

CHAIR OF ACCOUNTING AND AUDITING





Vier Jahre Investors' Darling Ergebnisse, Best Practice & Herausforderungen

Vier Jahre Investors' Darling - Agenda

- (1) Refreshment zur Methodik
- (2) Ergebnisentwicklung 2014 2017
- (3) Herausforderungen
- (4) Kontakt
- (5) Schrifttum



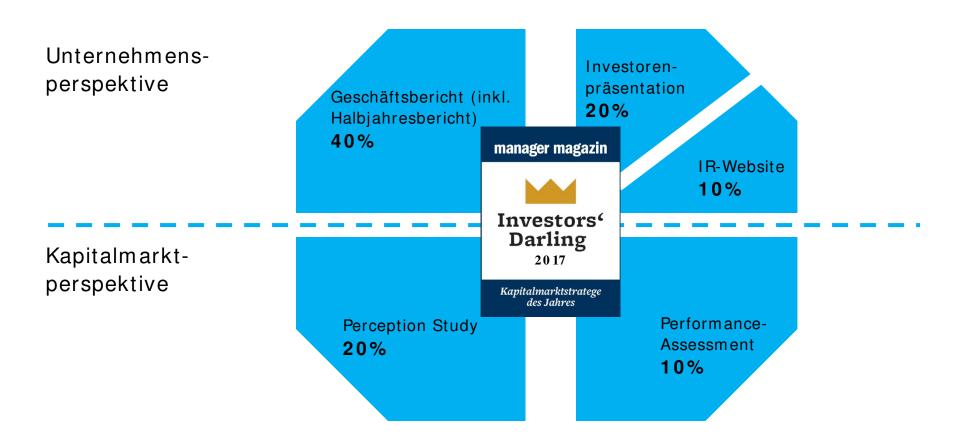
Vier Jahre Investors' Darling - Agenda

(1) Refreshment zur Methodik

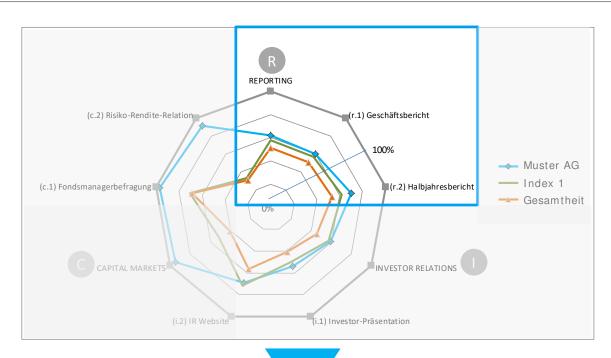
- (2) Ergebnisentwicklung 2014 2017
- (3) Herausforderungen
- (4) Kontakt
- (5) Schrifttum



Bewertungskriterien und Gewichtung



Reporting



40%

Die Qualität der Finanzberichterstattung wird anhand der Geschäfts- und Halbjahresberichte gemessen und stellt das zentrale Element des RIC-Radars dar.



Reporting - Teilbereich Geschäftsbericht

32 %

Untersuchungsgegenstand: Effektivität des Geschäftsberichts als Instrument zur Entscheidungsunterstützung für Kapitalmarktinvestoren.



Kriterien

- _____,Management Approach"
- Nachvollziehbarkeit der
 Unternehmensstrategie und
 Unternehmenssteuerung
- Kapitalmarktorientierung
- Offenlegung von Werttreibern
- _ Anreizsystem für das Management
- _ Zukunftsgerichtete Aussagen
- Transparenz bei
 Ermessensspielräumen in der
 IFRS-Rechnungslegung

Umsetzung

- Segmentinformationen
- Verknüpfung der Berichtsteile mit Strategie und Wertmanagement
- Kapitalmarktinformationen zu Eigen- und Fremdkapital
- Diskussion von Werttreibern
- _ Managementvergütung
- Detailtiefe im Chancen-, Risikosowie Prognoseteil
- Angabe von Sensitivitätsanalysen im IFRS-Anhang

Bewertung

- _ Geschäftsmodell, Strategie und Wertmanagement
- _ Kapitalmarkt

VFE-Lage

- - Chancen- und Risikobericht
- Prognosebericht
- 15
- _ Corporate Governance
- 0
- IFRS-Jahresabschluss
 - Gewichtung in %





Reporting - Teilbereich Halbjahresbericht

8 %

Untersuchungsgegenstand: Effektivität des Halbjahresbericht zur Kommunikation des aktuellen Geschäftsverlaufs mit detaillierten Finanzinformationen.



