintritt, können Unternehmen noch gezielter und adressatengerechter CSR-Informationen zur Verfügung stellen. So können Unternehmen z.B. in Betracht ziehen Informationen, die insbesondere Kunden bzw. die breite Öffentlichkeit betreffen durch andere Kommunikationskanäle wie bspw. Unternehmenswebseiten, Werbemaßnahmen, etc. zu vermitteln. Diese Kommunikationskanäle könnten für nicht-professionelle Stakeholder eine geeignetere Informationsquelle darstellen, während professionelle Stakeholder durchaus auf CSR-Berichte zurückgreifen. Somit wäre eine Shareholder – und nicht Stakeholder – orientierte Sichtweise bei der Erstellung von CSR-Berichten künftig gerechtfertigt und vor dem Hintergrund der Vermeidung eines *information overload* ebenfalls wünschenswert.

5 The Impact of Corporate Social Responsibility Disclosure on Corporate Reputation: A Non-professional Stakeholder Perspective

5.1 Publication Details

Abstract: This paper examines the impact of corporate social responsibility (CSR) disclosure on corporate reputation as perceived by non-professional stakeholders. Proponents of CSR disclosure argue that CSR disclosure can be considered as a tool for reputation management. We empirically investigate this claim using a reputation index which tracks the general public's perceptions of corporate reputation over time. In our analysis, we focus on disclosure in stand-alone CSR reports and control for CSR performance. We find that, in contrast to the common belief, stand-alone CSR reports do not influence corporate reputation among non-professional stakeholders. However, we are able to document that stand-alone CSR reports influence corporate reputation among professional stakeholders. We also provide some evidence that transparent CSR disclosure on corporate websites can influence corporate reputation among non-professional stakeholders.

Co-Authors: Prof. Dr. Jürgen Ernstberger, Prof. Dr. Christiane Pott.

Keywords: corporate reputation; corporate social responsibility disclosure; non-professional stakeholders' perceptions; professional stakeholders; voluntary disclosure.

JEL-Code: L14, M14, M41.

Publication Status: Forthcoming publication in the *Journal of Business Ethics* (online 2016, available at DOI: 10.1007/s10551-016-3225-4). Previous versions of this paper were presented at the Research Seminar of TU Dortmund, January 2015, at the 5th Doctoral Summer Program in Accounting Research (SPAR) in Munich, July 2015, at the 39th Annual Congress of the European Accounting Association in Maastricht (Netherlands), May 2016, and at the Annual Meeting of the American Accounting Association in New York (USA), August 2016. The idea of the paper is based on my master thesis submitted at the Chair of Accounting and Auditing (Ruhr-University Bochum), September 2014.

5.2 Introduction

A major goal of firms investing in corporate social responsibility is to improve their reputation (KPMG International 2011). Most firms now disclose information on their CSR performance to make it more visible to stakeholders (KPMG International 2011, 2013).⁴⁰ Hence, CSR disclosure can be considered as a tool for reputation management and enhancement (Bebbington et al. 2008; GRI 2016). While some prior studies document such a notion for professional stakeholders (Toms 2002; Cho et al. 2012; Pérez et al. 2015), surprisingly little is known about how disclosing CSR information influences corporate reputation among non-professional stakeholders. This paper brings evidence to this issue in an attempt to fill this gap in prior literature. We investigate whether corporate reputation among non-professional stakeholders like (potential) consumers, employees, and the general public changes around firms' publication of stand-alone CSR reports.

Reputation can be defined as “a perceptual representation of a firm's past actions and results that describes the firm's ability to deliver valued outcomes to multiple stakeholders. It gauges a firm's relative standing both internally with employees and externally with its stakeholders, in both its competitive and institutional environments” (Fombrun and van Riel 1997, p. 10). For firms, great importance is attached to reputation, since a good reputation may have many favorable consequences such as increasing profitability, enabling firms to charge premium prices, attracting consumers and investors, or enhancing access to capital markets (Fombrun and Shanley 1990; Roberts and Dowling 2002; Rindova et al. 2005; Barone et al. 2014). Hence, reputation is associated with numerous potential benefits and is often seen as one of the firms' most important intangible assets, making it especially crucial for companies to maintain or develop a good reputation (Fombrun 2001; Barone et al. 2014).

Since CSR reports include information about a firm's CSR activities and, thus, provide information about doing good, this could lead to stakeholders being able to better identify themselves with the company, what could create a greater commitment to

⁴⁰ In general, CSR disclosure covers firms' environmental, social, and governance performance including preservation of environment, improvement in labor welfare, protection of human rights, contribution to the society, and pursuit of product safety providing non-financial information besides financial information in annual reports (Dhaliwal et al. 2011).

the firm leading to an improved reputation (Sen and Bhattacharya 2001; Bebbington et al. 2008). In contrast, critics doubt these benefits and consider CSR disclosure as a waste of resources (Izzo and Magnanelli 2012; Moser and Martin 2012).

In our analyses, we proxy for corporate reputation among non-professional stakeholders using the BrandIndex provided by the YouGov Group.⁴¹ This index measures the corporate brand image and is based on a daily survey of 5,000 randomly selected persons from the U.S. general population. We use different methodological approaches to investigate the effects of CSR disclosure on reputation among non-professional stakeholders. First, we examine the long-term effects by regressing our daily reputation measure on CSR disclosure and several control variables including CSR performance. Following Dhaliwal et al. (2011, 2012, 2014), we measure CSR disclosure by a dummy variable indicating whether a firm issues a stand-alone CSR report. Second, we examine the short-term effects by applying an event study type approach. We analyze changes in the reputation index in different event windows (three/two/one months and 10/5 days) around the publication date of a CSR report. To control for a potential self-selection bias and time-trends we match the treatment group of CSR reporters with a benchmark group of non-CSR reporters.

Moreover, according to Du et al. (2010), stakeholder groups differ from each other concerning their information needs and the information channels they use making it essentially important to differentiate between professional and non-professional stakeholders and the CSR information sources they use. For example, non-professional stakeholders may be more informed about a company's reporting activities and also more interested in additional information explicitly provided by CSR reports than consumers or the general public. Non-professional stakeholders might simply not know that a firm publishes a CSR report or not be able to deal with the overwhelming amount of information provided in such reports (Parguel et al. 2011). Thus, CSR information provided by another source could be more appropriate when addressing non-professional stakeholders. Hence in further analyses, we also consider reputational assessments of professional stakeholders, measured by the Fortune

⁴¹ The BrandIndex was already used by Luo et al. (2013) for measuring brand dispersion and by Luo et al. (2014) and Panico et al. (2014) for measuring reputation.

magazine's annual America's Most Admired Companies ranking⁴², and the firm's websites as an alternative CSR information channel, since stakeholder group and CSR disclosure channel could play an important role in influencing reputational perceptions.

Our study contributes to the literature in several ways. First, we contribute to the CSR reporting literature analyzing the impact of stand-alone CSR reports on reputation among non-professional stakeholders, since prior studies focus on financial effects of CSR reporting or reactions of capital markets (e.g. Clarkson et al. 2013; Dhaliwal et al. 2011, 2012, 2014; Plumlee et al. 2015). Hence, prior research on the effects of stand-alone CSR reports on corporate reputation is sparse and does not include other stakeholder groups than professional stakeholders.

Second, we contribute to the literature on the determinants of corporate reputation. Some empirical studies which sought to understand the determinants that influence reputation provide evidence that, for instance, financial factors like profitability, firm characteristics like size (Fombrun and Shanley 1990), market actions (Basdeo et al. 2006), and special business activities like CSR activities have an impact on reputation (Fombrun and Shanley 1990; Williams and Barrett 2000).

Third, our study might be of interest to standard setters and practitioners. One of the most often mentioned reasons for CSR disclosure stated by reporting companies is that it generally leads to a reputation improvement (KPMG International 2011). However, mostly, these assertions are accompanied by theoretical assumptions taking a positive relationship between CSR disclosure and reputation for granted, whereby empirical evidence concerning these claims is missing. Our investigation provides a unique empirical analysis of non-professional stakeholder perceptions whereas the YouGov BrandIndex allows us to examine daily firm assessments. Hence, our study represents an important empirical contribution to the theoretical discussion of the presented question. Moreover, our investigation provides important practical implications. Our findings indicate that it is important to differentiate between professional and non-professional stakeholders and the CSR information

⁴² This ranking was already used in several studies as a measure for reputation (e.g. Fombrun and Shanley 1990; Basdeo et al. 2006).

sources through which they should be addressed. Hence, recommendations for firms can be derived from our results. Especially, firms can draw on the presented results when deciding where to publish CSR information, regarding which stakeholder group they want to address.

The remainder of our paper is organized as follows. Section 5.3 discusses the related literature and our research question. Section 5.4 presents a description of our main variables, the sample selection process, and methodology. Section 5.5 discusses the descriptive statistics and the results of our empirical tests. Section 5.6 presents additional analyses and robustness checks. Finally, the last two sections provide a discussion of the results, show limitations, and conclude.

5.3 Related Literature and Research Question

There is a conspicuous increase in firms' CSR disclosure. The percentage of the largest 250 companies in the world issuing stand-alone CSR reports grew from 35 percent in 1999 to almost 93 percent by 2013 (KPMG International 2011, 2013). A growing body of research investigates the determinants and effects of CSR disclosure. More precisely, prior research on CSR disclosure focuses on financial effects and reactions of financial market participants (Dhaliwal et al. 2011, 2012, 2014; Clarkson et al. 2013; Griffin and Sun 2013; Matsumura et al. 2014; Cheng et al. 2015; Plumlee et al. 2015). However, despite theoretical assumptions and anecdotal evidence that CSR disclosure should enhance a firm's reputation, empirical evidence is scarce.

One area of research examines the impact of CSR activities and performance on assessments of corporate reputation providing evidence of a positive relation (Fombrun and Shanley 1990; Williams and Barrett 2000; Lev et al. 2010). Prior studies also show that CSR practices positively influence consumers' attitude towards the company, thus, affecting its reputation (Sen and Bhattacharya 2001; Berens et al. 2005; Luo and Bhattacharya 2006). Furthermore, Linthicum et al. (2010) examine the influence of CSR activities on firms' reputation among investors during a period of crisis (the Enron audit failure), but do not find evidence that CSR activities can burnish a firm's reputation in a time of depression.

It seems surprisingly that only few prior studies investigate the impact of environmental disclosures on assessments of corporate reputation, since one of the reasons mentioned most often by reporting companies for CSR disclosure is that they associate a reputation improvement with their reporting activities (cited by 67 % of the G250). The GRI⁴³ (2016) also claims that CSR reporting can lead to brand and reputation enhancement.

In line with these assumptions, Toms (2002) provides evidence for a sample of UK firms that environmental disclosure quality in annual reports contributes significantly to the creation of environmental reputation. This study uses the corporate reputation rankings for the community and environmental responsibility aspect of Management Today's survey of Britain's most admired companies in 1996 and 1997 providing the views of professional stakeholder groups.⁴⁴ Using a sample of 92 U.S. firms from environmentally sensitive industries, Cho et al. (2012) find that environmental performance is negatively related to environmental reputation, whereas environmental disclosure extent (analyzed in annual reports and stand-alone CSR reports) is positively related to environmental reputation. Environmental reputation is measured by using the ranking of the "greenest" companies in America for 2009 reported in the Newsweek magazine which incorporates the views of environmental experts. In a more recent study, Pérez et al. (2015) provide evidence that for the financial industry CSR reporting is more closely linked to their CSR reputation (among expert groups) than the CSR reporting of basic, consumer goods, and services industries. They analyze Spanish companies and use the 'MercoEmpresas Responsables' index as a measure for CSR reputation.

In contrast to prior literature, this paper focuses on the impact of CSR disclosure on corporate reputation based on the perceptions of *non-professional* stakeholder groups. Information provided via CSR disclosure does not only address professional stakeholder groups or experts, but also other stakeholder groups such as consumers and employees. These groups are important addressees because they do not seek

⁴³ The Global Reporting Initiative (GRI) is an organization in the sustainability field. GRI promotes the use of sustainability reporting. It has developed a sustainability reporting framework including reporting guidelines to enhance organizational transparency and accountability.

⁴⁴ Hasseldine et al. (2005) complement and extend the work of Toms (2002) using more recent data and find corroborating results.

CSR information in annual reports because of its technical nature (de Villiers and van Staden 2011). Moreover, we investigate a broad concept of reputation among the general public, instead of focusing on just a certain part of reputation among specific experts. Fombrun and Shanley (1990) criticize that considering one dimension of reputation leads to disregarding the correlations among other reputation dimensions. Since the dimensions are conceptually distinct and show considerable relatedness, considering only one dimension (e.g. the social responsibility dimension) may not be sufficient. Moreover, we examine a broader concept than environmental disclosure, namely CSR disclosure. Thereby, we respond to Fombrun and Shanley's (1990), Moser and Martin's (2012), and Huang and Watson's (2015) recent calls to investigate the impact of CSR disclosure on other audiences firms interact with, not just financial stakeholders.

From a theoretical perspective, CSR disclosure can be seen as a signaling tool that provides additional information to stakeholders for attending to information asymmetry (Akerlof 1970; Watts and Zimmerman 1986). Firms that make considerable efforts in the CSR area have an incentive to provide voluntary information about these attempts. This implies that firms which have a good CSR performance want to signal that fact to stakeholders by voluntarily issuing reports and, thus, distinguishing themselves from bad CSR performers (Akerlof 1970). However, firms with a poor performance have the incentive not to issue a report or make less disclosure (Verrecchia 1983; Dye 1985; Healy and Palepu 2001). Empirical research provides evidence that is consistent with economic theory delivering results that firms with better (worse) CSR performance are more (less) likely to provide CSR disclosure (Clarkson et al. 2008; Eccles et al. 2014). In our reputation context this means that CSR disclosure could be considered by the public as a positive signal that a firm makes a particular effort in CSR activities and demonstrates a good CSR performance. This again might influence the public's perception of a firm and, thus, affect its reputation positively. Sen and Bhattacharya (2001) claim that investing in CSR activities leads to the point that stakeholders can better identify themselves with the company. This creates a greater commitment to the firm leading to better evaluations of the organization. Overall, both theoretical and empirical evidence supports a significant association between CSR activities and reputation. This association, in turn, suggests issu-

ing non-financial disclosure, such as those concerning CSR activities, could also have an impact on reputation.

CSR disclosure can also be considered as a communication tool, since it answers numerous stakeholder demands and firms use this medium to report in line with their key stakeholders' expectations (Sweeney and Coughlan 2008). Using this communication instrument, companies are able to represent themselves in a self-laudatory way by reporting about their efforts in doing good (Hooghiemstra 2000). Such self-presentation via CSR disclosure allows firms to construct a certain social identity in order to be regarded as socially responsible. This identity construction process described by Scott and Lane (2000) involves managers of an organization impressing desired images on their stakeholders. Thus, CSR disclosure can be understood as an impression management and identity construction strategy. Impression management belongs to the field of social psychology and is defined by Schlenker (1980) as "the conscious or unconscious attempt to control images that are projected in real or imagined interactions." Hence, by interacting with stakeholders via CSR disclosure, firms can convey certain desirable and favorable impressions. This could influence people's perceptions of the company in a positive way, thus leading to an enhanced reputation.

Besides arguments why CSR disclosure could influence corporate reputation positively, there are also some opposing opinions. Critics of CSR disclosure claim that even if such disclosure responds to stakeholders' demands, this is potentially achieved at the shareholders' expense (Moser and Martin 2012; Martin and Moser 2016). These critics argue that investment in CSR can be seen as a waste of resources (Izzo and Magnanelli 2012). In our reputation context this could mean that if on average stakeholders have this negative association with CSR disclosure and see investment in such a kind of disclosure as a waste of resources, CSR disclosure would not be seen as a positive signal. Instead, stakeholders could get the impression of a poor distribution of financial resources. This circumstance could lead to no reputation improvement or even reputation erosion.

Another explanation of CSR disclosure having no effects on corporate reputation is the existing uncertainty about the credibility of such disclosure. Since CSR reporting

is voluntary, the reports are not required to be verified by auditors (Simnett et al. 2009). Hence, managers are able to give the information they provide a more positive slant (Moser and Martin 2012). Thus, stakeholders could have doubts concerning the reliability of CSR disclosure with the result that they would not be easily influenced by the issuance of a CSR report and the information provided there. This again leads to the result that the issuance of CSR reports would have no impact on reputation.

Socio-political theory suggests that social and political pressure lead managers of poorly performing firms to disclose more to legitimize their organization's actions (Patten 2002; Cho and Patten 2007). If stakeholders get the impression that CSR disclosure is issued to lessen public pressure by fulfilling their expectations rather than to provide information about an actually good CSR performance, one might expect that the issuance of a CSR report would have no impact on reputation.

Godfrey (2005) argues that a firm has to meet two criteria for a reputational act, which in our context is the issuance of a stand-alone CSR report, to generate positive reputational capital. First, there has to be consistency between the underlying ethical value of the act and the ethical values of the community. Second, the act should not be perceived as an ingratiating attempt to generate public favor. Godfrey (2005) claims that only acts that are associated with the firm's underlying strategy can enhance reputation, whereas actions judged as ingratiating attempts could even lead to a deterioration of reputation. Hence, if CSR disclosure is perceived by stakeholders as a tool for self-promotion to gain public favor and as acting in a self-serving manner for putting the firm in a better position, it could have no impact on the attractiveness of an organization. This again would lead to no (positive) effect on a firm's reputation.

Finally, non-professional stakeholders could simply not know that a firm publishes a CSR report or be overwhelmed with the amount of information provided in such reports (Parguel et al. 2011). This stakeholder group can also demonstrate other information needs than professional stakeholders like financial analysts or institutional investors and, thus, respond differently to CSR reporting (Du et al. 2010). While firms might tend to cater to professional stakeholder groups, the issuance of CSR

reports might not have any impact on non-professional groups and no improvement of their assessments of corporate reputation would arise.

To conclude, the issuance of a stand-alone CSR report does not necessarily have an effect on a firm's reputation. Given the different predictions of various theories, the impact of CSR reporting on corporate reputation among non-professional stakeholders is ultimately an empirical question. We state following research question:

Research Question: Does the issuance of a stand-alone CSR report have an effect on a firm's reputation among non-professional stakeholders?

5.4 Research Design

5.4.1 Main Variables

Measure for Corporate Reputation

Following Sarstedt et al. (2013) who claim that future research should consider different methods and measures for reputation, we use the BrandIndex provided by YouGov Group for our corporate reputation measure.⁴⁵ The YouGov Group specializes in online-panels monitoring brands in the United States. According to marketing literature, most definitions of corporate reputation are based on companies' brand attributes (Fombrun and van Riel 1997; Rindova et al. 2005; Nikolaeva and Bicho 2011). Following Fombrun (2001), reputation is analogue to brand equity. Hence, the brand evaluations can be seen as a proxy for the reputation of the firms to which the brands belong. We match the brands covered by YouGov with the brand owning firms for which the company name equals the brand name to ensure that respondents evaluating the brand are informed about the brand owner (Larkin 2013). Thus, evaluating firm name equal brands, the participants automatically evaluate the company which is behind the brand. YouGov monitors about 1,100 brands in 20 different industry sectors for the U.S. market surveying 5,000 randomly selected persons from the U.S. general population (from a panel size of 1,800,000 persons) out of all rele-

⁴⁵ For a listing as well as a more extensive description and analysis of further reputation measures, see Schwaiger (2004), Bebbington et al. (2008), and Sarstedt et al. (2013). The BrandIndex was already used by Luo et al. (2013) for measuring brand dispersion and by Luo et al. (2014) and Panico et al. (2014) for measuring reputation.

vant demographic groups, on a daily basis. This large panel size is beneficial because it can represent the firm's stakeholders in a better way. Since the respondents of the surveys belong to the general population (comprising also (potential) employees and (potential) costumers) non-professional stakeholder groups can be considered. Since many of the social and environmental issues contained in CSR reports address aspects associated also with employees or consumers, it is important to assess whether and how these groups react to the issuance of CSR reports (Moser and Martin 2012; Huang and Watson 2015). Another advantage of the BrandIndex is that it is available on a daily basis.⁴⁶ Thus, perceptions of the firm's stakeholders and changes in these perceptions can be reflected more timely (Luo et al. 2013).

The BrandIndex is an aggregate index of six dimensions which are represented by six questions. The dimensions and questions are provided in Appendix 1. The answers to the questions are collected by YouGov in the following way. For each brand three responses to the questions are possible: positive, negative, and neutral. First, for a given industry sector, the respondents choose all brands for which they agree to the positive question (e.g. 'generally positive' impression concerning the question "Of which brands do you have a 'generally positive' or 'generally negative' impression). Then, they choose all brands for which they agree to the negative question (e.g. 'generally negative' impression). The rest of the brands are classified as neutral. Since respondents rate the competing brands within one sector concurrently, brand competition effects are controlled for (Luo et al. 2013). Moreover, in order to reduce common method bias from the same survey respondent, the brand assessments for each dimension are measured separately across respondents. This means that any respondent is asked about his or her perception of only one brand dimension for a specific industry, but not all six dimensions for the same sector, whereby the dimension-industry combination is randomized.

For each of the six dimensions, the daily brand rating scores are calculated. This is done by taking the differences of the number of respondents who agree with the positive question and the number of respondents who agree with the negative question

⁴⁶ Nevertheless, we run a regression with a yearly BrandIndex Reputation measure after calculating averages of the daily measures. This analysis contains 465 firm-year observations and provides the same main results as the analyses on a daily basis.

divided by the sum of positive and negative respondents (omitting neutral respondents) allowing the scores to vary between -100 and 100. Neutral respondents are omitted due to the possibility that a high number of neutral assessments could indicate that the brand is not known to the respondent, rather than that he or she evaluates the brand neutrally, which could potentially bias the BrandIndex scores. An aggregation of the daily scores of the six dimensions leads to the daily BrandIndex. As a consequence, this index comprises daily evaluations taken by the respondents and does not consist of just one evaluation at the end of the year, as it is the case with other reputation measures.⁴⁷ Hence, we generate a daily corporate reputation score (*REPUTATION*) as proxy for reputation for each firm in our sample.

Measure for Corporate Social Responsibility Disclosure

Following Dhaliwal et al. (2011, 2012, 2014), we use a binary variable that indicates whether firms publish stand-alone CSR reports. By issuing stand-alone CSR reports, companies demonstrate a special attempt to make such information available, whereby stakeholders construct reputations from obtainable information about firms' activities (Fombrun and Shanley 1990). In line with Simnett et al. (2009), we obtain information about which firms in our sample have issued stand-alone CSR reports in the regarded period from CorporateRegister.com (<http://www.corporateregister.com>). CorporateRegister.com is the global corporate responsibility resources website that hosts the world's most comprehensive directory of corporate non-financial reporting.

5.4.2 Sample

YouGov provides daily data for 1,100 brands available for the U.S. market surveyed between January 1, 2010 and December 31, 2012 which represents our sample period. We refrained to analyze assessments after 2012, since YouGov changed the methodology for determining the BrandIndex which could potentially bias our results. The sample comprises single-brand and multiple-brands firms. Our initial sample consists of 1,204,500 brand-day observations for which the BrandIndex is available. We exclude observations of brands which could not be assigned to a firm be-

⁴⁷ Using a measure based on a single evaluation at the end of the year, might raise concerns about endogeneity occurring from unknown events prior to the evaluation date. Thus, we believe that our index is more appropriate to reflect the public's perceptions of a firm, avoiding endogeneity.

cause of an acquisition or merger process during the observed period. We also delete observations from brands that do not belong to U.S. companies. Further, we delete brand-day observations of brands with names not equal to the company name to ensure that respondents evaluating the brand are informed about the brand owner (Larkin 2013) and can match the brand with a stand-alone CSR report of the firm.⁴⁸ Hence, each firm is represented by the BrandIndex of one name-equal brand and the number of brand-day observations is, thus, identical to the number of firm-day observations. We exclude 113,378 firm-day observations of firms not listed in a regulated stock market. We also exclude all observations with missing values for the dependent or explanatory variables (283,597 firm-day observations), whereby financial data for the explanatory variables was obtained from Thomson Reuters Datastream. Our final sample consists of 114,296 firm-day observations from 164 individual firms. The sample selection process is summarized in Table 6.

