

Katrin Hummel, WU Wien

Aline Grahn, Freie Universität Berlin

Anja Kirsch, Freie Universität Berlin

Mehr Licht, mehr Wirkung?

Empirische Evidenz zu Transparenzregulierungen

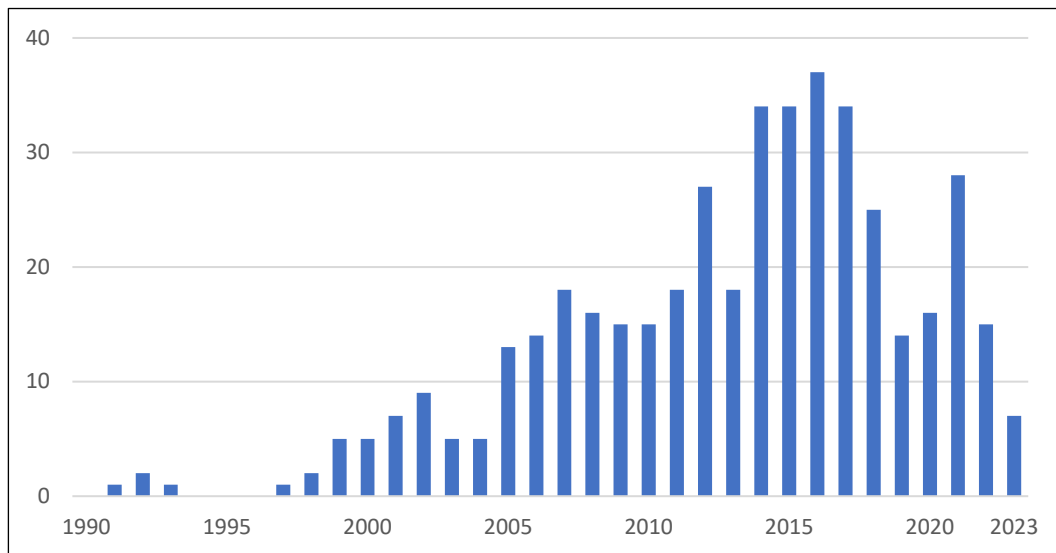
Agenda

- 1 Ausgangslage**
- 2 Regulatorische Entwicklungen**
- 3 Empirische Evidenz**
- 4 Fazit**

Ausgangslage

Regulierung ESG-Berichterstattung

Verpflichtende ESG-Berichterstattung weltweit



Quelle: Carrots and Sticks (2024)

Verpflichtende Anwendung IFRS Sustainability Disclosure Standards weltweit



Angekündigt: Bolivien, Botswana, China, Indien, Indonesien, Nepal, die Philippinen, Ruanda, Singapur, Südafrika, Südkorea, Taiwan, Thailand, Uganda und das Vereinigte Königreich

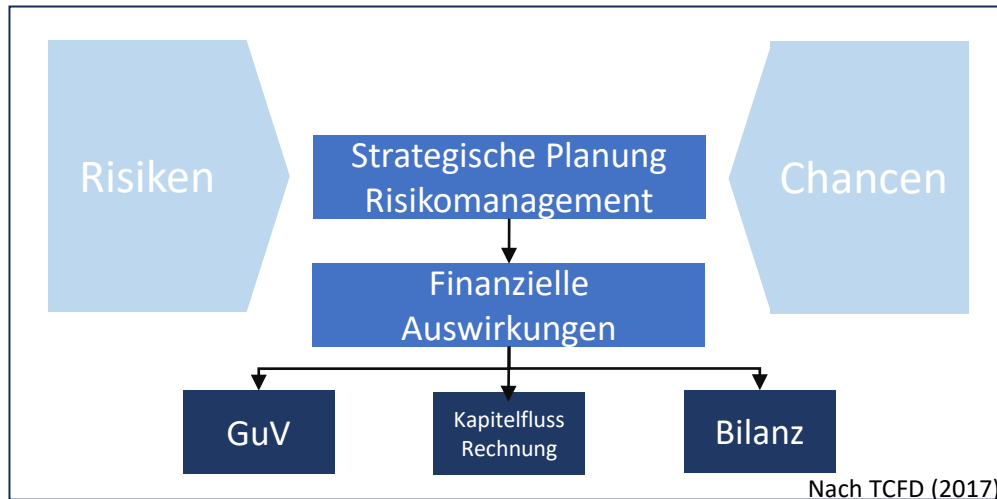
Quelle: S&P Global Energy, S&P Global Sustainable1, Data as of 23.01.2026
<https://www.spglobal.com/sustainable1/en/insights/regulatory-tracker/issb-january-2026>

Ausgangslage

Warum gibt es diesen Anstieg in der Regulierung der Nachhaltigkeitsberichterstattung?