Kriterien

- Diskussion des aktuellen
 Geschäftsverlaufs
- Reflektion des Geschäftsumfelds
- Kapitalmarktorientierung
- Offenlegung von Werttreibern
- Detailtiefe und Qualität der Finanzdaten

Umsetzung

- Segmentinformationen
- Aktualität der Berichterstattung zum Unternehmens- sowie Branchenumfeld
- Kapitalmarktinformationen
- Diskussion von Werttreibern sowie saisonalen Schwankungen
- Aktualisierung des Chancen-,
 Risiko- sowie Prognoseteil
- _ Analyse der Detailtiefe der Abschlussbestandteile
- Prüferische Durchsicht

Bewertung

- Geschäftsmodell, Strategie und Wertmanagement
- Kapitalmarkt

VFE-Lage

25

10

20

- Chancen-, Risiko- und
 Prognosebericht
- Qualität und Detailtiefe der IFRS-Zahlen
 - X Gewichtung in %

_ ...

OF ACCOUNTING AND AUDITING

Investor Relations



30%

Die Investoren-Präsentation und IR-Website stellen die Eckpfeiler der standardisierten non-verbalen Kommunikation mit Investoren dar.

Investor Relations - Teilbereich IR Präsentation

20 %

Untersuchungsgegenstand: Effektivität der Kommunikation der "Equity Story" und die Konsistenz der IR-Finanzdaten mit der Geschäftsberichtserstattung.



Kriterien

- _____,Management Approach"
- _ Darlegung der Equity Story
- Nachvollziehbarkeit der
 Unternehmensstrategie und
 Unternehmenssteuerung
- Kapitalmarktorientierung
- Offenlegung von Werttreibern
- Zukunftsgerichtete Aussagen
- Konsistenz der Finanzdaten zwischen IR-Präsentation und Geschäftsbericht

Umsetzung

- Segmentinformationen
- Diskussion von Investment
 Highlights, Strategie und
 Geschäftsmodell
- Verknüpfung / Konsistenz der IR-Folien mit dem Geschäftsbericht
- Kapitalmarktinformationen zu Eigen- und Fremdkapital
- Diskussion von Werttreibern
- _ Detailtiefe im Prognoseteil

Bewertung

- Corporate IR Präsentation,
 Equity Story, Strategie und
 Geschäftsmodell
- _ Wertmanagement
 - Kapitalmarkt 15
- VFE-Lage
- Prognoseteil 15

X Gewichtung in %





Investor Relations - Teilbereich IR Website

20 %

Untersuchungsgegenstand: Die Verständlichkeit, die Aktualität sowie die Konsistenz der Website im Rahmen einer effektiven Finanzmarktkommunikation.



Kriterien

Darlegung der Equity Story

Aktualität der Informationen

Wesentlichkeit der Finanzdaten

_ Transparenz und Konsistenz der Finanzdaten

Umsetzung

- Darstellung von Investment
 Highlights, Strategie und
 Geschäftsmodell
- Navigationsaufwand, um zu spezifischen Seiten bzw. Kapiteln zu kommen
- Aktualität der Finanzdaten (inkl. Kapitalmarktinformationen)
- Verknüpfung / Konsistenz der IR-Website mit dem Geschäftsbericht

Bewertung

- Navigation und Kommunikationskanäle
- Geschäftsmodell und
 Strategie
- _ Kapitalmarkt
- _ VFE Lage
- Wertmanagement
- Prognose
- X Gewichtung in %





36

17

Capital Markets



30%

Die Kapitalmarktbeurteilung basiert auf qualitativen Fondsmanagerbefragungen bzw. Validierungen und quantitativen Kennzahlen zur Messung der Risiko-Rendite-Relation.

Capital Markets - Teilbereich Performance

10 %

Untersuchungsgegenstand: Überschussrendite der Aktie unter Berücksichtigung der finanziellen Stabilität und des Risikos.



Kriterien

- Nachhaltige Überschussrendite der Aktie
- Total Shareholder Return als
 Renditemaßstab (Kursentwicklung und Dividendenzahlung)
- Kursschwankung als Risikogröße

Umsetzung

- Verwendung von adjustierten Index-Renditen als "peer group" (DAX 30, MDAX, TechDAX, SDAX)
- Historische Volatilität des
 Aktienkurses als Risikomaßstab
- Unterschiedliche Zeitbänder (Fünf Jahre, drei Jahre und ein Jahr), um die Nachhaltigkeit der Performance zu beurteilen.

Bewertung

- _ Risikoadjustierte
 Überschussrendite fünf Jahre
- Risikoadjustierte
 Überschussrendite drei Jahre
- RisikoadjustierteÜberschussrendite ein Jahr

Gewichtung in %

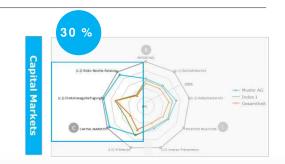




Capital Markets - Teilbereich Perception Study

20 %

Untersuchungsgegenstand: Einschätzung der Strategie, der Managementkompetenz sowie der Effektivität der IR Abteilung aus Sicht der Finanzmarktakteure.



