Akteure der guten Kapitalgesellschaft
Über die gesellschaftsrechtlichen Möglichkeiten und Grenzen bei der Umsetzung einer ESG-orientierten Unternehmensführung

Lars Großmann*

A. Einleitung

Über *Environmental Social Governance* (ESG) wird im Gesellschaftsrecht seit einiger Zeit viel geredet und geschrieben. Das ist wünschenswert, sofern man das Gesellschaftsrecht systematisch als Baustein der Nachhaltigkeitstransformation versteht,[1] bewirkt allein aber noch keine grundlegenden Veränderungen. Zu Recht hat Bundeskanzler Olaf Scholz angemahnt, man müsse endlich „vom Reden ins *doing*" kommen.[2] Doch wer kann und soll handeln? Wenn von der „guten" Kapitalgesellschaft die Rede ist, lenkt das den Blick zunächst auf die Gesellschaft selbst. Als juristische Person ist die Aktiengesellschaft[3] zwar voll rechtsfähig, in ihrem Handeln aber auf ihre Organe angewiesen. Die Frage nach den Akteuren, verstanden als handelnde Personen,[4] betrifft damit letztlich die Organwalter. Sie sind, soweit sie nicht als Privatpersonen tätig werden, mittelbar für das Handeln der Gesellschaft verantwortlich und beschließen über konkrete ESG-Maßnahmen. Das Gesellschaftsrecht schafft hierfür einen rechtlichen Rahmen.

* Der Autor ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Öffentliches Recht, Regulierungsrecht und Steuerrecht an der Universität Mannheim sowie Rechtsreferendar am Landgericht Mannheim.

1 Dazu *L. Hubrich*, Die politische Ökonomie der „guten Kapitalgesellschaft", S. 31 (50 f.); *A.-C. Mittwoch*, Nachhaltigkeit und Unternehmensrecht, Tübingen 2022, S. 116 ff., 373 ff. und *passim*.

2 Aus der Rede von Olaf Scholz zur Eröffnung der Hannover Messe 2023, abrufbar unter https://www.spiegel.de/politik/deutschland/eroeffnung-der-hannover-messe-scholz-will-vom-reden-ins-doing-kommen-a-af6d84e3-d62a-4f92-894f-051227f5a240 (Stand: 8.4.2024).

3 Der vorliegende Beitrag fokussiert sich auf die Rechtsform der Aktiengesellschaft und ihre internationalen Pendants. Für die GmbH siehe z.B. *H. Wicke*, Nachhaltigkeit als Unternehmenszweck, DNotZ 2020, 448.

4 Vgl. „Akteur" in Duden online, abrufbar unter https://www.duden.de/rechtschreibung/Akteur (Stand: 8.4.2024).

https://doi.org/10.5771/9783748945512-89 https://www.inlibra.com/de/page/agb - Open Access - (cc) BY

Er wird nach unten durch gesetzliche ESG-Vorgaben bestimmt, die an die Aktiengesellschaft adressiert sind. Nach oben ergeben sich die Grenzen vornehmlich aus der gesellschaftsinternen Zuständigkeitsverteilung. Nach einer dogmatischen Betrachtung des Verhältnisses von ESG zum Gesellschaftszweck (B.) soll deshalb die Rolle einzelner Organe beleuchtet werden (C.). Rechtlicher Ausgangspunkt ist das deutsche Aktienrecht. Der Beitrag nimmt aber auch das Gesellschaftsrecht anderer europäischer Staaten sowie der USA in Bezug. Namentlich werden der Vorstand als Geschäftsführungsorgan (C. I.), die Hauptversammlung als Organ der Aktionäre (C. II.) sowie im dualistischen Modell der Aufsichtsrat als eigenständiges Überwachungsorgan (C. III.) untersucht. Abschnitt D. ergänzt diese Betrachtung um die Einflussmöglichkeiten außergesellschaftlicher Akteure.