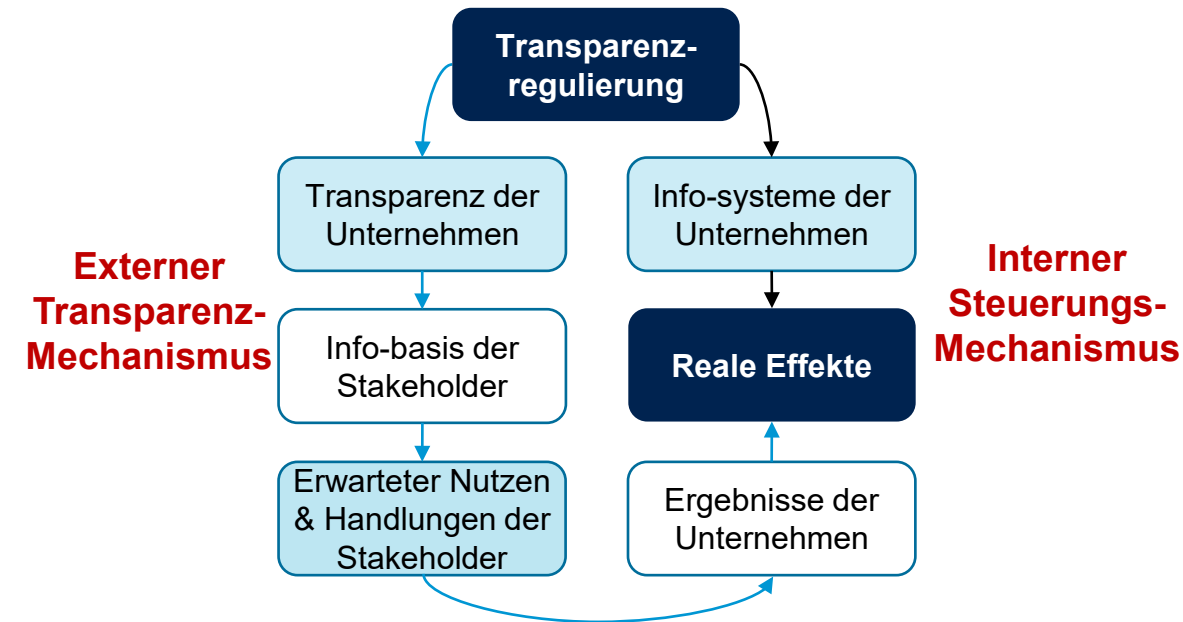
Zunehmende Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken
(und -chancen) durch den Kapitalmarkt

... aufgrund ihrer finanziellen Wesentlichkeit („value“):



... aufgrund von Investorenpräferenzen („values“)

Handlungen von Unternehmen durch
Transparenzregulierung in Richtung Nachhaltigkeit lenken



Nach Hombach & Sellhorn (2019)

Ausgangslage

Welche möglichen Bedenken bestehen?



Politischer Pushback gegen Nachhaltigkeit

Beobachtbare Entwicklungen:

- Zunehmende ESG-Politisierung und „Anti-ESG“-Bewegungen
- Regulatorische Rollbacks in einzelnen Jurisdiktionen

Zentrale Fragen:

- Wie stabil sind Nachhaltigkeitspräferenzen?
- Wie stabil sind Nachhaltigkeitsregulierungen?

Implikation:

- Unsicherheit über langfristige Verbindlichkeit und Akzeptanz



Wirksamkeit von Transparenzregulierung

Grundannahme:

- Mehr Information -> reale Verhaltensänderung

Zentrale Fragen:

- Effektivität und Effizienz der Transparenzregulierung
- Externer Mechanismus wirkt über *Stakeholderreaktionen*

Implikation:

- **Transparenz ist kein Selbstzweck – ihre Wirkung ist empirisch zu prüfen**

Agenda

- 1 Ausgangslage
- 2 **Regulatorische Entwicklungen**
- 3 Empirische Evidenz
- 4 Fazit

Regulatorische Entwicklungen: Überblick EU



Quelle: Hummel & Jobst (2024) & www.wu.ac.at/reporting/sure

Regulatorische Entwicklungen: CSRD

1 Anwendungsbereich

- Große **PIEs** mit mehr als 1.000 AN & 450 Mio. EUR Umsatz
- Ab GJ2027: Andere **große EU-Unternehmen** mit mehr als 1.000 AN & 450 Mio. EUR Umsatz (insb. nicht kapitalmarktorientierte)
- Nicht-EU-Unternehmen

2 Themenbereiche

Qualitative und quantitative Informationen

Umwelt

- Klimawandel
- Umweltverschmutzung
- Wasser- und Meeresressourcen
- Biologische Vielfalt und Ökosysteme
- Ressourcennutzung und Kreislaufwirtschaft

Spiegelt EU-Taxonomie wider

Soziales

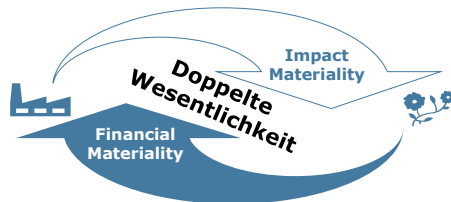
- Eigene Belegschaft
- Arbeitskräfte in der Wertschöpfungskette
- Betroffene Gemeinschaften
- Verbraucher und Endnutzer

Governance

- Unternehmenspolitik und -kultur
- Beziehungen zu Lieferanten
- Korruption und Bestechung
- Politische Einflussnahme und Lobbytätigkeiten
- Zahlungspraktiken

3 Wesentlichkeit

- Liefert detaillierte Vorgaben zum Konzept der **doppelten Wesentlichkeit** (insbesondere in den ESRS)



4 Prüfung

- Verpflichtende Prüfung der Nachhaltigkeitsinformationen (**begrenzte Prüfungssicherheit**)
- Gesetzlicher Abschlussprüfer oder externer Dritter

MS-Wahlrecht

5 Berichterstattung

- European Sustainability Reporting Standards (ESRS)
- Berichterstattung muss im Lagebericht enthalten sein
- Elektronisches Berichtsformat

Regulatorische Entwicklungen



Wie umfangreich sind die ESRS 1.0?

Regulatorische Entwicklungen: CSRD und ESRS

European Sustainability Reporting Standards

Cross-Cutting	ESRS 1 Allgemeine Anforderungen		ESRS 2 Allgemeine Angaben		
Umwelt	E1 Klimawandel	E2 Umweltverschmutzung	E3 Wasser- und Meeresressourcen	E4 Biologische Vielfalt und Ökosysteme	E5 Ressourcennutzung und Kreislaufwirtschaft
Soziales	S1 Eigene Belegschaft	S2 Arbeitskräfte in der Wertschöpfungskette	S3 Betroffene Gemeinschaften	S4 Verbraucher und Endnutzer	
Governance	G1 Unternehmenspolitik				

Umfang der ESRS vor Überarbeitung:

- 12 Standards
- 280 Seiten
- Mehr als 1.150 individuelle Datenpunkte

Regulatorische Entwicklungen



Wie viele EU-Unternehmen waren ursprünglich im Anwendungsbereich der CSRD?

