

Welche Informationen sind für die Nachhaltigkeitsberichterstattung relevant?

Das Konzept der Wesentlichkeit und die EU-Richtlinie zur Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen (CSRD)

Autor*innen: Mathilde Bossut, Ingmar Jürgens, Thomas Pioch, Frank Schiemann, Theresa Spandel und Raphael Tietmeyer

Auf einen Blick

- Das steigende Interesse von Regierungen, Finanzaufsichtsbehörden und Finanzinvestor*innen erhöht den Druck auf Unternehmen, Nachhaltigkeitsinformationen zu veröffentlichen.
- Nachhaltigkeitsberichterstattung ist nicht nur im Hinblick auf finanzielle Auswirkungen relevant; ökologische und soziale Aspekte sind ebenfalls zu berücksichtigen.
- Wir erläutern, wie unterschiedliche Definitionen zur Wesentlichkeit von Nachhaltigkeitsinformationen sowohl die Outside-in-Perspektive (der Einfluss externer Faktoren auf ein Unternehmen) als auch die Inside-out-Perspektive (der Einfluss eines Unternehmens auf Gesellschaft und Umwelt) berücksichtigen.
- Die Forschung zeigt, dass regulatorische Hilfestellungen bzw. Vorgaben zur Definition von Wesentlichkeit wichtig sind und Unternehmensbewertungen am Kapitalmarkt beeinflussen.
- Für die EU Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)¹ empfehlen wir das Konzept der doppelten Wesentlichkeit, um sowohl die Outside-In- als auch die Inside-Out-Perspektive zu erfassen und gleichzeitig die Operationalisierung zu erleichtern.
- Der jüngste CSRD-Vorschlag verdeutlicht zwar das Prinzip der doppelten Wesentlichkeit, gibt aber keine konkreten Hinweise oder Hilfestellungen zur Frage, welche spezifischen Nachhaltigkeitsthemen für welche Unternehmen oder Branchen wesentlich sind.
- Wir empfehlen der Europäischen Kommission, regulatorische Leitlinien zur Wesentlichkeit von Nachhaltigkeitsthemen in verschiedenen Branchen bereitzustellen.

¹ Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2013/34/EU, der Richtlinie 2004/109/EG, der Richtlinie 2006/43/EG und der Verordnung (EU) Nr. 537/2014 in Bezug auf die Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen ([online verfügbar](#))

Wenn Unternehmen zu ökologischen, sozialen oder ökonomischen Aspekten von Nachhaltigkeit berichten, müssen sie entscheiden, welche Informationen für diese Berichte wesentlich sind. Dieser Policy Brief befasst sich mit einer der wichtigsten Fragen im Hinblick auf den im April 2021 veröffentlichten Vorschlag für eine EU-Richtlinie zur Nachhaltigkeitsberichterstattung (CSRD): Welche Definition von Wesentlichkeit ist für die Nachhaltigkeitsberichterstattung nach dem NFRD-Review (d.h. unter der CSRD) angemessen? In den ersten beiden Abschnitten geben wir einen Überblick über die wichtigsten Ziele des Vorgängers der CSRD, der Richtlinie zur nichtfinanziellen Berichterstattung (NFRD), und betrachten die wichtigsten Stakeholder. Der dritte Abschnitt stellt die gängigen Definitionen von Wesentlichkeit vor und gibt einen Überblick über die wichtigsten Erkenntnisse der empirischen Forschung zum Konzept der Wesentlichkeit im Kontext der Nachhaltigkeitsberichterstattung. Der letzte Abschnitt fasst die Erkenntnisse aller vorherigen Abschnitte zusammen und enthält unsere Empfehlungen.

Zweck der Richtlinie zur nichtfinanziellen Berichterstattung

Die im Oktober 2014 verabschiedete Richtlinie zur nichtfinanziellen Berichterstattung (NFRD)² wurde im Rahmen der 2011 erneuerten „EU-Strategie für die soziale Verantwortung der Unternehmen“ entwickelt³. Die Strategie zielt auf eine bessere Berücksichtigung von Umwelt-, Sozial- und Corporate-Governance-Faktoren (ESG) durch europäische (finanzielle und nichtfinanzielle) Unternehmen ab. In der Europäischen Union (EU) wird Corporate Social Responsibility (CSR) über zwei Dimensionen definiert. Die erste Dimension konzentriert sich darauf, dass Unternehmen ihre Geschäftstätigkeit transparent und verantwortungsbewusst ausüben. Die zweite Dimension bezieht sich auf den Beitrag der Unternehmen zur Förderung der Interessen der Gesellschaft und zu einem nachhaltigen und integrativen Wiederaufschwung. In diesem Zusammenhang zielt die NFRD darauf ab, die Transparenz über die ESG-Leistung von Unternehmen und die Identifizierung von Nachhaltigkeitsrisiken zu verbessern.

In den vergangenen Jahren hat sich die Wahrnehmung der Zusammenhänge zwischen Klimawandel, Realwirtschaft und Finanzmärkten deutlich verändert. Seit der Verabschiedung der NFRD wurde deutlicher, dass die kurzfristige Orientierung der Finanzmärkte mit

² Richtlinie 2014/95/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 22. Oktober 2014 zur Änderung der Richtlinie 2013/34/EU im Hinblick auf die Offenlegung von nichtfinanziellen Informationen und Informationen zur Diversität durch bestimmte große Unternehmen und Gruppen; Text mit EWR-Relevanz ([online verfügbar](#), abgerufen am 19. April 2021. Dies gilt für alle anderen Online-Quellen in diesem Policy Brief, sofern nicht anders angegeben)

³ Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen. Eine erneuerte EU-Strategie 2011-14 für die soziale Verantwortung der Unternehmen ([online verfügbar](#))

langfristigen Auswirkungen der globalen Erwärmung⁴ negativ zusammenhängt. Dies hat dazu geführt, dass Kapitalmärkte und Regulierungsbehörden zunehmend ESG-Risiken berücksichtigen. So haben beispielsweise die Europäische Zentralbank (EZB)⁵ und das Financial Stability Board der G-20⁶ das Risiko des Klimawandels für die Stabilität des Finanzsystems erkannt. Gleichzeitig hat das Pariser Abkommen⁷ im Dezember 2015 den globalen Klimaschutz wiederbelebt und die Verlagerung von Kapitalströmen hin zu Klimaschutz- und Anpassungsmaßnahmen als eine ausdrückliche Priorität benannt.