B. Das Verhältnis zum Gesellschaftszweck

Obwohl man im gesellschaftlichen Diskurs wie selbstverständlich davon ausgeht, dass die Umsetzung von ESG-Zielen auch für Kapitalgesellschaften das Gebot der Stunde ist, mag man aus gesellschafts*rechtlicher* Perspektive durchaus Zweifel an dieser Prämisse anmelden.[5] Aktiengesellschaften sind im Ausgangspunkt erwerbswirtschaftlich ausgerichtete Zweckverbände der Aktionäre. Bestimmt die Satzung nicht, dass die Gesellschaft (auch) ideelle oder gemeinnützige (i.S.d. § 52 AO) Zwecke verfolgt, ist sie grundsätzlich (allein) auf die Erzielung von Gewinnen gerichtet.[6] Das Gewinnziel bildet Geschäftsgrundlage[7] und oberste Leitungsmaxime[8] des gesellschaftlichen Handelns und ist als gemeinsame Zielvorgabe von „so grundlegender

5 Sprachlich pointiert *P. O. Mülbert*, Soziale Verantwortung von Unternehmen im Gesellschaftsrecht, AG 2009, 766 (769): „Dass CSR-Aktivitäten in Parallele zum verantwortungsbewussten Verhalten von Bürgern unzweifelhaft zulässig sein müssen, scheint jenseits des Gesellschaftsrechts nachgerade selbstverständlich zu sein. Aus Sicht des Gesellschaftsrechts ist diese Parallelisierung freilich bereits im Ausgangspunkt ganz zweifelhaft […]."

6 *T. Holzborn* in: M. Henssler (Hrsg.), BeckOGK AktG, München 2024, § 179 Rn. 60; *O. Haberstock/G. Greitemann* in: W. Hölters/M. Weber (Hrsg.), Aktiengesetz Kommentar, 4. Aufl., München 2022, § 179 Rn. 19; *M. Weber* in: Hölters/Weber AktG, § 76 Rn. 19; *H. C. Grigoleit* in Grigoleit (Hrsg.), Aktiengesetz Kommentar, 2. Aufl., München 2020, § 76 Rn. 17.

7 *P. Limmer* in: BeckOGK AktG (Fn. 6), § 23 Rn. 37.

8 *H. Fleischer*, Corporate Purpose: Ein Management-Konzept und seine gesellschaftsrechtlichen Implikationen, ZIP 2021, 1 (11).

https://doi.org/10.5771/9783748945512-89 https://www.inlibra.com/de/page/agb - Open Access - (cc) BY

Bedeutung" für den Zusammenschluss der Aktionäre, dass man in (analoger) Anwendung von § 33 Abs. 1 S. 2 BGB annimmt, es könne nur mit Zustimmung sämtlicher Aktionäre – und damit in Publikumsgesellschaften faktisch gar nicht – geändert werden.[9] Wer ESG als ideellen oder gemeinnützigen Zweck begreift, stößt also schnell an die unverrückbaren Schranken des Gesellschaftszwecks.

Entgegen dem ersten Anschein betreffen ESG-Maßnahmen tatsächlich nur selten den Gesellschaftszweck. Erstens muss man schon an ihrer wirtschaftsfeindlichen Ausrichtung zweifeln. Eine ESG-orientierte Unternehmensführung hat häufig wenig mit selbstlosem Engagement zu tun, sondern bedient Erwartungen von Kunden und Investoren und soll im Interesse einer langfristigen Gewinnerzielung die Grundlagen für ein zukünftiges Wirtschaften sichern und die gesellschaftliche Akzeptanz verbessern.[10] Insofern besteht Ähnlichkeit zur neuerlich aufgekommenen Debatte um einen übergeordneten Daseinszweck (engl. *corporate purpose*; frz. *raison d'être*) von Unternehmen. Deren Vertreter proklamieren, dass sich Gesellschaften primär der Lösung gesellschaftlicher Probleme verschreiben und Gewinne nur „nebenbei" erzielen.[11] Im Kern geht es um eine „wohlklingende Neuinterpretation" der Unternehmenstätigkeit[12] als „übergreifende Unternehmensphilosophie"[13], ausdrücklich aber nicht um eine Abkehr von der erwerbwirtschaftlichen Zielsetzung der Aktiengesellschaft.[14] Dennoch grenzt man sich bewusst zur Nachhaltigkeit ab: ESG sei nur ein Baustein, der zum *corporate purpose* beitragen, aber auch von ihm ablenken könne.[15]

9 Grundlegend zum Vereinszweck BGHZ 96, 246 (251). Für die Aktiengesellschaft *Holzborn* (Fn. 6), § 179 Rn. 62; *J. Koch*, Aktiengesetz, 18. Aufl., München 2024, § 179 Rn. 33; *U. Stein* in: W. Goette/M. Habersack (Hrsg.), Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, Bd. 4, 5. Aufl., München 2021, § 179 Rn. 129; *Limmer* (Fn. 7), § 23 Rn. 37. Vgl. zur Schutzfunktion *Mülbert*, Verantwortung (Fn. 5), 769.