Regulatorische Entwicklungen: CSRD und ESRS

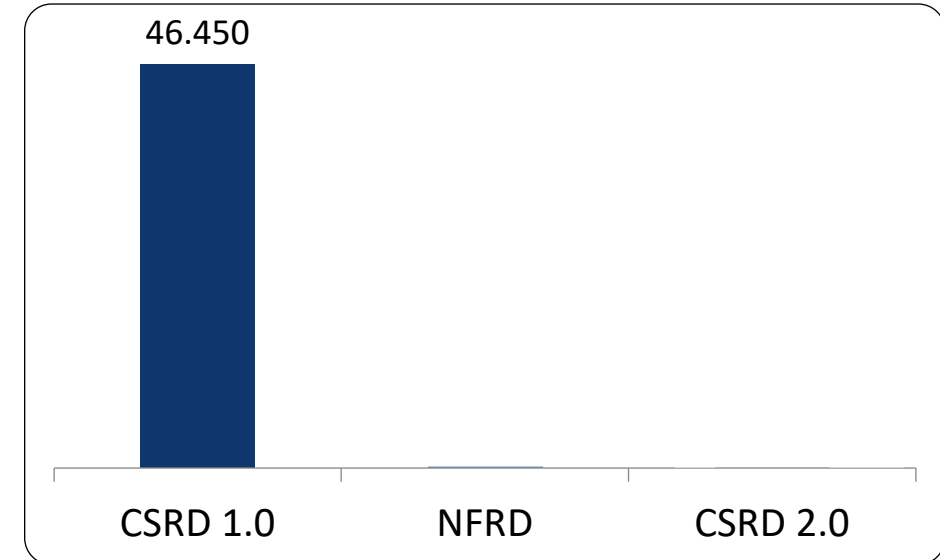
European Sustainability Reporting Standards

Cross-Cutting	ESRS 1 Allgemeine Anforderungen		ESRS 2 Allgemeine Angaben		
Umwelt	E1 Klimawandel	E2 Umweltverschmutzung	E3 Wasser- und Meeresressourcen	E4 Biologische Vielfalt und Ökosysteme	E5 Ressourcennutzung und Kreislaufwirtschaft
Soziales	S1 Eigene Belegschaft	S2 Arbeitskräfte in der Wertschöpfungskette	S3 Betroffene Gemeinschaften	S4 Verbraucher und Endnutzer	
Governance	G1 Unternehmenspolitik				

Umfang der ESRS vor Überarbeitung:

- 12 Standards
- 280 Seiten
- Mehr als 1.150 individuelle Datenpunkte

Reduktion des Anwendungsbereichs



Quelle: Rasche et al. (2025)

Nächste Schritte:

DE: Nationale Umsetzung CSRD und Omnibus

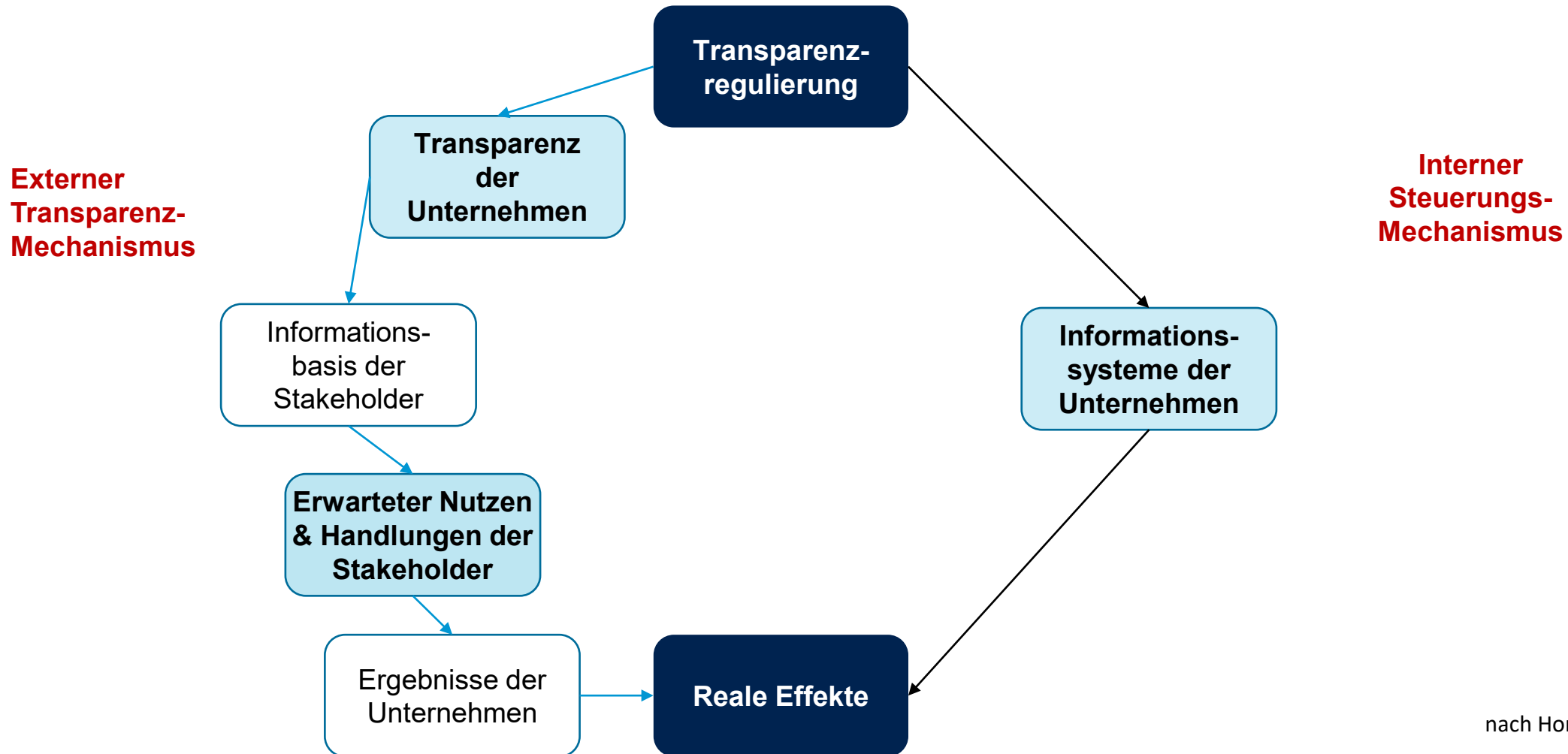
EU: Verabschiedung CSRD 2.0 (März 2026)