Das gestiegene Bewusstsein für die wichtige Rolle des Finanzsektors bei der Erreichung von Klima- und allgemeineren Nachhaltigkeitszielen hat sich in weiteren politischen Initiativen und Reformen auf europäischer Ebene niedergeschlagen. Insbesondere der 2018 veröffentlichte Aktionsplan zur Finanzierung von nachhaltigem Wachstum⁸, aber auch der Europäische Green Deal⁹ zielen darauf ab, nachhaltige Investitionen anzukurbeln¹⁰ und ein nachhaltigeres Finanzsystem zu fördern. Dies beinhaltet die Verbesserung der „Transparenz von Unternehmen in Fragen der Nachhaltigkeit (...), damit die Finanzmarktteilnehmer die langfristige Wertschöpfung von Unternehmen und ihr Management von Nachhaltigkeitsrisiken angemessen bewerten können“.⁸

Heute fordert eine Vielzahl von Institutionen, wie Regierungen, Finanzaufsichtsbehörden und Finanzinvestoren, die Offenlegung von Nachhaltigkeitsinformationen durch Unternehmen (siehe Anhang, Tabelle 1). Unterstützt durch die Regulierung der Nachhaltigkeitsberichterstattung auf EU-Ebene, verstärkten Shareholder-Aktivismus und den Druck der Konkurrenz befürwortet ein zunehmender Anteil der Finanzinstitute die Integration von ESG-Faktoren in ihr Risikomanagement und ihre Anlagestrategien. Die EZB und die nationalen europäischen Zentralbanken achten verstärkt auf den Einfluss von Klimarisiken auf die europäischen Finanzmärkte und streben die Durchführung von Klima-Stresstests an. Für die Mitgliedsstaaten ist diese Art der Berichterstattung durch Unternehmen essentiell, um den Übergang zu einer kohlenstoffarmen, klimaresistenten und nachhaltigen Wirtschaft zu steuern. Die Ausgestaltung der entsprechenden Regulierungen zur Nachhaltigkeitsberichterstattung wird den Erfolg sämtlicher Politikmaßnahmen, die bereits vom EU-

⁴ Carney, Mark (2015): Breaking the tragedy of the horizon - climate change and financial stability ([online verfügbar](#))

⁵ Europäische Zentralbank (2019): Financial Stability Review ([online verfügbar](#))

⁶ Financial Stability Board (2020): The Implications of Climate Change for Financial Stability ([online verfügbar](#))

⁷ Rahmenübereinkommen der Vereinten Nationen über Klimaänderungen (2015): Pariser Abkommen ([online verfügbar](#))

⁸ Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Europäischen Rat, den Rat, die Europäische Zentralbank, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen. Aktionsplan: Finanzierung von nachhaltigem Wachstum ([online verfügbar](#))

⁹ Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Europäischen Rat, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen. Der Europäische Green Deal ([online verfügbar](#))

Aktionsplan abgedeckt werden oder im Rahmen der erneuerten europäischen Strategie für nachhaltige Finanzen vorgeschlagen werden sollen, entscheidend beeinflussen.

Der Status Quo der Nachhaltigkeitsberichterstattung verdeutlicht einige Herausforderungen. Zu nennen sind hier etwa Datenlücken, fehlende Vergleichbarkeit und Standardisierung sowie mangelnde Zugänglichkeit und Zuverlässigkeit von ESG-Daten. Obwohl eine verpflichtende ESG-Offenlegung die Verfügbarkeit von ESG-Informationen verbessert, führt sie nicht automatisch zu einer höheren Informationsqualität (Chauvey, Giodano-Spring, Cho und Patten, 2015). In ihrer aktuellen Form und nationalen Umsetzung schränkt die NFRD Unternehmen nur teilweise darin ein, ihre Nachhaltigkeitsberichterstattung im eigenen Ermessen zu gestalten, zum Beispiel indem vor allem Informationen über nicht-wesentliche Klimarisiken berichtet werden (Bingler, Kraus und Leippold, 2021). Des Weiteren schreibt die NFRD nicht vor, bestimmte klimabezogene Informationen offenzulegen. Auch die freiwilligen Leitlinien der Kommission zur Berichterstattung über klimabezogene Informationen haben bisher nur eine begrenzte Wirkung gezeigt. Laut CDP¹¹ legten 2018 nur 20% der Unternehmen, die in den Anwendungsbereich der NFRD fallen, ihre klimabezogenen Nachhaltigkeitsmaßnahmen offen und nur 25% legten alle fünf Elemente des in den Leitlinien vorgeschlagenen Geschäftsmodells offen. Die Tatsache, dass die NFRD nun einer Reform unterzogen wird, belegt, dass die heute vorgebrachten Gründe für die Notwendigkeit von Nachhaltigkeitsberichterstattung über den ursprünglichen Zweck der NFRD hinausgehen.

Anwendungsfälle für die Nachhaltigkeitsberichterstattung

Im Kontext der gesamten Sustainable-Finance-Agenda spielt die Nachhaltigkeitsberichterstattung eine entscheidende Rolle. Einerseits hat sich gezeigt, dass Nachhaltigkeitsberichterstattung Informationsasymmetrien signifikant reduziert, indem sie Analyst*innen und Investor*innen relevante Informationen für ihre Entscheidungsfindung und Unternehmensbewertung bereitstellt (Juergens, Hessenius und Schiemann, 2020). Sie bietet wertvolle Informationen über die Auswirkungen von ESG-Themen auf die finanzielle Performance von Vermögenswerten (Outside-in-Perspektive), zum Beispiel durch eine bessere Erfassung ESG-bezogener Risiken und die Bewertung von Haftbarkeit bzgl. dieser Risiken, insbesondere für stark umweltbelastende Unternehmen (Clarkson et al., 2015). Darüber hinaus könnten sowohl institutionelle Investoren als auch Kleinanleger*innen relevante Informationen erhalten, die es ihnen ermöglichen, ihre Präferenzen in Bezug auf die ökologischen und sozialen Auswirkungen ihrer Investitionen besser zu steuern (Inside-Out-Perspektive). Aus ökonomischer Sicht trägt die verpflichtende Nachhaltigkeitsberichterstattung zur Effizienz der Kapitalmärkte bei¹². Aus einer utilitaristischen und

¹¹ Carbon Disclosure Project (2018): Corporate climate and environmental disclosure under the EU non-financial reporting directive ([online verfügbar](#))

¹² Wissenschaftsplattform Sustainable Finance und Klimaberichterstattung als Instrument zur

wohlfahrtsstaatlichen Perspektive ermöglicht dies eine bessere Ausrichtung der Investitionen an den (Anleger-)Präferenzen und umgekehrt.