Kriterien

- Glaubwürdigkeit hinsichtlich der Strategieformulierung und -umsetzung u.a. in den Bereichen Unternehmen, CSR und Finanzierung
- Management als wesentliches Erfolgskriterium für ein nachhaltig rentables Investment
- Professionalität der IR Abteilung hat signifikanten Einfluss auf Kapitalmarktperformance

Umsetzung

- Strukturierter Fragebogen der durch Finanzintermediäre (Analysten, Fondsmanager usw.) ausgefüllt wird.
- Der Fragebogen umfasst die Themenbereiche Strategie,
 Managementkompetenz sowie Investor Relations.
- Einschätzungen der
 Finanzintermediäre erfolgt in
 Schulnoten.

Bewertung

- Strategie
 - Management
- Investor Relations

X Gewichtung in %

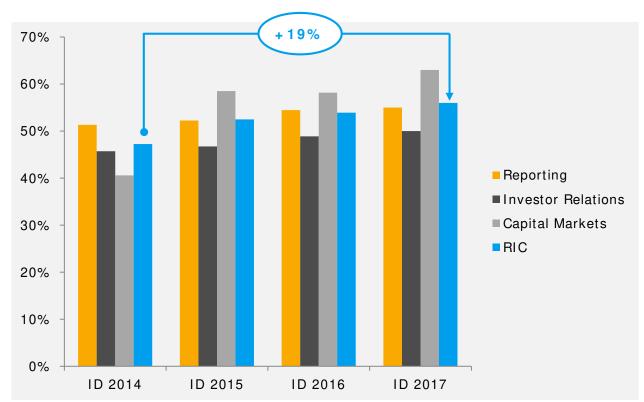




Vier Jahre Investors' Darling - Agenda

- (1) Refreshment zur Methodik
- (2) Ergebnisentwicklung 2014 2017
- (3) Herausforderungen
- (4) Kontakt
- (5) Schrifttum

Überblick Detailergebnisse 2014-2017



Kommentar

- Im Durchschnitt steigt die Qualität der Finanz-kommunikation merklich.
- Vier Jahre in Folge konnte der Bereich *Reporting* eine Verbesserung erzielen.
- Der Bereich *Investor Relations* schneidet
 konsistent schlechter ab als
 der Bereich Reporting.
- Die Dimension *Capital Markets* zeigt sich in den letzten zwei Jahren relativ konstant.

	Investors' Darling 2014	Investors' Darling 2015	Investors' Darling 2016	Investors' Darling 2017
Reporting	51%	52%	54%	55%
■ <u>I</u> nvestor Relations	46%	47%	49%	50%
■ <u>C</u> apital Markets	41%	59%	58%	63%
RIC	47%	52%	54%	56%

Überblick Detailergebnisse 2014-2017

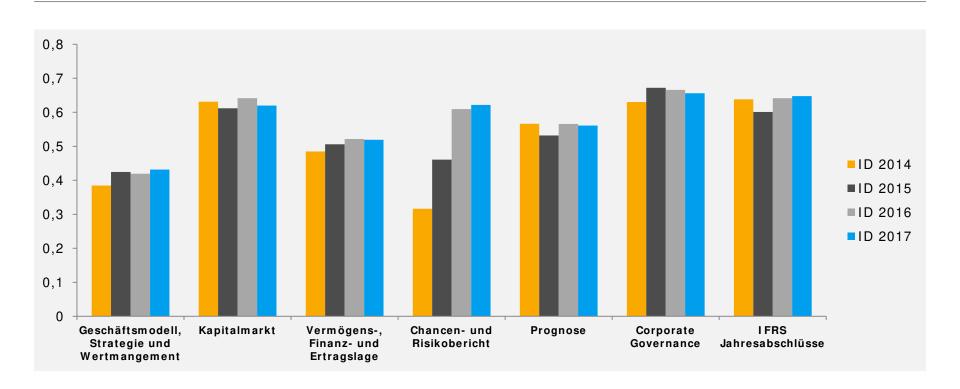
		Investors' Darling 2014	Investors' Darling 2015	Investors' Darling 2016	Investors' Darling 2017
<u>R</u> eporting		51%	52%	54%	55%
(r.1) G	eschäftsbericht	51%	52%	54%	54%
(r.2) H	albjahresbericht	53%	55%	56%	57%
<u>I</u> nvestor R	Relations	46%	47%	49%	50%
(i.1) IF	R-Präsentation	40%	41%	42%	43%
(i.2) IF	R-Website	56%	59%	62%	64%
<u>C</u> apital Ma	ırkets	41%	59%	58%	63%
(c.1) P	erception Study	34%	73%	72%	71%
	ktienperformance	31%	44%	44%	46%
RIC		47%	52%	54%	56%





- Die kontinuierliche Steigerung im Bereich Reporting betrifft in gleichem Maße den Geschäfts- sowie Halbjahresbericht.
- In der Dimension IR-Präsentation hat die Analyse ergeben, dass vielfach Kapitalmarktinformationen und eine konsistente Wertmanagementberichterstattung in Gänze fehlen.
- Oer Teilbereich Aktienperformance bleibt über die Jahre konstant.