Verabschiedung Amended ESRS (Mitte 2026)

Agenda

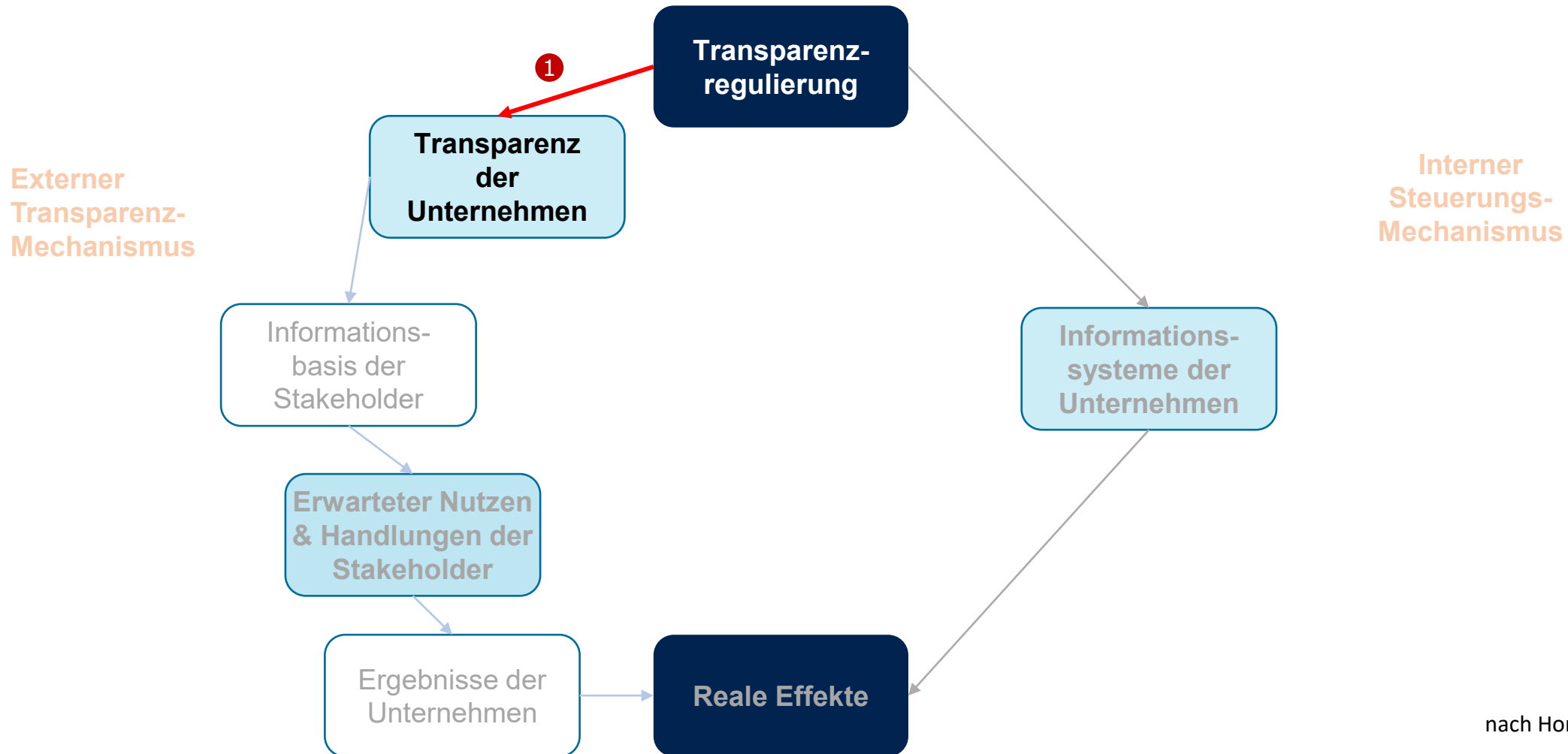
- 1 Ausgangslage
- 2 Regulatorische Entwicklungen
- 3 Empirische Evidenz
- 4 Fazit

Empirische Evidenz: Der “Targeted Transparency Cycle”



nach Hombach & Sellhorn (2019)

“Targeted Transparency Cycle”



nach Hombach & Sellhorn (2019)

1

Auswirkungen auf Transparenz der Unternehmen

Mehr Berichterstattung ≠ „bessere“ Informationen



- Anstieg des CSR-Reporting-Scores bereits nach Verabschiedung der NFRD 2014, dann jährlich aber noch weiter
- D.h.: Unternehmen reagieren teils antizipativ

→ **+8,4%** Anstieg des CSR-Reporting-Scores relativ zum Pre-Mean (je nach Score-Spezifikation)