Table 6: Sample Selection

Step and respective procedure	Brand-day observations
Selection on brand level	
Starting sample: Brand-day observations for which YouGov provides information from 2010 to 2012	1,204,500
Deleting not allocable brands	-65,700
Deleting foreign brands	-129,804
Deleting brands with names not equal to firm name	-497,725
Deleting brands belonging to privately held firms	-113,378
Deleting missing dependent variable	-181,301
Deleting missing control variables	-102,296
Final sample	114,296

This table shows the sample selection process of the final sample used for all major analyses containing 114,296 firm-day observations. After deleting brands with names not equal to firm name, each firm is represented by only one brand. Hence, brand-day observations are analogue to firm-day observations in the final sample.

⁴⁸ Main results remain constant when we do not delete brands with names not equal to firm name running the main regressions with all brands.

5.4.3 Empirical Model

To address our research question, we use the following OLS regression which regresses our reputation proxy on CSR disclosure and several control variables, estimating the following regression model:

$$\begin{aligned}
 REPUTATION_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 CSR_REPORT_{i,t} + \beta_2 CSR_PERFORMANCE_{i,t-1} \\
 & + \beta_3 SIZE_{i,t-1} + \beta_4 ROA_{i,t-1} + \beta_5 MtB_{i,t-1} + \beta_6 YIELD_{i,t-1} + \beta_7 RISK_{i,t-1} \\
 & + \beta_8 INSTITUTIONAL_{i,t-1} + \beta_9 DIVERS_{i,t-1} + \beta_{10} ADVERTISING_{i,t} \\
 & + \beta_{11} MEDIA_EXPOSURE_{i,t} + \beta_{12} LEV_{i,t-1} + \beta_{13} LITIGATION_{i,t-1} \\
 & + \beta_{14} R\&D_{i,t-1} + industry\ fixed\ effects + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned} \tag{1}$$

Definitions of all variables are provided in Appendix 2. The dependent variable is the daily BrandIndex value of our sample firms. CSR disclosure, as our variable of interest, is proxied by, *CSR_REPORT*, an indicator variable which is equal to 1 if a firm publishes a stand-alone CSR report on day t and on up to 90 days (3 months) after the publication date, and 0 on all other days.⁴⁹ As alternative time windows we use 60 days (two months), 30 days (one month), 10 days, and 5 days after the publication date.

Based on prior literature, we use several control variables.⁵⁰ Prior literature shows that CSR performance could influence reputation (e.g. Brammer and Pavelin 2006). Hence, we include *CSR_PERFORMANCE* into our model. *CSR_PERFORMANCE* is

⁴⁹ We use different event windows, since the effect of a CSR report publication should last some days or months after the publication. We use quite large windows (three and two months), since we investigate the assessments of non-professional stakeholders and it is likely that these groups may respond later to new information than equity market participants. We desist from using an event window that exceeds three months because of potential confounding events. Our findings are unchanged if *CSR_REPORT* is equal to 1 the whole year when a firm publishes a CSR report in this year, and 0 otherwise, not forming different event windows. Alternatively, we set *CSR_REPORT* the whole year equal to 1 if a firm publishes a CSR, H&R, or Sustainability report or publishes a section on CSR, H&R, or Sustainability in the annual report what leads to same main results. Also, using a propensity score matching by size and industry-year for dealing with a potential self-selection problem does not change the tenor of our main results. Moreover, we run the regression just for the CSR-reporters, omitting observations of non-reporters, for all event windows. The main results remain unchanged as well.

⁵⁰ Mainly, we use lagged control variables because daily assessment values included in our reputation measure are obtained during the whole year and, thus, are more likely to be based on previous year financial data.

defined as the average of environmental, social, governance, and economic scores provided by the Thomson Reuter's ASSET 4 database.⁵¹

We rely upon the seminal study by Fombrun and Shanley (1990) in identifying additional control variables. We include measures of firm size, financial performance, risk, institutional ownership, diversification, advertisement, and media exposure. Firm size (*SIZE*) is measured as the natural logarithm of total assets. It controls for the effect that large firms are more visible than small firms. Thus, the general public might remember small firms less readily than larger ones (Fombrun and Shanley 1990; Brammer and Pavelin 2006). Financial performance is taken into account by using three measures. The return on assets (*ROA*) and the ratio of market to book value (*MtB*) capture the beneficial effects of high performance because stakeholders may view financially successful firms more favorably. The dividend yield (*YIELD*), as the ratio of dividends to share price, comprises opposing views, since it could have a positive as well as a negative effect on reputation (Fombrun and Shanley 1990).⁵² As stakeholders tend to be risk-averse, firms that offer less risk may exhibit the better reputation. Following Fombrun and Shanley (1990), we include a measure for market risk (*RISK*) gauged by the firm's beta coefficient. *INSTITUTIONAL* captures the firm's stock concentration in institutional hands. Because a high amount of institutional shareholders may signal to other stakeholders that the firm's performance is closely monitored and deemed to be satisfactory by these well-informed and experienced investors, a higher institutional ownership might be viewed by the stakeholders more favorably (Fombrun and Shanley 1990; Brammer and Pavelin 2006). In addition, Fombrun and Shanley (1990) argue that a firm's strategy according to its diversification posture can affect the public's assessments and, thus, a firm's reputation. Contrary to focused firms, unrelated diversification could make a negative impression because informational signals about individual divisions may be ambiguous and, thus, more difficult to interpret. Therefore, we include the variable *DIVERS*, as the number of business segments in which the firm operates, to control

⁵¹ Most recent studies use the ASSET 4 dataset as measure for CSR performance (e.g. Cheng et al. 2014; Dhaliwal et al. 2014; Eccles et al. 2014; Lys et al. 2015). A more detailed description of the ASSET 4 database is provided by Cheng et al. (2014).

⁵² On the one hand, high dividend payouts can signal a higher profitability of a company positively affecting public's perceptions of that firm. On the other hand, taking a long-run view, high payoffs could signal that the firm lacks attractive investment opportunities to ensure future cash flows leading to no reputation enhancement (Fombrun and Shanley 1990).

for its diversification posture (Luo and Bhattacharya 2006). Furthermore, we control for advertising intensity. We consider that advertising aims at presenting firms in a favorable light, which might have an impact on reputation (Fombrun and Shanley 1990). We use *ADVERTISING* which is an indicator variable that is equal to 1 if the regarded firm was on the “100 Leading U.S. Advertisers” list in 2011 monitored by Advertising Age, and 0 otherwise, to control for advertising intensity. The list contains U.S. firms with the highest advertising expenditures.⁵³ Moreover, we include the variable *MEDIA_EXPOSURE*, which is based on daily information provided by YouGov indicating whether the respondents have heard something positive or negative in the media about the sample brands, since the public’s assessments could be affected by opinions in the media (Fombrun and Shanley 1990).

We additionally control for leverage (*LEV*) because a higher degree of leverage could lead to lower reputational assessments, as it represents a strain upon future returns that may threaten the viability of the firm (Brammer and Pavelin 2006). *LEV* is defined as the ratio of total debt to total assets. We also control for litigation risk (*LITIGATION*) because firms that face a higher level of litigation risk are likely to be assessed negatively by the stakeholders. *LITIGATION* is an indicator variable which is equal to 1 if the firm operates in a high-litigation industry (SIC codes of 2833-2836, 3570-3577, 3600-3674, 5200-5961, and 7370), and 0 otherwise (Francis et al. 1994; Dhaliwal et al. 2011). Moreover, we include research and development expenditure as the ratio to total assets (*R&D*) because a firm’s R&D intensity enhances innovation activities and therefore may affect stakeholders’ evaluations of the firm (Luo and Bhattacharya 2006).⁵⁴ Thus, an investment in achieving higher product quality could influence reputation positively (Brammer and Pavelin 2006).

In all specifications of the model in Equation (1), we control for industry fixed effects to capture differences between assessments of various industries.⁵⁵ Further-

⁵³ We assume that firms with a high advertising intensity in 2011 should also have high expenditures in the previous and following years. Thus, *ADVERTISING* remains constant over time.

⁵⁴ R&D is set to zero if data on R&D expenditure was missing. Our major findings are unchanged for all five event windows when we eliminate firm-day observations with missing R&D data, resulting in a sample of 59,561 firm-day observations.

⁵⁵ We do not use year fixed effects because of the small observation period of three years. Using also year fixed effects does not change our main result.

more, we cluster the standard errors by firm to control for heteroscedasticity and correlation among the residuals (Gow et al. 2010).⁵⁶

In an alternative specification, we conduct an event-based analysis for investigating our research question. We use a differences-in-differences research design to investigate whether there are significant changes in reputational assessments following the publication of CSR reports.⁵⁷ Here again, we examine different event windows (three/two/one months and 10/5 days) around the publication date of a CSR report. To control for a potential self-selection bias, we use a control sample of matched benchmark firms. We use a 1:1 propensity score matching by size and industry-year.⁵⁸ This leads to following regression model:

$$\begin{aligned}
 REPUTATION_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 CSR_REPORT_{i,t} + \beta_2 POST_{i,t} \\
 & + \beta_3 CSR_REPORT_{i,t} \times POST_{i,t} + \sum \beta_k CONTROLS \\
 & + industry\ fixed\ effects + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned} \tag{2}$$

where *CSR_REPORT* is an indicator variable which is equal to 1 for the whole (yearly) period if a firm publishes a CSR report, and 0 otherwise. We add to the previous equation *POST*, an indicator variable which is equal to 1 if an observation relates to a post-publication date in the regarded event window and 0 if it relates to a pre-publication date in the regarded event window for all matched pairs (e.g. *POST* equals 1 for the publication date and for 90 firm-day observations after publication, and equals 0 for 90 firm-day observations before the report was published). Observations that exceed the event window are excluded. The interaction of *CSR_REPORT* and *POST* effectively measures the difference in changes in corporate reputation for the firms that publish a stand-alone CSR report (treatment group) relative to non-CSR reporters (control group).

⁵⁶ Clustering by year or no clustering at all does not change the tenor of our main result.

⁵⁷ Since the reputation of our sample firms is highly volatile over time, this event study type approach addresses the question whether CSR report publication causes the reputational changes. The course of the average firm reputation is provided in Appendix 3.

⁵⁸ This procedure allows us to allocate publication dates of the treatment group (CSR reporters) to the matched pairs of the control group (non-reporters). Our main results remain constant when we match by CSR performance for further distinguishing actual CSR activities from the disclosure of these activities.

In all specifications of the model in Equation (2), we control for industry fixed effects. Furthermore, we cluster the standard errors by firm (Gow et al. 2010).

5.5 Results

5.5.1 Descriptive Statistics

Table 7 provides descriptive statistics for all variables used in our main model (Equation (1)). To mitigate the influence of outliers, all the continuous variables are winsorized at the 1st and 99th percentile. Panel A of Table 7 shows a mean value of 39.5 for our reputation proxy (*REPUTATION*).⁵⁹ Please recall that reputation scores can vary between -100 and 100. Further, 37 percent of the observations in our sample have issued stand-alone CSR reports during the observation period. Moreover, the firms in our sample have mean total assets of 19,326.74 million \$ (*SIZE* =16.777).

Panel B of Table 7 reports descriptive statistics by industry. We use the 12 industry classification by Fama and French (2015). The most heavily represented industry is Wholesale, Retail, and Services (37,314 firm-day obs.), followed by Finance (25,537 firm-day obs.), whereas Chemicals and Allied Products comprises the smallest number of firm-year observations (1,494 firm-day obs.). The highest mean value for *REPUTATION* is achieved by the Chemicals and Allied Products industry (86.39)⁶⁰, followed by Manufacturing (69.543). The industry with the lowest reputation score is Finance with a mean value of -3.84. The highest proportion of firms issuing a stand-alone CSR report belongs to the Healthcare industry, followed by Consumer Non-Durables. Firms that belong to the Consumer Durables industry show the lowest proportion of CSR report issuance.

⁵⁹ The minimum (maximum) score amounts to -62.6 (93.6).

⁶⁰ It must be noted that this industry is represented by a very low number of observations what may cause this result.

Table 7: Descriptive Statistics

Panel A: Full Sample (n= 114,296)

Variable	Mean	Std.	25%	Median	75%
<i>REPUTATION</i>	39.477	38.401	14.200	48.200	70.700
<i>CSR_REPORT</i>	0.369	0.482	0.000	0.000	1.000
<i>CSR_PERFORMANCE</i>	63.619	28.288	36.990	71.440	91.340
<i>SIZE</i>	16.777	1.827	15.343	16.530	18.094
<i>ROA</i>	0.061	0.076	0.011	0.055	0.103
<i>MtB</i>	2.352	6.732	1.150	2.215	3.668
<i>YIELD</i>	0.513	0.650	0.000	0.250	0.740
<i>RISK</i>	1.149	0.611	0.790	1.070	1.350
<i>INSTITUTIONAL</i>	13.278	18.862	0.490	4.020	19.730
<i>DIVERS</i>	4.767	2.061	3.000	5.000	6.000
<i>ADVERTISING</i>	0.279	0.448	0.000	0.000	1.000
<i>MEDIA_EXPOSURE</i>	10.678	12.649	1.600	9.100	19.100
<i>LEV</i>	0.204	0.183	0.063	0.163	0.286
<i>LITIGATION</i>	0.383	0.486	0.000	0.000	1.000
<i>R&D</i>	0.013	0.031	0.000	0.000	0.003

Panel B: Descriptive Statistics by Industry for the Main Variables

Industry	Statistics	<i>REPUTATION</i>	<i>CSR_REPORT</i>	<i>CSR_PERFORMANCE</i>
Consumer Non-Durables	N	5,612	5,612	5,612
	Mean	47.966	0.718	83.952
	Median	65.000	1.000	95.060
Consumer Durables	N	2,727	2,727	2,727
	Mean	57.620	0.095	74.894
	Median	61.300	0.000	92.580
Manufacturing	N	6,023	6,023	6,023
	Mean	69.543	0.460	74.258
	Median	72.000	0.000	77.930

Table 7 (continued)

Industry	Statistics	<i>REPUTATION</i>	<i>CSR_REPORT</i>	<i>CSR_PERFORMANCE</i>
Oil, Gas, and Coal Extraction and Products	N	2,925	2,925	2,925
	Mean	14.244	1.000	89.723
	Median	14.200	1.000	93.160
Chemicals and Allied Products	N	1,494	1,494	1,494
	Mean	86.390	0.651	93.368
	Median	87.100	1.000	96.170
Business Equipment	N	10,197	10,197	10,197
	Mean	62.813	0.440	77.021
	Median	72.400	0.000	88.900
Telephone and Television Transmission	N	10,057	10,057	10,057
	Mean	20.500	0.326	51.915
	Median	19.000	0.000	46.610
Wholesale, Retail, and Some Services	N	37,314	37,314	37,314
	Mean	53.915	0.260	55.813
	Median	58.500	0.000	52.400
Healthcare, Medical Equipment, and Drugs	N	1,981	1,981	1,981
	Mean	62.990	0.754	94.490
	Median	63.700	1.000	94.680
Finance	N	25,537	25,537	25,537
	Mean	-3.840	0.391	63.515
	Median	-3.500	0.000	67.890
Other	N	10,429	10,429	10,429
	Mean	58.583	0.215	52.502
	Median	61.100	0.000	51.670

This table provides descriptive statistics of the full sample for all variables used in our main model (Panel A) and descriptive statistics by industry for the main variables (Panel B). We use industry classification by Fama and French (2015). Variables are defined as described in Appendix 2. We winsorized all continuous variables at the 1st and 99th percentile. Panel A and Panel B include 114,296 firm-day observations.

Table 8 provides correlations among the variables included in Equation (1). The correlation between *CSR_REPORT* and *REPUTATION* is significantly positive, but low (Pearson 0.04; Spearman 0.04). Consistent with economic theory on voluntary disclosure, the correlation between *CSR_PERFORMANCE* and *CSR_REPORT* is also significantly positive (Pearson 0.55; Spearman 0.57), indicating that firms with superior CSR performance are more likely to issue CSR reports to distinguish themselves from bad performers. Overall, we do not find evidence of excessively high correlations between the control variables. Thus, our setting does not raise multicollinearity concerns.⁶¹

⁶¹ Moreover, the use of variance inflation factors does not lead to concerns about multicollinearity, since all factors are below 10.0 and most factors are below 5.0.

Table 8: Pearson/Spearman Correlations

Variable	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<i>1. REPUTATION</i>		0.04	0.23	-0.29	0.31	0.36	0.02	0.09	-0.11	-0.09	0.12	0.66	0.06	0.31	0.40
<i>2. CSR_REPORT</i>	0.04		0.57	0.34	-0.02	0.03	0.35	-0.40	-0.07	0.24	0.25	0.06	0.17	-0.09	0.12
<i>3. CSR_PERFORMANCE</i>	0.19	0.55		0.46	0.11	0.08	0.48	-0.37	-0.07	0.32	0.41	0.22	0.22	-0.03	0.32
<i>4. SIZE</i>	-0.36	0.32	0.47		-0.40	-0.39	0.33	-0.43	0.13	0.45	0.35	-0.13	0.20	-0.40	-0.01
<i>5. ROA</i>	0.23	-0.03	0.06	-0.29		0.60	0.09	0.01	-0.29	-0.07	0.12	0.30	-0.22	0.29	0.20
<i>6. MtB</i>	0.10	0.03	0.03	-0.12	0.17		0.07	0.10	-0.26	-0.16	0.06	0.30	-0.13	0.18	0.27
<i>7. YIELD</i>	0.05	0.32	0.38	0.27	0.11	0.02		-0.31	-0.10	0.26	0.24	0.01	0.17	-0.09	0.04
<i>8. RISK</i>	0.08	-0.28	-0.31	-0.24	-0.06	0.05	-0.18		0.08	-0.23	-0.12	0.09	-0.08	0.13	-0.19
<i>9. INSTITUTIONAL</i>	-0.06	-0.09	-0.05	0.04	-0.13	-0.01	-0.15	0.06		0.04	-0.17	-0.13	0.07	0.00	-0.17
<i>10. DIVERS</i>	-0.10	0.24	0.32	0.46	-0.01	-0.06	0.23	-0.17	0.00		0.18	-0.07	-0.07	-0.18	0.05
<i>11. ADVERTISING</i>	0.12	0.25	0.40	0.33	0.09	-0.06	0.22	-0.02	-0.13	0.18		0.30	0.22	0.00	0.14
<i>12. MEDIA_EXPOSURE</i>	0.64	0.06	0.19	-0.17	0.22	0.06	0.03	0.07	-0.07	-0.06	0.31		0.06	0.29	0.17
<i>13. LEV</i>	0.01	0.09	0.09	0.14	-0.19	-0.25	0.15	0.03	0.05	-0.08	0.16	0.03		-0.18	0.05
<i>14. LITIGATION</i>	0.34	-0.09	-0.05	-0.40	0.22	0.05	-0.10	0.08	0.13	-0.18	0.00	0.27	-0.18		-0.07
<i>15. R&D</i>	0.31	0.01	0.11	-0.09	0.03	0.10	-0.02	-0.09	-0.08	-0.06	0.06	0.13	-0.09	0.05	

This table shows correlations for all variables. Pearson (Spearman) correlations are below (above) the diagonal. Statistical significances at least at the 0.10 level are denoted in bold print. Significances are evaluated based on the t-test (p-values for the t-statistic are two-tailed). We winsorized all continuous variables at the 1 and 99 percent level. All variables are defined as described in Appendix 2.

5.5.2 Main Results

Table 9 provides the results of estimating Equation (1) for different model specifications. The first columns of each time window provide results for Equation (1). The estimated coefficient at *CSR_REPORT* is not statistically significant for each event window. Thus, we find no significant relation between *CSR_REPORT* and *REPUTATION*.

Regarding our control variables, we find significance in the predicted direction for *CSR_PERFORMANCE*, *MEDIA_EXPOSURE*, and *R&D*. All other explanatory variables are not statistically significant.⁶² The adjusted R^2 is 66 percent for each specification and is, thus, even higher than the value reported by Toms (2002).

The second columns of Table 9 provide the results when we include an interaction term of *CSR_REPORT* and an indicator variable (*HIPERFORM*) that equals 1 when the firm's CSR performance is greater than the median CSR performance of the firm's industry peers, and 0 otherwise. This specification allows us to analyze whether there is an effect of CSR reporting on corporate reputation when firms have a high CSR performance. All main results remain unchanged and the interaction term is also not statistically significant.

⁶² Although the financial performance variables in our main analysis are not statistically significant, indicating that our reputation measure does not suffer from the financial halo effect that Brown and Perry (1994) documented with regard to the Fortune magazine's annual Most Admired Companies ranking, we run a regression with Brown and Perry's (1994) financial performance variables to ensure this. Following Brown and Perry (1994), these variables are market to book ratio, average return on assets, sales, growth (percentage change in sales), and risk (debt/equity). We use lagged variables, since, contrary to the AMAC ranking, our reputation measure is obtained during the whole year. Since the adjusted R^2 is very low, providing no evidence for the existence of a financial halo effect, we use the reported reputation measure in our analyses.