Qualität einzelner Geschäftsberichtsteile 2014-2017



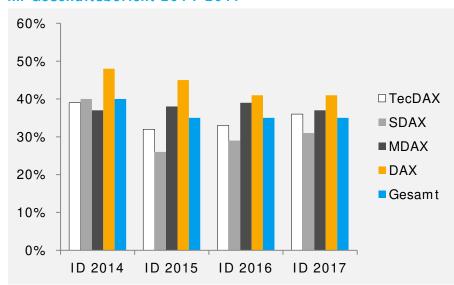


Kommentar

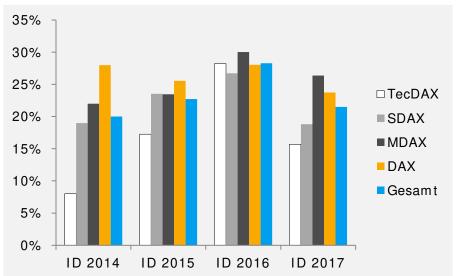
- Kommunikation zum Geschäftsmodell, zu Strategie und Wertemanagement bleiben verbesserungswürdig.
- 2 Auch die übrigen Analysebereiche (Halbjahresbericht, IR-Präsentation und IR-Website) zeichnen ein vergleichbares Bild.

Qualität der Strategieberichterstattung 2014-2017

Qualität der Strategieberichterstattung im Geschäftsbericht 2014-2017



Qualität der Strategieberichterstattung in der IR-Präsentation 2014-2017



Kommentar



- Qualität der Strategiesektion im Geschäftsberichts stagniert auf niedrigem Niveau (35%).
- Pehlende Offenlegung strategischer Zielgrößen sowie von Zeitraumangaben zur Umsetzung der Unternehmensstrategie.
- 3 Absinkendes Niveau der Strategieberichterstattung bei DAX-Unternehmen!

Vier Jahre Investors' Darling - Agenda

- (1) Refreshment zur Methodik
- (2) Ergebnisentwicklung 2014 2017
- (3) Herausforderungen
- (4) Kontakt
- (5) Schrifttum

Wie sieht die Kapitalmarktkommunikation der Zukunft aus?

Digital. Nachhaltig. Prospektiv.



Investors' Darling 2018 | Einführung

Die Spielregeln von Reporting und Investor Relations befinden sich im Wandel!

INTEGRATED REPORTING (IR)







Investors' Darling 2018 | Einführung

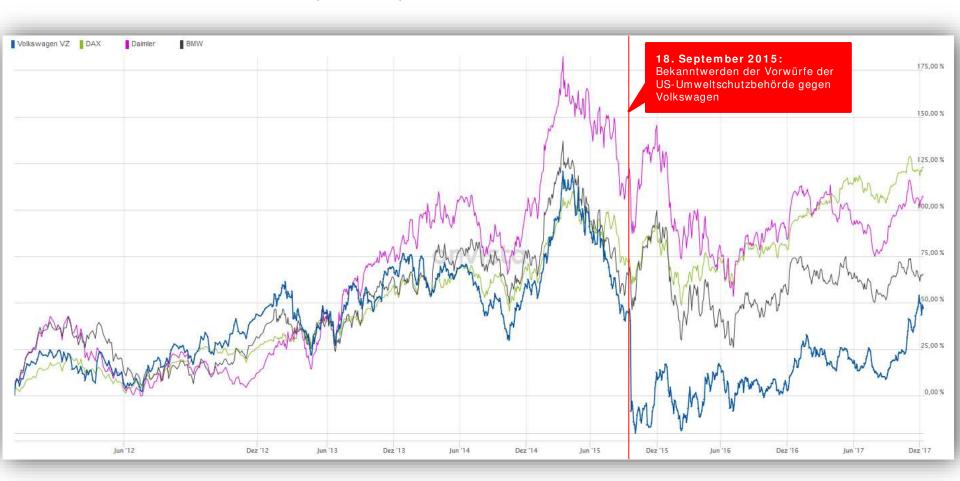
Drei Trends werden diesen Wandel wesentlich mitbestimmen:

1 CSR Reporting

2 Strategieberichterstattung

(3) Digitale Kommunikation

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



- Mehrere wissenschaftliche Artikel zeigen, dass Nachhaltigkeitsreporting Kursschwankungen in Folge negativer Ereignisse abmildern und Aufwärtstrends in Folge positiver Ereignisse noch verstärken.
- Unsere (noch unveröffentlichte) Literaturrecherche zeigt außerdem: In der Masse bestätigen empirische Untersuchungen die positive Wirkung von Nachhaltigkeitsreporting auf:
 - Analysten-Coverage,
 - Aktienperformance und
 - Eigenkapitalkosten.