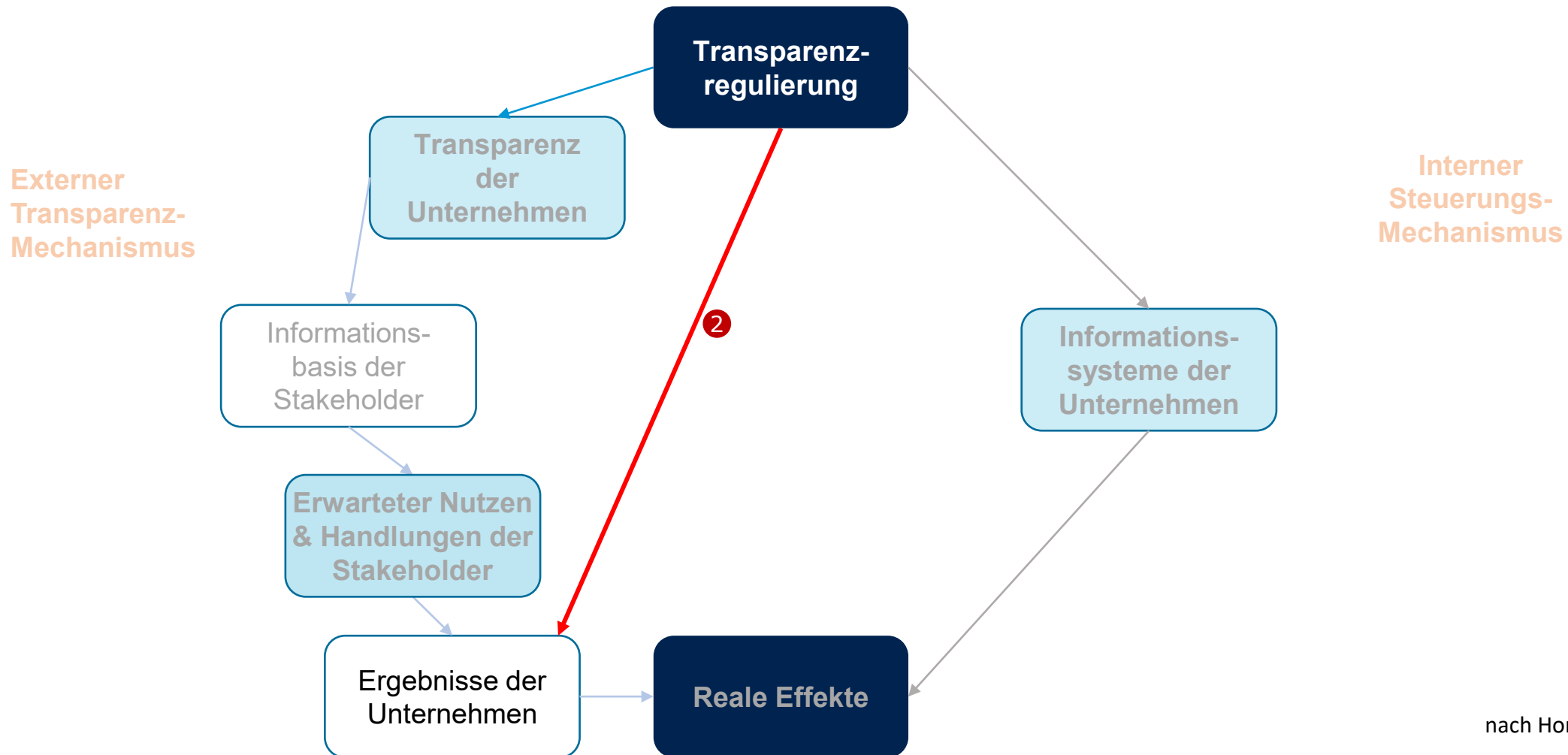
Fiechter et al. (2022)



- Verbesserung der Qualität der Nachhaltigkeitsberichterstattung durch freiwillige Übernahme von Reporting Standards
- nach Einführung von umfangreichen Nachhaltigkeitsberichterstattungspflichten: Anstieg des Umfangs der Nachhaltigkeitsberichterstattung (Länge der Berichte)
- aber: generischer (mehr Boilerplate), weniger spezifisch, „stickier“ über die Zeit

Lin et al. (2024)

“Targeted Transparency Cycle”



nach Hombach & Sellhorn (2019)

2 Kapitalmarktreaktionen (1/2)

Transparenzregulierung verbessert Informationsumfeld – Kapitalmärkte (Eigen- und Fremdkapital) reagieren



- Liquidität am Markt: **bid-ask spreads: –8,4%** nach Einführung von ESG-Berichterstattungspflichten
- Effekte stärker, wenn Anforderungen **staatlich implementiert** werden, wenn keine “comply-or-explain” – Option besteht und **Enforcement** (informelles) stark ist

Krueger et al. (2024)



- **Beteiligung institutioneller Investoren steigt** nach Einführung von ESG-Berichterstattungspflichten um +1,3% im Vgl. zum Sample-Durchschnitt (eher Klientel-Effekt als Steigerung des Unternehmenswertes)
- Weitere Konsequenzen: u.a. F&E-Aufwendungen steigen (4,8%), Patentanmeldungen steigen (+12,9%), Verschiebung der Finanzierungsstruktur Richtung Eigenkapital

Gibbons (2024)



- **Übertragungseffekte über „Kreditkanal“:** ESG-Berichterstattungspflichten für Banken → bessere E&S Performance der Unternehmen (mehr umweltbezogene Kreditvertragsklauseln & Beendigung von Geschäftsbeziehungen zu „Underperformern“)
- Interpretation: Transparenzregeln auf Bankseite erhöhen ESG-Monitoring und Vertragsstrenge → potenziell veränderte Finanzierungsbedingungen (Kosten/Verfügbarkeit)

Wang (2023)

2 Kapitalmarktreaktionen (2/2)

Reaktionen des Aktienmarktes hängen von Erwartungen bzgl. künftiger Kosten ab

Ergebnisse: im Durchschnitt negative Marktreaktion (−0,79%)