Andererseits trägt die verpflichtende Nachhaltigkeitsberichterstattung durch Unternehmen einen wichtigen Teil zur Kohärenz der europäischen Politik bei, insbesondere in Form der NFRD. Erstens ist die Offenlegung von Nachhaltigkeitsinformationen eine wichtige Voraussetzung für die Nutzbarkeit der EU-Taxonomie und ihre Anwendung auf den Finanzmärkten. Dies gilt insbesondere für Finanzinstrumente, die eine Angleichung an die EU Green Bonds Standards und an das EU Ecolabel für Finanzprodukte anstreben. Zweitens ist der Zugang zu wesentlichen Nachhaltigkeitsinformationen zu Unternehmen vor allen Dingen für die Berichterstattung von Finanzmarktteilnehmern relevant, die unter den Anwendungsbereich der „Sustainability-related Disclosures in the Financial Services Sector“ (SFDR) fallen. Drittens verbessert die Verfügbarkeit wesentlicher ESG-Informationen die Identifizierung systemischer Risiken für die Finanzstabilität. So könnten entsprechende Risiken leichter in relevante Modelle und Rahmenwerke integriert werden, zum Beispiel in Form von Stresstests und geldpolitischen Transmissionsmechanismen.

Der Anhang gibt einen kurzen Überblick über relevante Anwendungsfälle für veröffentlichte ESG-Informationen und unterstreicht zwei zentrale Punkte:

1. ESG-Informationen sind für nahezu alle Akteure auf dem Finanzmarkt relevant.
2. Dabei sind sowohl ESG-Risiken (Outside-in-Perspektive) als auch Auswirkungen (Inside-out-Perspektive) relevant.

Darauf aufbauend untersuchen wir die weiteren Fragen der „Relevanz“ und „Wesentlichkeit“ von ESG-Informationen und ihrer Offenlegung, indem wir uns einem der zentralen Konzepte der Berichterstattung im Allgemeinen und der NFRD im Besonderen zuwenden: der Definition von Wesentlichkeit.

Definition von Wesentlichkeit im Rahmen der NFRD

Definitionen von Wesentlichkeit im Zusammenhang mit Nachhaltigkeitsinformationen

Während Offenlegungsstandards und Diskussionen über ihre Gestaltung auf der Idee aufbauen, dass wesentliche Informationen offengelegt werden sollen, unterscheiden sich die Definitionen dessen, was wesentliche Informationen sind. In den aktuellen Standards, Leitlinien und Empfehlungen zur Nachhaltigkeitsberichterstattung werden folgende Definitionen von „Wesentlichkeit“ verwendet:

CO₂-Reduktion (2019): Verpflichtende klimabezogene Unternehmens-Berichterstattung als Mittel zur Reduzierung von CO₂-Emissionen ([verfügbar online](#))

Finanzielle Wesentlichkeit

Im September 2018 veröffentlichte das Sustainability Accounting Standards Board (SASB) kodifizierte Standards zu ESG-Themen, die für die finanzielle Leistung von Unternehmen in 77 Branchen am relevantesten sind. Die zugrundeliegende Definition für Wesentlichkeit folgt der Definition der Security Exchange Commission (SEC), die wiederum auf der Definition des US Supreme Court basiert. Demnach ist eine Information dann wesentlich, wenn Ihre Offenlegung den von einem rational agierenden Investor wahrgenommenen Gesamt-Mix an zur Verfügung stehenden Informationen signifikant verändert. Das Konsultationspapier der International Financial Reporting Standards (IFRS) Foundation¹³ sieht einen ähnlichen Ansatz für die Definition von Wesentlichkeit vor.

Während diese Definition eng mit dem Verständnis von Wesentlichkeit im Kontext von Finanzinformationen verbunden ist, ist sie per Definition nur auf solche Nachhaltigkeitsinformationen beschränkt, die mit der (zukünftigen) finanziellen Leistung eines Unternehmens in Verbindung stehen. Genauer gesagt ist diese Definition auf die Outside-in-Perspektive fokussiert und berücksichtigt dementsprechend nur die *finanziellen Risiken*, denen Unternehmen aufgrund von ESG-Themen ausgesetzt sind. Negative ESG-Auswirkungen (Inside-Out-Perspektive), die von einem Unternehmen verursacht werden und nicht direkt mit der (zukünftigen) finanziellen Leistung dieses Unternehmens verbunden sind, fallen jedoch nicht unter diese Definition. Daher entspricht dieses Verständnis von Wesentlichkeit nicht vollständig den Zielen des EU-Aktionsplans zur Finanzierung von nachhaltigem Wachstum.

Doppelte Wesentlichkeit

Das Konzept der doppelten Wesentlichkeit wurde von der EU-Kommission in ihren nichtverpflichtenden „Guidelines on Non-Financial Reporting: Supplement on Reporting Climate-Related Information“¹⁴ eingeführt. Es spiegelt sich auch in der NFRD wider. Diese verlangt von den Unternehmen, über die Maßnahmen zu berichten, die sie in Bezug auf den Umweltschutz, ihrer sozialen Verantwortung gegenüber Mitarbeiter*innen, der Achtung der Menschenrechte, der Bekämpfung von Korruption und Bestechung sowie zur Förderung der Vielfalt in den Unternehmensvorständen umsetzen¹⁵. Derzeit lässt sich die NFRD hinsichtlich des „Verständnis des Geschäftsverlaufs, des Geschäftsergebnisses sowie der Lage des

¹³ International Financial Reporting Standards (IFRS) Foundation (2020) Konsultationspapier zur Nachhaltigkeitsberichterstattung ([online verfügbar](#))

¹⁴ Europäische Kommission (2019): Guidelines on Non-Financial Reporting: Supplement on Reporting Climate-Related Information ([online verfügbar](#))

¹⁵ Europäische Kommission (2020a): Nicht-finanzielle Berichterstattung. EU-Vorschriften verpflichten große Unternehmen zur regelmäßigen Veröffentlichung von Berichten über die sozialen und ökologischen Auswirkungen ihrer Aktivitäten. ([online verfügbar](#))

Unternehmens“ auf die finanzielle Wesentlichkeit und hinsichtlich der „Auswirkungen seiner Tätigkeit“ auf die nichtfinanzielle (ökologische und soziale) Wesentlichkeit beziehen.