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

Dennis M. Patten a,*, Jon R. Nance b

Environmental Information and Market Reactions to Environmental Legislation

Walter G. Blacconiere*
W. Dana Northcut**

Environmental disclosures, regulatory costs, and changes in firm value

Walter G. Blacconiere*.a, Dennis M. Pattenb

Department of Accounting, Indiana University, Bloomington, IN 47405-1701, USA
Illinois State University, Normal, IL 61761-6901, USA

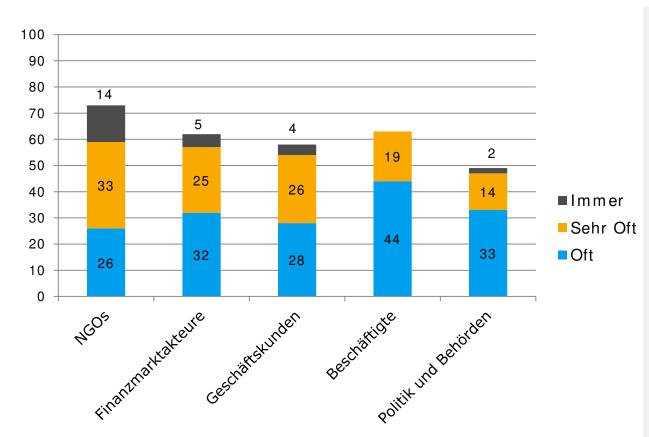
(Received October 1992; final version received December 1993)

Abstract

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

^{*} Department of Accounting, College of Business, Illinois State University, Stevenson Hall, Campus Box 5520, Normal, IL 61790-5520, USA

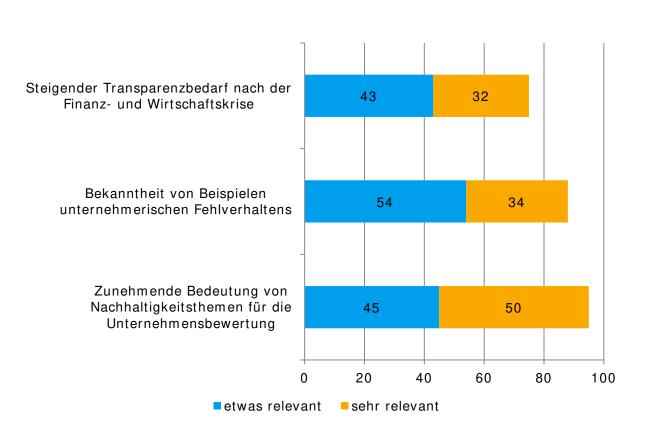
h School of Accountancy, Southwest Missouri State University, Springfield, MO 65804, USA



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

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

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



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

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

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



Investors' Darling 2018 | Trend # 2: Strategy Reporting

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

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

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

"My overarching philosophy is that there shouldn't be a cookiecutter approach; a key skill of management should be explaining their business model and strategy clearly and concisely." "I really need clarity on progress made on key strategic goals so I can assess performance against remuneration."

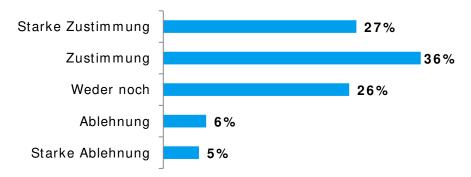
"Risk reporting is too processbased; I see very little linkage to strategy, which really reduces its usefulness."

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

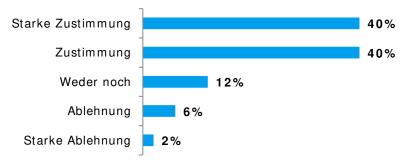


Investors' Darling 2018 | Trend #2: Strategy Reporting

- _ In verschiedenen Befragungen bestätigt sich, dass Investoren prospektiven Faktoren eine hohe Bedeutung zumessen, insbesondere:
 - Strategieberichterstattung sowie
 - Risiken und Chancen.
- Im Bereich der Strategieberichterstattung legen Adressaten besonderen Wert auf eine Verknüpfung mit dem Geschäftsmodell.



Informationen im Geschäftsbericht zur Strategie, den Risiken, Chancen und anderen Wertreibern eines Unternehmens kann dessen Kapitalkosten direkt beeinflussen.



