

# Inhaltsübersicht

Inhaltsverzeichnis	11
Abbildungsverzeichnis	19
Abkürzungsverzeichnis	21
Einleitung	29
Teil 1: Nachhaltigkeitsinformationen am europäischen Kapitalmarkt	49
§ 1 Das kapitalmarktrechtliche Publizitätsregime	49
§ 2 Die Einordnung der Nachhaltigkeitserklärung in das Publizitätsregime	66
§ 3 Die Ausgestaltung der Nachhaltigkeitserklärung in der Bilanz-RL	81
Teil 2: Entscheidungsnützlichkeit der Nachhaltigkeitserklärung für das Anlegerpublikum	119
§ 4 Entscheidungsrelevanz von Nachhaltigkeitsinformationen	123
§ 5 Verlässlichkeit von Nachhaltigkeitsinformationen	186
Teil 3: Rechtspolitische Vorschläge <i>de lege ferenda</i> zur Stärkung der Entscheidungsnützlichkeit	221
§ 6 Regelungsvorschläge für eine höhere Entscheidungsrelevanz	222
§ 7 Regelungsvorschläge für eine höhere Verlässlichkeit	239
Teil 4: Zusammenfassung und Ausblick	263
§ 8 Zusammenfassung in Thesen	263

*Inhaltsübersicht*

Gesetzgebungsverzeichnis	273
Literaturverzeichnis	285
Stichwortverzeichnis	345

# Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	19
Abkürzungsverzeichnis	21
Einleitung	29
A. Problemaufriss	29
I. Weltweite Kampfansage an den Klimawandel	30
II. Nichtfinanzielle Berichterstattung als europäische Nachhaltigkeitsstrategie	31
III. Die CSRD als Lösung für Informationsdefizite am Finanzmarkt?	35
B. Gang der Untersuchung	37
C. Entwicklungsgeschichte der Nachhaltigkeitsberichterstattung	39
I. Anfänge der nichtfinanziellen Berichterstattung – Zwischen Freiwilligkeit und gesellschaftlichem Zwang	39
II. Auftakt zur verpflichteten Nichtfinanzberichterstattung – Zwischen ersten Regelungsansätzen und Gesetzeslücken	41
III. Neue Ära der Nachhaltigkeitsberichterstattung – Die CSRD als fundamentale Reform des europäischen Rechtsrahmens	45
IV. Zwischenergebnis	46
Teil 1: Nachhaltigkeitsinformationen am europäischen Kapitalmarkt	49
§ 1 Das kapitalmarktrechtliche Publizitätsregime	49
A. Die Informationsökonomie als regulatorischer Ausgangspunkt	49
I. Funktionsfähigkeit der Märkte	50
1. Allokative Effizienz	50
2. Institutionelle Effizienz	51
3. Operationale Effizienz	52
II. Vertrauenschutz	53
1. Informationsmodell	54

## *Inhaltsverzeichnis*

2. Kapitalmarktrechtliches Regulierungsbedürfnis	55
3. Grenzen des Informationsmodells	57
a) Begrenzte Rationalität des Anlegers	57
b) Verhaltensanomalien: Behavioral Finance	59
c) Kompensation durch inhaltliche und formale Offenlegungsanforderungen	60
III. Zwischenergebnis	61
B. Ausgestaltung des Publizitätsregimes	61
I. Emissionspublizität	62
II. Periodische Publizität	62
III. Anlassabhängige Publizität	63
IV. Zwischenergebnis	64
C. Zusammenfassung	65
<b>§ 2 Die Einordnung der Nachhaltigkeitserklärung in das Publizitätsregime</b>	<b>66</b>
A. Allgemeines Regelungskonzept der Regelpublizität	66
I. Verknüpfung von Kapitalmarktrecht und Bilanzrecht als dualistische Regelungskonzeption	66
II. Nationale Umsetzung	67
1. Begriff des Inlandsemittenten	68
2. Subsidiarität der kapitalmarktrechtlichen Regelpublizität	68
III. Zwischenergebnis	70
B. Verortung der Nachhaltigkeitserklärung innerhalb der Finanzberichterstattung	70
I. Bedeutung nichtfinanzieller Informationen für die Finanzberichterstattung	71
II. Nachhaltigkeitsinformationen im Lagebericht des Jahresfinanzberichts	73
III. Keine Offenlegung im Zwischenlagebericht des Halbjahresfinanzberichts	74
IV. Zwischenergebnis	74
C. Anforderungen an die Lageberichterstattung	74
I. Inhaltliche Generalnorm des Art. 19 und 29 Bilanz-RL	75
II. Grundsätze ordnungsgemäßer Lageberichterstattung	75
1. Grundsatz der Richtigkeit	76
2. Grundsatz der Vollständigkeit	77
3. Grundsatz der Klarheit und Übersichtlichkeit	77