10 Vgl. *Weber* in: Hölters/Weber AktG (Fn. 6), § 76 Rn. 22d.

11 *T. Kuntz*, Corporate Purpose – konzeptionelle Grundlagen, rechtshistorische und rechtsdogmatische Aspekte –, ZHR 186 (2022), 652 (654 f.).

12 *B. Rentsch/ M.-P. Weller*, Die „gute" Kapitalgesellschaft, S. 9 (22).

13 *Fleischer*, Corporate Purpose (Fn. 8), 6.

14 *Kuntz*, Corporate Purpose (Fn. 11), 682 f.; *M. Habersack*, „Corporate Purpose", in: G. Bachmann/S. Grundmann/A. Mengel/K. Kolop (Hrsg.), Festschrift für Christine Windbichler zum 70. Geburtstag am 8. Dezember 2020, Berlin 2020, S. 707 (712 f.).

15 So ausdrücklich *R. Eccles/C. Mayer/J Stroehle*, The Difference between Purpose and Sustainability (aka ESG), abrufbar unter https://corpgov.law.harvard.edu/2021/08/20/the-difference-between-purpose-and-sustainability-aka-esg (Stand: 8.4.2024).

https://doi.org/10.5771/9783748945512-89 https://www.inlibra.com/de/page/agb - Open Access - (cc) BY

Zweitens führen selbst nicht erwerbswirtschaftlich ausgerichtete ESG-Maßnahmen[16] nicht zwingend zu einer Zweckänderung. Die vielfach vertretene These, *jede* Einschränkung der Gewinnerzielungsabsicht gehe mit einer Änderung des Gesellschaftszwecks einher,[17] überzeugt nicht. Denn sie blendet gesellschaftliche und rechtliche Rahmenbedingungen aus. In einer sozialen Marktwirtschaft, die Eigentum nicht nur als privatnütziges, sondern zugleich als gemeinnütziges Instrument versteht (Art. 14 Abs. 2 GG), dürfen Aktionäre nicht auf das Postulat einer reinen Gewinnerzielung vertrauen. Sie können zwar davon ausgehen, dass die Gesellschaft ihr Kapital nicht primär im Interesse des Gemeinwohls verwendet, sondern damit Gewinne erwirtschaftet. Trotzdem rührt nicht jede ideell angelegte Maßnahme bereits an den Grundfesten des Gesellschaftszwecks. Dass der einzelne Aktionär zumindest gelegentlich mit solchen Maßnahmen rechnen muss, legt ein Blick in die Geschichte der Aktiengesellschaft nahe: Von Beginn an war sie nicht allein Instrument privatnütziger Gewinnerzielung, sondern zumindest auch Instrument des Gemeinwohls.[18] Altruistische ESG-Maßnahmen geraten daher nur ausnahmsweise mit dem erwerbswirtschaftlichen Gesellschaftszweck in Konflikt, wenn ein angemessener Rahmen überschritten wird.[19] Das ist spätestens gegeben, wenn die Gesellschaft Gemeinwohlbelange als selbständigen Zweck neben der Gewinnerzielung verfolgt[20] oder dadurch ihren Bestand oder die dauerhafte Rentabilität

16 Zur Existenz und Relevanz solcher „altruistischer" ESG-Maßnahmen siehe C. I. 1.

17 *Holzborn* (Fn. 6), § 179 Rn. 61*; S. Kind*, Darf der Vorstand einer AG Spenden an politische Parteien vergeben?, NZG 2000, 567 (571); *Stein* (Fn. 9), § 179 Rn. 131; *D. Zetsche* in: W. Zöllner (Hrsg.), Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, Bd. 4, 3. Aufl., Köln 2020, § 179 Rn. 257; *C. H. Seibt* in: K. Schmidt/M. Lutter (Hrsg.), Aktiengesetz Kommentar, 5. Aufl., Köln 2024, § 179 Rn. 10; *C. König/T. Körber* in: T. Bürgers/T. Körber/J. Lieder, Aktiengesetz, 5. Aufl., Heidelberg 2020, § 179 Rn. 13.