Table 9: Multiple Regression of Corporate Reputation on CSR Reporting

Dependent Variable = <i>REPUTATION</i>	Three months		Two months		One month		Ten days		Five days	
	I	II								
	<i>CSR_REPORT</i>	-0.170 (-0.11)	3.474 (1.03)	-0.290 (-0.21)	3.530 (1.12)	-0.286 (-0.22)	3.462 (1.15)	-0.283 (-0.23)	3.774 (1.24)	-0.011 (-0.01)
<i>CSR_PERFORMANCE</i>	0.224 (3.12)***		0.224 (3.11)***		0.224 (3.10)***		0.224 (3.09)***		0.224 (3.08)***	
<i>HIPERFORM</i>		5.298 (1.95)*		5.283 (1.94)*		5.228 (1.91)*		5.186 (1.89)*		5.174 (1.88)*
<i>CSR_REPORT</i> x <i>HIPERFORM</i>		-3.098 (-0.88)		-3.456 (1.04)		-3.509 (-1.10)		-3.987 (-1.26)		-4.677 (-1.54)
<i>SIZE</i>	-1.844 (-1.28)	-0.873 (-0.56)	-1.844 (-1.28)	-0.871 (-0.56)	-1.844 (-1.28)	-0.871 (-0.56)	-1.844 (-1.28)	-0.870 (-0.56)	-1.844 (-1.28)	-0.870 (-0.56)
<i>ROA</i>	-25.205 (-1.26)	-24.504 (-1.16)	-25.211 (-1.26)	-24.639 (-1.16)	-25.195 (-1.26)	-24.763 (-1.17)	-25.183 (-1.26)	-24.843 (-1.17)	-25.176 (-1.26)	-24.859 (-1.17)
<i>MtB</i>	-0.167 (-1.38)	-0.153 (-1.27)	-0.167 (-1.38)	-0.152 (-1.27)	-0.168 (-1.38)	-0.152 (-1.26)	-0.168 (-1.38)	-0.152 (-1.27)	-0.168 (-1.38)	-0.152 (-1.27)
<i>YIELD</i>	3.218 (1.19)	4.005 (1.39)	3.218 (1.19)	4.012 (1.39)	3.217 (1.19)	4.014 (1.39)	3.216 (1.19)	4.015 (1.39)	3.216 (1.19)	4.015 (1.39)
<i>RISK</i>	1.999 (0.81)	2.195 (0.86)	1.999 (0.81)	2.197 (0.86)	2.000 (0.81)	2.205 (0.87)	2.001 (0.81)	2.209 (0.87)	2.001 (0.81)	2.210 (0.87)
<i>INSTITUTIONAL</i>	0.066 (0.97)	0.026 (0.38)	0.066 (0.97)	0.025 (0.37)	0.066 (0.97)	0.024 (0.36)	0.066 (0.97)	0.024 (0.35)	0.067 (0.97)	0.024 (0.35)
<i>DIVERS</i>	0.443 (0.55)	0.474 (0.57)	0.443 (0.55)	0.478 (0.58)	0.443 (0.55)	0.481 (0.58)	0.443 (0.55)	0.483 (0.58)	0.443 (0.55)	0.484 (0.58)
<i>ADVERTISEMENT</i>	-5.243 (-1.44)	-3.838 (-1.06)	-5.244 (-1.44)	-3.826 (-1.06)	-5.244 (-1.44)	-3.815 (-1.05)	-5.244 (-1.44)	-3.807 (-1.05)	-5.244 (-1.44)	-3.805 (-1.05)
<i>MEDIA_EXPOSURE</i>	1.287 (12.37)***	1.327 (12.05)***	1.287 (12.37)***	1.328 (12.04)***	1.287 (12.37)***	1.327 (12.04)***	1.287 (12.37)***	1.327 (12.04)***	1.287 (12.37)***	1.327 (12.04)***
<i>LEV</i>	-12.094 (-1.25)	-12.732 (-1.27)	-12.093 (-1.25)	-12.707 (-1.27)	-12.096 (-1.25)	-12.675 (-1.27)	-12.097 (-1.25)	-12.662 (-1.27)	-12.098 (-1.25)	-12.659 (-1.27)

Table 9 (continued)

Dependent Variable = <i>REPUTATION</i>	Three months		Two months		One month		Ten days		Five days	
	I	II								
	<i>LITIGATION</i>	3.839 (0.60)	5.207 (0.79)	3.840 (0.60)	5.210 (0.79)	3.839 (0.60)	5.208 (0.79)	3.838 (0.60)	5.211 (0.79)	3.838 (0.60)
<i>RD</i>	173.692 (2.24)**	159.596 (1.97)*	173.697 (2.24)**	159.473 (1.97)*	173.691 (2.24)**	159.363 (1.96)*	173.683 (2.24)**	159.333 (1.96)*	173.680 (2.24)**	159.323 (1.96)*
<i>CONSTANT</i>	39.793 (1.73)*	38.097 (1.45)	39.794 (1.73)*	38.165 (1.45)	39.797 (1.73)*	38.254 (1.45)	39.797 (1.73)*	38.320 (1.45)	39.797 (1.73)*	38.338 (1.45)
<i>Industry Fixed Effects</i>	Included	Included								
<i>Adj. R2</i>	0.66	0.65	0.66	0.65	0.66	0.65	0.66	0.65	0.66	0.65
<i>N</i>	114,296	114,296	114,296	114,296	114,296	114,296	114,296	114,296	114,296	114,296

*, **, and *** represent significance at the 0.10, 0.05, and 0.01 level, respectively, in two-tailed t-tests. Numbers reported are regression coefficients with t-values (in parentheses). This table presents the regression results examining the effect of CSR reporting (as indicated by the coefficient at *CSR_REPORT*) on the measure of corporate reputation (*REPUTATION*). *CSR_REPORT* is an indicator variable which is equal to 1 if a firm publishes a CSR report on day t and on up to 90 days (3 months), 60 days (two months), 30 days (one month), 10 days, and 5 days after the publication date, respectively, and 0 otherwise. The table shows the results for the different event windows (three, two, one months and 10, 5 days), respectively. Reported regression models include fixed effects for industry. Standard errors are clustered by firm. All variables are defined as described in Appendix 2. We winsorized all continuous variables at the 1 and 99 percent level.

In Table 10, we report the multivariate differences-in-differences regression results for Equation (2) for all five event windows.⁶³ For each event window, the coefficient at interaction term *CSR_REPORT*×*POST* is not statistically significant, indicating that there is no (positive) reaction/change among non-professional stakeholders in terms of reputation around the publication of a CSR report. *CSR_PERFORMANCE* is not statistically significant any more what can be caused by the smaller variation of explanatory variables because of the reduction of the sample size. *MEDIA_EXPOSURE* and *R&D* continue to be positively statistically significant. Furthermore, *YIELD* is positive and statistically significant now.

In contrast to prior assertions, our findings indicate that additional voluntary information in stand-alone CSR reports does not lead to the desired result of an enhanced reputation among non-professional stakeholders.

⁶³ Please note that there are small variations in numbers of observations for the treatment and control group, since some of the matched pairs show different daily reputation data availability. This leads to an uneven number of observations for some of the event windows. Nevertheless, the sample sizes of the groups are comparable and reveal a similar coverage.

Table 10: Multivariate Differences-in-Differences Regression of Corporate Reputation on CSR Reporting around the Publication Date of CSR Reports

Dependent Variable = <i>REPUTATION</i>	Three months	Two months	One month	Ten days	Five days
<i>CSR_REPORT</i>	0.395 (0.11)	0.495 (0.14)	0.780 (0.22)	1.504 (0.41)	1.352 (0.36)
<i>POST</i>	-0.017 (-0.03)	-0.010 (-0.02)	0.117 (0.20)	0.262 (0.29)	-0.063 (0.06)
<i>CSR_REPORT x POST</i>	0.138 (0.18)	-0.038 (-0.05)	-0.180 (-0.23)	-0.831 (-0.73)	-0.205 (-0.14)
<i>CSR_PERFORMANCE</i>	0.115 (1.19)	0.114 (1.17)	0.117 (1.21)	0.116 (1.17)	0.128 (1.31)
<i>SIZE</i>	-1.029 (-0.58)	-1.046 (-0.58)	-1.062 (-0.60)	-1.009 (-0.57)	-1.325 (-0.77)
<i>ROA</i>	-18.827 (-0.72)	-19.688 (-0.75)	-20.826 (-0.79)	-18.742 (-0.71)	-21.166 (-0.76)
<i>MtB</i>	-0.200 (-0.31)	-0.222 (-0.35)	-0.204 (-0.31)	-0.168 (-0.26)	-0.214 (-0.33)
<i>YIELD</i>	6.137 (1.90)*	6.063 (1.88)*	6.118 (1.91)*	5.961 (1.79)*	5.796 (1.81)*
<i>RISK</i>	4.387 (1.26)	4.446 (1.26)	4.201 (1.20)	4.007 (1.16)	4.451 (1.26)
<i>INSTITUTIONAL</i>	-0.150 (-1.50)	-0.149 (-1.50)	-0.128 (-1.27)	-0.115 (-1.16)	-0.089 (-0.88)
<i>DIVERS</i>	0.137 (0.14)	0.193 (0.19)	0.163 (0.17)	0.115 (0.12)	0.105 (0.11)
<i>ADVERTISEMENT</i>	-5.318 (-1.17)	-5.512 (-1.20)	-5.507 (-1.22)	-5.060 (-1.11)	-4.447 (-0.98)
<i>MEDIA_EXPOSURE</i>	1.371 (10.53)***	1.372 (10.49)***	1.361 (10.49)***	1.351 (10.03)***	1.353 (10.10)***
<i>LEV</i>	-18.888 (-1.38)	-19.740 (-1.42)	-21.193 (-1.56)	-22.659 (-1.67)*	-20.093 (-1.46)
<i>LITIGATION</i>	4.592 (0.60)	4.043 (0.52)	3.072 (0.40)	6.174 (0.82)	7.174 (0.94)

Table 10 (continued)

Dependent Variable = <i>REPUTATION</i>	Three months	Two months	One month	Ten days	Five days
<i>RD</i>	194.405 (1.95)*	188.646 (1.93)*	193.343 (2.01)**	214.884 (2.30)**	229.528 (2.29)**
<i>CONSTANT</i>	38.522 (1.41)	39.680 (1.43)	40.049 (1.47)	39.057 (1.43)	41.942 (1.54)
<i>Industry Fixed Effects</i>	Included	Included	Included	Included	Included
<i>Adj. R2</i>	0.66	0.66	0.66	0.66	0.66
<i>N</i>	33,173	22,702	11,787	4,066	2,004

*, **, and *** represent significance at the 0.10, 0.05, and 0.01 level, respectively, in two-tailed t-tests. Numbers reported are regression coefficients with t-values (in parentheses). This table presents the differences-in-differences regression results examining the effect of CSR reporting (as indicated by the coefficient at *CSR_REPORT* \times *POST*) around the publication date of a CSR report on the measure of corporate reputation (*REPUTATION*) for different event windows (three, two, one months and 10, 5 days around the publication of a CSR report), respectively. In this regression, *CSR_REPORT* is an indicator variable which is equal to 1 if a firm publishes a CSR report for the whole regarded event window, and 0 otherwise. *POST* is an indicator variable which is equal to 1 if an observation relates to a post-publication date in the regarded event window and 0 if it relates to a pre-publication date in the regarded event window for all matched reporter and non-reporter pairs (e.g. *POST* equals 1 for the publication date and for 90 firm-day observations after publication, and equals 0 for 90 firm-day observations before the report was published). Observations that exceed the regarded event window are excluded. The interaction of *CSR_REPORT* and *POST* effectively measures the difference in changes in corporate reputation for the firms that publish a stand-alone CSR report (treatment group) relative to non-CSR reporters (control group). Reported regression models include fixed effects for industry. We use propensity score matching by size and industry-year to allocate publication dates of reporters to non-reporters. Standard errors are clustered by firm. All variables are defined as described in Appendix 2. We winsorized all continuous variables at the 1 and 99 percent level.

5.6 Additional Analyses and Robustness Checks

5.6.1 Additional Analyses

Investigation of Professional Stakeholders

Since stakeholder groups differ from each other concerning their information needs and the information sources they use (Du et al. 2010), we also consider reputational assessments of professional stakeholders. Therefore, we use an alternative measure for corporate reputation as dependent variable in our Equation (1) instead of the BrandIndex.⁶⁴ In line with Fombrun and Shanley (1990), we use the Fortune magazine's annual America's Most Admired Companies (AMAC) ranking after controlling for a financial halo effect (Brown and Perry 1994)⁶⁵. The scores are based on a survey of executives, directors, and buy- and sell-side analysts. The respondents are asked to rate leading firms within different industry groups on the following eight attributes: financial soundness; long-term investment value; wise use of corporate assets; innovativeness; ability to attract, develop, and keep talented people; quality of products or services; quality of management; community and environmental responsibility (Fortune 2006).

Data is available on a yearly basis resulting in 369 firm-year observations. *CSR_REPORT* is an indicator variable which is equal to 1 if a firm publishes a CSR report in year t , and 0 otherwise. Moreover, we include an interaction of *CSR_REPORT* and *CSR_PERFORMANCE*. Table 11, Column I (II) presents the results without (with) the interaction term. The coefficient at *CSR_REPORT* is not statistically significant, whereas the interaction term is significantly positive at $p < 10$ percent, indicating that professional stakeholders evaluate the issuance of CSR reports positively in terms of reputation if the regarded firm also has a good CSR per-

⁶⁴ In this analysis, we exclude *MEDIA_EXPOSURE*, since this variable is available on a daily basis, whereas the alternative reputation measure and all other variables are only available on a yearly basis.

⁶⁵ Since the reputation measure could potentially suffer from a financial halo effect that Brown and Perry (1994) documented with regard to the AMAC ranking, we run again a regression with Brown and Perry's (1994) financial performance variables. We regress the reputation measure, represented by the AMAC ranking, on market to book ratio, average return on assets, sales, growth (percentage change in sales), and risk (debt/equity). All financial performance variables are highly significant and the adjusted R^2 is relatively high. Therefore we apply the procedure presented by Brown and Perry (1994), using the residuals of the financial halo variables regression as the dependent variable/measure for reputation in our main regression, hence, controlling for the financial halo effect.

formance. This outcome confirms the results of prior investigations that report a positive association between environmental disclosure and environmental reputation among experts (Toms 2002; Cho et al. 2012; Pérez et al. 2015).

Table 11: Analysis of Corporate Reputation among Professional Stakeholders

Dependent Variable = <i>REPUTATION</i>	I	II
<i>CSR_REPORT</i>	0.157 (1.11)	-0.850 (-1.53)
<i>CSR_PERFORMANCE</i>	0.007 (2.01)**	0.006 (1.55)
<i>CSR_REPORT</i> x <i>CSR_PERFORMANCE</i>		0.012 (1.82)*
<i>SIZE</i>	0.011 (0.17)	-0.000 (-0.01)
<i>ROA</i>	-0.796 (-0.75)	-0.785 (-0.75)
<i>MtB</i>	-0.001 (-0.10)	-0.003 (-0.21)
<i>YIELD</i>	0.307 (3.31)***	0.282 (3.08)***
<i>RISK</i>	0.002 (0.59)	0.001 (0.40)
<i>INSTITUTIONAL</i>	-0.182 (-1.44)	-0.162 (-1.31)
<i>DIVERS</i>	-0.054 (-1.27)	-0.050 (-1.22)
<i>ADVERTISEMENT</i>	0.048 (0.28)	0.041 (0.24)
<i>LEV</i>	-0.835 (-1.86)*	-0.747 (-1.67)*
<i>LITIGATION</i>	-0.467 (-1.01)	-0.471 (-1.03)
<i>RD</i>	0.196 (0.05)	0.409 (0.11)
<i>CONSTANT</i>	-0.466 (-0.45)	-0.255 (-0.24)
Industry Fixed Effects	Included	Included
Adj. R ²	0.23	0.24
N	369	369

*, **, and *** represent significance at the 0.10, 0.05, and 0.01 level, respectively, in two-tailed t-tests. Numbers reported are regression coefficients with t-values (in parentheses). This table presents the regression results examining the effect of CSR reporting (as indicated by the coefficient at *CSR_REPORT*) on the measure of corporate reputation (*REPUTATION*) using the AMAC ranking. Data is available on a yearly basis resulting in 369 firm-year observations. *CSR_REPORT* is an indicator variable which is equal to 1 if a firm publishes a CSR report in year t, and 0 otherwise. Column I (II) presents the results without (with) the interaction term of *CSR_REPORT* and *CSR_PERFORMANCE*. Reported regression models include fixed effects for industry. Standard errors are clustered by firm. All variables are defined as described in Appendix 2. We winsorized all continuous variables at the 1 and 99 percent level.

Investigation of other CSR Disclosure Sources

Since it is unlikely that non-professional stakeholders do not evaluate CSR information positively at all, we expect that for these groups other CSR disclosure sources like the firms' websites are a more appropriate reputation enhancement tool compared to stand-alone CSR reports which might be more important to financial stakeholders. For this reason, we replace the variable *CSR_REPORT* in Equation (1) by an indicator variable that indicates whether a firm publishes CSR information on its website (*WEBSITE*).⁶⁶ We obtain the past information of firms' websites from the Internet Archive Wayback Machine (<http://archive.org>). This archive provides free public access to collections of digitized materials, including websites, software applications/games, books, movies, music, and more. Hence, it is possible to access the websites in the visual form they were available during our observation period. Moreover, we include some additional variables into Equation (1) to analyze whether the optical representation of CSR information on a website and the CSR information content have an impact on reputation. These variables are *OPTICS*, *ENVIRONMENTAL*, and *SOCIAL*. *OPTICS* describes the optical representation of CSR information. This variable can take values between 0 and 3, whereby the value 0 is taken when no information is published and the value 3 is taken when the information is presented in an optically highly appealing way by e.g. using a high amount of graphical representations. *ENVIRONMENTAL* and *SOCIAL* are indicator variables which indicate whether the website contains information concerning environmental or social aspects.

Table 12 presents the empirical results. The final sample consists of 78,592 observations, since some of our sample firms' websites were not available in the Internet Archive. To avoid the loss of a great amount of observations, we fill missing values with values of the following year, since there are very few changes in the construction of websites during the observation period, suggesting that the structure of websites in our sample remains constant. The coefficient at *WEBSITE* is significantly

⁶⁶ This binary variable indicates whether a firm publishes CSR information on its website and this information is directly observable for a stakeholder who visits the website. Hence, we do not classify firms as CSR information publishing firms when information is not directly observable for a stakeholder who visits the website, but is somewhere "hidden" on the website. We define this condition, since we assume that consumers or the general public would not spend much time for searching CSR information on a firm's website when this information is not directly accessible.

positive at $p < 5$ percent, indicating that CSR information provided on a firm's homepage have a positive impact on corporate reputation and, thus, can be considered as a reputation enhancement tool for non-professional stakeholders.⁶⁷ This implies that the CSR disclosure source plays a considerable role in influencing stakeholders' perceptions. *OPTICS*, *ENVIRONMENTAL*, and *SOCIAL* have no significant impact on reputation, indicating that information representation and content do not play a role for non-professional stakeholders' assessments as long as generally some CSR information is accessible on the homepage.

⁶⁷ In line with this result, Eberle et al. (2013) provide experimental evidence that communication about CSR through interactive online media is beneficial to a company's reputation.

Table 12: Analysis of Firm Websites as an Alternative CSR Information Source

Dependent Variable = <i>REPUTATION</i>	
<i>WEBSITE</i>	22.884 (2.17)**
<i>OPTICS</i>	-5.879 (-1.30)
<i>ENVIRONMENTAL</i>	7.902 (1.17)
<i>SOCIAL</i>	-17.512 (-1.42)
<i>CSR_PERFORMANCE</i>	0.268 (2.43)**
<i>SIZE</i>	-1.790 (-0.79)
<i>ROA</i>	-29.601 (-1.10)
<i>MtB</i>	-0.224 (-1.42)
<i>YIELD</i>	1.653 (0.56)
<i>RISK</i>	0.075 (0.87)
<i>INSTITUTIONAL</i>	1.102 (0.43)
<i>DIVERS</i>	0.652 (0.59)
<i>ADVERTISEMENT</i>	-5.029 (-1.03)
<i>MEDIA_EXPOSURE</i>	1.254 (9.35)***
<i>LEV</i>	-11.681 (-0.94)
<i>LITIGATION</i>	6.389 (0.81)
<i>RD</i>	155.698 (1.37)
<i>CONSTANT</i>	39.693 (1.15)
Industry Fixed Effects	Included
Adj. R ²	0.65
N	78,592

Table 12 (continued)

*, **, and *** represent significance at the 0.10, 0.05, and 0.01 level, respectively, in two-tailed t-tests. Numbers reported are regression coefficients with t-values (in parentheses). This table presents the regression results examining the effect of CSR information on firms' websites on the measure of corporate reputation (*REPUTATION*) represented by the YouGov BrandIndex. *WEBSITE* is an indicator variable that indicates whether a firm publishes CSR information on its website. *OPTICS* describes the optical representation of CSR information. This variable can take values between 0 and 3. The value 0 is taken when no information is published, the value 1 is taken when information is only provided in text form without graphical elements, the value 2 is taken when information is accompanied by a low number of graphical representations, and the value 3 is taken when the information is presented in an optically highly appealing way by e.g. using a high amount of graphical representations. *ENVIRONMENTAL* and *SOCIAL* are indicator variables which indicate whether the website contains information concerning environmental or social aspects. Reported regression models include fixed effects for industry. Standard errors are clustered by firm. All variables are defined as described in Appendix 2. We winsorized all continuous variables at the 1 and 99 percent level.

Environmentally Sensitive Industries

In a further test, we aim to explore whether firms which operate in an environmentally sensitive industry experience a reputation improvement by issuing a CSR report, to capture the different characteristics of firms involved in environmentally sensitive and non-sensitive activities (Toms 2002). Thus, we define an indicator variable which is equal to 1 if a firm operates in an environmentally sensitive industry group like Mining, Oil and Gas, Paper and Pulp, Chemicals, Metals, and Utilities (two-digit SIC codes of 10, 12, 13, 20, 29, 26, 28, 33, 49), and 0 otherwise (Patten 2002; Toms 2002; Cho et al. 2012). We include an interaction term of *CSR_REPORT* and the industry indicator in our base model in Equation (1) for all five event windows. Again, for all event windows the interaction term is not statistically significant and the main results remain unchanged supporting our findings that by issuing CSR reports firms are not able to improve their reputation among non-professional stakeholders, even if they operate in environmentally sensitive industries.

Attributes of the CSR report

Moreover, we consider whether some attributes of a stand-alone CSR report like its length and whether the report is assured by a third party have an impact on reputation. On the one hand, because longer reports are likely to comprise more information indicating better transparency (Dhaliwal et al. 2012), this could lead to better stakeholder evaluations. On the other hand, the public could be overwhelmed by too much information in longer reports not being able to comprehend and evaluate the

provided information (Parguel et al. 2011). This in turn, would not lead to a reputation enhancement. An assured report in turn enhances credibility of the information provided, which might have a positive impact on reputation (Simnett et al. 2009). Concerning the length, we construct an indicator variable that equals 1 if the number of pages of the firm's CSR report is greater than the median of pages of all CSR reports, and 0 otherwise (Dhaliwal et al. 2012).⁶⁸ Moreover, we define an indicator variable which equals 1 if the firm's CSR report was assured by a third party, and 0 otherwise. We include two additional interactions of *CSR_REPORT* and the two new variables in our base model in Equation (1). The results show that both interactions are not statistically significant for all five event windows. Concerning the reports' length, our result is consistent with the assertions by Parguel et al. (2011). However, the finding that an assured report does not add to reputation is tentative, given the very small number of assured reports in our sample. Most importantly, our main interest variable, *CSR_REPORT*, continues to be statistically insignificant with the inclusion of the two new interactions.

Different dimensions of CSR performance

Further, we want to consider the effect of the four CSR performance pillars (economic, governance, environmental, and social pillar) on corporate reputation separately. For this reason, we replace *CSR_PERFORMANCE* by each of the four pillars, respectively, in our base model in Equation (1) for all five event windows. The results reveal that the economic, environmental, and social pillar have a positive and significant impact on corporate reputation ($p < 0.05$, $p < 0.05$, and $p < 0.1$), whereas the governance pillar has no significant effect on reputation.

⁶⁸ In an additional analysis, we construct an indicator variable that equals 1 if the number of pages of the firm's CSR report is greater than the 73th percentile of pages of all CSR reports, and 0 if the number of pages is less than the 27th percentile. For constructing this indicator variable, we follow the rule recommended by Kelly (1939) and verified by Curento (1957), which states that upper and lower groups should consist of 27 % from the extremes of the criterion score distribution. Hence, CSR reports with an amount of pages greater than 65 were classified as high page reports and CSR reports with an amount of pages less than 26 were classified as low page reports. CSR reports with 26-65 pages were excluded. The results are the same as using the rule of Dhaliwal et al. (2012).

5.6.2 Robustness Checks

Two-Stage Regressions and Self-Selection

Potentially, our study could suffer from a self-selection problem because disclosure decisions are unlikely to be random events, as they may coincide with firms' economic and governance characteristics like profitability or the transparency of their financial disclosure (Healy and Palepu 2001). Even though we use a propensity score matching and control in the base model for numerous factors associated with disclosure decisions, it still could be possible that this does not control for the self-selection problem adequately. For this reason, we also implement the Heckman (1976) two-stage approach for providing further evidence of the robustness of our results.