4. Grundsatz der Vergleichbarkeit	77
5. Grundsatz der Wirtschaftlichkeit und Wesentlichkeit	78
6. Grundsatz der Informationsabstufung	78
7. Grundsatz der Ausgewogenheit	79
8. Grundsatz der Vermittlung der Sicht der Unternehmensleitung	79
9. Zwischenergebnis	79
D. Zusammenfassung	80
<b>§ 3 Die Ausgestaltung der Nachhaltigkeitserklärung in der Bilanz-RL</b>	<b>81</b>
A. Zielsetzung der Nachhaltigkeitserklärung	81
B. Anwendungsbereich und Veröffentlichung der Nachhaltigkeitserklärung	84
I. Erweiterter Anwendungsbereich	84
1. Persönlicher Anwendungsbereich	85
a) Einzelunternehmen innerhalb der EU	85
b) Konzerne innerhalb der EU	87
c) Unternehmen aus Drittstaaten	88
2. Zeitlicher Anwendungsbereich	89
3. Befreiungsmöglichkeiten	90
4. Zwischenergebnis	91
II. Offenlegung im Lagebericht	92
III. Einheitliches elektronisches Berichtsformat	94
C. Inhaltliche Anforderungen an die Nachhaltigkeitserklärung	95
I. Umfangreicher Berichtsinhalt	95
1. Nachhaltigkeitsaspekte als inhaltliche Mindestbelange	96
2. Doppelte Wesentlichkeit	96
3. Konkrete Einzelangaben	97
a) Unternehmensinterne Nachhaltigkeitsinformationen	98
b) Unternehmensexterne Nachhaltigkeitsinformationen	98
c) Angaben über immaterielle Ressourcen	99
d) Ergänzungen über die Taxonomie-VO	100
4. Erleichterungen für bestimmte Unternehmensgruppen	100
5. Ausschlussmöglichkeiten von der Berichtspflicht	101
6. Zwischenergebnis	102

## *Inhaltsverzeichnis*

II. Einheitliche Berichterstattungsstandards	102
1. Standards für EU-Unternehmen nach Art. 29b Bilanz-RL	103
a) Inhaltliche Ausgestaltung nach dem ESG-Konzept	106
aa) Informationen zu Umweltfaktoren	106
bb) Informationen zu Sozial- und Menschenrechtsfaktoren	107
cc) Informationen zu Governance-Faktoren	107
b) Angaben zur Wertschöpfungskette	108
c) Einbeziehung globaler Standards	109
2. Standards für KMU nach Art. 29c Bilanz-RL	110
3. Standards für Drittlandunternehmen nach Art. 40b Bilanz-RL	111
4. Zwischenergebnis	112
D. Nationale Umsetzung in Deutschland	113
I. Berichtspflicht für Einzelunternehmen nach §§ 289b ff. HGB-E	114
II. Berichtspflicht für Konzerne nach §§ 315b f. HGB-E	116
III. Berichtspflicht für Drittstaatunternehmen nach §§ 315h ff. HGB-E	116
E. Zusammenfassung	117
Teil 2: Entscheidungsnützlichkeit der Nachhaltigkeitserklärung für das Anlegerpublikum	119
§ 4 Entscheidungsrelevanz von Nachhaltigkeitsinformationen	123
A. Empirische Untersuchung der Entscheidungsrelevanz	124
I. Allgemeine Auswirkungen auf den Kapitalmarkt	127
II. Spezielle Auswirkungen auf die Aktienkurse	130
1. Aktienkursbewegungen durch Umweltinformationen	130
2. Aktienkursbewegungen durch soziale Informationen	131
3. Aktienkursbewegungen durch Governance-Informationen	132
4. Aktienkursbewegungen durch Informationen über Nachhaltigkeitsindizes	133
III. Zwischenergebnis	134

B. Nebenbedingungen der Entscheidungsrelevanz	135
I. Vollständigkeit	135
1. Doppelte Wesentlichkeit als qualitativer Informationsfilter	136
a) Nachhaltigkeitsinformationen aus der Outside-In-Perspektive	138
b) Nachhaltigkeitsinformationen aus der Inside-Out-Perspektive	139
2. Ausnahmen vom Konzept der doppelten Wesentlichkeit	143
a) Zwingende Einzelangaben	143
b) Ergänzende Anforderungen aus Art. 8 Taxonomie-VO	148
3. Zwischenergebnis	149
II. Verständlichkeit	149
1. Verständlichkeit einzelner Berichtselemente	152
a) Klarheit der Nachhaltigkeitsinformationen	152
b) Prägnanz der Nachhaltigkeitsinformationen	154
2. Verständlichkeit der Berichtsgesamtheit	155
a) Verortung im Lagebericht	155
b) ESG-Strukturierung	158
c) Elektronisches Berichtsformat	160
3. Zwischenergebnis	166
III. Vergleichbarkeit	167
1. Zwischenbetriebliche Vergleichbarkeit	168
a) Explizite Wahlrechte	170
b) Implizite Wahlrechte	172
aa) Auslegungsspielräume	173
bb) Ermessensspielräume	177
2. Innerbetriebliche Vergleichbarkeit	180
3. Internationale Vergleichbarkeit	182
4. Zwischenergebnis	183
C. Zusammenfassung	184
§ 5 Verlässlichkeit von Nachhaltigkeitsinformationen	186
A. Verlässlichkeit verschiedener Informationsquellen	187
I. Systematisierung der Informationsquellen nach Sicherheitsgrad	188
1. Primäre Informationsquellen	188