18 *M. Böbel,* Das Unternehmensinteresse, oder: Whose rule of interest? Whose interests rule?, S. 53 (54 ff.); *Fleischer*, Corporate Purpose (Fn. 8), 5 f.; *M. Habersack*, Gemeinwohlbindung und Unternehmensrecht, AcP 220 (2020), 594 (603 ff.); *Mittwoch*, Nachhaltigkeit (Fn. 1), S. 296 ff. Aus neuerer Zeit zur Idee, dass altruistische Ziele über die Gesellschaft möglicherweise besser verfolgt werden können *O. Hart/L. Zingales*, Companies Should Maximize Shareholder Welfare Not Market Value, Journal of Law, Finance and Accounting 2017, 247.

19 Ähnlich *H. Fleischer*, Corporate Social Responsibility, AG 2017, 509 (514): „im Rahmen des Angemessenen", zur Bestimmung vgl. *H. Fleischer*, Unternehmensspenden und Leitungsermessen des Vorstands im Aktienrecht, AG 2001, 171 (178).

20 Weniger streng wohl *Habersack*, Gemeinwohlbindung (Fn. 18), 627, der nur eine „vorrangig[e]" Ausrichtung an Gemeinwohlbelangen für unzulässig hält.

https://doi.org/10.5771/9783748945512-89 https://www.inlibra.com/de/page/agb - Open Access - (cc) BY

gefährdet.[21] Jenseits dieser Schranken eignet sich die erwerbswirtschaftliche Aktiengesellschaft hingegen zur Umsetzung von ESG-Zielen.[22]

C. Gesellschaftsorgane als Akteure

I. Vorstand

1. Das Unternehmensinteresse als Maßstab des Vorstandshandelns

Soweit ESG also nur die Art und Weise der Unternehmensführung betrifft, kommt dem Vorstand (engl. *board of directors*; frz. *conseil d'administration*) eine tragende Rolle zu: Er entscheidet nach § 76 Abs. 1 AktG grundsätzlich „unter eigener Verantwortung", ob und wie ESG-Maßnahmen im Unternehmen umgesetzt werden. Bei seinen Entscheidungen ist er weder an Weisungen der Hauptversammlung (vgl. § 119 Abs. 2 AktG) noch des Aufsichtsrates (vgl. § 111 Abs. 4 AktG) gebunden und genießt zudem ein weites unternehmerisches Ermessen.[23] Als Vertreter bleibt der Vorstand aber stets dem Interesse des Unternehmens verpflichtet. Damit ist kein eigenständig zu bestimmendes Interesse der Aktiengesellschaft als juristischer Person gemeint, sondern eine Ausrichtung an den in der Gesellschaft zusammentreffenden Interessen.[24] Welche Interessen das so verstandene Unternehmensinteresse prägen,[25] determiniert die Handlungsmöglichkeiten des Vorstands.

Maßgeblich sind im Ausgangspunkt die Interessen der Aktionäre als Anteilseigner der Gesellschaft. Mögen sie im Detail unterschiedliche Ausprägungen annehmen, lassen sie sich auf das Ziel der Gewinnerzielung

21 Ähnlich *J. Vetter*, Geschäftsleiterpflichten zwischen Legalität und Legitimität, ZGR 2018, 338 (347); *J. Dörrwächter*, Nachhaltigkeit und Gesellschaftsinteresse, NZG 2022, 1083 (1084, 1091 f.).

22 Vgl. zu neuen gemeinwohlorientierten Rechtsformen *Rentsch/Weller*, Gute Kapitalgesellschaft (Fn. 12), S. 24 ff.

23 Siehe nur *Weber* (Fn. 10), § 76 Rn. 39; ausführlich zum Leitungsermessen *U. Hüffer*, Das Leitungsermessen des Vorstands in der Aktiengesellschaft, in: R. Damm/P. W. Heermann/R. Veil (Hrsg.), Festschrift für Thomas Raiser zum 70. Geburtstag am 20. Februar 2005, Berlin 2005, S. 163.

24 *Koch* (Fn. 9), § 76 Rn. 113; *Seibt* in: Schmidt/Lutter AktG (Fn. 17), § 76 Rn. 40; *Weber* (Fn. 10), § 76 Rn. 19. Anders aber *G. Spindler*, Corporate Social Responsibility in der AG – Mythos oder Realität?, in: B. Erle u.a. (Hrsg.), Festschrift für Peter Hommelhoff zum 70. Geburtstag, Köln 2012, S. 1133 (1137 f.).