For probit regression in the first-stage estimation, we mainly use variables provided by Dhaliwal et al. (2012). Hence, we use *CSR-PERFORMANCE*, *SIZE*, *ROA*, *LEV*, *RD*, which were already defined, and market share (*MKTSHR*) that is measured by a firm's fraction of sales in its industry. Moreover, we include *MtB* and *LITIGATION* (Dhaliwal et al. 2011). The results show that most variables are statistically significant and have the predicted sign in the probit-model regression. In the second-stage, we add the inverse mills ratio. Our main results are unchanged for all five event windows.

Alternative Dependent Variable and Control Variables

We conduct some robustness tests using alternative definitions for our original variables. Our major results remain the same using sales as proxy for size, using return on equity instead of return on assets, and using the ratio of total debt to common equity as proxy for leverage.

Furthermore, we standardize *REPUTATION*. With this variation, we obtain the same results as those reported in Table 9: there is no statistically significant association between CSR reporting and corporate reputation and, thus, no resulting reputation enhancement.

Moreover, we use an alternative method to calculate our original measure (*REPUTATION*) by including neutral respondents in the calculation. This means that we

obtain the daily scores by dividing the difference of positive and negative respondents by the number of all respondents (positive + negative + neutral respondents). This alternative proxy and our original proxy are highly correlated with one another, which suggests that they probably cover the same underlying construct of reputation. All else equal, using this new proxy, we obtain results qualitatively similar to those based on *REPUTATION*. We also construct an average measure of the two reputation proxies because this potentially reduces noise in individual measures (Larcker and Rusticus 2010). Here again, the issuance of CSR reports has no impact on corporate reputation.

5.7 Discussion

This paper investigates the impact of CSR disclosure on corporate reputation as perceived by non-professional stakeholders. The results of our empirical analyses show that stand-alone CSR reporting has no impact on a firm's reputation when considering non-professional stakeholders like (actual or potential) customers, employees, retail investors, and the general public. This result holds for the long-term analyses as well as for the short-term analyses, when examining corporate reputation around the dates of CSR report publication. This finding supports our arguments that CSR reporting may be seen as a waste of resources (Izzo and Magnanelli 2012), there may exist a lack of credibility concerning the content of CSR reports (Simnett et al. 2009; Moser and Martin 2012), and the reports may be apprehended by stakeholders as an ingratiating attempt to gain public favor (Godfrey 2005), thus, having no impact on a firm's reputation.

In contrast to prior assertions, our finding indicates that additional voluntary information concerning CSR activities and, thus, the firms' attempt to provide additional information by issuing CSR reports in terms of more transparency, does not lead to the desired result of an enhanced reputation, respecting perceptions of non-professional stakeholders. Regarding CSR performance, we provide evidence that corporate reputation is significantly positively influenced by firms' CSR performance. This result is in line with prior literature (Fombrun and Shanley 1990; Williams and Barrett 2000; Sen and Bhattacharya 2001; Luo and Bhattacharya 2006; Lev et al. 2010).

However, the absence of a statistically significant association between financial indicators like financial performance or risk and corporate reputation seems to be surprising in view of Fombrun and Shanley (1990), who report significant results. This could be due to the fact that the respondents in our setting represent the general population and, thus, non-professional stakeholder groups like consumers and the general public. Using the AMAC rankings as a measure for reputation, Fombrun and Shanley (1990) rely only on evaluations of experts like executives, directors, and buy- and sell-side analysts, who are very well informed about the financial situation of the companies they are asked to evaluate. Furthermore, the firms' financial success is more relevant for these expert groups than for consumers or the general public, what can lead to the fact that their evaluations are more likely to be driven by financial aspects than the evaluations of non-expert stakeholders.

The circumstance that contrary to the AMAC rankings or Newsweek magazine rankings, used by Cho et al. (2012), non-experts evaluate the firms, could also be important in order to explain our main result of CSR reporting having no impact on reputation. Experts may be more informed about a company's reporting activities and also more interested in additional information provided explicitly by CSR reports than consumers or the general public. Non-professional stakeholders might simply not know that a firm publishes a CSR report or not be able to deal with the overwhelming amount of information provided in such reports (Parguel et al. 2011). Hence, CSR information provided by another medium could be more appropriate when addressing non-professional stakeholders. These considerations show that it is very important to differentiate between professional and non-professional stakeholders and the CSR information sources they use. Du et al. (2010) also argue that stakeholder groups differ from each other concerning their information needs and the information channels they use. Thus, we also consider reputational assessments of professional stakeholders and the firm's websites as an alternative CSR information channel. In line with prior research, we find that stand-alone CSR reports have a positive impact on reputation among professional stakeholders if the firms also have a good CSR performance. Regarding the firm's websites, we show that non-professional stakeholders react positively in terms of reputation to CSR information published through this channel. In summary, we provide evidence that stakeholder

group and CSR disclosure channel play an important role in influencing reputational perceptions.

5.8 Conclusions, Limitations, and Future Research

We examine one of the most frequently mentioned benefits by CSR disclosure proponents: namely that CSR disclosure leads to an enhancement of corporate reputation. Contrary to this view, we find that the issuance of stand-alone CSR reports is not significantly associated with firms' reputation among non-professional stakeholders. Further analyses confirm our findings. Additional analyses reveal that the publication of stand-alone CSR reports leads to a reputation improvement among professional stakeholders if the firms also have a good CSR performance. Moreover, non-professional stakeholders react positively in terms of reputation to CSR information published on the firm's website. These results imply that stand-alone CSR reports can be used as a tool for reputation improvement among professional stakeholders, but non-professional stakeholders are reached by using the firm's website as a CSR disclosure source.

This study contributes to the CSR disclosure literature by extending the research on CSR disclosure beyond the focus on financial stakeholders' reactions, analyzing the perceptions of non-professional stakeholders in terms of corporate reputation. Moreover, we shed light on the entrenched view that stand-alone CSR reporting should generally enhance a firm's reputation. Our investigation provides a unique empirical analysis of non-professional stakeholder assessments, since the YouGov BrandIndex allows us to examine daily firm perceptions of non-experts like consumers, employees, and the general public, making it possible to conduct an event-based analysis with reputational measures. This can be regarded as a novelty, as generally daily event analyses are based on capital market information. Hence, our study provides an important empirical contribution to the theoretical discussion of the presented question. Moreover, this study offers practical implications for companies in making decisions for or against stand-alone CSR reporting and about the location of CSR information concerning different stakeholder groups. Firms can draw on the presented results when making decisions concerning the disclosure channel to be favored dependent on the stakeholder group that is addressed. Moreover, firms can benefit from

the presented findings, as they can invest in CSR disclosure in a more targeted way to achieve reputational improvements.

We emphasize that our investigation is not free of limitations. The use of the differences-in-differences approach in our study is not based on an exogenous shock, since firms can decide on their own, whether to publish a voluntary CSR report. However, we control for a possible self-selection bias by using a propensity score matching and by the Heckman two-stage approach. Furthermore, by concentrating on the issuance of CSR reports only, we fail to capture the effects of the content of reports on reputation. Further, corporate reputation is a construct that has to be measured by using proxies. Although we believe that our reputation measure is a valid proxy, it might not fully reflect the underlying concept of reputation. Regarding our YouGov data, a possible limitation is that respondents evaluate the brands with only positive, negative, and neutral options, thus, allowing no ratings on an interval scale (Luo et al. 2013). Finally, our sample is limited to a consideration of stakeholder perceptions only in the U.S. market for a short time period, which may raise concerns about the validity of our results.

Overall, we believe that the investigation of how groups of non-professional stakeholders perceive CSR disclosure in terms of reputation is an important enrichment of the existing CSR literature and we hope that this will spur future research into how also other stakeholders than investors react to CSR disclosures. Moreover, future research can examine how further CSR information sources, beyond CSR reports and firm websites, influence corporate reputation. Finally, it would also be of particular interest to investigate the effect of the information content or quality of stand-alone CSR reports on non-professional stakeholders' perceptions and, thus, on reputation.

5.9 Appendix

Appendix 1: YouGov BrandIndex Dimensions

Dimension	Question
Perceived brand quality	“Which of the brands in the sector do you associate with good or poor quality?”
Perceived brand value	“Which of the brands do you associate with good or poor value-for-money?”
Perceived brand satisfaction	“Would you identify yourself as a recent satisfied or an unsatisfied customer of any of these brands?”
Perceived brand recommendation	“Which brands would you recommend to a friend? Or suggest avoiding?”
Perceived brand affect	“Of which brands do you have a 'generally positive' or 'generally negative' impression?”
Perceived brand-workplace reputation	“Which of the brands would you be proud/ embarrassed to work for?”

Appendix 2: Variable Definitions

Variables	Description
Dependent variable/ Proxy for corporate reputation	
<i>REPUTATION</i>	Corporate reputation score in terms of the daily aggregate BrandIndex values. Daily values are constructed by taking the difference between positive and negative respondents divided by the sum of positive and negative respondents.
CSR variables	
<i>CSR_REPORT</i>	An indicator variable which is equal to 1 if a firm publishes a CSR report; 0 otherwise.
<i>CSR_PERFORMANCE</i>	An average score of the four (environmental, social, governmental, economic) pillars provided by the Thomson Reuters ASSET 4 dataset.
<i>HIPERFORM</i>	An indicator variable which is equal to 1 if the firm's CSR performance is greater than the median CSR performance of the firm's industry peers; 0 otherwise.
<i>POST</i>	An indicator variable which is equal to 1 if an observation relates to a post-publication day in the regarded event window of 90 days (3 months), 60 days (two months), 30 days (one month), 10 days, and 5 days before/after the publication date of a CSR report, respectively; 0 otherwise.
<i>CSR_REPORT</i> × <i>POST</i>	The interaction of <i>CSR_REPORT</i> and <i>POST</i> .
Control variables	
<i>SIZE</i>	The natural logarithm of the firm's total assets at the end of the previous year, in thousand \$.
<i>ROA</i>	Return on assets as the net income before interest and taxation divided by the total assets at the end of the previous year.
<i>MtB</i>	The ratio of the market value of equity to book value of equity at the end of the previous year.
<i>YIELD</i>	Dividend yield as the ratio of dividend to share price at the end of the previous year.
<i>RISK</i>	The firm's market risk measured by the firm's beta coefficient as a measure of the systematic risk at the end of the previous year.
<i>INSTITUTIONAL</i>	The firm's stock concentration in institutional hands at the end of the previous year, in percent.
<i>DIVERS</i>	The firm's number of segments in which it operates at the end of the previous year.
<i>ADVERTISING</i>	Advertising intensity measured by an indicator variable which equals 1 if the regarded firm was on the "100 Leading U.S. Advertisers" list in 2011 regarding its advertising expenditures, monitored by Advertising Age; 0 otherwise.
<i>MEDIA_EXPOSURE</i>	Media exposure provided by YouGov in terms of daily assessments regarding negative or positive associations about the brand in the media. Daily values are constructed by taking the difference between positive and negative respondents divided by the sum of positive, negative, and neutral respondents.
<i>LEV</i>	Leverage as the ratio of total debt to total assets at the end of the previous year.

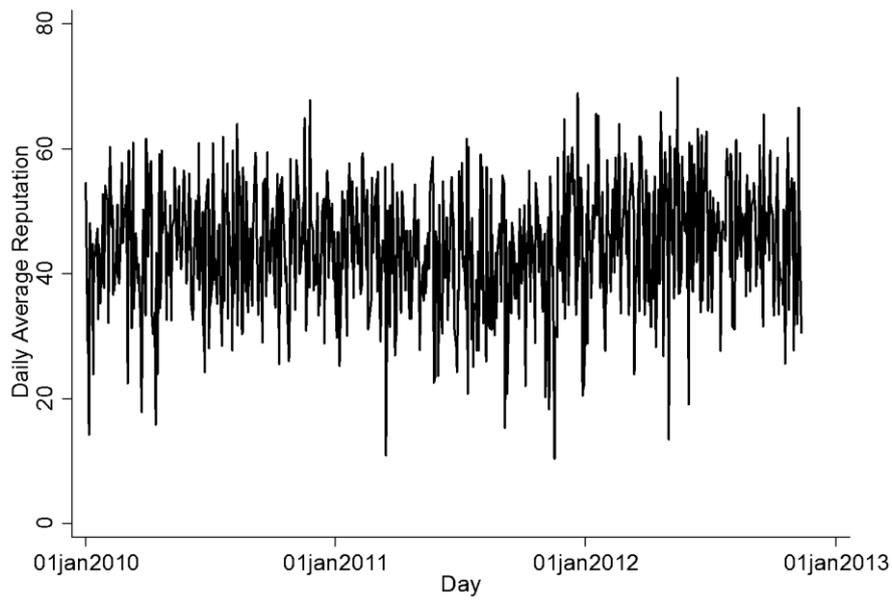
LITIGATION

An indicator variable which is equal to 1 if the firm operates in a high-litigation industry (SIC codes of 2833–2836, 3570–3577, 3600–3674, 5200–5961, and 7370) in the previous year; 0 otherwise.

R&D

Research and development intensity measured by the ratio of R&D expenditure to total assets at the end of the previous year.

Appendix 3: Reputation Distribution over Time



6 Do Accounting Misstatements Harm Corporate Reputation among Non-professional Stakeholders?

6.1 Publication Details

Abstract: This paper examines how accounting misstatements influence corporate reputation as perceived by non-professional stakeholders, i.e., (potential) customers, (potential) employees, and the general public. Reputation is often seen as one of the most important intangible assets of a firm. While prior research focuses on the impact of accounting misstatements on professional stakeholders, i.e., analysts or block-holders, we investigate the impact on non-professional stakeholders using an index that tracks non-professional stakeholders' perceptions of corporate reputation on a daily basis. We find that after the announcement of accounting misstatements corporate reputation significantly decreases. We also find that the announcements of accounting misstatements are accompanied by increased media coverage, i.e., a higher percentage of misstatement related newspaper articles, and increased attention of non-professional stakeholders, i.e., a higher Google search volume for the misstating firms. Finally, we document that non-professional stakeholders react later than professional stakeholders to announcements of accounting misstatements.

Co-Authors: Dr. Benedikt Downar, Prof. Dr. Jürgen Ernstberger, Prof. Dr. Christiane Pott.

Keywords: AAERs; accounting misstatements; corporate reputation; non-professional stakeholders; restatements.

JEL-Code: M41.

Publication Status: Working Paper. Previous versions of this paper were presented at the Research Seminar of TU Munich, April 2016, at the Research Seminar of University of Groningen, April 2017, and at the 40th Annual Congress of the European Accounting Association in Valencia (Spain), May 2017. This paper was accepted at the 2017 International Accounting Section (IAS) Midyear Meeting of the American Accounting Association and at the 2017 Annual Meeting of the American Accounting Association.

6.2 Introduction

We investigate the impact of accounting misstatements on corporate reputation as perceived by non-professional stakeholders. A good reputation may have many favorable consequences for firms, such as increasing their profitability (Roberts and Dowling 2002), enabling them to charge premium prices (Rindova et al. 2005), attracting (new) customers and investors (Fombrun and Shanley 1990; Milgrom and Roberts 1986), increasing their employees' motivation and productivity (e.g., Roberts and Dowling 2002; Shapiro 1983), and improving their access to capital markets (Beatty and Ritter 1986).⁶⁹ Thus, reputation is often seen as one of the most important intangible assets to ensure firms' financial success (Barone et al. 2014; Fombrun 2001).

Prior research shows that accounting misstatements lead to negative capital market effects (Dechow et al. 1996, 2010; Palmrose et al. 2004). These effects are partly attributable to expected legal penalties, but a large part is attributable to a loss of reputation as perceived by professional stakeholders, i.e., (professional) investors (Karpoff et al. 2008b). In general, accounting misstatements represent a violation of firms' explicit commitment to accounting standards and norms for providing accurate financial statements (Chakravarthy et al. 2014). Hence, accounting misstatements may reveal unethical behavior, a lack of managerial accounting knowledge, or inefficient internal control systems (Ashbaugh-Skaife et al. 2008; Doyle et al. 2007). Anecdotal evidence supports the notion that negative consequences of accounting scandals are not limited to professional stakeholders. Referring to overstated profits of Tesco, Mary Clarke (2014), CEO Cognisco Group, notes:

“After inflating accounts by over £ 260 million, and wiping more than £ 2.5 billion off its market value, Tesco has severely damaged its brand, eroded consumer trust and shareholder confidence”.

Chakravarthy et al. (2014) show that reputation repair strategies after accounting misstatements are geared towards different stakeholder groups like customers, em-

⁶⁹ Fombrun and van Riel (1997, p. 10) define reputation as: “[...] a perceptual representation of a firm's past actions and results that describes the firm's ability to deliver valued outcomes to multiple stakeholders. It gauges a firm's relative standing both internally with employees and externally with its stakeholders, in both its competitive and institutional environments”.

ployees, capital providers, and local communities. The authors assume that accounting misstatements lead to a loss of reputation among non-professional stakeholders. However, they do not test this assumption. To fill this gap, we empirically examine the influence of accounting misstatements on corporate reputation as perceived by non-professional stakeholders. Their reputational reactions are not obvious, because professional and non-professional stakeholders differ with regard to their interests, information needs, and information channels used (Bitektine 2011; Du et al. 2010; Hosseini and Brenner 1992; Koch et al. 2016). Professional stakeholders have a given interest in financial disclosure due to own equity holdings or their professional function as information intermediaries. Consequently, they actively search for and use all available sources of corporate information. In contrast, non-professional stakeholders primarily rely on public media (e.g., TV or newspapers) and do not monitor firms (Du et al. 2010). Consequently, non-professional stakeholders might not realize the announcements of accounting misstatements. In addition, they might be less interested in financial information and more interested in aspects like product quality or price.

In our empirical study, we measure corporate reputation among non-professional stakeholders using the BrandIndex provided by the YouGov Group. The index is based on daily surveys of 5,000 randomly selected persons from the US general population. Prior marketing and accounting studies also use this index to measure brand dispersion (Luo et al. 2013) or reputation among non-professional stakeholders (Axjonow et al. 2016; Luo et al. 2014; Panico et al. 2014). The BrandIndex offers a timely measurement of non-professional stakeholders' perceptions and possible changes in these perceptions after incidents such as accounting misstatements. We measure accounting misstatements using announcements of Accounting and Auditing Enforcement Releases (AAERs) and of accounting restatements (Dechow et al. 1996; Hennes et al. 2008; Palmrose et al. 2004).

To control for differences in firm characteristics and contemporaneous changes in reputation, we use a difference-in-differences design and a matched sample approach. In detail, we match each misstatement firm (treatment group) to a firm without any accounting misstatements during the period 2007-2016 (benchmark group) and compare the reputation index in different event windows of 1, 2, 3, 5, 10, 20, or

30 day(s) prior to and after the announcement date of an accounting misstatement. Our final sample comprises 91 matched pairs over the period 2007-2016.

We find that after the announcement of an accounting misstatement the reputation among non-professional stakeholders decreases significantly compared to the benchmark group. The reputation loss amounts to 7.16 % for a misstatement firm. With respect to the timing of the negative reaction, we find significant effects for event windows between 5 and 30 days after the announcement of a misstatement.

Our analysis builds on two assumptions. First, we assume that non-professional stakeholders are able to receive information on accounting misstatements due to a sufficient media coverage, i.e., publicly available media channels, like TV or newspapers, which provide information on accounting misstatements. To examine media coverage, we analyze changes in the content of published newspaper articles during the investigation period using the Nexis database.⁷⁰ Following the announcement of a misstatement, we find a higher percentage of misstatement related newspaper articles on misstating firms compared to the benchmark group. Second, we assume sufficient attention of non-professional stakeholders towards firms' accounting misstatements (Da et al. 2011). Even though media provides information on accounting misstatements, incorporating accounting misstatements into non-professional stakeholders' perception of corporate reputation only occurs when they process this information (Chaffee and Schleuder 1986; Drake et al. 2012; McCombs and Shaw 1972). To examine attention of non-professional stakeholders, we use the Google Trends search volume index (SVI).⁷¹ We find a significant increase in the likelihood of a SVI increase for misstatement firms following a misstatement announcement compared to the benchmark group. These results indicate that attention of non-professional stakeholders increases following the announcement of an accounting misstatement,

⁷⁰ Nexis covers a variety of national and international newspapers. For the US, Nexis covers - among others - The Wall Street Journal, The New York Times, USA Today, Los Angeles Times, and Daily News.

⁷¹ This index provides scaled data on the relative search volume on a firm during a period. The SVI was already used by Da et al. (2011) and Drake et al. (2012) as a measure of attention.

as shown by their increased demand for additional information by Google search requests.⁷²

To compare the timing of the reactions of non-professional stakeholders and professional stakeholders, we examine capital market reactions around the announcement date of a misstatement, which are primarily driven by professional stakeholders. In line with prior studies (Dechow et al. 1996; Palmrose et al. 2004), we find negative abnormal returns around the announcement date of a misstatement. This reaction mainly occurs in the event window [-1;1] around the announcement date of the misstatement, whereas for non-professional stakeholders, the effect occurs in the event window [-5;5]. This result indicates that non-professional stakeholders react later to accounting misstatements than professional stakeholders.

Our study contributes to several streams of research. First, we add to the literature on accounting misstatements that primarily investigates reactions of professional stakeholders to accounting misstatements (Dechow et al. 1996; Karpoff et al. 2008a; Palmrose et al. 2004). We document their impact on corporate reputation among non-professional stakeholders. We show that non-professional stakeholders also react negatively to accounting misstatements, but later than professional stakeholders. Second, we contribute to the literature on the determinants of corporate reputation. Prior studies provide evidence that profitability, size (Fombrun and Shanley 1990), product price adjustments (Basdeo et al. 2006), or CSR activities (Axjonow et al. 2016) have an impact on reputation. We show that accounting misstatements also influence corporate reputation as perceived by non-professional stakeholders. Third, our study might be of interest to practitioners for better understanding the impact of accounting misstatements not only on professional stakeholders, but also on non-professional stakeholders.

The remainder of our paper is organized as follows. Section 6.3 presents the related literature and hypothesis development. Section 6.4 provides data and methodology. Section 6.5 presents descriptive and multivariate analyses. Section 6.6 provides addi-

⁷² In contrast to Drake et al. (2012), we use the company name as search request rather than the firms' ticker symbols. It is more likely that non-professional stakeholders use the firm name as search request instead of the ticker symbol. Consequently, the ticker symbol rather captures attention of professional stakeholders.

tional analyses and sensitivity analyses. Section 6.7 discusses the results and concludes.