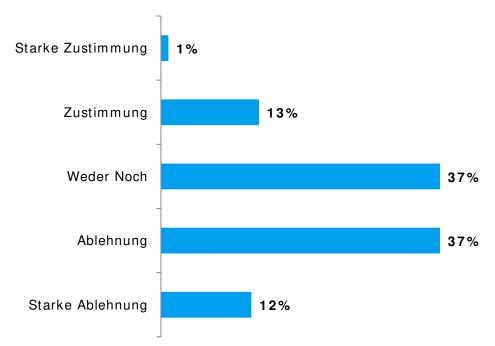
Die Erklärung des Geschäftsmodells muss mit dessen Gesamtstrategie verknüpft werden, um sinnvoll zu sein.

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

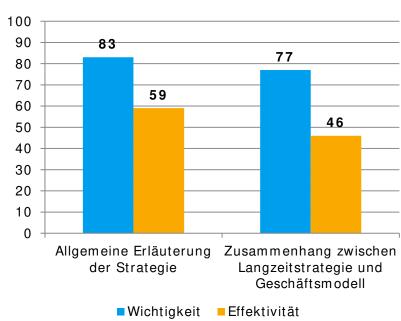


Investors' Darling 2018 | Trend # 2: Strategy Reporting

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



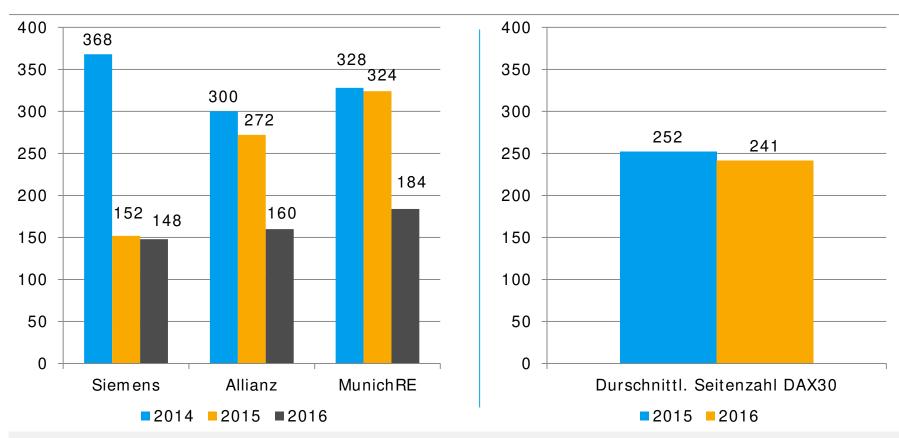
Unternehmen veröffentlichen im Allgemeinen genug Informationen zu künftigen strategischen Plänen, sodass ich mich mit meinen zu treffenden Entscheidungen wohlfühle.



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

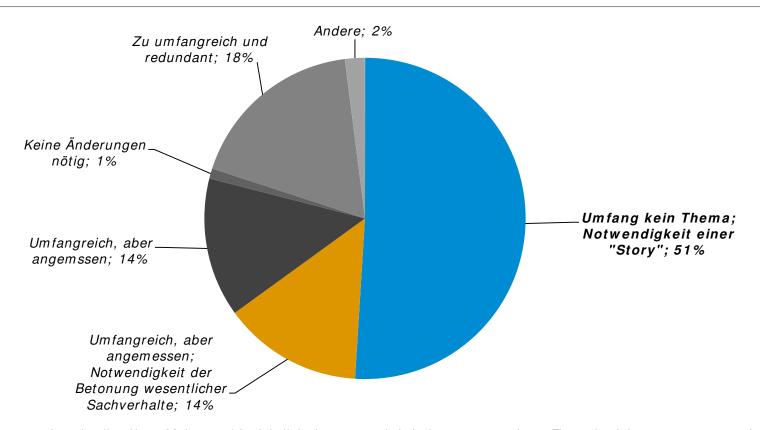
Quelle: PWC (HRSG [2014]): Corporate performance: What do investors want to know? Powerful stories through integrated reporting, 2014.





- Nach Siemens in 2015 haben im vergangenen Jahr auch die Allianz sowie die Munich RE den Umfang ihrer Geschäftsberichte (gemessen in Seitenzahlen) deutlich reduziert.
- Nach den Kürzungen bewegen sie sich deutlich unter dem für DAX30 Unternehmen üblichen Durchschnitt.
- Ziel ist die Verringerung eines vermeintlichen "Disclosure Overload" der Adressaten durch ein Übermaß an irrelevanten Informationen.





Welche Aussage beschreibt Ihre Meinung hinsichtlich Länge und Inhalt gegenwärtiger Finanzberichterstattung am besten? (n=325)

- Adressaten empfinden dagegen auskunftsgemäß den Umfang der Berichterstattung nicht als problematisch.
- _ Kritisiert werden dagegen ein Mangel an relevanten Informationen und deren schlechte Aufbereitung.

Quelle: CFA INSTITUTE (HRSG [2013]): Financial Reporting Disclosures. Investor Perspectives on Transparency, Trust, and Volume. 2013.