25 Ausführlich zur Bestimmung des Unternehmensinteresses *Böbel*, Unternehmensinteresse (Fn. 18), S. 69 ff.

https://doi.org/10.5771/9783748945512-89 https://www.inlibra.com/de/page/agb - Open Access - (cc) BY

als „kleinste[n] gemeinsame[n] Nenner" zurückführen.[26] Fraglich ist dagegen, ob neben den Aktionärsinteressen auch die Interessen anderer, nur mittelbar Beteiligter (sog. *stakeholder*) zu berücksichtigen sind. In Deutschland spricht man sich mittlerweile allgemein, teilweise unter Berufung auf die Entstehungsgeschichte,[27] dafür aus, die Interessen der *stakeholder*, einschließlich der Gesamtgesellschaft, einzubeziehen.[28] Umstritten ist nur, ob den Aktionärsinteressen im Konfliktfall ein Gewichtungsvorsprung zukommt[29] oder *stakeholder*-Belange gleichwertig und im Zweifel auf Kosten der Aktionärsinteressen verfolgt werden dürfen.[30] Eine ähnliche Rechtslage ist in Frankreich, Österreich und der Schweiz vorzufinden, die inzwischen sogar gesetzlich vorschreiben, *stakeholder*-Belange im Rahmen des Leitungsermessens zu berücksichtigen.[31]

---

26 *Grigoleit* (Fn. 6), § 76 Rn. 18. Zur grundsätzlich erwerbswirtschaftlichen Ausrichtung der Aktiengesellschaft vgl. die Nachweise in Fn. 6.

27 Grundlegend zur Entwicklung des Unternehmensinteresse als Leitbild der Führung in Frankreich und Deutschland *H. Fleischer*, Unternehmensinteresse und intérêt social: Schlüsselfiguren aktienrechtlichen Denkens in Deutschland und Frankreich, ZGR 2018, 703; *Habersack*, Gemeinwohlbindung (Fn. 18), 603 ff.

28 Siehe die Nachweise in Fn. 29 und 30; vgl. ebenso *Böbel*, Unternehmensinteresse (Fn. 18), S. 69 ff. zum theoretischen Streitstand. Vgl. auch die Präambel des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) i.d.F. v. 28.04.2022: „Der Kodex verdeutlicht die Verpflichtung […] unter Berücksichtigung der Belange der Aktionäre, der Belegschaft und der sonstigen mit dem Unternehmen verbundenen Gruppen (Stakeholder) für den Bestand des Unternehmens und seine nachhaltige Wertschöpfung zu sorgen (Unternehmensinteresse)". Anders i.S.e. reinen *shareholder-value*-Ansatzes (engl.: *shareholderism*) im neueren Schrifttum nur noch *Grigoleit* (Fn. 6), § 76 Rn. 19; *Mülbert*, Verantwortung (Fn. 5), 770 ff. Zum Ursprung *Rentsch/Weller*, Gute Kapitalgesellschaft (Fn. 12), S. 11 f.

29 Für ein solches moderates *shareholder value* Konzept (engl. *enlightened shareholderism*) u.a. *H. Fleischer* in: BeckOGK AktG (Fn. 6), § 76 Rn. 37 f.; *Weber* (Fn. 10), § 76 Rn. 22; *Seibt* (Fn. 24), § 76 Rn. 40; wohl auch *B. Dauner-Lieb* in: M. Henssler/L. Strohn (Hrsg.), Gesellschaftsrecht, 6. Aufl., München 2024, § 76 Rn. 10 f.; *G. Spindler* in: MüKo-AktG (Fn. 9), Bd. 2, 6. Aufl., München 2023, § 76 Rn. 90 ff.; in diese Richtung wohl auch BGHZ 219, 193 (Rn. 54).

30 Für einen solchen als *stakeholder value* bezeichneten Ansatz (engl. *stakeholderism*) u.a. *Koch* (Fn. 9), § 76 Rn. 72 ff.; *A. Cahn* in: U. Noack/D. Zetzsche (Hrsg.), Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, Bd. 7, 4. Aufl., Hürth 2023, § 76 Rn. 19 ff.; *Habersack*, Gemeinwohlbindung (Fn. 18), 635 f.; *Vetter*, Geschäftsleiterpflichten (Fn. 21), 367.