6.3 Theoretical Background

6.3.1 Prior Literature

Prior literature examines the consequences of accounting misstatements on firms, managers, and auditors. These studies show that accounting misstatements lead to a variety of negative consequences such as decreases in firm value (Palmrose et al. 2004), fines and lawsuits against the company, directors, officers, and auditors (Palmrose et al. 2004), or higher management turnover rates (Feroz et al. 1991; Karpoff et al. 2008a). Prior studies on capital market reactions to accounting misstatements rely on the notion that negative reactions reflect shareholders' expectations about managers' intent and ability to report truthfully (Alexander 2007). Thus, negative market effects are, to some extent, a consequence of firms failing to provide honest information and therefore attributable to a loss of reputation.⁷³

Regarding the relation between accounting misstatements and non-professional stakeholders, two prior studies are related to our research. In an experimental analysis, Almer et al. (2008) examine the impact of post-restatement actions (changes of the firm's CFO, the board of directors, or the internal and external auditor, as well as share buyback programs), following fraud and non-fraud restatements, on non-professional investors' perceptions of management's financial reporting credibility. They find that these actions positively influence credibility judgments, but the impact varies depending on the post-restatement actions and type of restatement. In a similar vein, Chakravarthy et al. (2014) provide evidence that reputation repair actions after accounting misstatements are targeted towards different stakeholder groups. They differentiate between reputation repair strategies that are targeted towards capital providers (e.g., CEO change) and those that are targeted towards customers or employees (e.g., product quality improvements). However, they take an accounting misstatement-driven reputation loss among non-professional stakeholders for granted

⁷³ We note that observed capital market effects are not only attributable to lower reputation among professional stakeholders. As pointed out by Karpoff et al. (2008b), market effects following accounting misstatements are attributable to adjustments due to inflated market values, expected legal penalties, and a loss of reputation.

without testing this assumption. We add to these studies by explicitly testing whether, how, and when accounting misstatements influence corporate reputation among non-professional stakeholders.

6.3.2 Hypothesis Development

Accounting misstatements represent a violation of firms' explicit compliance with accounting standards and norms to provide accurate financial statements (Chakravarthy et al. 2014). According to legitimacy theory, accounting misstatements may represent organizational actions that violate stakeholders' expectations of ethical behavior (Arthaud-Day et al. 2006; Staubus 2005).⁷⁴ These actions do not comply with social norms leading to an assessment of the firm as being flawed and discredited (Harris and Bromiley 2007). Moreover, stakeholders may see misstatements as a signal that an organization acts opportunistically in other settings, too. Accordingly, skepticism about firm's ability to accomplish its commitments may increase uncertainty and lower corporate reputation (Almer et al. 2008; Chakravarthy et al. 2014). Furthermore, misstatements may signal a lack of managerial (accounting) knowledge. If firms are unable to comply with reporting standards, negative reputational reactions might occur (Ashbaugh-Skaife et al. 2008; Doyle et al. 2007). However, the impact on corporate reputation might differ among stakeholder groups.

Freeman (1984) describes stakeholders as "any group or individual who can affect or is affected by the achievement of an organization's purpose". We label stakeholder groups like (potential) consumers, (potential) employees, and the general public as "non-professional stakeholders" (Axjonow et al. 2016). In contrast, we define stakeholders that professionally invest capital (e.g., investors) or serve as information intermediaries (e.g., analysts) as "professional stakeholders". Professional and non-professional stakeholders aim at different goals and show different interests and information needs (e.g., Clarkson 1995; Du et al. 2010). Shareholders aim at increasing their wealth by generating a return on their investment and therefore actively collect and process accounting information to facilitate investment decisions. By contrast, employees focus on good working conditions and customers on product quality as

⁷⁴ Suchman (1995) describes legitimacy as "a generalized perception or assumption that the actions of an entity are desirable, proper, or appropriate with some socially constructed system of norms, values, beliefs, and definitions".

well as reasonable prices (Hosseini and Brenner 1992). Consequently, they do not collect accounting information (on a regular basis). Hence, non-professional stakeholders may react differently to accounting misstatements compared to professional stakeholders.

Whether and how non-professional stakeholders react to accounting misstatements depends on two prerequisites. First, information about misstatements has to be disseminated to the public. In the first place, accounting misstatements are announced via legal news providers, e.g., EDGAR (Rogers et al. 2017). As non-professional stakeholders are unlikely to follow these announcements, they might receive information from public news providers, like TV or newspapers (Chaffee and Schleuder 1986; McCombs and Shaw 1972). Miller (2006) shows that the public receives information on accounting misstatements from the press or by financial analysts who rebroadcast it.⁷⁵ Thus, media coverage is necessary for non-professional stakeholders to realize accounting misstatements.

Second, non-professional stakeholders must process information about misstatements. Berelson et al. (1954) argue that “on any single subject many ‘hear’ but few ‘listen’”. Thus, incorporating accounting misstatements into non-professional stakeholders’ perceptions of corporate reputation requires that they pay attention to news on firms’ accounting misstatements.⁷⁶

However, some reasons suggest that accounting misstatements might not lead to a (negative) impact on reputation. First, media coverage might be low for accounting misstatements. Second, non-professional stakeholders might not consider accounting misstatements in their decisions, because they regard them as one-off events. Suchman (1995) argues that an organization can retain legitimacy, when a misbehavior is seen as non-recurring (Perrow 1981). Third, non-professional stakeholders may be less affected by firms’ accounting misstatements than professional stakeholders, which have a higher financial interest than non-professional stakeholders (McCombs

⁷⁵ Examining media coverage, we find a higher percentage of misstatement related newspaper articles for misstatement firms following the announcement of an accounting misstatement (see Table 17).

⁷⁶ Using the Google search volume index provided by Google Trends as a proxy for attention of non-professional stakeholders, we find that non-professional stakeholders are indeed paying attention to accounting misstatement information (see Table 18). According to Da et al. (2011), search requests are a direct and unambiguous measure for attention, since if someone is searching for an issue, he or she is automatically paying attention to this issue.

and Shaw 1972; Stempel 1967). Fourth, non-professional stakeholders may invest less time and have less pronounced cognitive skills for understanding complex financial information in comparison to professional stakeholders (Bitektine 2011; Koch et al. 2016). All four reasons would lead to a weaker or non-existing association between accounting misstatements and reputation among non-professional stakeholders.⁷⁷

Taken together, if non-professional stakeholders perceive accounting misstatements as a violation of ethical behavior and social norms or as a signal for a lack of managerial accounting knowledge, we expect to find a negative influence of accounting misstatements on corporate reputation as perceived by non-professional stakeholders. However, low media coverage, a lack of attention, as well as low commitment of non-professional stakeholders might lead to weak or non-existing effects. We assume that, due to the heightened importance of media nowadays, accounting misstatements lead to a lower corporate reputation among non-professional stakeholders and, hence, state the following hypothesis:

H1: Accounting misstatements have a negative effect on corporate reputation as perceived by non-professional stakeholders.

6.4 Research Design

6.4.1 Measure of Corporate Reputation

As a measure of corporate reputation among non-professional stakeholders, we use the BrandIndex provided by YouGov Group.⁷⁸ The YouGov Group specializes in online-panels monitoring brands in the United States. The BrandIndex was already used by Luo et al. (2013) to measure brand dispersion and by Axjonow et al. (2016), Luo et al. (2014), and Panico et al. (2014) to measure reputation. Following Larkin

⁷⁷ We note that the influence of accounting misstatements on corporate reputation might depend on the severity of the misstatement. In general, intentional misstatements (fraud) should have a stronger influence on corporate reputation, whereas unintentional misstatements (errors) might have a weaker influence. However, both types of misstatements should be associated with a negative effect on corporate reputation. Due to limited data availability, our final sample primarily comprises unintentional misstatements. Thus, we are unable to explicitly test for differences between both types of misstatements.

⁷⁸ For an overview and discussion of further reputation measures, see Schwaiger (2000), Bebbington et al. (2008), and Sarstedt et al. (2013).

(2013) and Axjonow et al. (2016), we match the brands covered by YouGov with the brand owning firms for which the firm name equals the brand name to ensure that respondents assessing the brands are informed about the brand owner.⁷⁹ Hence, when assessing brands whose names are equal to the firm names, participants automatically assess the company behind the brand (Axjonow et al. 2016). Currently, YouGov monitors 1,533 brands in 43 different industry sectors for the US market, surveying 5,000 randomly selected persons from the US general population (from a panel size of 1,800,000 persons) from all relevant demographic groups on a daily basis. This allows us to examine a possible harm to corporate reputation as perceived by non-professional stakeholders on a timely basis, since the respondents of the surveys belong to the general public comprising (potential) employees and (potential) customers (Luo et al. 2013).

The BrandIndex is an aggregate index of daily scores of six dimensions which are represented by six questions that can be answered positively, negatively, and neutrally. The dimensions and questions are provided in Appendix 1. The BrandIndex tracks daily evaluations of corporate brands and, thus, corporate reputation and does not just measure an overall score of corporate reputation at the end of the year.⁸⁰ Hence, we use the daily BrandIndex scores as proxy for corporate reputation among non-professional stakeholders.⁸¹

6.4.2 Measure of Accounting Misstatements

In line with prior studies, we identify accounting misstatements using both Accounting and Auditing Enforcement Releases (AAERs) (Dechow et al. 1996, 2011; Karpoff et al. 2008a) and accounting restatements (Hennes et al. 2008, Palmrose et al. 2004). We retrieve AAERs from US Securities and Exchange Commission (SEC) announcements (Dechow et al. 2011) and restatement data from the Audit Analytics

⁷⁹ According to marketing literature, most definitions of corporate reputation are based on firms' brand characteristics (Fombrun and van Riel 1997; Nikolaeva and Bicho 2011; Rindova et al. 2005). Following Fombrun (2001), brand evaluations can be seen as a proxy for the reputation of the firms to which the brands belong.

⁸⁰ Using measures based on a single evaluation at the end of the year might raise endogeneity concerns due to unknown events prior to the evaluation date. Therefore, our daily index better reflects publics' perceptions of a firm around the announcement of an accounting misstatement.

⁸¹ A more detailed description of the BrandIndex is provided by Axjonow et al. (2016) and is also available at <http://www.brandindex.com/about/about-brandIndex>.

database.⁸² To validate announcement dates of accounting misstatements, we cross-check announcement dates using the SEC EDGAR database.

6.4.3 Empirical Model

To examine corporate reputation around the announcement of accounting misstatements, we use a difference-in-differences design and estimate the following model based on Axjonow et al. (2016):

$$\begin{aligned}
 REPUTATION_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 MISSTATEMENT_{i,t} + \beta_2 POST_{i,t} \\
 & + \beta_3 MISSTATEMENT_{i,t} \times POST_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t-1} + \beta_5 ROA_{i,t-1} \\
 & + \beta_6 MTB_{i,t-1} + \beta_7 YIELD_{i,t-1} + \beta_8 ADVERTISING_{i,t-1} \\
 & + \beta_9 MEDIA_FAVOR_{i,t} + \beta_{10} LEVERAGE_{i,t-1} + \beta_{11} R\&D_{i,t-1} \\
 & + Year\ and\ Industry\ Fixed\ Effects + \varepsilon_{i,t},
 \end{aligned} \tag{1}$$

where all variables are defined in Appendix 2.

The dependent variable *REPUTATION* is the daily BrandIndex provided by YouGov. To examine a possible harm to corporate reputation around the events of misstatement announcements, we use different event windows, as there are no indications whether non-professional stakeholders react in the same pace as professional stakeholders. In detail, we use the following event windows: 1, 2, 3, 5, 10, 20, and 30 day(s) prior to and after the date of the misstatement announcement. *POST* is an indicator variable that takes a value of 1 if an observation relates to a day on or after the announcement date of an accounting misstatement and 0 if it relates to a day prior to the announcement. E.g., for the longest event window [-30;30], *POST* takes the value of 1 for the announcement day and for 30 firm-days after the announcement date and equals 0 for 30 firm-day observations prior to the announcement date.

To control for differences in characteristics of firms with and without an accounting misstatement, we use a matched sample approach. In detail, we use firms with accounting misstatement as treatment group and firms without misstatement as benchmark group. To identify benchmark firms, we follow Dechow et al. (2011) by match-

⁸² While both types of misstatements differ with respect to their severity, e.g., AAERs are rather based on intentional manipulations and restatements occur often due to unintentional errors (Dechow et al. (2010), both forms may lead to negative reputational consequences among non-professional stakeholders. Due to the sample composition, we are unable to explicitly test for differences between intentional and unintentional misstatements.

ing treatment and benchmarks firms based on the ex-ante likelihood of a misstatement announcement. We estimate the likelihood of a misstatement announcement using the following variables based on Dechow et al. (2011): working capital accruals, change in return on assets, change in operating cash flows, change in employees, existence of operating lease agreements, financing needs, firm size, and book to market. For each industry, using the Fama and French (2016) 12-industry definition, we match firms using the estimated likelihood of a misstatement announcement in the year prior to the actual misstatement announcement. We conduct the matching without replacement to avoid a loss of variation among potential benchmark firms. For our regression, we include the variable *MISSTATEMENT* that takes a value of 1 if a firm belongs to the treatment group and 0 for matched benchmark group firms.

Our main variable of interest is the interaction term *MISSTATEMENT* \times *POST*. It indicates the difference in corporate reputation of firms that announced an accounting misstatement relative to non-misstating firms following the announcement of the misstatement.⁸³ If accounting misstatements harm corporate reputation as perceived by non-professional stakeholders, we expect to find a negative coefficient on this interaction term.

To control for other drivers of reputation, we rely on the seminal paper by Fombrun and Shanley (1990).⁸⁴ We include firm size (*SIZE*) which is defined as the natural logarithm of total assets and controls for the effect that large firms are more visible than small firms. Thus, the general public might remember small firms less readily than larger ones (Brammer and Pavelin 2006; Fombrun and Shanley 1990). We include the return on assets (*ROA*) and the market to book ratio (*MTB*) to capture the beneficial effects of high performance. Stakeholders may view profitable firms more favorably and, thus, adjust their perception of reputation. The dividend yield (*YIELD*), as the ratio of dividends to share price, comprises opposing views, since it could signal a good financial performance or a lack of investment opportunities (Fombrun and Shanley 1990). We also control for advertising intensity. Advertising aims at presenting firms in a favorable light, which might have an impact on reputa-

⁸³ To ensure comparability, we use the same event dates for our matched pairs.

⁸⁴ Mainly, we use lagged control variables, since the daily BrandIndex values included in our reputation measure are obtained during the whole year and, thus, are more likely to be based on previous year financial data.

tion (Fombrun and Shanley 1990). We use *ADVERTISING* which is an indicator variable that takes the value of 1 if the regarded firm is on the annual “100 Leading US Advertisers” list, monitored by Advertising Age, and 0 otherwise. The list contains US firms with the highest advertising expenditures.⁸⁵ We also include the variable *MEDIA_FAVOR*. It is based on daily information provided by YouGov and indicates whether the respondents realized anything positive or negative in the media about the brand. This variable controls for the impact of opinions spread by the media (Fombrun and Shanley 1990).

Following Axjonow et al. (2016), we additionally control for financial leverage (*LEV*). A higher degree of leverage could lead to a lower reputation, because leverage represents a strain upon future returns that may threaten the viability of the firm (Brammer and Pavelin 2006). *LEV* is defined as the ratio of total debt to total assets. We include research and development expenditures as the ratio to total assets (*R&D*) because a firm's R&D intensity enhances innovation activities and, therefore, may affect stakeholders' evaluations of the firm (Luo and Bhattacharya 2006).⁸⁶ Thus, an investment in product quality could positively influence reputation (Brammer and Pavelin 2006).

Finally, we include industry- and year-fixed effects to capture differences in the assessment of various industries, changes in the construction of the BrandIndex, and a continuous upwards trend of the BrandIndex.⁸⁷ We cluster standard errors by firm to control for heteroscedasticity and correlation among the residuals (Gow et al. 2010).⁸⁸

6.4.4 Sample Selection and Data

Our starting sample comprises all brands covered by YouGov since the beginning of data collection in June 2007 to December 2016. First, we exclude brands which

⁸⁵ The list is publicly available for years 2009-2015. We assume that firms with a high advertising intensity in 2009 should also have high expenditures in the previous years. Thus, for years prior to 2009 *ADVERTISING* is set to the value of 2009.

⁸⁶ We set missing R&D observations to zero (Axjonow et al. 2016).

⁸⁷ During the investigation period, YouGov adjusted the approach for calculating the BrandIndex. This change led to an upwards shift of the BrandIndex. We use a matched sample and fixed effects to control for the methodological change. In addition, our results remain unchanged if we exclude events that might be influenced by methodological changes or if we additionally include month fixed effects to control for intra-year adjustments.

⁸⁸ Clustering by year or no clustering at all does not change the tenor of our main results.

could not be assigned to a firm due to an acquisition or merger process. Second, we exclude brands that belong to unlisted or non-US companies due to a lack of data for our control variables. Third, we exclude brands if brand names do not equal company names (Axjonow et al. 2016; Larkin 2013) to ensure that YouGov respondents are informed about the brand owner and can match the brand with firms' misstatement activities. Fourth, we control for the occurrence of single brands in multiple YouGov industries by taking the average BrandIndex across all industries. E.g., the brand 'Apple' of Apple Inc. is listed in the YouGov industries "CE: Audio/Visual" and "Communications-Media-Technology". We use the same approach of calculating averages for firms with multiple brands that equal their owners' names. E.g., YouGov covers the brands 'Yahoo!' and 'Yahoo! Answers' of Yahoo! Inc. Hence, each firm is represented by the BrandIndex of one name-equal brand or the aggregate BrandIndex of several name-equal brands.

In addition, we eliminate firms without sufficient data coverage for estimating model (1). In detail, we exclude firms with incomplete data for control variables retrieved from Compustat and firms with less than 20 BrandIndex observations per month. We also eliminate financial sector firms (SIC 6000-6999) due to different ratios than non-financial firms. Regarding the accounting misstatement events of firms with multiple misstatements, we exclude follow-up events within a range of 60 days around the event under investigation to control for overlapping event windows.

This sample selection leads to a sample of 95 distinct misstatement announcements caused by 70 different firms over the period 2007 to 2016.⁸⁹ After conducting our matching approach, we end up with a final sample of 91 matched pairs consisting of 67 distinct treatment group firms and 91 distinct benchmark group firms.⁹⁰ We lose 4 observations due to insufficient benchmark firms in some industries. We note that the final sample is considerably large, as YouGov covers only 227 firms with available data for estimating model (1). For our longest event window [-30;30] our final sample comprises 10,575 firm-day observations. Table 13 provides an overview of the sample selection.

⁸⁹ We find virtually unchanged results using only restatements. Results remain virtually unchanged if we exclude firms with multiple misstatements.

⁹⁰ The final sample comprises 51 firms with one misstatement, 10 firms with two misstatements, and 6 firms with three or more misstatements.

Table 13: Sample Selection

	Brands	Firms	
YouGov Base Sample (June 1, 2007 - December 31, 2016)	1,533		
Sample after exclusion of:			
Unknown brand-owner	1,424	818	
Unlisted brand-owner	1,166	551	
Non-US brand-owner	869	412	
Brand names unequal firm name	388	330	
Aggregation of brands covered in different YouGov sectors and firms with multiple same name brands	327	327	
Incomplete financial data for matching and estimating model (1)	236	236	
Financial Sector Firms (SIC 6000-6999)	228	228	
Low YouGov coverage (<20 obs. per month)	227	227	
YouGov and accounting misstatement matching			
Total number of AAERs and restatements during the period 2007 to 2016 without follow-up events within a range of 60 days	6,159	3,990	
Events covered in the final YouGov sample	95	70	
Exclusion of events due to insufficient benchmark firms	91	67	
Event-days			
Matched sample	[-30;30]	Events	Firms
Treatment group	5,281	91	67
Benchmark group	5,294	91	91

This table describes the sample selection procedure for our matched sample approach to examine the influence of accounting misstatements on corporate reputation among non-professional stakeholders.

6.5 Results

6.5.1 Descriptive Results

Table 14 presents the distribution of events, i.e., misstatement announcements by year, and type of misstatement. The frequency of events per year ranges between 4 (2007) and 16 (2015). The increase in the number of misstatements is attributable to an increasing YouGov coverage over time. With respect to the different misstatement types, 84 announcements refer to restatements and 7 announcements refer to AAERs.

Table 14: Event Composition

Year	Number of Events
2007	4
2008	5
2009	7
2010	7
2011	6
2012	10
2013	11
2014	15
2015	16
2016	10

Type of Misstatement	Observations
AAER	7
Restatement	84

This table presents the composition of the events under investigation separately by year and event type.

To test the quality of our matched sample approach, we compare mean values of all matching variables at the event day. Except for *SIZE* ($p < 0.1$), differences in means are not statistically significant across treatment and benchmark group firms. Thus, sample heterogeneity should not drive the results. Table 15 provides descriptive statistics of all variables used in our main model (1). To mitigate the influence of outliers, all continuous variables are winsorized at the 1st and 99th percentile. Panel A of Table 15 shows a mean value of 47.20 for our reputation measure (*REPUTATION*).⁹¹ To provide initial evidence on the influence of accounting misstatements on corporate reputation among non-professional stakeholders, we conduct univariate difference-in-differences analyses for each event window. For all event windows, we find negative difference-in-differences coefficients, ranging from -1.353 to -2.899. In particular, we find that the strength of the negative effect increases for event windows up to [-5;5] and slightly decreases afterwards. This indicates that non-professional stakeholders react to accounting misstatements, but this reaction is delayed. In addition, the negative effect persists for longer event-windows and diminishes only slowly.

⁹¹ The minimum (maximum) score amounts to -62.25 (100.00). The reputation scores can vary between -100 and 100.

Panel B of Table 15 provides correlations of all variables included in model (1). Overall, we do not find indications of high correlations. Thus, our setting does not raise multicollinearity concerns.⁹²

⁹² Moreover, variance inflation factors of all variables are below 5.0.

Table 15: Descriptive Statistics and Correlations

Panel A: Descriptive Statistics									
Variable	Observations	Mean	Lower Quartile	Median	Upper Quartile	Standard Deviation			
<i>REPUTATION</i>	10,575	47.20	27.44	54.57	73.00	35.03			
<i>SIZE</i>	10,575	8.03	6.69	8.09	9.34	1.80			
<i>ROA</i>	10,575	0.05	0.01	0.07	0.11	0.12			
<i>MTB</i>	10,575	10.58	1.42	2.65	4.33	55.07			
<i>YIELD</i>	10,575	1.33	0.00	0.52	2.28	1.95			
<i>ADVERTISING</i>	10,575	0.21	0.00	0.00	0.00	0.41			
<i>MEDIA_FAVOR</i>	10,575	50.03	23.12	66.27	100.00	54.15			
<i>LEVERAGE</i>	10,575	0.24	0.04	0.19	0.38	0.24			
<i>R&D</i>	10,575	0.01	0.00	0.00	0.00	0.02			
Panel B: Correlations									
Variable	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
<i>REPUTATION</i>	(1)	-0.10	0.10	0.08	0.15	0.11	0.51	0.00	0.08
<i>SIZE</i>	(2)	-0.10	0.09	-0.06	0.26	0.55	-0.08	0.30	0.31
<i>ROA</i>	(3)	0.12	0.15	0.41	0.07	0.23	0.03	-0.15	0.07
<i>MTB</i>	(4)	0.06	-0.08	0.10	0.06	0.08	0.02	-0.09	0.24
<i>YIELD</i>	(5)	0.13	0.20	-0.03	-0.04	0.22	0.12	0.04	0.16
<i>ADVERTISING</i>	(6)	0.11	0.55	0.16	-0.04	0.12	0.05	0.20	0.26
<i>MEDIA_FAVOR</i>	(7)	0.54	-0.05	0.08	0.02	0.08	0.08	-0.01	0.05
<i>LEVERAGE</i>	(8)	0.08	0.18	-0.10	0.12	0.06	0.13	0.03	0.01
<i>R&D</i>	(9)	-0.00	0.31	0.08	0.06	0.06	0.20	-0.04	-0.13

Panel A of Table 15 presents descriptive statistics of all variables used for estimating model (1). Continuous variables are winsorized at the 1st and 99th percentile. Variable definitions are presented in Appendix 2. Panel B of Table 15 presents Pearson (below the diagonal) and Spearman (above the diagonal) correlations for all variables. Statistical significances at least at the 0.10 level are denoted in bold print.