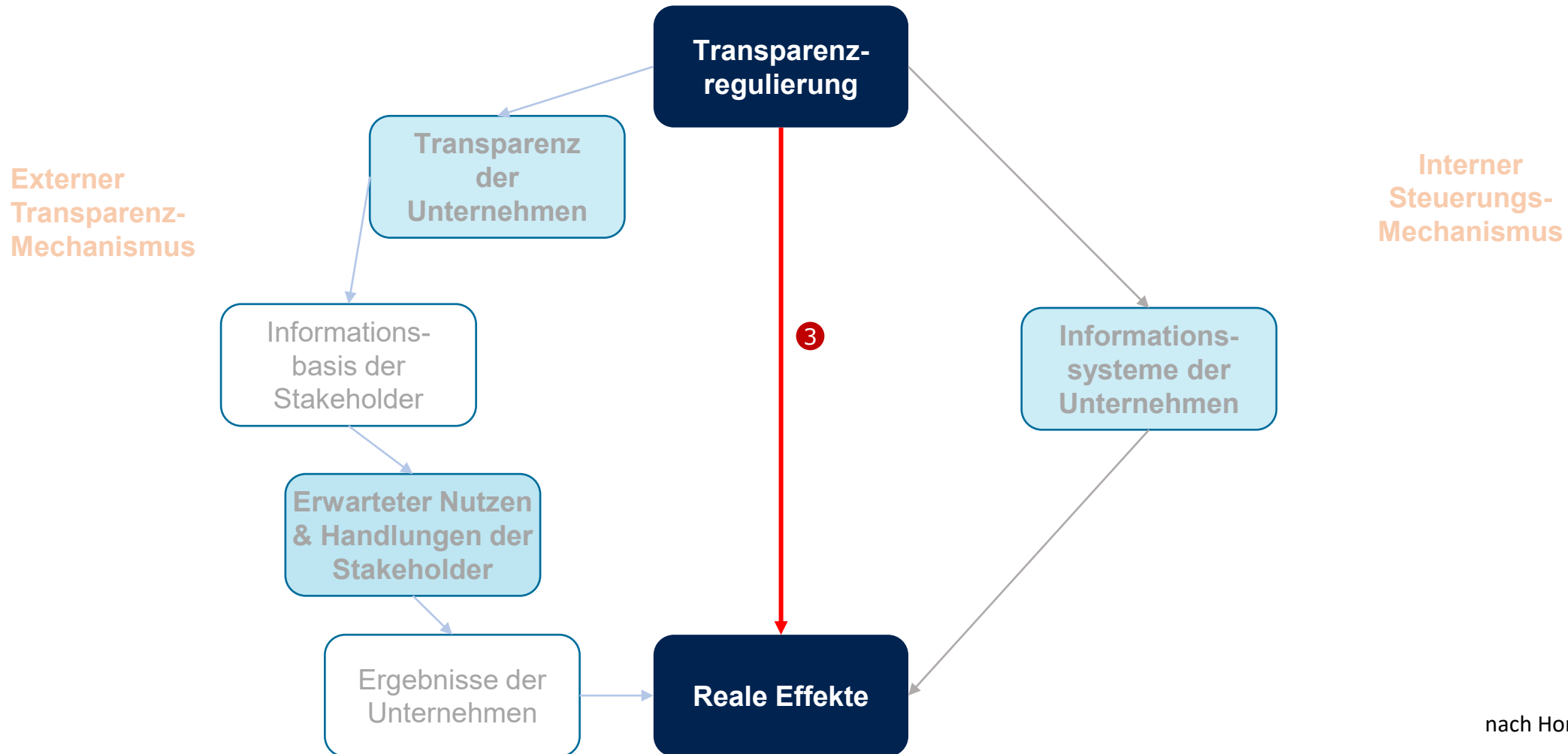


- aber: stark abhängig von (i) **vorheriger Berichterstattung** und (ii) **Ausgangs-ESG-Performance** (zum Teil sogar positive Effekte beobachtet)
- **Positive Kapitalmarktreaktion** bei überdurchschnittlichen Unternehmen: **+0,52%**
- Einfluss der vorherigen E/S/G-Performance auf Marktreaktion größer, wenn jeweilige Themen auch wesentlich für das Unternehmen sind
- Analog Einfluss der vorherigen Berichterstattung größer, je höher die mit der Veröffentlichung von zusätzlichen Informationen verbundenen Kosten zu sein scheinen

→ Markt erwartet höhere **künftige Kosten** für unterdurchschnittlich publizierende Unternehmen (Kosten der Berichterstattung überwiegen womöglich Vorteile), aber auch **Kosten für Anpassungen** bei Unternehmen mit größerem Nachholbedarf bzgl. der ESG-Performance

Grewal et al. (2019)

“Targeted Transparency Cycle”



nach Hombach & Sellhorn (2019)

3 Reale Effekte (1/3)

ESG-Transparenzregeln verändern reales ESG-Verhalten



Regulierung: Bestimmte Kennzahlen zur **Arbeitssicherheit im Bergbau** müssen in Finanzberichte aufgenommen werden (Dodd-Frank §1503)

Ergebnisse:

- **Sicherheitsverstöße: -11%**
- **Arbeitsunfälle/-verletzungen: -13%**
- Kostenseite: Rückgang der Arbeitsproduktivität (ca. – 7,4% geförderte Tonnen Kohle je Arbeitsstunde), die sich als **Anstieg der Personalkosten um 0,9%** des Gesamtumsatzes äußern

(Christensen et al., 2017)



Regulierung: Offenlegung von CO₂-/Klimainformationen seit 2013 verpflichtend (Vereinigtes Königreich: „Companies Act 2006 (Strategic Report and Directors’ Report) Regulations 2013”)

Ergebnisse:

- **Emissionen ca. -8%** (Vgl. zu Unternehmen aus anderen EU-Ländern, die unter den EU ETS fallen)
- **keine Veränderung der Bruttomarge**

(Downar et al., 2021)

3 Reale Effekte (2/3)

ESG-Transparenzregeln verändern reales ESG-Verhalten



Regulierung: Einführung von Transparenzpflichten rund um Fracking

Ergebnisse:

- **Rückgang der gemessenen Belastung von Oberflächengewässern um ca. –9% bis –14%** nach Einführung der Transparenzpflicht
- **Anstieg des öffentlichen, lokalen Drucks** (lokale Zeitungsartikel, lokale Anti-Fracking-Aktivitäten von NGOs, lokale Anti-Fracking-Proteste) nach Einführung der Transparent-Regulierung; Rückgang der Verschmutzung größer in Gebieten, in denen solche Vermittler aktiv sind

(Bonetti et al., 2025)



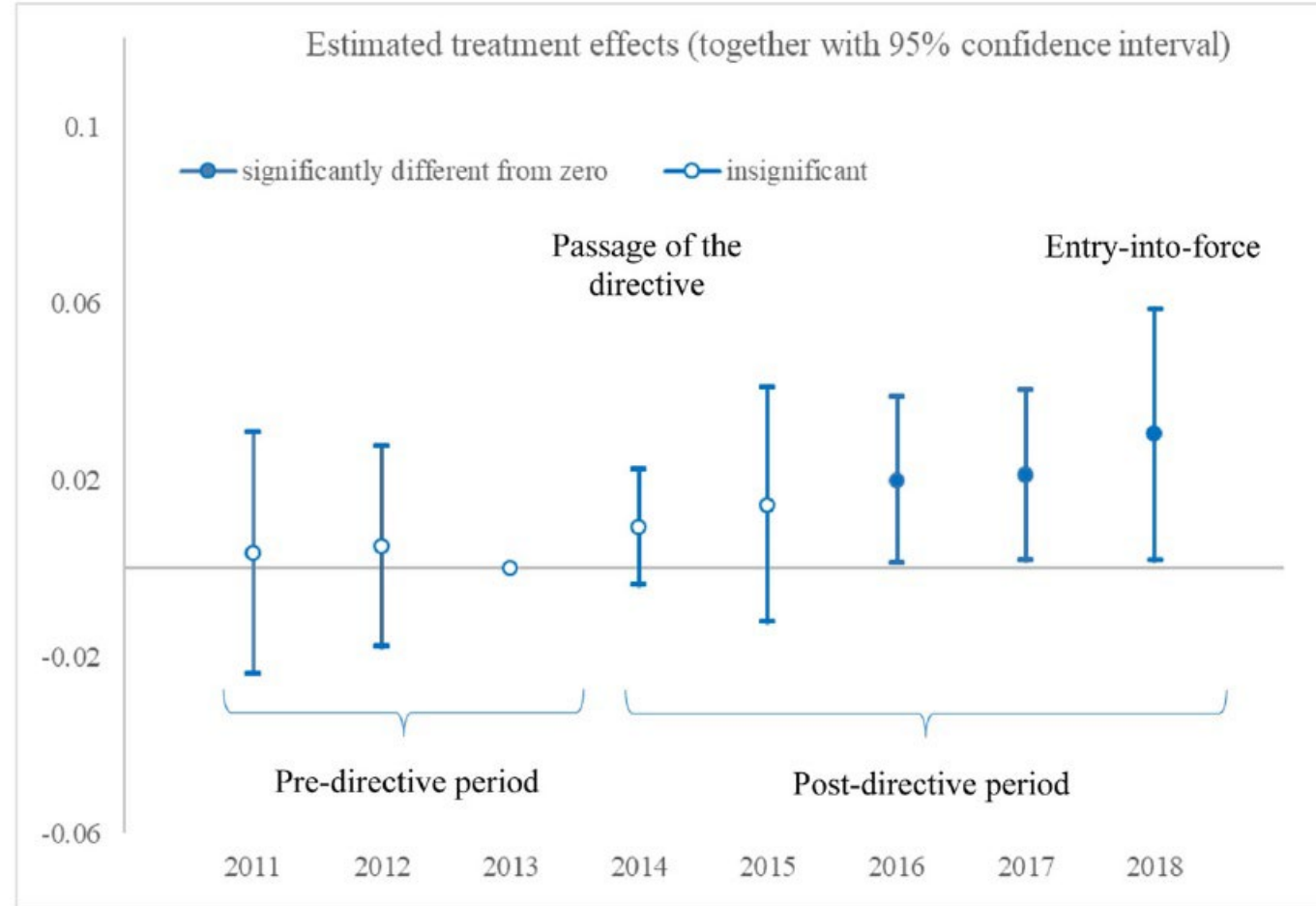
Regulierung: Einführung der NFRD

Ergebnisse:

- CSR-Activities-Score verbessert sich: +3 Prozentpunkte im Jahr 2018 relativ zu 2013 (entspricht **+5,5%** relativ zum Mittelwert im Basisjahr 2013)
- Antizipation: Effekte beginnen vor 2018: für Gesamt-Score ab 2016 und für soziale Aktivitäten ab 2015
- Aber auch Kosten: höhere Verwaltungs-, Vertriebs- und allgemeine Kosten (+1,7 Prozentpunkte, d.h. ca. +9,4% relativ zum Mittelwert); Rückgang des ROA (besonders für „High-Exposure“-Unternehmen)