31 Für Frankreich siehe Art. 1833 Abs. 2 Code civil: „La société est gérée dans son intérêt social, en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité."; dazu *I. M. Barsan/M. Hertslet*, Unternehmensinteresse, Gesellschaftszweck und Corporate Social Responsibility, IWRZ 2019, 256 (258 ff.); *Fleischer*, Unternehmensinteresse (Fn. 27), 729 f. Für Österreich siehe § 70 Abs. 1 öAktG: „Der Vorstand hat unter eigener Verantwortung die Gesellschaft so zu leiten, wie das Wohl des

https://doi.org/10.5771/9783748945512-89 https://www.inlibra.com/de/page/agb - Open Access - (cc) BY

Im angelsächsischen Rechtskreis werden interessenpluralistische Ansätze noch kritischer betrachtet.[32] In den USA geht man traditionell von einem klaren Vorrang der Aktionärsinteressen aus (*shareholder primacy*).[33] Zwar erlauben zahlreiche Bundesstaaten dem *board* gesetzlich in sog. *constituency statues* die Berücksichtigung von *stakeholder*-Belangen.[34] Und auch der sog. Business Roundtable, ein Verbund der CEOs führender amerikanischer Unternehmen, hat sich 2019 in seinem *Statement on the Purpose of Corporation* für eine stärkere Orientierung an *stakeholder*-Belangen ausgesprochen.[35] Doch der Schein trügt: Zum einen fehlt es in dem für Aktiengesellschaften so wichtigen Bundesstaat Delaware bisher noch an einer entsprechenden Regelung.[36] Zum anderen wird die Berücksichtigung von *stakeholder*-Belangen ganz überwiegend lediglich als Mittel zur langfristi-

---

Unternehmens unter Berücksichtigung der Interessen der Aktionäre und der Arbeitnehmer sowie des öffentlichen Interesses es erfordert.", dazu *S. Kalss* in: MüKo-AktG (Fn. 29), § 76 Rn. 225 ff. Zur Rechtslage in der Schweiz vgl. *Habersack*, Gemeinwohlbindung (Fn. 18), 639 f. Zu ähnlichen Vorhaben im deutschen Recht *H. Fleischer*, Gesetzliche Unternehmenszielbestimmungen im Aktienrecht, ZGR 2017, 411 (417 f.); *Rentsch/Weller*, Gute Kapitalgesellschaft (Fn. 12), 16 f.

32 Siehe z.B. *L. A. Bebchuk/R. Tallarita*, The Illusory Promise of Stakeholder Governance, Cornell Law Review 106 (2020), 91; *D. Lund/E. Pollmann*, The Corporate Governance Machine, Columbia Law Review 121 (2021), 2563.

33 Grundlegend *Dodge* v. *FordMotor Co*., 204 Mich. 459, 170 N.W. 668 (Mich. 1919): "A business corporation is organized and carried on *primarily for the profit of the shareholders.* The powers of directors are to be employed for that end." Vgl. zur *shareholder primacy A. F. Magee*, Something's Got to Give: The Business Roundtable Statement and the Opportunity to Change the Status Quo of Shareholder Wealth Maximization, Wake Forest Law Review 56 (2021), 1167 (1168 ff.); *H. Fleischer*, Gesetzliche Unternehmenszielbestimmungen im Aktienrecht ZGR 2017, 411 (418); kritisch *J. E. Fisch/S. D. Solomon*, Should Corporations Have a Purpose?, Texas Law Review 99 (2021), 1309 (1322 ff.); *Hart/Zingales*, Shareholder Welfare (Fn. 18), 263, 270 f.

34 Dazu *C. Geczy* et al., Institutional Investing When Shareholders Are Not Supreme, Harvard Business Law Review 5 (2015), 73 (93 ff.); vgl. auch *Fleischer*, Unternehmenszielbestimmungen (Fn. 33), 418 f.

35 Siehe Business Roundtable, Statement on the Purpose of a Corporation: „We share a fundamental commitment to all of our stakeholders. We commit to […] deliver value to all of them, for the future success of our companies, our communities and our country.", abrufbar unter https://system.businessroundtable.org/app/uploads/sites/5/2023/02/WSJ_BRT_POC_Ad.pdf (Stand: 8.4.2024). Zur Einordnung aus gesellschaftsrechtlicher Sicht *G. Apfelbacher*, Das Business Roundtable Statement 2019 aus gesellschaftsrechtlicher Sicht, in: M. Hoffmann-Becking/P. Hommelhoff (Hrsg.), Festschrift für Gerd Krieger zum 70. Geburtstag, München 2020, S. 29.