Die doppelte Wesentlichkeit berücksichtigt also sowohl die Outside-In- als auch die Inside-Out-Perspektive. Dieses Verständnis von Wesentlichkeit adressiert ein breiteres Publikum, da die Auswirkungen der Aktivitäten eines Unternehmens nicht nur für diejenigen relevant sind, die die ökologischen und sozialen Auswirkungen ihrer Investitionen besser verstehen wollen, sondern auch für Verbraucher*innen, die Zivilgesellschaft oder Mitarbeiter*innen. Die CSRD stützt sich auf das Prinzip der doppelten Wesentlichkeit und stellt klar, dass sowohl die Outside-In- als auch die Inside-Out-Perspektive berücksichtigt werden müssen. Es sollen also Nachhaltigkeitsinformationen offengelegt werden, die unter beiden oder einer der beiden Perspektiven wesentlich sind.

Stakeholder-Wesentlichkeit

Das Konzept der Stakeholder-Wesentlichkeit setzt sich aktiv mit den relevanten Anspruchsgruppen eines Unternehmens auseinander. Der Global Reporting Initiative (GRI) Standard 101 liefert eine Definition für Stakeholder-Wesentlichkeit. Der Standard beinhaltet eine Definition von Wesentlichkeit, die auf (i) der Bedeutung der ESG-Auswirkungen des Unternehmens und (ii) dem Einfluss der ESG-Auswirkungen auf die Bewertungen und Entscheidungen der Stakeholder basiert¹⁶. Die Interessen und Erwartungen der Stakeholder, die auf unterschiedliche Art und Weise mit der Organisation verbunden sind, sollen identifiziert und berücksichtigt werden.

Über den Inhalt des Nachhaltigkeitsberichts, das heißt zu welchen spezifischen Themen berichtet werden soll, wird unter Einbeziehung der Stakeholder entschieden. Unternehmen stützen sich auf Umfragen, Interviews oder Workshops mit relevanten Stakeholder-Gruppen, um zu verstehen, welche Informationen aus Sicht der Stakeholder relevant sind. Der Prozess der Stakeholder-Einbeziehung führt somit zu unternehmensspezifischen Nachhaltigkeitsberichten. Es ist wichtig zu beachten, dass nicht alle wesentlichen Themen von gleicher Bedeutung sind und die Gewichtung im jeweiligen Bericht die relative Priorität der Themen widerspiegeln sollte. Die Stakeholder-Einbindung führt dazu, dass nicht nur allgemeine Erwartungen der Gesellschaft an das Unternehmen in die Betrachtungen einfließen, sondern die Erwartungen bestimmter Gruppen wie Lieferanten oder Kund*innen berücksichtigt werden.

Doppelte Wesentlichkeit und Stakeholder-Wesentlichkeit unterscheiden sich darin, wie sie die Inside-Out-Perspektive berücksichtigen. Der Hauptunterschied liegt im Prozess der Bestimmung der wesentlichen Themen. Bei der Stakeholder-Definition gehen Unternehmen aktiv auf die Stakeholder zu, während die Definition der doppelten Wesentlichkeit auf einer

¹⁶Global Reporting Initiative (2020): GRI Standards English Language. ([online verfügbar](#))

allgemeineren Betrachtung der ökologischen und sozialen Auswirkungen aufbaut. Stakeholder können als Kontrollmechanismus dienen, um ein angemessenes Verständnis und die Berücksichtigung der Inside-Out-Perspektive (d. h. der Auswirkungen des Unternehmens auf die Stakeholder) sicherzustellen. Der Prozess des Stakeholder-Engagements muss die Repräsentation und Beteiligung aller relevanten Stakeholder gewährleisten, wodurch sich die Herausforderung von der Definition der Wesentlichkeit auf die Identifizierung der relevanten Stakeholder verlagert. Einerseits kann Stakeholder-Wesentlichkeit umfassender sein als doppelte Wesentlichkeit, etwa wenn Stakeholder relevante Auswirkungen wahrnehmen, die bisher nicht unter Umwelt- oder Sozialauswirkungen gefasst werden. Andererseits kann die doppelte Wesentlichkeit umfassender sein als die Stakeholder-Wesentlichkeit, etwa dann, wenn eine wesentliche Umweltauswirkung auftritt, die nicht direkt mit den vom Unternehmen als relevant erachteten Stakeholdern zusammenhängt (z.B. Biodiversitätsfragen).

Umfassende Wesentlichkeit

Die umfänglichste Definition von Wesentlichkeit ist das Konzept der umfassenden Wesentlichkeit, die bisher in keinem Standard zur Nachhaltigkeitsberichterstattung explizit zu Grunde gelegt wird. Das Konzept der umfassenden Wesentlichkeit zielt darauf ab, alle relevanten Stakeholder-Gruppen einzubeziehen und zu berücksichtigen. Darunter fallen auch solche, die sich möglicherweise nicht (vollständig) selbst vertreten können (z. B. die Natur an sich, die Biodiversität, lokale Gemeinschaften oder zukünftige Generationen). Dies bedeutet eine Erweiterung der relevanten Zielgruppen durch Einbeziehung von „moralischen Gemeinschaften“ (z. B. künftige Generationen), aber auch eine Berücksichtigung des Nutzens der Natur an sich (Dardenne, 2010). Eine Bewertung gemäß der umfassenden Definition von Wesentlichkeit müsste im Vorfeld der Nachhaltigkeitsberichterstattung erfolgen und sollte Überlegungen zur gesamten Wertschöpfungskette und eine zukunftsorientierte Perspektive beinhalten. Mögliche Bereiche könnten sich aus der Bewertung des Einflusses des Unternehmens auf gesellschaftliche Ziele ableiten, zum Beispiel auf die Sustainable Development Goals (SDGs) und die damit verbundenen Themen „Wasser, Energie, Klima, Ozeane, Urbanisierung, Transport, Wissenschaft und Technologie“¹⁷ oder die EU-Taxonomie für nachhaltige Finanzaktivitäten¹⁸ und deren Ziel „eines ausgewogenen Wirtschaftswachstums unter Wahrung eines hohen Maßes an Umweltschutz und einer Verbesserung der Umweltqualität.“ Dieses Konzept deckt sich mit der Aussage des Business Roundtable, der zu einer Abkehr von der Shareholder-Orientierung hin zu einer Verpflichtung zur langfristigen Wertschöpfung für alle Stakeholder rät¹⁹. Der weite Fokus eines solchen Wesentlichkeitskonzepts bringt Probleme der Operationalisierbarkeit mit sich. Unseres

¹⁷ Vereinte Nationen (UN) (2021): Die 17 Ziele für nachhaltige Entwicklung. ([online verfügbar](#))

¹⁸ Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Juni 2020 über die Schaffung eines Rahmens zur Förderung nachhaltiger Investitionen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2019/2088 ([online verfügbar](#))

¹⁹ Business Roundtable (2019): „Business Roundtable Redefines the Purpose of a Corporation to Promote ‘An Economy That Serves All Americans’“ ([online verfügbar](#))

Wissens nach stützt sich keine Offenlegungsempfehlung oder -richtlinie explizit auf das Konzept der umfassenden Wesentlichkeit.