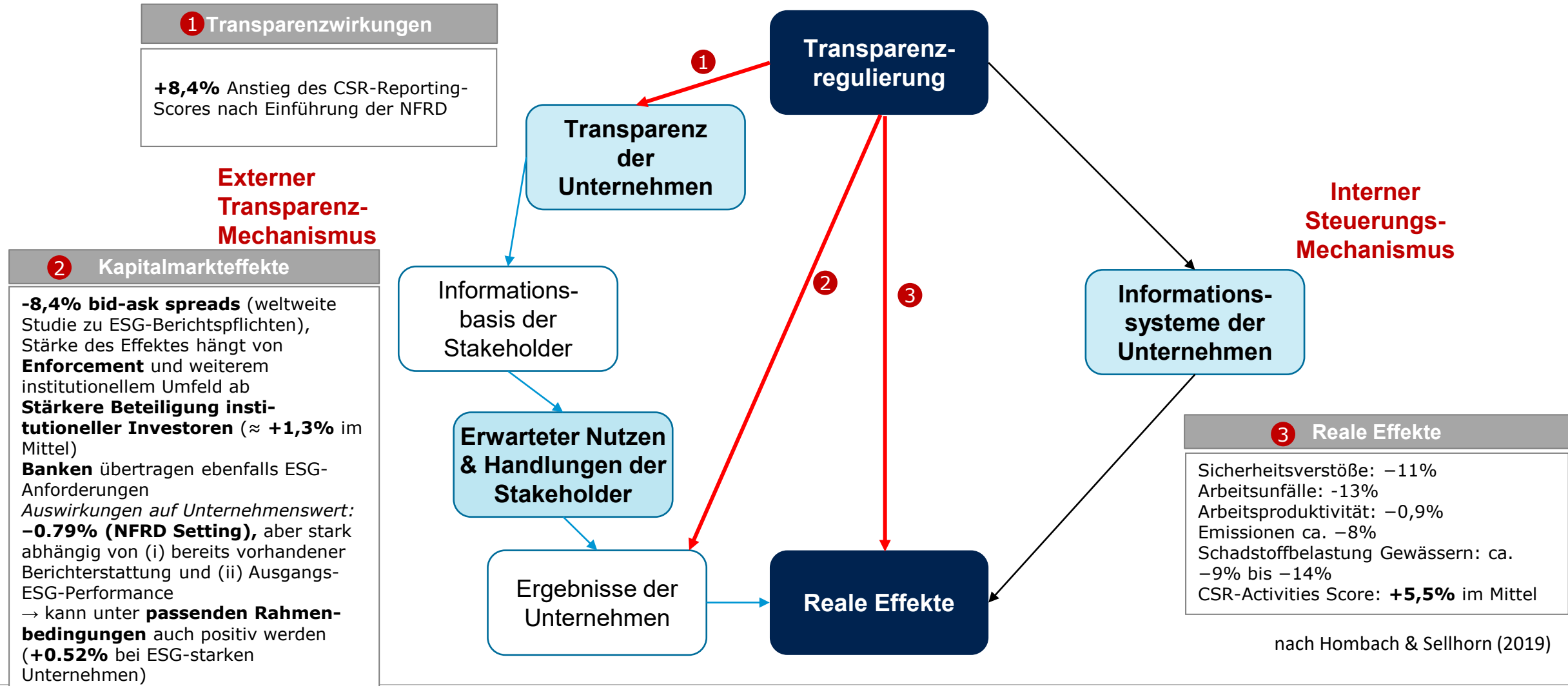
(Fiechter et al., 2022)

3 Reale Effekte (3/3)



aus Fiechter et al. (2022), S. 1515

Zusammenfassung: Was wir wissen



Agenda

- 1 Ausgangslage
- 2 Regulatorische Entwicklungen
- 3 Empirische Evidenz
- 4 **Fazit**

Fazit

- Weltweit deutliche Zunahme der Regulierung der Nachhaltigkeitsberichterstattung
- Empirische Evidenz zeigt: Berichtspflichten können die Nachhaltigkeitsleistung von Unternehmen verbessern
- Wenig verstanden ist jedoch, wie diese Effekte innerhalb von Unternehmen und im Austausch mit Stakeholdern entstehen.
- Dieses Verständnis ist zentral für eine wirksame Ausgestaltung von Regulierung – und für die Vermeidung von Überregulierung.

Referenzen

- Bonetti, P., Leuz, C. & Michelon, G. (2025) Internalizing Externalities through Public Pressure: Transparency Regulation for Fracking and Water Quality (December 20, 2024). *University of Chicago, Becker Friedman Institute for Economics Working Paper* No. 2023-06, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4328692>.
- Carrots & Sticks (2024). Recognizing the role of transparency to accelerate the SDGs. <https://www.carrotsandsticks.org/reports/2024-carrots-and-sticks-report.pdf>
- Christensen, H. B., Floyd, E., Liu, L. Y., & Maffett, M. (2017). The real effects of mandated information on social responsibility in financial reports: Evidence from mine-safety records. *Journal of Accounting and Economics*, 64(2–3). <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2017.08.001>.
- Downar, B., Ernstberger, J., Reichelstein, S., Schwenen, S., & Zaklan, A. (2021). The impact of carbon disclosure mandates on emissions and operational performance. *Review of Accounting Studies*, 26. <https://doi.org/10.1007/s11142-021-09611-x>.
- Fiechter, P., Hitz, J.-M., & Lehmann, N. (2022). Real effects of a mandatory nonfinancial disclosure regulation: Evidence from the EU's NFRD. *Journal of Accounting Research*, 60(4). <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12424>.
- Gibbons, B. (2024). The financially material effects of mandatory nonfinancial disclosure. *Journal of Accounting Research*, 62(5). <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12499>.
- Grewal, J., Riedl, E. J., & Serafeim, G. (2019). Market reaction to mandatory nonfinancial disclosure. *Management Science*. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2018.3099>.
- Hummel, K., & Jobst, D. (2024). An Overview of Corporate Sustainability Reporting Legislation in the European Union. *Accounting in Europe*, 1–36. <https://doi.org/10.1080/17449480.2024.2312145>.
- Krueger, P., Sautner, Z., Tang, D. Y., & Zhong, R. (2024). The effects of mandatory ESG disclosure around the world. *Journal of Accounting Research*. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12548>.
- Lin, Y., Shen, Y., Wang, C., & Yu, W. (2024). Trends in environmental and social disclosures: Frameworks vs. mandates. *Journal of Accounting Research*. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12575>.
- Rasche, A.; Cojoianu, T.; Hoepner, A.; Schneider, F. (2025). Scenarios for CSRD Scope Amendments – Advancing Reporting Scope While Reducing Further Burden. SSRN Working Paper.
- Wang, L. (2023). Transmission effects of ESG disclosure regulations through bank lending networks. *Journal of Accounting Research*, 61(3). <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12478>