- Sowohl der Ruf der Berichterstatter nach einer Aufwandsreduzierung als auch der Anspruch der Adressaten auf möglichst umfassende Informationen sind in sich gerechtfertigt.
- Sowohl ein einfaches "Weiter so!" als auch eine einseitige Fokussierung auf Kürzungspotentiale werden daher dem Problem nicht gerecht. Gesucht wird ein dritter Weg.
- Die Digitalisierung eröffnet neue Möglichkeiten der Veröffentlichung, Darstellung und Nutzung von Informationen. Bereits heute fordern Interessenvertreter, wie das U.S.-amerikanische CFA Institute, in diesem Zusammenhang einen verbesserten Einsatz neuer Technologien in der Berichterstattung.*
- Aus den bestehenden Best Practices und den Forderungen bedeutender Interessenvertreter lassen sich die folgenden Ansprüche an eine digitale Kommunikation ableiten:

Zugänglichkeit

- Digitaler
 Geschäftsbericht
- Navigierbarkeit der Website
- Bereitstellung von Transkripten

Nutzbarkeit

- Downloads von Tabellen und Grafiken
- Angebot von Peergroup-Vergleichen

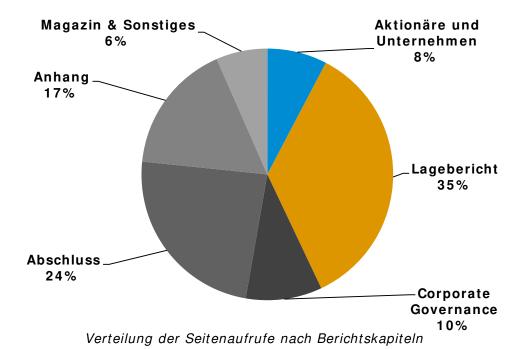
Interkonnektivität

- Verlinkungen in und zwischen Berichtsteilen
- Angebot weiterführender Informationen

* CFA Institute (2013) (Hrsg.), Investor Perspectives on Transparency, Trust and Volume. 2013



- Für eine Ausweitung der digitalen Berichterstattung spricht auch deren Reichweite: So ergab eine 2017 veröffentlichte Erhebung des Beratungsunternehmens Nexxar, dass ein digitaler HTML-Geschäftsbericht innerhalb der DAX30 im Jahr durchschnittlich 90.000 mal aufgerufen wird (MDAX: 10.000 mal). Die Zahl der Seitenaufrufe lassen damit die Druckauflagen weit hinter sich.
- Weiterhin zeigt sich, das insbesondere Lagebericht und Abschluss aufgerufen werden die Berichtteile, die am häufigsten nur im PDF-Format vorgelegt werden.



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



Vier Jahre Investors' Darling - Agenda

- (1) Refreshment zur Methodik
- (2) Ergebnisentwicklung 2014 2017
- (3) Herausforderungen
- (4) Kontakt
- (5) Schrifttum

Kontakt

Noch Fragen?

Professor Dr. Henning Zülch

Lehrstuhlinhaber | Chair of Accounting and Auditing HHL Leipzig Graduate School of Management

Jahnallee 59 | D - 04109 Leipzig Phone + 49 (0) 341-9851 701 | Fax + 49 (0) 341-9851 702 henning.zuelch@hhl.de | www.hhl.de



Weiterführende Informationen zu Investors' Darling

www.kapitalmarkt-forschung.de

Vier Jahre Investors' Darling - Agenda

- (1) Refreshment zur Methodik
- (2) Ergebnisentwicklung 2014 2017
- (3) Herausforderungen
- (4) Kontakt
- (5) Schrifttum

- ABREU / MENDES, Information, overconfidence and trading: Do the sources of information matter; *Journal of Economic Psychology (2012*), 868–881.
- ARNSW ALD, Investment behaviour of german equity fund managers-an exploratory analysis of survey data; Discussion Paper (2001).
- ASQUITH / MIKHAIL / AU, Information content of equity analyst reports; Journal of Financial Economics 75 (2005), 245–282.
- BAETGE / MAY / OBERDÖRSTER, Der Geschäftsbericht alles andere als die Visitenkarte des Unternehmens. in: Everling et al (Hrsg.), Transparenzranking, Wiesbaden 2012.
- BALL / JAYARAMAN / SHIVAKUMAR, Audited financial reporting and voluntary disclosure as complements:

 A test of the confirmation hypothesis; *Journal of Accounting and Economics 53 (2012)*, 136–166.
- BARKER / HENDRY / ROBERTS / SANDERSON, Can company-fund manager meetings convey informational benefits: Exploring the rationalisation of equity investment decision making by UK fund managers; Accounting, Organizations and Society 37 (2012), 207–222.
- BARKER / IMAM, Analysts' perceptions of 'earnings quality'; Accounting and Business Research, 38 (4) (2008), 313-329.
- BASSEN / BASSE MAMA / RAMAJ, Investor relations: A comprehensive overview; Management Review Quarterly 60 (2010), 49–79.