Abbildung 1: Konzepte der Wesentlichkeit



Wichtige Erkenntnisse aus der Forschung zur Wesentlichkeit von Nachhaltigkeitsinformationen

Kapitalmärkte berücksichtigen finanziell wesentliche ESG-Themen

Empirische Untersuchungen zur Wesentlichkeit von Nachhaltigkeitsinformationen basieren oftmals auf der SASB-Definition von Wesentlichkeit, die eine Investorenperspektive einnimmt. SASB bietet konkrete Hilfestellung und zeigt, welche ESG-Themen für welche Branchen aus finanzieller Sicht wesentlich sind (siehe: SASB Materiality Map®). Empirische Studien belegen, dass die Klassifizierungen der SASB-Standards finanziell wesentliche und unwesentliche ESG-Themen sinnvoll trennen und spezifische Kapitalmarktkonsequenzen der finanziell wesentlichen ESG-Offenlegung und -Performance aufzeigen. Khan, Serafeim und Yoon (2016) zeigen beispielsweise, dass Aktienportfolios mit guten Ratings für finanziell wesentliche ESG-Themen signifikant besser abschneiden als Aktienportfolios mit schlechten ESG-Ratings für finanziell wesentliche Themen. Die Autoren berichten zusätzlich, dass bessere ESG-Performance-Ratings für unwesentliche Themen nicht zu einer besseren finanziellen Leistung führen. Grewal, Hauptmann und Serafeim (2020) zeigen zudem, dass Unternehmen, die freiwillig finanziell wesentliche ESG-Informationen offenlegen, geringere Informationsasymmetrien aufweisen, während der Effekt für die Offenlegung finanziell unwesentlicher Aspekte nicht bestätigt wird. Eine weitere empirische Studie von Matsumura, Prakash und Vera-Muñoz (2017) zeigt, dass Unternehmen, die finanziell wesentliche Risiken des Klimawandels offenlegen, von geringeren Eigenkapitalkosten profitieren.

Da sich alle genannten Studien auf die SASB-Standards stützen, um ESG-Themen hinsichtlich ihrer finanziellen Wesentlichkeit zu klassifizieren, verifizieren die Studien die SASB-Standards

und zeigen, dass die Kapitalmärkte finanziell wesentliche ESG-Themen berücksichtigen (im Einklang mit der Outside-in-Perspektive). Der Kapitalmarkt scheint finanziell unwesentliche Themen nicht zu berücksichtigen, auch wenn einige dieser Themen für bestimmte Stakeholder wesentlich sein könnten (Inside-Out-Perspektive).

Wesentlichkeit als mehrdeutiges Konzept

Weitere wissenschaftliche Veröffentlichungen deuten darauf hin, dass Wesentlichkeit (derzeit) ein formbares und mehrdeutiges Konzept ist. So untersuchen Edgley, Jones & Atkins (2015) das Verständnis von Wesentlichkeit im Kontext der Prüfung von sozialen und ökologischen Aspekten und berichten, dass sich unterschiedliche, lokalisierte Interpretationen des Konzepts der Wesentlichkeit ergeben. Die Autor*innen betonen, dass diese unterschiedlichen Interpretationen in ihren jeweiligen Kontexten rational sein mögen, aber für die Schaffung eines einheitlichen Verständnisses von ESG-Wesentlichkeit problematisch sind. In ähnlicher Weise untersuchen Reimsbach, Schiemann, Hahn und Schmiedchen (2020) in einem experimentellen Setting, ob und inwieweit zwei verschiedene Stakeholder-Gruppen (Mitarbeitende und Kapitalmarktteilnehmer) sich darin unterscheiden, welche ESG-Themen sie als wesentlich wahrnehmen. Die Gruppe der Mitarbeitenden nimmt Nachhaltigkeitsinformationen per se als wesentlicher wahr als die Gruppe der Kapitalmarktteilnehmer. Weiterhin nehmen Kapitalmarktteilnehmer das Thema Energie im Vergleich zu Biodiversität als wesentlicher wahr, während Mitarbeitende beide Themen als gleichermaßen wesentlich einschätzen. Fasan und Mio (2017) untersuchen, welche Faktoren beeinflussen, wie umfangreich Unternehmen über ihre Prozesse zur Wesentlichkeitsbestimmung berichten. Die Ergebnisse deuten darauf hin, dass gegensätzliche Sichtweisen im Wesentlichkeitsbestimmungsprozess vereint werden müssen. Mit anderen Worten: Stakeholder-Gruppen konkurrieren untereinander um die Einstufung der Wesentlichkeit ihrer Themen.

Diese Übersicht zu wissenschaftlichen Veröffentlichungen im Bereich der Wesentlichkeit von ESG-Themen verdeutlicht einerseits, dass die Kapitalmärkte finanziell wesentliche ESG-Themen berücksichtigen. Andererseits zeigt sich, dass die Regulierung dafür sorgen könnte, dass Nachhaltigkeitsthemen erfasst werden, die auch für Stakeholder-Gruppen jenseits des Kapitalmarkts relevant sind.