6.5.2 Main Results

Table 16 presents the results of our main analysis examining the influence of the announcement of accounting misstatements on corporate reputation among non-professional stakeholders. To test our research question, we estimate model (1) separately for event windows ranging from one day before through one day after the misstatement announcement ($[-1;1]$) to 30 days before through 30 days after the misstatement announcement ($[-30;30]$). The coefficient on *MISSTATEMENT* \times *POST*, which indicates the effect of an accounting misstatement announcement on treatment group corporate reputation, is negative for all event windows and significant for the $[-5;5]$, $[-20;20]$, and $[-30;30]$ event windows (column (4), (6), and (7)). The coefficient for the $[-10;10]$ event window is marginally significant using a one-sided test (column (5)). With respect to economic significance, we find the strongest negative effect for the $[-5;5]$ event window, amounting to a reputation loss of 7.16 %. This underlines the notion that accounting misstatements harm corporate reputation among non-professional stakeholders.⁹³

With respect to the variable *MISSTATEMENT*, indicating differences between benchmark and treatment group, we do not find any significant effects. Thus, benchmark and treatment group firms have, on average, a comparable reputation. Concerning the variable *POST* that indicates days after the accounting misstatement announcement, we find positive coefficient estimates for all event windows and significant coefficients in the $[-20;20]$ and $[-30;30]$ event windows. Thus, reputation in the post-announcement period tends to be higher than in the pre-announcement period. This might be attributable to a continuous increase in the BrandIndex over time. With respect to our control variables, we find significant effects for *ROA*, *YIELD*, *ADVERTISING*, and *MEDIA_FAVOR* in the predicted directions. The explanatory power of the models ranges between 39 % and 43 %.

Overall, we provide evidence that non-professional stakeholders negatively react to announcements of accounting misstatements in terms of reputation. This result indicates that accounting misstatements harm corporate reputation among non-

⁹³ Please note that there are small variations in the number of observations for benchmark and treatment group firms, as some of the matched pairs show different daily reputation data availability. This leads to an uneven number of observations for some event windows. Nevertheless, the sample sizes of the groups are comparable and reveal a similar coverage.

professional stakeholders. We also find that the negative reaction occurs several days after the announcement and declines over time.

Table 16: The Influence of Accounting Misstatements on Corporate Reputation among Non-professional Stakeholders

Dependent Variable = <i>REPUTATION</i>	(1) [-1;1]	(2) [-2;2]	(3) [-3;3]	(4) [-5;5]	(5) [-10;10]	(6) [-20;20]	(7) [-30;30]
Diff-in-Diff Variables							
<i>MISSTATEMENT</i>	1.508 (0.732)	2.487 (0.540)	1.760 (0.659)	3.176 (0.391)	1.711 (0.626)	2.524 (0.467)	1.811 (0.600)
<i>POST</i>	2.052 (0.398)	2.920 (0.111)	2.560 (0.143)	1.867 (0.174)	1.068 (0.244)	1.638* (0.050)	1.333* (0.075)
<i>MISSTATEMENT</i> × <i>POST</i>	-3.154 (0.377)	-1.921 (0.463)	-2.347 (0.292)	-3.550** (0.039)	-2.028 (0.111)	-2.218** (0.038)	-1.773* (0.068)
Control Variables							
<i>SIZE</i>	-3.813*** (0.010)	-4.071*** (0.004)	-4.431*** (0.002)	-4.389*** (0.002)	-4.288*** (0.001)	-4.171*** (0.001)	-4.267*** (0.001)
<i>ROA</i>	35.850** (0.017)	33.459** (0.022)	34.008** (0.029)	33.482** (0.030)	30.977** (0.033)	28.235** (0.048)	27.461* (0.056)
<i>MTB</i>	-0.027* (0.076)	-0.010 (0.508)	-0.008 (0.583)	-0.013 (0.338)	-0.011 (0.441)	-0.007 (0.679)	-0.008 (0.594)
<i>YIELD</i>	1.238* (0.089)	1.472** (0.043)	1.080 (0.172)	1.009 (0.182)	1.067 (0.123)	1.054 (0.144)	1.201* (0.072)
<i>ADVERTISING</i>	8.428 (0.185)	9.595 (0.110)	10.458* (0.082)	10.875* (0.062)	9.856* (0.068)	10.437* (0.050)	10.774** (0.040)
<i>MEDIA_FAVOR</i>	0.331*** (0.000)	0.316*** (0.000)	0.291*** (0.000)	0.286*** (0.000)	0.288*** (0.000)	0.290*** (0.000)	0.295*** (0.000)
<i>LEVERAGE</i>	21.877** (0.011)	15.786* (0.061)	15.369* (0.071)	15.802* (0.060)	13.614* (0.078)	11.807 (0.114)	11.755 (0.104)

(Table continued on next page)

Table 16 (continued)

Dependent Variable = <i>REPUTATION</i>	(1) [-1;1]	(2) [-2;2]	(3) [-3;3]	(4) [-5;5]	(5) [-10;10]	(6) [-20;20]	(7) [-30;30]
<i>R&D</i>	-61.158 (0.650)	-54.621 (0.688)	-61.555 (0.632)	-45.567 (0.722)	-21.752 (0.854)	-6.257 (0.957)	-3.085 (0.979)
<i>CONSTANT</i>	30.563 (0.107)	37.036* (0.051)	43.994** (0.022)	44.512** (0.022)	43.194** (0.027)	39.824** (0.037)	39.737** (0.030)
<i>Industry and Year Fixed Effects</i>	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included
<i>N</i>	530	880	1,229	1,910	3,667	7,146	10,575
<i>Adj. R²</i>	42.70%	42.00%	39.30%	38.80%	39.60%	39.50%	40.10%

This table presents the regression results examining the effect of accounting misstatements on corporate reputation among non-professional stakeholders. Numbers reported are regression coefficients with p-values (in parentheses). We proxy for corporate reputation among non-professional stakeholders using the daily BrandIndex provided by YouGov. Columns (1) to (7) refer to the different event windows ranging from [+/-1] day around the event day to [+/-30] days around the event day. Variable definitions are presented in Appendix 2. All continuous variables are winsorized at the 1st and 99th percentile. Standard errors are clustered at the firm level. ***, **, and * indicate significance at the 0.01, 0.05, and 0.1 levels, respectively, using a two-tailed test.

6.6 Additional Analyses and Sensitivity Analyses

6.6.1 Investigation of Media Coverage

A reaction of non-professional stakeholders to accounting misstatements depends on whether they realize these announcements. Professional stakeholders rely on information provided by newswires or news providers like Bloomberg or EDGAR. Thus, they realize announcements of misstatements within a short time period (Rogers et al. 2017). In contrast, non-professional stakeholders rely on publicly available data like newspaper articles or TV reports. Without sufficient media coverage, non-professional stakeholders are unable to realize accounting misstatements. We empirically examine whether and how misstatement information disseminate to the public via newspaper articles. For measuring media coverage, we use the Nexis database which covers a variety of national and international newspapers. For our analysis, we focus on publications in US newspapers and newswires. For each sample firm, we collect the number of newspaper articles published within our different event windows. To identify misstatement related newspaper articles, we use the following keywords: restatement, enforcement, AAER, and fraud. To test whether public news providers publish information enabling non-professional stakeholders to learn about the misstatement, we estimate model (1) using the daily percentage of misstatement related articles relative to all published articles as dependent variable (*MEDIA_COVERAGE*). We focus on the percentage of misstatement related articles to avoid biases due to differences in overall media coverage of firms.

Table 17 presents the results of this analysis. The coefficient on *MISSTATEMENT* \times *POST*, which indicates the change in misstatement related media coverage of treatment group firms relative to benchmark group firms, is positive for all event windows and statistically significant for the event windows [-1;1], [-2;2], [-3;3], and [-20;20]. This result indicates an increase in misstatement related media coverage for treatment group firms following the announcement of a misstatement.⁹⁴ The variables *MISSTATEMENT* and *POST* are not significant indicating that treatment firms do not show a different overall media coverage and that the media coverage is relatively stable over time. With respect to our control variables, except for *SIZE*, all

⁹⁴ We find similar, but weaker, results using a binary variable indicating a higher likelihood of misstatement related articles and using the absolute number of misstatement related newspaper articles.

other control variables are not significant. The adjusted R^2 ranges between 2 % and 11 %. Taken together, this result indicates that public news providers not only provide misstatement information directly after the announcement of an accounting misstatement, but also later on. The continuous provision of information enables non-professional stakeholders to receive information about the misstatement, even if they do not follow disclosure by the SEC or the firm itself.

Table 17: The Influence of Accounting Misstatements on Media Coverage

Dependent Variable = <i>MEDIA_COVERAGE</i>	(1) [-1;1]	(2) [-2;2]	(3) [-3;3]	(4) [-5;5]	(5) [-10;10]	(6) [-20;20]	(7) [-30;30]
Diff-in-Diff Variables							
<i>MISSTATEMENT</i>	-0.014 (0.528)	-0.018 (0.295)	-0.005 (0.714)	0.006 (0.546)	-0.006 (0.377)	-0.009 (0.107)	-0.006 (0.267)
<i>POST</i>	-0.014 (0.353)	-0.012 (0.366)	-0.007 (0.475)	-0.006 (0.381)	-0.004 (0.467)	-0.002 (0.631)	0.001 (0.838)
<i>MISSTATEMENT</i> × <i>POST</i>	0.073** (0.030)	0.055** (0.033)	0.034* (0.099)	0.013 (0.398)	0.018 (0.128)	0.018* (0.067)	0.009 (0.216)
Control Variables							
<i>SIZE</i>	0.010 (0.199)	0.009* (0.097)	0.008* (0.066)	0.008** (0.013)	0.007*** (0.004)	0.006*** (0.005)	0.006*** (0.004)
<i>ROA</i>	-0.044 (0.581)	-0.021 (0.712)	0.004 (0.929)	0.003 (0.929)	-0.002 (0.919)	0.015 (0.543)	0.015 (0.473)
<i>MTB</i>	0.000 (0.891)	-0.000 (0.951)	-0.000 (0.923)	-0.000 (0.608)	-0.000 (0.849)	-0.000 (0.712)	-0.000 (0.974)
<i>YIELD</i>	-0.002 (0.621)	-0.001 (0.821)	-0.000 (0.877)	-0.002 (0.282)	-0.001 (0.348)	-0.002 (0.192)	-0.001 (0.256)
<i>ADVERTISING</i>	-0.007 (0.747)	-0.022 (0.174)	-0.017 (0.189)	-0.015 (0.152)	-0.011 (0.142)	-0.006 (0.438)	-0.002 (0.836)
<i>MEDIA_FAVOR</i>	0.000 (0.786)	0.000 (0.646)	-0.000 (0.871)	-0.000 (0.612)	-0.000 (0.903)	0.000 (0.840)	-0.000 (0.532)
<i>LEVERAGE</i>	0.025 (0.543)	0.043 (0.307)	0.042 (0.182)	0.031 (0.175)	0.006 (0.695)	-0.004 (0.814)	-0.012 (0.351)

(Table continued on next page)

Table 17 (continued)

Dependent Variable = <i>MEDIA_COVERAGE</i>	(1) [-1;1]	(2) [-2;2]	(3) [-3;3]	(4) [-5;5]	(5) [-10;10]	(6) [-20;20]	(7) [-30;30]
<i>R&D</i>	-0.259 (0.458)	-0.174 (0.470)	0.094 (0.590)	0.266 (0.156)	0.098 (0.590)	0.123 (0.465)	0.075 (0.662)
<i>CONSTANT</i>	-0.084 (0.215)	-0.086* (0.081)	-0.072* (0.053)	-0.069** (0.020)	-0.028 (0.240)	-0.024 (0.247)	-0.032 (0.112)
<i>Industry and Year Fixed Effects</i>	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included
<i>N</i>	530	880	1,229	1,910	3,667	7,146	10,575
<i>Adj. R²</i>	10.80%	7.70%	5.40%	3.80%	2.80%	2.20%	2.30%

This table presents the regression results examining the influence of accounting misstatements on media coverage. Numbers reported are regression coefficients with p-values (in parentheses). We proxy for media coverage using the daily percentage of misstatement related articles relative to all published articles. Data are collected from Nexis database. Columns (1) to (7) refer to the different event windows ranging from [+/-1] day around the event day to [+/-30] days around the event day. Variable definitions are presented in Appendix 2. All continuous variables are winsorized at the 1st and 99th percentile. Standard errors are clustered at the firm level. ***, **, and * indicate statistical significance at the 0.01, 0.05 and 0.1 level, respectively, using a two-tailed test.

6.6.2 Investigation of Attention

As explained in our hypothesis development, a reaction of non-professional stakeholders to accounting misstatements does not only require media coverage, but also non-professional stakeholders' attention to the misstatement. Non-professional stakeholders have to notice and consider it in their decision making. Only if misstatement information receives attention among stakeholders, a negative effect on non-professional stakeholders' perceptions may arise (Chaffee and Schleuder 1986). In this additional analysis, we examine if non-professional stakeholders have a higher level of attention following the announcement of an accounting misstatement. Following prior literature (Da et al. 2011; Drake et al. 2012), we rely on the Google Trends search volume index (SVI) as a measure of non-professional stakeholders' attention.⁹⁵ This index provides scaled data on the relative search volume on a firm during a period. Hence, a higher search volume index after a misstatement announcement indicates that non-professional stakeholders are actively demanding additional information by Google search requests.

Drake et al. (2012) use firms' ticker symbol as a search request to cover information demand of professional stakeholders. Since we explicitly focus on non-professional stakeholders, who might not be aware of the ticker symbol, we use the company name for tracking search requests.⁹⁶ To test whether non-professional stakeholders actively search for firm information following the announcement of an accounting misstatement, we estimate model (1) using a binary variable as dependent variable (*ATTENTION*) that indicates increases in the daily SVI compared to the day before.⁹⁷

Table 18 presents results of this analysis. The coefficient on *MISSTATEMENT* \times *POST*, which indicates changes in the likelihood of an attention increase for treatment group firms relative to benchmark group firms following the announcement of an accounting misstatement, is positive for all event windows and statistically significant for the event windows [-2;2], [-3;3], and [-10;10]. This result indicates a signif-

⁹⁵ Google leads the top 15 ranking of the most popular search engines in 2016. Hence, the search volume reported by Google is likely to be representative of the internet search behavior of the general population (Da et al. 2011). E.g., Choi and Varian (2012) use the SVI as a measure for customers' demand for information.

⁹⁶ Nevertheless, also professional stakeholders could search for the company name driving the results.

⁹⁷ We use this relative measure, as some firms are searched more frequently. Consequently, using absolute SVI values could bias the results.

icant increase in attention of non-professional stakeholders following the announcement of a misstatement compared to the benchmark group. The coefficient on *MISSTATEMENT* is negative and significant for most event windows. This result indicates that non-professional stakeholders have—on average—a lower attention on misstating firms compared to non-misstating firms. The coefficient on *POST* is insignificant across all event windows indicating that attention is stable over time. In line with prior literature (Drake et al. 2012), the explanatory power of the models ranges between 3 % and 8 %. Our results provide evidence that non-professional stakeholders indeed pay attention to announcements of accounting misstatements, confirming our assumptions as a basis for a negative relation between accounting misstatements and corporate reputation among non-professional stakeholders.

Table 18: The Influence of Accounting Misstatements on Attention

Dependent Variable = <i>ATTENTION</i>	(1) [-1;1]	(2) [-2;2]	(3) [-3;3]	(4) [-5;5]	(5) [-10;10]	(6) [-20;20]	(7) [-30;30]
Diff-in-Diff Variables							
<i>MISSTATEMENT</i>	-0.063 (0.777)	-0.259* (0.084)	-0.206 (0.107)	-0.172* (0.090)	-0.138 (0.121)	-0.190** (0.012)	-0.116 (0.104)
<i>POST</i>	0.238 (0.200)	0.024 (0.835)	0.061 (0.525)	0.011 (0.877)	0.014 (0.778)	-0.006 (0.878)	0.046 (0.164)
<i>MISSTATEMENT</i> × <i>POST</i>	0.128 (0.626)	0.361** (0.029)	0.241* (0.064)	0.168 (0.101)	0.154** (0.034)	0.093 (0.108)	0.014 (0.758)
Control Variables							
<i>SIZE</i>	0.147*** (0.004)	0.101** (0.018)	0.090** (0.020)	0.076** (0.027)	0.089*** (0.007)	0.074** (0.013)	0.074*** (0.010)
<i>ROA</i>	0.571 (0.310)	0.620 (0.153)	0.837** (0.020)	0.679* (0.081)	0.565* (0.088)	0.623** (0.035)	0.667** (0.015)
<i>MTB</i>	-0.001 (0.446)	-0.000 (0.370)	-0.001 (0.283)	-0.001 (0.184)	-0.000 (0.710)	-0.001* (0.065)	-0.000 (0.536)
<i>YIELD</i>	-0.061* (0.070)	-0.006 (0.798)	-0.036 (0.154)	-0.036 (0.134)	-0.032 (0.112)	-0.028 (0.124)	-0.028 (0.120)
<i>ADVERTISING</i>	0.173 (0.363)	0.179 (0.267)	0.159 (0.284)	0.162 (0.210)	0.060 (0.624)	0.024 (0.837)	0.058 (0.598)
<i>MEDIA_FAVOR</i>	-0.001 (0.277)	-0.002** (0.015)	-0.001* (0.065)	-0.001** (0.043)	-0.001* (0.064)	-0.001 (0.111)	-0.001** (0.044)
<i>LEVERAGE</i>	0.370 (0.206)	0.209 (0.361)	0.175 (0.423)	0.043 (0.818)	0.011 (0.950)	0.078 (0.601)	0.035 (0.815)

(Table continued on next page)

Table 18 (continued)

Dependent Variable = <i>ATTENTION</i>	(1) [-1;1]	(2) [-2;2]	(3) [-3;3]	(4) [-5;5]	(5) [-10;10]	(6) [-20;20]	(7) [-30;30]
<i>R&D</i>	-0.441 (0.871)	1.623 (0.525)	3.814 (0.148)	3.345 (0.160)	2.966 (0.198)	2.951 (0.148)	2.308 (0.235)
<i>CONSTANT</i>	-2.247*** (0.000)	-1.717*** (0.000)	-1.622*** (0.000)	-1.406*** (0.000)	-1.424*** (0.000)	-1.212*** (0.000)	-1.305*** (0.000)
<i>Industry and Year Fixed Effects</i>	Included						
<i>N</i>	530	880	1,229	1,910	3,667	7,146	10,575
<i>Adj. R²</i>	8.30%	6.20%	5.00%	4.10%	3.20%	2.60%	2.60%

This table presents the regression results examining the influence of accounting misstatements on attention of non-professional stakeholders. Numbers reported are regression coefficients with p-values (in parentheses). We proxy for attention using a binary variable that indicates whether the daily Google search volume index (SVI) increases compared to the day before. The SVI is obtained from Google Trends database. Columns (1) to (7) refer to the different event windows ranging from [+/-1] day around the event day to [+/-30] days around the event day. Variable definitions are presented in Appendix 2. All continuous variables are winsorized at the 1st and 99th percentile. All standard errors are clustered at the firm level. ***, **, and * indicate statistical significance at the 0.01, 0.05 and 0.1 level, respectively, using a two-tailed test.

6.6.3 Investigation of Professional Stakeholders

To compare the timing of the reaction of non-professional stakeholders with professional stakeholders, we analyze market reactions to misstatement announcements for our sample firms. Following prior research (Dittmar and Mahrt-Smith 2007; Faulkender and Wang 2006), we measure abnormal market reactions as the difference between the actual return and the expected (normal) return for each firm and trading-day. In detail, we measure expected (normal) returns using the daily equal-weighted return of 25 size and book-to-market clusters (Fama and French 1993) based on the CRSP universe.⁹⁸

To test reactions of professional stakeholders following accounting misstatements, we use the cumulated abnormal return over the different event windows as dependent variable. Due to the event-study type approach, estimating a difference-in-differences model is not feasible. Instead, we use the same set of control variables as for model (1) and include a binary variable indicating misstatement firms.

In untabulated analyses, we find a significant negative market reaction in event windows [-1;1] and [-2;2]. This result indicates that accounting misstatements lead to negative capital market reactions in short time windows around the announcement date, which is in line with prior research (Dechow et al. 2010). Moreover, we find that professional stakeholders react earlier than non-professional stakeholders to the announcement of accounting misstatements. This result may be induced by a faster processing of financial information and a higher financial interest of professional stakeholders compared to non-professional stakeholders.

6.6.4 Sensitivity Analyses

We conduct robustness tests to substantiate our findings (untabulated). First, we separately estimate model (1) for AAER versus restatement firms, firms with a single misstatement versus firms with multiple misstatements over the investigation period 2007 to 2016, and for first-time misstatements in the investigation period versus follow-up misstatements. Overall, we find stronger effects for firms publishing a re-

⁹⁸ We find similar results using value-weighted returns.

statement,⁹⁹ firms with only one misstatement, and for first-time misstatements. These results indicate that firms with multiple misstatements and follow-up misstatements exhibit a weaker negative reputational reaction among non-professional stakeholders which may be attributable to recurring misstatements losing their surprising or shocking effects.

Second, we separately estimate model (1) for firms that mainly offer utilitarian products versus firms that offer hedonic products. Utilitarian goods are characterized by their practical function and are based on consumers' needs (e.g., food), whereas hedonic goods are consumed for luxury or fun purposes (e.g., jewelry). Depending on the underlying function and importance of a good, non-professional stakeholders' reputational reaction might vary. We allocate our sample firms to the two product categories, based on the major product line of the firm, according to the hedonic-utilitarian product categorization by Crowley et al. (1992). We find a negative significant effect for firms dealing with utilitarian goods for the event window [-5;5] and for firms dealing with hedonic goods for the event window [-20;20]. This result indicates that reputational consequences of misstatements are not primarily driven by differences in underlying product types.

Third, we separate the six questions underlying the BrandIndex in product related questions (Questions 1-3 in Appendix 1) and firm related questions (Questions 4-6 in Appendix 1). We use a principle component analysis to control for the incremental importance of each question. For both categories of questions, principal component analysis leads to a score with an eigenvalue bigger than one. Both scores explain more than 70 percent of the variance. In addition, we use a factor score covering all six questions. We find a significant negative effect of accounting misstatements on reputation using firm related questions and using the full score for event window [-5;5] and longer. Using product-related questions, we do not find a significant effect. Consequently, our results are rather attributable to non-professional stakeholders' perceptions of corporate reputation and not attributable to perceptions of, e.g., product quality.

⁹⁹ We note that caution should be taken when interpreting this result, given the small number of AAERs in our sample.

Finally, we conduct alternative matching approaches to mitigate concerns that the sample composition influences our results. First, we control for general perceptions of non-professional stakeholders by matching on average reputation and average media favorability in the month prior to the misstatement announcement. Second, we use a standard size and performance matching. We match on firm size using market value of equity and firm performance using return on assets. Using these alternative matching approaches, we find similar results as in our main specification.

6.7 Discussion and Conclusion

In this study, we investigate the impact of accounting misstatements on corporate reputation as perceived by non-professional stakeholders. Using daily data on corporate reputation among non-professional stakeholders and events of accounting misstatement announcements over the period 2007 to 2016, we find that accounting misstatements harm corporate reputation as perceived by non-professional stakeholders. Overall, our results are most pronounced for the event window [-5;5], revealing a loss of reputation amounting to 7.16 % for a misstatement firm. This supports the notion that non-professional stakeholders consider misstatements as being not in compliance with ethical and social norms. Firms are responsible to provide reliable financial information. Providing misstated financial data, they neglect this primary responsibility, thus, reducing reliability and credibility of financial reports (Almer et al. 2008; Mercer 2004). Further, accounting misstatements may lead to skepticism about the firm's ability to accomplish its commitments towards (potential) customers regarding products and services, towards (potential) employees regarding working conditions, and towards the general public, leading to the observed negative reputational reactions (Chakravarthy et al. 2014).