- BASSEN / KÖHLER / STREUER, Typologie und Rollenprofile von Investor Relations Officers (IROs): Eine empirische Untersuchung über Anspruch und Wirklichkeit des Rollenverständnisses von IROs; Corporate Finance (2016), 125 -132.
- BEYER / COHEN / LYS / WALTHER, The financial reporting environment: Review of the recent literature; Journal of Accounting and Economics 50 (2010), 296-343.
- BLANCO / GARCI A LARA / TRI BO, Segment Disclosure and Cost of Capital, Journal of Business Finance & Accounting, 42(3-4) (2015), 367-411.
- BROWN / CALL / CLEMENT / SHARP, Inside the "Black Box" of sell-side financial analysts: Journal of Accounting Research 53 (1) (2015), 1-47.
- BUSHEE / JUNG / MILLER, Conference presentations and the disclosure milieu; Journal of Accounting Research 49 (5) (2011), 1163-1192.
- COHEN / HOLDER-WEBB / NATH / WOOD, Retail investors' perceptions of the decision-usefulness of economic performance, governance, and corporate social responsibility disclosures;

 Behavioral Research in Accounting 23 (1) (2011), 109-129.
- CONG / DU / FENG, Does web syndication technology facilitate investor decision making?; Journal of Emerging Technologies in Accounting 5 (2008), 143-159.



- **DEAVES**, How Are Investment Decisions Made? 2006
- ELLIOTT / HODGE / JACKSON, The Association between Nonprofessional Investors' Information Choices and Their Portfolio Returns: The Importance of Investing Experience;

 Contemporary Accounting Research 25 (2) (2008), 473-498.
- FÜLBIER / NIGGEMANN / WELLER, Verwendung von Rechnungslegungsdaten durch Aktienanalysten: Eine fallstudienartige Auswertung von Analystenberichten zur Automobilindustrie, Finanzbetrieb 10 (2008), 806-813.
- GASSEN / SCHWEDLER, The Decision Usefulness of Financial Accounting Measurement Concepts: Evidence from an Online Survey of Professional Investors and their Advisors; European Accounting Review 19 (3) (2010), 495-509.
- HIPPEL, Konzernlagebericht und Kapitalmarkt: Eine empirische Analyse der Berichtspflichten nach HGB und DRS. Düsseldorf 2011.
- **HODGE**, Investors' perceptions of earnings quality, auditor independence, and the usefulness of audited financial information; Accounting Horizons (Supplement) 17 (1) (2003), 37-48.
- KÖHLER, Investor Relations in Deutschland: Institutionalisierung-Professionalisierung-Kapitalmarktentwicklung-Perspektiven, Wiesbaden 2015.



- LAWRENCE, Individual investors and financial disclosure; Journal of Accounting and Economics 56 (2013), 130-147.
- LEI BFRI ED, Durchschnittliche Relevanz von Informationsquellen, Studie Universität St. Gallen, in: Neue Zürcher Zeitung, 12.09.2013, 30-31.
- LEUZ / WYSOCKI, The Economics of Disclosure and Financial Reporting Regulation: Evidence and Suggestions for Future Research 54 (2016), 525-622.
- MAFFETT, Discussion of financial reporting opacity and informed trading by international institutional investors;

 Journal of Accounting and Economics 54 (2012), 201-220.
- NICHOLAS / STREET / TARCA, The Impact of Segment Reporting under the IFRS 8 and SFAS 131 Management

 Approach: A Research Review; Journal of International Financial Management & Accounting 24 (2011), 261-312.
- PIWINGER / KIRCHHOF (Hrsg.), Praxishandbuch Investor Relations: Das Standardwerk der Finanzkommunikation, Wiesbaden 2009.
- PELLENS / SCHMIDT, Verhalten und Präferenzen deutscher Aktionäre 2014, in:
 Studien des deutschen Aktieninstitut, Deutsches Aktieninstitut e.V. (Hrsg.), Frankfurt am Main 2014.
- VERGOOSSEN, The use and perceived importance of annual reports by investment analysts in the Netherlands.

 European Accounting Review, 2 (1993), 219-244.
- ZÜLCH / BENARY / HOTTMANN, Welche Informationsquellen sind für die Anlageentscheidung am relevantesten?,

 Der Betrieb 2016, 1509-1515.



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

ZÜLCH / KRETZMANN / HOTTMANN / KRETZSCHMAR, Die Operationalisierung effektiver

Finanzmarktkommunikation,, Der Betrieb 2015, 2649-2654.

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



CHAIR OF ACCOUNTING AND AUDITING





Vier Jahre Investors' Darling Ergebnisse, Best Practice & Herausforderungen