Die performative Rolle von Normen und Vorschriften im Kontext der Wesentlichkeit

Spandel, Schiemann und Hoepner (2020) zeigen auf, wie sich Rechnungslegungsstandards zu ESG-Wesentlichkeit darauf auswirken, welche ESG-Themen Kapitalmarktteilnehmende als wesentlich wahrnehmen und in ihre Entscheidungen einfließen lassen. Die Autor*innen untersuchen die Kapitalmarktreaktionen unmittelbar nach der Veröffentlichung der (provisorischen) SASB-Standards. Die Ergebnisse zeigen, dass Unternehmen mit einer schlechten Leistung bezüglich der wesentlichen ESG-Themen abgestraft werden, während für Unternehmen mit einer guten Leistung bezüglich der wesentlichen ESG-Themen positive Kapitalmarktreaktionen zu verzeichnen sind. Die Reaktionen werden darauf zurückgeführt,

dass allein die Veröffentlichung der (provisorischen) SASB-Standards sich auf die Wahrnehmung und Gewichtung der ESG-Themen auswirkt. Hierbei ist zu beachten, dass die Kapitalmarktreaktionen in den Tagen nach der Veröffentlichung der Standards untersucht werden, also während eines Zeitraums, in dem keine Änderungen der zugrundeliegenden ESG-Leistungen stattfindet. Derselben Logik folgend führen Rogers und Serafeim (2019) einen Rahmen ein, welcher zeigt, wie Nachhaltigkeitsthemen finanziell als wesentlich betrachtet werden. Sie argumentieren, dass Themen, die bei fehlender Regulierung als unwesentlich wahrgenommen werden, wesentlich werden können, wenn eine Regulierung eingeführt wird. Zudem argumentieren Sie, dass insbesondere eine verstärkte Regulierung eines Themas dessen (wahrgenommene) Wesentlichkeit erhöht.

Schlussendlich hebt eine Reihe wissenschaftlicher Veröffentlichungen hervor, dass ESG-Themen, die direkte finanzielle Auswirkungen haben, zunehmend von den Kapitalmärkten berücksichtigt werden. Nachhaltigkeitsaspekte ohne direkte finanzielle Auswirkung, die für Stakeholder jenseits des Kapitalmarkts wesentlich sind, werden jedoch nicht von den Marktmechanismen berücksichtigt. Daher ist es wichtig, dass die politischen Entscheidungsträger*innen gerade solche Themen identifizieren und adressieren. Darüber hinaus zeigt die Forschung, dass das Konzept der Wesentlichkeit mehrdeutig ist und unterschiedliche Auffassungen, Interpretationen und Wahrnehmungen nebeneinander existieren. In diesem Zusammenhang sind die Definitionen, die den entsprechenden Rechnungslegungsstandards und -vorschriften zugrunde liegen, von Bedeutung und beeinflussen das Verständnis und die Perspektiven von Wesentlichkeit.

Empfehlungen

Es existieren unterschiedliche Sichtweisen und Definitionen von Wesentlichkeit im Kontext der Nachhaltigkeitsberichterstattung. Vor dem Hintergrund der zentralen Ziele und Stakeholder der NFRD (Abschnitte 1 und 2) und der empirischen Ergebnisse (Abschnitt 3.2) stellt sich die Frage, welche Definition von Wesentlichkeit aus Sicht eines Regulators und für die CSRD am besten geeignet ist. Wir argumentieren, dass die Stakeholder-Perspektive und der Ansatz der doppelten Wesentlichkeit momentan am besten mit den Zielen der CSRD, der NFRD und des EU-Aktionsplans zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums übereinstimmen. Die derzeitige Definition von finanzieller Wesentlichkeit berücksichtigt dagegen nur die Shareholder-Sicht und ist somit auf die Outside-in-Perspektive beschränkt. Diese einseitige Perspektive kann die Ziele der CSRD, des NFRD und des EU-Aktionsplans zur Finanzierung von nachhaltigem Wachstum nicht vollständig abbilden.

Doppelte Wesentlichkeit und Stakeholder-Wesentlichkeit sind nicht auf die Outside-in-Perspektive beschränkt, sondern erstrecken sich auf die Inside-out-Perspektive, berücksichtigen also die Auswirkungen von Unternehmen auf ihre Umwelt. Das Prinzip der

doppelten Wesentlichkeit wird nicht nur indirekt in der NFRD angewandt (durch die unverbindlichen „Guidelines on Non-Financial Reporting“), sondern in der CSRD weiter präzisiert. Die CSRD folgt damit der Empfehlung der European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG)²⁰. Das Prinzip der doppelten Wesentlichkeit bietet einen ausreichend operationalisierbaren Ansatz, mit dem sowohl Unternehmen als auch Aufsichtsbehörden Erfahrungen sammeln konnten. Damit ist das Prinzip der doppelten Wesentlichkeit für die Zwecke der CSRD sehr gut geeignet.

Die Definition von Stakeholder-Wesentlichkeit hat den Vorteil, dass im Wesentlichkeitsbestimmungsprozess eine aktive Einbeziehung von Stakeholdern gefördert wird. Allerdings scheint dieser Ansatz schwer zu operationalisieren, besonders wenn die relevanten Stakeholder nicht klar identifizierbar sind und der Prozess selbst je nach Auswahl der beteiligten Stakeholder zu unterschiedlichen Ergebnissen bei der Identifikation wesentlicher Themen führt. Das Konzept der umfassenden Wesentlichkeit scheint am besten geeignet, um Themen der nachhaltigen Finanzen im weitesten Sinne zu adressieren und würde eine Betrachtung der Auswirkungen eines Unternehmens auf Stakeholder-Gruppen erfordern, die sich nicht selbst repräsentieren können (z.B. zukünftige Generationen oder die Natur an sich). Wir sehen jedoch aktuell keinen Ansatz für eine sinnvolle Operationalisierung dieser Perspektive und können dementsprechend eine regulatorische Anwendung noch nicht empfehlen.

Während die CSRD das Prinzip der doppelten Wesentlichkeit aufgreift und weiter präzisiert, gibt sie noch keine Anleitung oder Hilfestellung für Unternehmen zur Identifikation konkreter Nachhaltigkeitsthemen. Dabei ist zu beachten, dass Datenverfügbarkeit, Vergleichbarkeit und Standardisierung voraussichtlich nicht verbessert werden können, wenn die Identifizierung der wesentlichen Themen in individuellen Prozessen von Unternehmen selbst durchgeführt werden muss. Daher empfehlen wir der EU-Kommission, regulatorische Vorgaben zur Wesentlichkeit von Nachhaltigkeitsthemen über verschiedene Branchen hinweg vorzuschlagen. Das SASB bietet zum Beispiel mit der Materiality Map[®] eine Wesentlichkeitsmatrix an, die wesentliche Themen auf Branchenebene identifiziert. Allerdings berücksichtigt die SASB nur eine finanzielle Perspektive von Wesentlichkeit. Ein Ansatz zur Berücksichtigung der Inside-Out-Perspektive könnte die Anbindung an die EU-Taxonomie sein - zumindest für die sechs Umweltdimensionen, die von der Taxonomie abgedeckt werden sollen.