In additional analyses, we provide evidence on two requirements for a decrease in corporate reputation among non-professional stakeholders. First, we find an increase in the fraction of newspaper articles covering accounting misstatements. This result indicates that information on accounting misstatements is disseminated by the media to non-professional stakeholders. Second, we find an increase in Google search requests on misstating firms after the announcement of a misstatement. This result indicates that non-professional stakeholders pay attention to accounting misstatements

and search for additional information. Further, we compare reactions of professional and non-professional stakeholders. In line with prior research, we provide evidence of negative capital market reactions to accounting misstatements (Dechow et al. 1996; Palmrose et al. 2004). Our findings provide evidence that non-professional stakeholders react later to accounting misstatements than professional stakeholders. This finding is attributable to differences between professional and non-professional stakeholders concerning availability of firm information, information needs, and interests. Professional stakeholders are characterized by their interest in increasing their wealth. Hence, they are interested in firms' financial strength and financial disclosure. By contrast, non-professional stakeholders, like employees and consumers, are rather interested in good working conditions or a high product quality (Hosseini and Brenner 1992). Moreover, understanding complex accounting issues, like accounting misstatements, requires a profound knowledge of firms' financial situation in general and accounting knowledge in particular (Bitektine 2011; Koch et al. 2016). Consequently, professional stakeholders are able to process accounting misstatements in a deeper and faster way than non-professional stakeholders.

Overall, our results imply that, independent of differences between non-professional and professional stakeholders, announcements of accounting misstatements have an influence on corporate reputation as perceived by non-professional stakeholders. However, their negative reaction occurs later compared to professional stakeholders.

This study contributes to the accounting misstatement literature by extending prior research beyond the scope of professional stakeholders by analyzing the perceptions of non-professional stakeholders in terms of corporate reputation. We use a novel dataset (YouGov BrandIndex) which enables us to track reputation as perceived by non-professional stakeholders, i.e., (potential) consumers, (potential) employees, and the general public, on a daily basis. Moreover, we provide evidence of the magnitude of non-professional stakeholders' reputational reactions to accounting misstatements and compare its timing to that of professional stakeholders. In doing so, the study offers important practical implications for companies. It draws attention to the fact that accounting misstatements have a negative influence on corporate reputation as perceived by non-professional stakeholders. In addition to the negative consequences

of accounting misstatements that are already known, our results can be seen as a further warning signal for firms to desist from unethical misstating activities.

However, some caveats remain. Although we believe that our reputation measure is a valid proxy, it predominantly measures customers' brand evaluation and, thus, not all potential dimensions of corporate reputation. In addition, variation in BrandIndex data is limited, as YouGov does not allow ratings on an interval scale (Luo et al. 2013). Moreover, our sample is limited to a small number of misstatement firms, which may raise concerns about the generalizability of our results. Finally, misstating firms could go undetected by the SEC or refrain from communicating their misstatements (Dechow et al. 2010). Hence, our control sample could comprise misstating firms that remain undetected.

Overall, we believe that examining the perceptions of non-professional stakeholders is an important area for future accounting research. Our analysis is only a first step into this direction.

6.8 Appendix

Appendix 1: YouGov BrandIndex Dimensions

Dimension	Question
Perceived brand quality	“Which of the brands in the sector do you associate with good or poor quality?”
Perceived brand value	“Which of the brands do you associate with good or poor value-for-money?”
Perceived brand satisfaction	“Would you identify yourself as a recent satisfied or an unsatisfied customer of any of these brands?”
Perceived brand recommendation	“Which brands would you recommend to a friend? Or suggest avoiding?”
Perceived brand affect	“Of which brands do you have a 'generally positive' or 'generally negative' impression?”
Perceived brand-workplace reputation	“Which of the brands would you be proud/ embarrassed to work for?”

Appendix 2: Variable Definitions

Variables	Description
Dependent Variables	
<i>REPUTATION</i>	Corporate reputation score in terms of the daily aggregate BrandIndex values. Daily values are constructed by taking the difference between positive and negative respondents divided by the sum of positive and negative respondents.
<i>MEDIA_COVERAGE</i>	Percentage of misstatement related news relative to all published newspaper articles about the firm obtained from Nexis on a daily basis. We identify misstatement related news using the following keywords: fraud, restatement, enforcement, and AAER.
<i>ATTENTION</i>	Indicator variable, which is equal to 1 if the daily Google search volume index (SVI) of a firm increases compared to the day before, 0 otherwise. The SVI is obtained from Google Trends database and provides scaled data on the relative search volume of a firm during a period.
Diff-in-Diff Variables	
<i>MISSTATEMENT</i>	Indicator variable which is equal to 1 if a firm announced a restatement during the investigation period or has been subject to enforcement actions by the SEC, and 0 otherwise
<i>POST</i>	Indicator variable which is equal to 1 if an observation relates to the misstatement announcement date and the days following the announcement in the regarded event windows of 1, 2, 3, 5, 10, 20, 30 day(s) after the announcement date of a misstatement, respectively; 0 otherwise.
<i>MISSTATEMENT</i> × <i>POST</i>	Interaction of <i>MISSTATEMENT</i> and <i>POST</i> .
Control variables	
<i>SIZE</i>	Natural logarithm of the firm's total assets at the end of the previous year.
<i>ROA</i>	Net income before interest and taxation divided by the total assets at the end of the previous year.
<i>MTB</i>	Market value of equity to book value of equity at the end of the previous year.
<i>YIELD</i>	Ratio of dividends to share price at the end of the previous year (in percentage points).
<i>ADVERTISING</i>	Indicator variable which equals 1 if the respective firm was on the annual "100 Leading US Advertisers" list regarding its advertising expenditures at the end of the previous year, monitored by Advertising Age; 0 otherwise.

(Table continued on next page)

Variables	Description
<i>MEDIA_FAVOR</i>	Media favorability provided by YouGov in terms of daily assessments regarding negative or positive associations about the brand in the media. Daily values are constructed by taking the difference between positive and negative respondents divided by the sum of positive and negative respondents.
<i>LEV</i>	Ratio of total debt to total assets at the end of the previous year.
<i>R&D</i>	Ratio of R&D expenditures to total assets at the end of the previous year. We set missing values of R&D expenditures to zero.

This table defines all variables used in this study.

7 Conclusion

This dissertation deals with non-financial disclosure, erroneous financial disclosure, and their impact on corporate reputation among non-professional stakeholders. The first paper (chapter 2) analyzes the organization of corporate social responsibility activities and the disclosure of these activities by German SMEs. The analyses show that SMEs implement many CSR activities, but are often faced by certain difficulties and challenges when implementing these activities. Regarding CSR disclosure, the findings reveal that stand-alone CSR reporting is still less common among SMEs than among large companies.

The second paper (chapter 3) investigates the quality of forecasts in stand-alone CSR reports. We provide evidence that the quality is insufficient and the published forecasts are hardly able to provide decision-useful information. Thus, we provide important implications for standard setters to offer more detailed forecast reporting requirements for CSR disclosure.

The third and fourth paper (chapter 4 and 5) comprise an analysis of the relation between CSR disclosure and corporate reputation among non-professional stakeholders for German and US firms. In both studies, we show that the issuance of stand-alone CSR reports has no impact on corporate reputation among non-professional stakeholders. Moreover, we demonstrate that stakeholder type and CSR disclosure source play an important role in influencing reputational perceptions, offering important practical implications for companies when deciding where to publish CSR information, depending on the stakeholder group to be addressed.

The last paper (chapter 6) focuses on the impact of unethical behavior, namely the disclosure of erroneous financial information, on corporate reputation among non-professional stakeholders. We provide evidence of a negative association between accounting misstatements and corporate reputation as perceived by non-professional stakeholders. This result demonstrates that firms' accounting misstatement activities indeed harm corporate reputation among non-professional stakeholders.

To summarize, this dissertation provides important insights for standard setters concerning the disclosure of forecast information in CSR reports and for firms, regarding

reactions of non-professional stakeholders to ethical behavior in form of CSR disclosure and unethical behavior in form of accounting misstatements. Since investigations of non-professional stakeholders are underrepresented in prior accounting research, this thesis sheds light on the reputational reactions of these important stakeholder groups to corporate reporting.

References

- Akerlof, G. (1970). The market for 'lemons': Quality uncertainty and the market-mechanism. *Quarterly Journal of Economics* 84 (3), 488-500.
- Alexander, C. R. (2007). *The Market Sanction for Financial Reporting Frauds: Toward a Reputation-Rebuilding Hypothesis*. Working Paper.
- Almer, E. D., Gramling, A. A., & Kaplan, S. E. (2008). Impact of Post-restatement Actions Taken by a Firm on Non-professional Investors' Credibility Perceptions. *Journal of Business Ethics* 80 (1), 61-76.
- Arthaud-Day, M. L., Certo, S. T., Dalton, C. M. D., & Dalton, D. R. (2006). A changing of the guard: Executive and director turnover following corporate financial restatements. *Academy of Management Journal* 49 (6), 1119-1136.
- Ashbaugh-Skaife, H., Collins, D. W., Kinney, W. R., & LaFond, R. (2008). The Effect of SOX Internal Control Deficiencies and Their Remediation on Accrual Quality. *The Accounting Review* 83 (1), 217-250.
- Axjonow, A., Ernstberger, J., & Pott, C. (2016). The Impact of Corporate Social Responsibility Disclosure on Corporate Reputation: A Non-professional Stakeholder Perspective. *Journal of Business Ethics* (forthcoming).
- Bader, N., Bauerfeind, R., & Giese, C. (2007). *Corporate Social Responsibility (CSR) bei kleinen und mittelständischen Unternehmen in Berlin*. Eine Studie der TÜV Rheinland Bildung und Consulting GmbH in Kooperation mit der outermedia GmbH. Berlin: Outermedia GmbH & TÜV Rheinland Akademie GmbH.
- Barone, E., Cunningham, G. M., & Marnet, O. (2014). Company reputation and disclosures: Review, synthesis and analysis. In G. M. Cunningham (Ed.), *Reclaiming accounting's lost identity* (pp. 85-110). Mjölby, Sweden, Atremi.
- Barth, D., & Beyhs, O. (2010). Prognoseberichterstattung in der Praxis - Analyse der Berichtsqualität in Deutschland mithilfe eines gewichteten Disclosure Index-Verfahrens für die Jahre 2004-2009. *KoR* (11), 560-570.

- Basdeo, D. K., Smith, K. G., Grimm, C. M., Rindova, V. P., & Derfus, P. J. (2006). The impact of market actions on firm reputation. *Strategic Management Journal* 27 (12), 1205-1219.
- Beatty, R. P., & Ritter, J. R. (1986). Investment banking, reputation, and underpricing of initial public offerings. *Journal of Financial Economics* 15, 213-232.
- Bebbington, J., Larrinaga, C., & Moneva, J. M. (2008). Corporate social reporting and reputation risk management. *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 21 (3), 337-361.
- Beiersdorf, K. (2013). Nachhaltigkeitsberichterstattung - Hintergrund und Stand der Diskussion sowie Überlegungen zur Relevanz für den Mittelstand. *Bilanzen im Mittelstand* 3, 55-58.
- Berelson, B. R., Lazarsfeld, P. F., & McPhee, W. N. (1954). *Voting: A study of opinion formation in a presidential campaign*. Chicago, Ill.: University of Chicago press.
- Berens, G., van Riel, C. B. M., & van Bruggen, G. H. (2005). Corporate associations and consumer product responses: The moderating role of corporate brand dominance. *Journal of Marketing* 69 (3), 35-18.
- Bertelsmann Stiftung. (2007). *Das gesellschaftliche Engagement von Familienunternehmen. Dokumentation der Ergebnisse einer Unternehmensbefragung*. Gütersloh: Bertelsmann Stiftung.
- Bitektine, A. (2011). Toward a Theory of Social Judgments of Organizations: The Case of Legitimacy, Reputation, and Status. *Academy of Management Review* 36 (1), 151-179.
- Blaesing, D. (2013). *Nachhaltigkeitsberichterstattung in Deutschland und den USA – Berichtspraxis, Determinanten und Eigenkapitalkostenwirkung*. Frankfurt, Germany.
- Boerse.de. (2015). *Marktkapitalisierung DAX-Aktien*. Retrieved May 03, 2015, from <http://www.boerse.de/gewichtung/DAX-Aktien/DE0008469008>.
- Brammer, S. J., & Pavelin, S. (2006). Corporate reputation and social performance: The importance of fit. *Journal of Management Studies* 43 (3), 435-455.

- Brink, S., & Wallau, F. (2011). *BDI-Mittelstandspanel: Ergebnisse der Online-Mittelstandsbefragung – Herbst 2011*. Untersuchung im Auftrag des Bundesverbands der Deutschen Industrie e.V. (BDI), der Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft und der IKB Deutsche Industriebank AG, Berlin, Düsseldorf and Bonn.
- Brown, B., & Perry, S. (1994). Removing the financial performance halo from Fortune's "Most Admired" Companies. *Academy of Management Journal* 37 (5), 1347-359.
- Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz. (2016). *Gesetz zur Stärkung der nichtfinanziellen Berichterstattung der Unternehmen in ihren Lage- und Konzernlageberichten (CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz)*. Retrieved November 15, 2016, from <https://www.bmjv.de/SharedDocs/Gesetzgebungsverfahren/DE/CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz.html>.
- Bundesvereinigung der Deutschen Arbeitgeberverbände (BDA). (2016). Retrieved February 23, 2017, from http://www.csrgermany.de/www/csr_cms_relaunch.nsf/id/oecd-leitsaetze-de.
- Chaffee, S. H., & Schleuder, J. (1986). Measurement and Effects of Attention to Media News. *Human Communication Research* 13 (1), 76-107.
- Chakravarthy, J., deHaan, E., & Rajgopal, S. (2014). Reputation Repair After a Serious Restatement. *The Accounting Review* 89 (4), 1329-1363.
- Cheng, B., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). Corporate social responsibility and access to finance. *Strategic Management Journal* 35 (1), 1-23.
- Cheng, M. M., Green, W. J., & Chi Wa Ko, J. (2015). The impact of Strategic relevance and assurance of sustainability indicators on investor's decisions. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 34 (1), 131-162.
- Cho, C. H., & Patten, D. M. (2007). The role of environmental disclosures as tools of legitimacy: A research note. *Accounting, Organizations and Society* 32 (7/8), 639-647.

- Cho, C. H., Guidry, R. P., Hageman, A. M., & Patten, D. M. (2012). Do actions speak louder than words? An empirical investigation of corporate environmental reputation. *Accounting, Organizations and Society* 37 (1), 14-25.
- Choi, H., & Varian, H. A. (2012). Predicting the Present with Google Trends. *Economic Record* 88, 2-9.
- Clarke, M. (2014). *How can Tesco rescue its brand reputation and restore customer loyalty?* Retrieved April 19, 2017, from <http://www.mycustomer.com/experience/voice-of-the-customer/how-can-tesco-rescue-its-brand-reputation-and-restore-customer>.
- Clarkson, M. E. (1995). A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance. *Academy of Management Review* 20 (1), 92-117.
- Clarkson, P. M., Fang, X., Li, Y., & Richardson, G. D. (2013). The relevance of environmental disclosures: Are such disclosures incrementally informative? *Journal of Accounting and Public Policy* 32 (5), 410-431.
- Clarkson, P. M., Li, Y., Richardson, G. D., & Vasvari, F. P. (2008). Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis. *Accounting, Organizations and Society* 33 (4/5), 303-327.
- Clausen, J., & Loew, T. (2005). *Mehr Glaubwürdigkeit durch Testate? Internationale Analyse des Nutzens von Testaten in der Umwelt-und Nachhaltigkeitsberichterstattung*. Endbericht des IÖW an das BMU. Hannover, Berlin: Institut für ökologische Wirtschaftsforschung (IÖW) gGmbH.
- Crowley, A. E., Spangenberg, E. R., & Hughes, K. R. (1992). Measuring the Hedonic and Utilitarian Dimensions of Attitudes Toward Product Categories. *Marketing Letters* 3 (3), 239-249.
- Curento, E. (1957). The upper and lower twenty-seven per cent rule. *Psychometrika* 22 (3), 293-296.
- Da, Z., Engelberg, J., & Gao, P. (2011). In Search of Attention. *The Journal of Finance* 66 (5), 1461-1499.

de Villiers, C., & van Staden, C. J. (2011). Where firms choose to disclose voluntary environmental information. *Journal of Accounting and Public Policy* 30 (6), 504-525.

Dechow, P. M., Ge, W., Larson, C. R., & Sloan, R. G. (2011). Predicting Material Accounting Misstatements. *Contemporary Accounting Research* 28 (1), 17-82.

Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1996). Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research* 13 (1), 1-36.

Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics* 50 (2-3), 344-401.

Demuth, A. (2009). Return on Equity und Return on Ethics sind keine Gegensätze. Corporate Social Responsibility schafft Zukunftsfähigkeit und Vorsprung im Wettbewerb. In S. J. Schmidt & J. Tropp (Ed.), *Die Moral der Unternehmenskommunikation. Lohnt es sich, gut zu sein?* (pp. 139-154). Köln: Herbert von Halem Verlag.

Deutscher Rechnungslegungsstandard Nr. 20 (DRS 20), verabschiedet am 14. September 2012.

Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2014). Corporate social responsibility disclosure and the cost of equity capital: The roles of stakeholder orientation and financial transparency. *Journal of Accounting and Public Policy* 33 (4), 328-355.

Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2011). Voluntary non-financial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting. *The Accounting Review* 86 (1), 59-100.

Dhaliwal, D. S., Radhakrishnan, S., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2012). Non-financial disclosure and analyst forecast accuracy: International evidence on corporate social responsibility disclosure. *The Accounting Review* 87 (3), 723-759.

Dittmar, A., & Mahrt-Smith, J. (2007). Corporate governance and the value of cash holdings. *Journal of Financial Economics* 83 (3), 599-634.

- Doyle, J. T., Ge, W., & McVay, S. (2007). Accruals Quality and Internal Control over Financial Reporting. *The Accounting Review* 82 (5), 1141-1170.
- Drake, M. S., Roulstone, D. T., & Thornock, J. R. (2012). Investor Information Demand: Evidence from Google Searches Around Earnings Announcements. *Journal of Accounting Research* 50 (4), 1001-1040.
- Dreuw, K., Bliesner, A., & Rohn, H. (2011). *Ressourceneffizienz in kleinen und mittleren Unternehmen (KMU). Hintergrundpapier zur Landkarte RessourcenKultur*. Bremen, Wuppertal: artec, Forschungszentrum Nachhaltigkeit der Universität Bremen, Bremen und Wuppertal Institut für Klima, Umwelt, Energie GmbH.
- Dreuw, K., Engelmann, T., & Merten, T. (2014). Der Nachhaltigkeitsbericht als Instrument der Organisationsentwicklung in KMU: Die Verzahnung von Nachhaltigkeitsbericht und Nachhaltigkeitsmanagement. In M. S. Fifka (Ed.), *CSR und Reporting* (pp. 35-59). Berlin, Heidelberg: Springer.
- Du, S., Bhattacharya, C. B., & Sen, S. (2010). Maximizing Business Returns to Corporate Social Responsibility (CSR): The Role of CSR Communication. *International Journal of Management Reviews* 12 (1), 8-19.
- Dye, R. A. (1985). Disclosure of non-proprietary information. *Journal of Accounting Research* 23 (1), 123-145.
- Dyllick, T., & Hamschmidt, J. (2000). Wirksamkeit und Leistung von Umweltmanagementsystemen: eine Untersuchung von ISO 14.001-zertifizierten Unternehmen in der Schweiz. Zürich: vdf Hochschul-Verlag an der ETH.
- Eberle, D., Berens, G., & Li, T. (2013). The Impact of Interactive Corporate Social Responsibility Communication on Corporate Reputation. *Journal of Business Ethics* 118 (4), 731-746.
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science* 60 (11), 2835-2857.
- Elkington, J. (1997). *Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line of 21st Century Business*. Oxford.

Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. (2012). *Nachhaltige Unternehmensführung. Lage und aktuelle Entwicklungen im Mittelstand*. Essen: Ernst & Young.

EU-Kommission (2002). *Mitteilung der Kommission betreffend die soziale Verantwortung der Unternehmen: ein Unternehmensbeitrag zur nachhaltigen Entwicklung*. Brussels, Belgium.

EU-Kommission (2001): *Europäische Rahmenbedingungen für die soziale Verantwortung der Unternehmen*. Retrieved April 25, 2017, from <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:52001DC0366&from=de>.

Faber-Wiener, G. (2012). CSR und Kommunikation – Praktische Zugänge. In A. Schneider & R. Schmidpeter (Ed.), *Corporate Social Responsibility* (pp. 481-499). Berlin, Heidelberg: Springer.

Fama, E. F., & French, K. R. (2016). Industry Classification. Retrieved December 10, 2016, from http://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/data_library.html.

Fama, E., & French, K. (2015). Industry classification. Retrieved December 09, 2015, from http://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/Data_Library/det_12_ind_port.html.

Fama, E. F., & French, K. R. (1993). Common risk factors in the returns on stocks and bonds. *Journal of Financial Economics* 33 (1), 3-56.

Faulkender, M., & Wang, R. (2006). Corporate Financial Policy and the Value of Cash. *The Journal of Finance* 61 (4), 1957-1990.

Feroz, E. H., Park, K., & Pastena, V. S. (1991). The Financial Market Effects of the SEC's Accounting and Auditing Enforcement Releases. *Journal of Accounting Research* 29 (Supplement), 107-142.

Fifka, M. S. (2013). Corporate Responsibility Reporting and its Determinants in Comparative Perspective - a Review of the Empirical Literature and a Meta-analysis. *Business Strategy and the Environment* 22, 1-35.

- Fombrun, C. J. (2001). Corporate reputation - its measurement and management. *Thesis* 4, 23-26.
- Fombrun, C. J., & Shanley, M. (1990). What's in a name? Reputation building and corporate strategy. *Academy of Management Journal* 33 (2), 233-258.
- Fombrun, C. J., & van Riel, C. (1997). The reputational landscape. *Corporate Reputation Review* (1/2), 5-13.
- Fortune. (2006). How we conduct the most admired survey. *Fortune* 153 (4), 86.
- Francis, J., Philbrick, D., & Schipper, K. (1994). Shareholder litigation and corporate disclosures. *Journal of Accounting Research* 32 (2), 137-164.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Cambridge: Cambridge Univ. Press.
- Friedman, M. (1970). The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits. In T. L. Beauchamp & N. E. Bowie (Ed.), *Ethical Theory and Business* (pp. 55-60), 7th edition. Upper Saddle River: Prentice Hall.
- Gallinger, R. (1993). *Ex-ante-Beurteilung der Prognosequalität - Ein Beitrag zur Prognostik*. Pfaffenweiler, Germany.
- Gamerschlag, R., Möller, K., & Verbeeten, F. (2011). Determinants of Voluntary CSR Disclosure - Empirical Evidence from Germany. *Reviews of Managerial Science* 5, 233-262.
- Gelbmann, M. D. U., & Baumgartner, R. J. (2012). Strategische Implementierung von CSR in KMU. In A. Schneider & R. Schmidpeter (Ed.), *Corporate Social Responsibility* (pp. 285-298). Berlin, Heidelberg: Springer.
- Gilde GmbH. (2007). *Gesellschaftliches Engagement in kleinen und mittelständischen Unternehmen in Deutschland – aktueller Stand und zukünftige Entwicklung*. Brüssel, Belgium.
- Global Reporting Initiative (GRI). (2016). Retrieved February 25, 2016, from <https://www.globalreporting.org/information/sustainability-reporting/Pages/reporting-benefits.aspx>.