## Inhaltsverzeichnis

2. Sekundäre Informationsquellen	189
3. Tertiäre Informationsquellen	190
II. Zwischenergebnis	191
B. Nebenbedingungen der Verlässlichkeit	192
I. Richtigkeit	193
1. Fehlerfreie Bereitstellung von Nachhaltigkeitsinformationen	196
a) Aufschlüsselung der Zeithorizonte	196
b) Kennzeichnung von Schätzungen	198
2. Berichtigung fehlerhafter Angaben	199
a) Korrektur im laufenden Berichtszeitraum	199
b) Korrektur vorangegangener Berichtszeiträume	199
3. Zwischenergebnis	200
II. Neutralität	201
1. Verzerrung durch einseitige Wesentlichkeitsbewertungen	202
2. Verzerrung durch unternehmensspezifische Angaben	204
3. Verzerrung durch sektorunabhängige Angaben	206
4. Zwischenergebnis	206
III. Nachprüfbarkeit	207
1. Überprüfbarkeit von Nachhaltigkeitsinformationen	208
a) Angaben aus primären Informationsquellen	208
b) Angaben aus sekundären Informationsquellen	209
c) Angaben aus tertiären Informationsquellen	210
2. Prüfungspflicht	211
a) Interne Prüfung des Aufsichtsrats	212
b) Externe Prüfung der Wirtschaftsprüfer oder anderer Anbieter	214
c) Enforcement-Prüfung	217
3. Zwischenergebnis	218
C. Zusammenfassung	219
Teil 3: Rechtspolitische Vorschläge <i>de lege ferenda</i> zur Stärkung der Entscheidungsnützlichkeit	221
§ 6 Regelungsvorschläge für eine höhere Entscheidungsrelevanz	222
A. Konkretisierung der Adressaten	222
I. Konkurrierende Informationsbedürfnisse der Adressatenkreise	222

II. Trennung der Berichtspflichten nach Adressatenkreisen	224
1. Investororientierte Berichtspflicht im Lagebericht	224
2. Öffentlichkeitsorientierte Berichtspflicht im Produktpass	226
3. Zwischenergebnis	229
B. Weitere Ausnahme vom Wesentlichkeitsgrundsatz	229
C. Interoperabilität von ESRS und IBB-Standards	231
D. Zusammenfassung	237
<b>§ 7 Regelungsvorschläge für eine höhere Verlässlichkeit</b>	<b>239</b>
A. Eindämmung von Irreführungspotenzialen	239
I. Sanktionierung einseitiger Wesentlichkeitsbewertungen	239
II. Substitution unternehmensspezifischer Angaben	242
III. Verdrängung sektorunabhängiger Angaben	244
IV. Zwischenergebnis	245
B. Reform der Prüfung	246
I. Interne Prüfung	246
1. Parallel Kontrollzuweisung der Finanz- und Nachhaltigkeitsberichterstattung	246
2. Nachhaltigkeitsexpertise im Aufsichtsrat bzw. Prüfungsausschuss	247
3. Zwischenergebnis	249
II. Externe Prüfung	250
1. Ausdehnung des Prüfungsumfangs	250
2. Interoperabilität mit internationalen Prüfungsstandards	253
3. Einschränkung der Prüferwahl	255
4. Zwischenergebnis	261
C. Zusammenfassung	261
<b>Teil 4: Zusammenfassung und Ausblick</b>	<b>263</b>
<b>§ 8 Zusammenfassung in Thesen</b>	<b>263</b>
<b>Gesetzgebungsverzeichnis</b>	<b>273</b>
I. Gesetze	273
1. Europäische Gesetze	273
2. Nationale Gesetze	278

*Inhaltsverzeichnis*

<b>II. Gesetzgebungsmaterialien</b>	<b>279</b>
1. Europäische Gesetzgebungsmaterialien	279
2. Nationale Gesetzgebungsmaterialien	280
<b>III. Standardsetzungsinitiativen</b>	<b>281</b>
1. Nationale Standardsetzungsinitiativen	281
2. Europäische Standardsetzungsinitiativen	281
3. Internationale Standardsetzungsinitiativen	283
 <b>Literaturverzeichnis</b>	 <b>285</b>
 <b>Stichwortverzeichnis</b>	 <b>345</b>