Unsere Ausführungen und die Ergebnisse wissenschaftlicher Veröffentlichungen zeigen, dass die Einführung der Definition der doppelten Wesentlichkeit zu begrüßen ist,

²⁰ European Financial Reporting Advisory Group (2021): Proposal for a Relevant and Dynamic EU Sustainability Reporting Standard-Setting ([online verfügbar](#))

- I. weil Finanzthemen bereits vom Markt berücksichtigt werden, während dies für Themen, die für Stakeholder jenseits der Aktionäre wesentlich sind nicht (in gleichem Maße) der Fall ist.
- II. weil diese zur Wahrnehmung von Nachhaltigkeitsinformationen und -leistungen relevant ist und ansonsten die Gefahr besteht, dass Wesentlichkeit nur eng in Bezug auf finanzielle Aspekte definiert wird.
- III. weil regulatorische Vorgaben zur Wesentlichkeit von Nachhaltigkeitsthemen die Datenverfügbarkeit, Vergleichbarkeit und Standardisierung erhöhen können.

In diesem Policy Brief wurden unterschiedliche Auffassungen von Wesentlichkeit im Kontext der Nachhaltigkeitsberichterstattung diskutiert. Wir begrüßen den Ansatz der CSRD, auf doppelte Wesentlichkeit zu setzen, um sowohl die Outside-In als auch die Inside-Out-Perspektive zu erfassen und gleichzeitig die Operationalisierung zu erleichtern. Für die Europäische Kommission empfehlen wir, regulatorische Vorgaben zur Wesentlichkeit von Nachhaltigkeitsthemen über verschiedene Branchen hinweg zu entwickeln. Natürlich kann das Prinzip der Wesentlichkeit nicht nur auf die Frage nach dem inhaltlichen Fokus angewendet werden, sondern auch auf die Frage nach der Reichweite („Scope“) der Berichtspflicht. Die Frage bezüglich der Anwendung des Prinzips von Wesentlichkeit für die Definition der Reichweite einer verpflichtenden Nachhaltigkeitsberichterstattung behandeln wir in einem separaten Policy Brief.

Mathilde Bossut ist Green Finance Consultant am FS-UNEP Forschungszentrum |

M.Bossut@int.fs.de

Ingmar Jürgens ist Berater für Nachhaltige Finanzen im FS-UNEP Forschungszentrum |

Ingmar@climcom.de

Thomas Pioch ist wissenschaftlicher Mitarbeiter an der Professur für Rechnungswesen an

der Universität Hamburg | thomas.pioch@uni-hamburg.de

Frank Schiemann ist Professor für Rechnungswesen an der Universität Hamburg |

frank.schiemann@uni-hamburg.de

Theresa Spandel ist wissenschaftliche Mitarbeiterin an der Professur für Rechnungswesen

an der Universität Hamburg | theresa.spandel@uni-hamburg.de

Raphael Tietmeyer ist wissenschaftlicher Mitarbeiter an der Professur für Rechnungswesen

an der Universität Hamburg | raphael.tietmeyer@uni-hamburg.de

Anhang

Akteur	Aktivitäten, die durch die NFRD potenziell erleichtert werden	Einschlägige Gesetze, Richtlinien und andere Rahmenwerke	Definition der Wesentlichkeit
EU-Regierungen	„Überwachung der Konsistenz von Finanzströmen als Werkzeug für niedrige Treibhausgasemissionen und klimaresilienter Entwicklung“	Pariser Abkommen, Art. 2.1.c	Stakeholder-Wesentlichkeit
	Förderung eines differenzierten Verständnisses der Verteilung von Umweltauswirkungen über verschiedene Unternehmenssektoren, um die zukünftige Gestaltung der Umweltpolitik zu informieren	COM/2018/097 EU-Aktionsplan zur Finanzierung eines nachhaltigen Wachstums	Doppelte Wesentlichkeit
	Gestaltung von internationalen Offenlegungs- und Berichtsstandards	COM/2019/640 über den Europäischen Green Deal	Doppelte Wesentlichkeit
ESZB	„Wahrung der Preisstabilität“	AEUV, Art. 127. 1 & Art 127.5	Finanzielle Wesentlichkeit
	„Beitrag zur Beaufsichtigung von Kreditinstituten und zur Stabilität des Finanzsystems“	AEUV, Art. 127. 1 & Art 127.5	Finanzielle Wesentlichkeit
	„Ohne die Preisstabilität zu beeinflussen“ soll das Eurosystem auch „die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Union unterstützen, um zur Verwirklichung der Ziele der Union beizutragen“. Dazu gehören u.a. „Vollbeschäftigung“ und „ausgewogenes Wirtschaftswachstum“.	AEUV, Art 127	Doppelte Wesentlichkeit
Europäische Finanzinstitute	„Berücksichtigung klimabezogener und umweltbezogener Risiken bei der Formulierung und Umsetzung ihrer Geschäftsstrategie und ihrer Governance- und Risikomanagement-Rahmenwerke“	Unverbindliche Leitlinien der EZB zu Klima- und Umweltrisiken - Erwartungen der Aufsichtsbehörden in Bezug auf Risikomanagement und Offenlegung EIOPA „Technical Advice on the integration of sustainability risks and factors in the delegated acts under Solvency II and IDD“	Finanzielle Wesentlichkeit
Inkl. europäische Finanzberater*innen,	Berichterstattung über die Berücksichtigung bestehender negativer	Richtlinie 2016/2341 geändert durch die Verordnung 2019/2088	Doppelte Wesentlichkeit