Global Reporting Initiative (GRI). (2014). *Bereit für den Nachhaltigkeitsbericht? Nachhaltigkeitsberichte für KMU*. Amsterdam, The Netherlands.

Global Reporting Initiative (GRI). (2013a). *Sustainability Reporting Guidelines - Version G 4 - Reporting Principles and Standard Disclosures*. Amsterdam, The Netherlands.

Global Reporting Initiative (GRI). (2013b). *Sustainability Reporting Guidelines - Version G 4 - Implementation Manual*. Amsterdam, The Netherlands.

Global Reporting Initiative (GRI). (2011). *Sustainability Reporting Guidelines - Version G 3.1*. Amsterdam, The Netherlands.

Global Reporting Initiative (GRI). (2006). *Sustainability Reporting Guidelines - Version G 3.0*. Amsterdam, The Netherlands.

Godfrey, P. C. (2005). The relationship between corporate philanthropy and shareholder wealth: A risk management perspective. *Academy of Management Review* 30 (4), 777-798.

Gow, I. D., Ormazabal, G., & Taylor, D. J. (2010). Correcting for cross-sectional and time-series dependence in accounting research. *The Accounting Review* 85 (2), 483-512.

Griffin, P. A., & Sun, Y. (2013). Going green: Market reaction to CSRwire news releases. *Journal of Accounting and Public Policy* 32 (2), 93-113.

Gruner, M. (2011). *Der integrierte Nachhaltigkeitsbericht - Eine Studie zur Nachhaltigkeitsberichterstattung in den Geschäftsberichten der DAX 30 Unternehmen*. Saarbrücken, Germany.

Hahn, R., & Kühnen, M. (2013). Determinants of Sustainability Reporting: a Review of Results, Trends, Theory, and Opportunities in an Expanding Field of Research. *Journal of Cleaner Production* 59, 5-21.

Haller, A., & Fuhrmann, C. (2013). Die Lageberichterstattung deutscher Unternehmen im Lichte des „Integrated Reporting“ – Erste empirische Erkenntnis. *KoR* (5), 243-251.

- Haller, A., & Zellner, P. (2014). Integrated Reporting Framework - eine neue Basis für die Weiterentwicklung der Unternehmensberichterstattung. *Der Betrieb* (6), 253-258.
- Harris, J., & Bromiley, P. (2007). Incentives to Cheat: The Influence of Executive Compensation and Firm Performance on Financial Misrepresentation. *Organization Science* 18 (3), 350-367.
- Hasseldine, J., Salama, A. I., & Toms, J. S. (2005). Quantity versus quality: the impact of environmental disclosures on the reputations of UK plcs. *British Accounting Review* 37 (2), 231-248.
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting & Economics* 31, 405-440.
- Heblich, S., & Gold, R. (2008). *Corporate Social Responsibility. Eine Win-Win Strategie für Unternehmen und Regionen*. Jena: Max-Planck-Institut für Ökonomik.
- Heckman, J. J. (1976). The common structure of statistical models of truncation, sample selection and limited dependent variables and a simple estimator for such models. *Annals of Economic and Social Measurement* 5 (4), 475-492.
- Hennes, K. M., Leone, A. J., & Miller, B. P. (2008). The Importance of Distinguishing Errors from Irregularities in Restatement Research: The Case of Restatements and CEO/CFO Turnover. *The Accounting Review* 83 (6), 1487-1519.
- Hentze, J., & Thies, B. (2014). *Stakeholder-Management und Nachhaltigkeits-Reporting*. Berlin and Heidelberg, Germany.
- Herzig, C., & Schaltegger, S. (2006). Corporate Sustainability Reporting - An Overview. In S. Schaltegger, M. Bennett, & R. Burritt (Ed.), *Sustainability Accounting and Reporting* (pp. 301-324). Dordrecht: Springer.
- Hildebrandt, L., Kreis, H., & Schwalbach, J. (2008). *Eine Analyse der Dimensionen des Fortune-Reputationsindex, SFB 649 Economic Risk*. Retrieved August 17, 2016, from <http://edoc.hu-berlin.de/series/sfb-649-papers/2008-61/PDF/61.pdf>.

- Hirsan, D., & Siegert, G. (2009). Corporate Social Responsibility zwischen Reputation und Unternehmenskommunikation. In S. J. Schmidt & J. Tropp (Ed.), *Die Moral der Unternehmenskommunikation. Lohnt es sich, gut zu sein?* (pp. 139-154). Köln: Herbert von Halem Verlag.
- Hoffmann, T. (2011). *Unternehmerische Nachhaltigkeitsberichterstattung - Eine Analyse des GRI G3.1-Berichtsrahmens*. Köln, Germany.
- Hooghiemstra, R. (2000). Corporate communication and impression management - New perspectives why companies engage in corporate social reporting. *Journal of Business Ethics* 27 (1), 55-68.
- Hosseini, J. C., & Brenner, S. N. (1992). The Stakeholder Theory of the Firm: A Methodology to Generate Value Matrix Weights. *Business Ethics Quarterly* 2 (2), 99-119.
- Huang, X., & Watson, L. (2015). Corporate Social Responsibility Research in Accounting. *Journal of Accounting Literature* 34 (1), 1-16.
- Hubbard, G. (2011). The Quality of the Sustainability Reports of Large International Companies – An Analysis. *International Journal of Management* 28, 824-848.
- Hüttermann, K., & Unkhoff, A. (2013). Rechnet sich nachhaltiges Wirtschaften? *KoR* (7-8), 386-393.
- Icks, A., Levering, B., Maaß, F., & Werner, A. (2015). *Chancen und Risiken von CSR im Mittelstand*. Bonn: Institut für Mittelstandsforschung (IfM).
- Industrie- und Handelskammer (IHK). (2015). Retrieved April 25, 2017, from https://www.nachhaltigkeit.info/artikel/carbon_disclosure_project_cdp_1622.htm.
- Institut für ökologisches Wirtschaften (IÖW). (2012). *IÖW/future-Ranking der Nachhaltigkeitsberichte deutscher Unternehmen 2011 – Kurzfassung der Ergebnisse*. Berlin and Münster, Germany.
- Institut für ökologisches Wirtschaften (IÖW). (2011). *Der Nachhaltigkeitsbericht – ein Leitfaden zur Praxis glaubwürdiger Kommunikation für zukunftsfähige Unternehmen*. Berlin, Germany.

- Izzo, M. F., & Magnanelli, S. B. (2012). *Does it pay or does firm pay? The relation between CSR performance and the cost of debt*. Working paper, Luiss University.
- Jasch, C. (2012). CSR und Berichterstattung. In A. Schneider & R. Schmidpeter (Ed.), *Corporate Social Responsibility* (pp. 501-512). Berlin, Heidelberg: Springer.
- Jonker, J., Stark, W., & Tewes, S. (2010). *Corporate Social Responsibility und nachhaltige Entwicklung: Einführung, Strategie und Glossar*. Berlin, Heidelberg: Springer.
- Kajüter, P., Hannen, S., & Huth, M. (2014). Prognoseberichterstattung nach DRS 20 - Anforderungen und Berichtspraxis bei kapitalmarktorientierten Unternehmen. *Der Betrieb* (50), 2841-2848.
- Karpoff, J. M., Lee, S. D., & Martin, G. S. (2008a). The consequences to managers for financial misrepresentation. *Journal of Financial Economics* 88 (2), 193-215.
- Karpoff, J. M., Lee, S. D., & Martin, G. S. (2008b). The Cost to Firms of Cooking the Books. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 43 (3), 581-611.
- Kelly, T. R. (1939). The selection of upper and lower groups for the validation of test items. *The Journal of Educational Psychology* 30 (1), 17-24.
- Kim, Y., Park, M. S., & Wier, B. (2012). Is earnings quality associated with corporate social responsibility? *The Accounting Review* 87 (3), 761-796.
- Kleinfeld, A., Henze, B. (2009). Taten sagen mehr als Worte – Wenn Anspruch und Wirklichkeit auseinanderklaffen. In S. J. Schmidt & J. Tropp (Ed.), *Die Moral der Unternehmenskommunikation. Lohnt es sich, gut zu sein?* (pp. 155-169). Köln: Herbert von Halem Verlag.
- Knauer, T., & Wömpener, A. (2010). Prognoseberichterstattung gemäß DRS 15 - Eine empirische Analyse der Unternehmen des Prime Standards. *Corporate Finance biz* 1, 84-92.
- Koch, C., Wüstemann, J., & Englert, M. (2016). *Media attention and media legitimacy of banking organizations in times of economic crisis*. Working Paper.

KPMG International. (2015). *KPMG International survey of corporate responsibility reporting 2015*. KPMG International, Amstelveen, The Netherlands.

KPMG International. (2013). *KPMG International survey of corporate responsibility reporting 2013*. KPMG International, Amstelveen, The Netherlands.

KPMG International. (2011). *KPMG International survey of corporate responsibility reporting 2011*. KPMG International, Amstelveen, The Netherlands.

Kredit für Wiederaufbau (KfW). (2011). *Corporate Social Responsibility im deutschen Mittelstand*. KfW-Research Standpunkt Nr.7. Frankfurt am Main: KfW Bankengruppe.

Kreipl, M., & Müller, S. (2016). Ausweitung der Pflichtpublizität um eine nichtfinanzielle Erklärung - RegE zur Umsetzung der CSR-Richtlinie. *Der Betrieb* (42), 2425-2428.

Krzus, M. P. (2011). Integrated reporting: if not now, when? *IRZ: Zeitschrift fuer internationale Rechnungslegung* 6 (6), 271-275.

Lackmann, J. (2010). *Die Auswirkungen der Nachhaltigkeitsberichterstattung auf den Kapitalmarkt - Eine empirische Analyse*. Wiesbaden, Germany.

Lackmann, J., & Stich, M. (2013). Nicht-finanzielle Leistungsindikatoren und Aspekte der Nachhaltigkeit bei der Anwendung von DRS 20. *KoR* (5), 236-242.

Larcker, D. F., & Rusticus, T. O. (2010). On the use of instrumental variables in accounting research. *Journal of Accounting and Economics* 49 (3), 186-205.

Larkin, Y. (2013). Brand perception, cash flow stability, and financial policy. *Journal of Financial Economics* 110 (1), 232-253.

Lev, B., Petrovits, C., & Radhakrishnan, S. (2010). Is doing good good for you? Yes, charitable contributions enhance revenue growth. *Strategic Management Journal* 31 (2), 182-200.

Linthicum, C., Reitenga, A., & Sanchez, J. (2010). Social responsibility and corporate reputation: The case of the Arthur Andersen Enron audit failure. *Journal of Accounting and Public Policy* 29 (2), 160-176.

- Loew, T., & Clausen, J. (2010). *Wettbewerbsvorteile durch CSR. Eine Metastudie zu den Wettbewerbsvorteilen von CSR und Empfehlungen zur Kommunikation an Unternehmen*. Berlin: Institute for Sustainability.
- Lorenz, D. (2016). Referentenentwurf zur Umsetzung der CSR-Richtlinie – Weniger ist mehr. *Der Betrieb* (14), M5.
- Luo, X., & Bhattacharya, C. B. (2006). Corporate social responsibility, customer satisfaction, and market value. *Journal of Marketing* 70 (4), 1-18.
- Luo, X., Raithel, S., & Wiles, M. A. (2013). The impact of brand rating dispersion on firm value. *Journal of Marketing Research* 50 (3), 339-415.
- Luo, X., Zhang, J., Gu, B., & Phang, C. W. (2014). Competitive and Asymmetric Nature of Relationships between Expert Blog Sentiment and General Consumer Brand Perception. *PACIS 2014 Proceedings*.
- Lys, T., Naughton, J. P., & Wang, C. (2015). Signaling through corporate accountability reporting. *Journal of Accounting and Economics* 60 (1), 56-72.
- Maaß, F., Chlosta, S., Icks, A., & Welter, F. (2014). *Konzepte und Wirkungen nachhaltigen Unternehmertums*. Bonn: Institut für Mittelstandsforschung (IfM).
- Mahoney, L. S., Thorne, L., & Lagore, W. (2013). A Research Note on Standalone Corporate Social Responsibility Reports – Signaling or Greenwashing? *Critical Perspectives on Accounting* 24, 350-359.
- Maniora, J. (2013). Der GRI G4 Standard – Synergie oder Antagonismus zum IIRC-Rahmenwerk? *KoR* (10), 479-489.
- Martin, P., & Moser, D. (2016). Managers' Green Investment Disclosures and Investors' Reaction. *Journal of Accounting and Economics* 61 (1), 239-254.
- Mast, C., & Stehle, H. (2009). Corporate Social Responsibility–Modeerscheinung oder mehr. In S. J. Schmidt & J. Tropp (Ed.), *Die Moral der Unternehmenskommunikation. Lohnt es sich, gut zu sein?* (pp. 170-186). Köln: Herbert von Halem Verlag.
- Matsumura, E. M., Prakash, R., & Vera-Muñoz, S. C. (2014). Firm-value effects of carbon emissions and carbon disclosures. *The Accounting Review* 89 (2), 695-724.

- McCombs, M. E., & Shaw, D. L. (1972). The Agenda-Setting Function of Mass Media. *Public Opinion Quarterly* 36 (2), 176.
- Menzel, D., & Günther, L. (2011). Nachhaltigkeit und strategisches Management in kleinen und mittleren Unternehmen. In J.-A. Meyer (Ed.), *Nachhaltigkeit in kleinen und mittleren Unternehmen* (pp.85-113). Lohmar: Josef Eul Verlag.
- Mercer, M. (2004). How Do Investors Assess the Creditability of Management Disclosures? *Accounting Horizons* 18 (3), 185-196.
- Milgrom, P., & Roberts, J. (1986). Relying on the information of interested parties. *RAND Journal of Economics* 17 (1), 18-32.
- Miller, G. S. (2006). The Press as a Watchdog for Accounting Fraud. *Journal of Accounting Research* 44 (5), 1001-1033.
- Moser, D. V., & Martin, P. R. (2012). A broader perspective on corporate social responsibility research in accounting. *The Accounting Review* 87 (3), 797-806.
- Nikolaeva, R., & Bicho, M. (2011). The role of institutional and reputational factors in the voluntary adoption of corporate social responsibility reporting standards. *Journal of the Academy of Marketing Science* 39 (1), 136-157.
- Palmrose, Z.-V., Richardson, V. J., & Scholz, S. (2004). Determinants of market reactions to restatement announcements. *Journal of Accounting and Economics* 37 (1), 59–89.
- Panico, M., Raithel, S., & Michel, E. (2014). The Effect of Media Coverage on Employer Reputation. *Journal of Media Economics* 27 (4), 181-198.
- Parguel, B., Benoît-Moreau, F., & Larceneux, F. (2011). How sustainability ratings might deter ‘greenwashing’: A closer look at ethical corporate communication. *Journal of Business Ethics* 102 (1), 15-28.
- Patten, D. M. (2002). The relation between environmental performance and environmental disclosure: a research note. *Accounting, Organizations and Society* 27 (8), 763-773.

- Pellens, B., & Lehmann, K. (2012). Managementprognosen und Analystenschätzungen –Eine deskriptive Analyse auf Basis der HDAX-Unternehmen. *Zfbf* 64 (8), 873-892.
- Pérez, A., del Mar Garcia de los Salmones, M., & López, C. (2015). Corporate Reputation in The Spanish Context: An Interaction Between Reporting to Stakeholders and Industry. *Journal of Business Ethics* 129 (3), 733-746.
- Perrow, C. (1981). Normal accident at three Mile Island. *Society* 18 (5), 17-26.
- Plumlee, M., Brown, D., Hayes, R., & Marshall, S. (2015). Voluntary environmental disclosure quality and firm value: Further evidence. *Journal of Accounting and Public Policy* 34 (4), 336-361.
- Poppelreuther, S., & Stein, S. (2008). *Vom guten Geschäft mit dem schlechten Gewissen. CSR und die deutsche Wirtschaft*. Bonn: TÜV Rheinland Impuls GmbH, Bonne Nouvelle Unternehmenskommunikation und Zentrum für Evaluation und Methoden (ZEM) der Universität Bonn.
- Quick, R., & Knocinski, M. (2006). Nachhaltigkeitsberichterstattung - Empirische Befunde zur Berichterstattungspraxis von HDAX-Unternehmen. *Zeitschrift für Betriebswirtschaft* 76 (6), 615-650.
- Quick, R., & Reus, M. (2009). Zur Qualität der Prognoseberichterstattung der DAX 30-Gesellschaften. *KoR* (1), 18-32.
- Rabbe, S., Stütz, S., & Bartussek, S. (2010). Impulse des Leitbildes der Nachhaltigkeit für zukunftsfähige Produktionsstrategien in kleinen und mittleren Unternehmen – Strategieentwicklung anhand eines erweiterten Zielkatalogs. In J.-A. Meyer (Ed.), *Strategien von kleinen und mittleren Unternehmen* (pp.499-526). Lohmar: Josef Eul Verlag.
- Rindova, V. P., Williamson, I. O., Petkova, A. P., & Sever, J. M. (2005). Being good or being known: An empirical examination of the dimensions, antecedents, and consequences of organizational reputation. *Academy of Management Journal* 48 (6), 1033-1049.

- Roberts, P. W., & Dowling, G. R. (2002). Corporate reputation sustained superior financial performance. *Strategic Management Journal* 23 (12), 1077-1093.
- Rogers, J. L., Skinner, D. J., & Zechman, S. L. C. (2017). Run EDGAR Run: SEC Dissemination in a High-Frequency World. *Journal of Accounting Research* 55 (2), 459-505.
- Rückle, D. (1984). Externe Prognosen und Prognoseprüfung. *Der Betrieb* (37), 57-69.
- Ruhwedel, F., Sellhorn, T., & Lerchenmüller, J. (2009). Prognoseberichterstattung in Aufschwung und Krise - Eine empirische Untersuchung der DAX-Unternehmen. *Der Betrieb* (25), 1305-1313.
- Sarstedt, M., Wilczynski, P., & Melewar, T. C. (2013). Measuring reputation in global markets - A comparison of reputation measures' convergent and criterion validities. *Journal of World Business* 48 (3), 329-339.
- Schlenker, B. R. (1980). *Impression management: The selfconcept, social identity, and interpersonal relations*. Wadsworth, Belmont, CA.
- Schröder, R. W. (2011). Integration der Nachhaltigkeit in Performance Measurement-Systeme von kleinen und mittelständischen Unternehmen. In J.-A. Meyer (Ed.), *Nachhaltigkeit in kleinen und mittleren Unternehmen* (pp.225-240). Lohmar: Josef Eul Verlag.
- Schwaiger, M. (2004). Components and parameters of corporate reputation - An empirical study. *Schmalenbach Business Review* 56 (1), 46-71.
- Schwaiger, M., & Raithel, S. (2015). The effects of Corporate Reputation Perceptions of the general Public on Shareholder Value. *Strategic Management Journal* 36 (6), 945-956.
- Scott, S. G., & Lane, V. R. (2000). A stakeholder approach to organizational identity. *Academy of Management Review* 25 (1), 43-62.

- Sen, S., & Bhattacharya, C. B. (2001). Does doing good always lead to doing better? Consumer reactions to corporate social responsibility. *Journal of Marketing Research* 38 (2), 225-243.
- Shapiro, C. (1983). Premium for high quality products as returns to reputations. *Quarterly Journal of Economics* 98 (4), 659-679.
- Simnett, R., Vanstraelen, A., & Chua, W. F. (2009). Assurance on sustainability reports: An international comparison. *The Accounting Review* 84 (3), 937-967.
- Staubus, G. J. (2005). Ethics Failures in Corporate Financial Reporting. *Journal of Business Ethics* 57 (1), 5-15.
- Stawinoga, M., & Velte, P. (2016). Der Referentenentwurf für ein CSR-Richtlinie - Umsetzungsgesetz, *Der Betrieb* (15), 841-847.
- Steinmeier, M., & Stich, M. (2015). Nachhaltigkeitsberichterstattung in Deutschland – in puncto assurance alles andere als „weltmeisterlich“! *WPg* (9), 413–423.
- Stempel, G. H. (1967). A Factor Analytic Study of Reader Interest in News. *Journalism & Mass Communication Quarterly* 44 (2), 326-330.
- Suchman, M. C. (1995). Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. *Academy of Management Review* 20 (3), 571-610.
- Sweeney, L., & Coughlan, J. (2008). Do different industries report Corporate Social Responsibility differently? An investigation through the lens of stakeholder theory. *Journal of Marketing Communications* 14 (2), 113-124.
- Toms, J. S. (2002). Firm resources, quality signals and the determinants of corporate environmental reputation: Some UK evidence. *British Accounting Review* 34 (3), 257-282.
- Ulrich, P. (1977). *Das Großunternehmen als quasi-öffentliche Institution*. Stuttgart: Poeschel.
- Umweltbundesamt. (1999). *EG-Umweltaudit in Deutschland. Erfahrungsbericht 1995 bis 1998*. Berlin: Umweltbundesamt.

- Verrecchia, R. (1983). Discretionary disclosure. *Journal of Accounting and Economics* 5 (1), 179-194.
- Voland, T. (2014). Erweiterung der Berichtspflichten für Unternehmen nach der neuen CSR-Richtlinie. *Der Betrieb* (49), 2815-2818.
- Walther, M., & Schenkel, M. (2011). Nachhaltigkeitsmanagement und -nachweissysteme in KMU – Kritische Anmerkungen mit Blick auf die ISO 26.000. In J.-A. Meyer (Ed.), *Nachhaltigkeit in kleinen und mittleren Unternehmen* (pp. 245-267). Lohmar: Josef Eul Verlag.
- Walther, M., & Schenkel, M. (2010). Herausforderung CSR: Strategie und Selbstwahrnehmung mittelständischer Unternehmer. In J.-A. Meyer (Ed.), *Strategien von kleinen und mittleren Unternehmen* (pp. 77-96). Lohmar: Josef Eul Verlag.
- Wang, M., & Hussainey, K. (2013). Voluntary Forward-Looking Statements Driven by Corporate Governance and Their Value Relevance. *Journal of Accounting and Public Policy* 32 (3), 26-49.
- Watts, R., & Zimmerman, J. (1986). *Positive Accounting Theory*. Prentice Hall, Englewood Cliffs, NJ.
- Weiss, R. (2005). Corporate Social Responsibility und Corporate Citizenship: Strategien gesellschaftsorientierter Unternehmenskommunikation. In G. Michelsen & J. Godemann (Ed.), *Handbuch Nachhaltigkeitskommunikation. Grundlagen und Praxis* (pp. 588-598). München: oekom-Verlag.
- Welter, F., May-Strobl, E., Schlömer-Laufen, N., Kranzusch, P., & Ettl, K. (2014). *Das Zukunftspanel Mittelstand: Eine Expertenbefragung zu den Herausforderungen des Mittelstands*. Bonn: Institut für Mittelstandsforschung (IfM).
- Westebbe, A., & Logan, O. (1995). *Corporate Citizenship. Unternehmen im gesellschaftlichen Dialog*. Wiesbaden: Gabler.
- Williams, R. J., & Barrett, J. D. (2000). Corporate philanthropy, criminal activity and firm reputation: is there a link? *Journal of Business Ethics* 26 (4), 341-350.