Vermögensverwalter*innen und alle Unternehmen, die Finanzprodukte anbieten und das Geld ihrer Kunden verwalten	Nachhaltigkeitsauswirkungen, die Integration von Nachhaltigkeitsrisiken und verabschiedete Richtlinien zur Integration von Nachhaltigkeitsrisiken in ihren Investitionsprozessen	zur nachhaltigkeitsbezogenen Offenlegung im Finanzdienstleistungssektor	
Firmenkunden	Förderung eines „nachvollziehbaren, transparenten und verantwortungsvollen Geschäftsverhaltens und nachhaltigen Wachstums“ inkl. Verbesserung der Selbsteinschätzung und der Transparenz über die ESG-Leistung der Marktteilnehmenden	Beschluss 2012/2098 „Soziale Verantwortung der Unternehmen: verantwortliches, transparentes und verantwortungsbewusstes Geschäftsverhalten und nachhaltiges Wachstum“	Doppelte Wesentlichkeit
	„Förderung der Interessen der Gesellschaft und ein Weg zu einer nachhaltigen und einem integrativen Wiederaufschwung“	Resolution 2012/2097 „Soziale Verantwortung der Unternehmen: Förderung der Interessen der Gesellschaft und ein Weg zu einem nachhaltigen und einem integrativen Wiederaufschwung“	Doppelte Wesentlichkeit
Aktionär*innen	Verabschiedung eines „langfristigen Aktionärsengagements [...], auch im Hinblick auf ökologische, soziale und Governance-Faktoren“	Richtlinie 2007/36/EG, geändert durch die Richtlinie 2017/828 im Hinblick auf die Förderung eines langfristigen Engagements der Aktionäre (Aktionärsrechterichtlinie II)	Doppelte Wesentlichkeit
Privatkunden	„Investitionsentscheidungen mit ihren Nachhaltigkeitspräferenzen in Einklang bringen“	EU-Prospektrichtlinie 2017/1129	Doppelte Wesentlichkeit
Stakeholder, Verbraucherschutzverbände	Zugang zu größerer Transparenz bzgl. der ESG-Leistung von Unternehmen, um die Meinung der Stakeholder und ihr Handeln zu beeinflussen, z. B. in Bezug auf Konsument*innenentscheidungen	k.A.	Stakeholder-Wesentlichkeit
Forschung/Wissenschaft	Mobilisierung vergleichbarer Daten auf Unternehmensebene, um (empirische) Analysen, Modellparametrisierung usw. zu	k.A.	Umfassende Wesentlichkeit

	ermöglichen; eine solche Forschung könnte die Effektivität der Umweltpolitik ansprechen und somit die Politikgestaltung beeinflussen		
--	--	--	--

Anmerkungen:

Bei der Bestimmung der für die Ziele und Aktivitäten der einzelnen Akteure relevantesten Definition von Wesentlichkeit haben wir uns für eine sorgfältige Abwägung entschieden. Im Zweifelsfall wählten wir eher eine niedrigere Stufe der Wesentlichkeit. Im Allgemeinen zeigt die Tabelle, dass die finanzielle Wesentlichkeit nicht alle Bedürfnisse der europäischen Akteure abdeckt. Selbst Akteure, die sich primär auf finanzielle Wesentlichkeit konzentrieren, könnten von einem doppelten Wesentlichkeitsansatz profitieren (z. B. zeigen europäische Zentralbank ein wachsendes Interesse an ESG-Auswirkungen).

Referenzen

- Bingler, J., Kraus, M. und Leippold, M. (2021) Cheap Talk and Cherry-Picking: Was ClimateBert zur Offenlegung von Klimarisiken durch Unternehmen zu sagen hat. Verfügbar bei SSRN: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3796152>
- Chauvey, JN., Giordano-Spring, S., Cho, C.H. et al. The Normativity and Legitimacy of CSR Disclosure: Evidence from France. *Journal of Business Ethics*, 130, 789-803 (2015). <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2114-y>
- Clarkson, P. M., Li, Y., Pinnuck, M., & Richardson, G. D. (2015). Die Bewertungsrelevanz von Treibhausgasemissionen im Rahmen des Emissionshandelssystems der Europäischen Union. *European Accounting Review*, 24(3), 551-580. <https://doi.org/10.1080/09638180.2014.927782>
- Edgley, C., Jones, M. J., & Atkins, J. (2015). The adoption of the materiality concept in social and environmental reporting assurance: A field study approach. *British Accounting Review*, 47, 1-18. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2014.11.001>
- Dardenne, E. (2010). Von Jeremy Bentham zu Peter Singer. *Revue d'études benthamiennes*, (7). <https://doi.org/10.4000/etudes-benthamiennes.204>
- Fasan, M., & Mio, C. (2017). Fostering stakeholder engagement: The role of materiality disclosure in integrated reporting. *Business Strategy and the Environment*, 26, 288-305. <https://doi.org/10.1002/bse.1917>
- Grewal, J., C. Hauptmann, und G. Serafeim. 2020. Material Sustainability Information and Stock Price Informativeness. *Journal of Business Ethics*, 1-32. <https://doi.org/10.1007/s10551-020-04451-2>.
- Khan, M., G. Serafeim, und A. Yoon. 2016. Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality. *The Accounting Review*, 91 (6): 1697-1724. <https://doi.org/10.2308/accr-51383>.
- Matsumura, E. M., R. Prakash, und S. C. Vera-Muñoz. 2017. To Disclose or Not to Disclose Climate-Change Risk in Form 10-K: Does Materiality Lie in the Eyes of the Beholder Verfügbar bei SSRN: <https://doi.org/10.2139/ssrn.2986290>.
- Reimsbach, D., Schiemann, F., Hahn, R., & Schmiedchen, E. (2020). In the eyes of the beholder: Experimentelle Evidenz zum umstrittenen Charakter von Wesentlichkeit in der Nachhaltigkeitsberichterstattung. *Organisation & Umwelt*, 33(4), 624-651. <https://doi.org/10.1177/1086026619875436>
- Rogers, J., und G. Serafeim. 2019. Pathways to Materiality: How Sustainability Issues Become Financially Material to Corporations and Their Investors. *Harvard Business School Working Paper (Working Paper 20-056)*. Verfügbar bei SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3482546> oder
- Spandel, Theresa und Schiemann, Frank und Hoepner, Andreas G. F. 2020. Kapitalmarkteffekte von ESG-Wesentlichkeitsstandards. Verfügbar bei SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3694285>

Über das Projekt

Die **Wissenschaftsplattform Sustainable Finance** ist ein Kooperationsprojekt fünf deutscher Forschungseinrichtungen, die seit vielen Jahren intensiv zum Thema Sustainable Finance forschen.

Ziel der Plattform ist es, die Beantwortung zentraler gesellschaftlicher, politischer und privatwirtschaftlicher Fragestellungen wissenschaftlich zu unterstützen, etabliertes und neu entstehendes Forschungswissen bereitzustellen sowie eine beratende Funktion im politisch-öffentlichen Diskurs einzunehmen. In diesem Zusammenhang unterstützt die Plattform durch eine wissenschaftliche Begleitung die Arbeit des Sustainable Finance-Beirats der Bundesregierung. Zudem wollen die Beteiligten Sustainable Finance als ein wichtiges Zukunftsthema in der deutschen Forschungslandschaft etablieren und gleichzeitig die Verknüpfung mit europäischen und internationalen Institutionen und Prozessen sicherstellen.

Mehr zur Wissenschaftsplattform erfahren Sie unter wpsf.de.

Die Wissenschaftsplattform Sustainable Finance wird unterstützt von:

**STIFTUNG
MERCATOR**