36 *Geczy* et al., Institutional Investing (Fn. 34), 97.

https://doi.org/10.5771/9783748945512-89 https://www.inlibra.com/de/page/agb - Open Access - (cc) BY

gen Maximierung der Aktionärsinteressen verstanden.[37] In diesem Sinne ist etwa die britische Regelung des Unternehmensinteresses zu verstehen, die *stakeholder* zwar ausdrücklich aufzählt, sie aber hinter die Interessen der Aktionäre zurückstellt.[38]

Ein echter *stakeholderism*, der *stakeholder*-Belange im Zweifel auch zulasten der *shareholder* verfolgt,[39] wird demgegenüber weitgehend abgelehnt. *Bebchuk* und *Tallarita* halten ihn etwa für eine „illusorische" Lösung, weil aufgrund der gegebenen Anreizstrukturen von der Unternehmensleitung überhaupt nicht zu erwarten sei, solche Belange entgegen den Aktionärsinteressen zu verfolgen.[40] Sie fürchten zudem, dass eine Verlagerung der Debatte auf das Gesellschaftsrecht zu einer Verlangsamung der notwendigen Gesetzgebung führe.[41]

2. Leitungsermessen bei ESG-Entscheidungen

Die praktische Bedeutung der unterschiedlichen Konzepte zur Bestimmung des Unternehmensinteresses wird in Bezug auf ESG-Maßnahmen zuweilen überschätzt.[42] Selbst die Vertreter des *shareholder-value*-Ansatzes richten die Aktionärsinteressen an einer langfristigen Steigerung des Unterneh-

37 Man spricht in diesem Zusammenhang im englischen Schrifttum vom sog. *enlightended shareholderism*, vgl. dazu *Bebchuk/Tallarita*, Stakeholder Governance (Fn. 32), 108 ff.

38 Section 172 (2) des Companies Act 2006 lautet: "A director of a company must act in the way he considers, in good faith, would be most likely to promote the success of the company *for the benefit of its members* as a whole, and *in doing so* have regard (amongst other matters) to […] the interests of the company's employees, the need to foster the company's business relationships with suppliers, customers and others, the impact of the company's operations on the community and the environment, the desirability of the company maintaining a reputation for high standards of business conduct […]", Herv. des Verf.; dazu *Fleischer*, Unternehmenszielbestimmungen (Fn. 33), 419 ff.

39 Vgl. dazu *Bebchuk/Tallarita*, Stakeholder Governance (Fn. 32), 114 ff.

40 *Bebchuk/Tallarita*, Stakeholder Governance (Fn. 32), 139 ff.

41 *Bebchuk/Tallarita*, Stakeholder Governance (Fn. 32), 168 ff.

42 Vgl. zu den nur geringen praktischen Unterschieden *Koch* (Fn. 9), § 76 Rn. 68; *S. Harbarth*, „Corporate Sustainability Due Diligence"-Richtlinie: (Kein) Systemumbruch im deutschen Aktienrecht?, AG 2022, 633 (Rn. 9); *Weber* (Fn. 10), § 76 Rn. 22; *Fleischer* (Fn. 29), § 76 Rn. 52. *Schön* spricht sogar (in gewissem Umfang) von einem „natürlichen Gleichlauf von Aktionärs- und Gemeinwohlinteressen", *W. Schön*, Der Zweck der Aktiengesellschaft – geprägt durch europäisches Gesellschaftsrecht?, ZHR 180 (2016), 279 (285).

https://doi.org/10.5771/9783748945512-89 https://www.inlibra.com/de/page/agb - Open Access - (cc) BY

menswertes aus, sodass *stakeholder*-Belange jedenfalls insoweit berücksichtigt werden dürfen, als sie mittelbar den erwerbwirtschaftlichen Gesellschaftszweck fördern.[43]

Konzeptionell erfordert das aus betriebswirtschaftlicher Warte zwar, dass jede Maßnahme des Vorstands *ex ante* einen positiven Erwartungswert aufweist.[44] Die dafür stets erforderliche Prognose stellt aber eine unternehmerische Entscheidung dar, für die dem Vorstand nach § 93 Abs. 1 S. 2 AktG (sog. *business judgement rule*) ein gerichtlich nur sehr eingeschränkt überprüfbarer Einschätzungsspielraum zukommt.[45] Letztlich wird man deshalb nur offensichtliche Fehlentscheidungen beanstanden können.[46] Aus Sicht des Vorstands wird sich häufig darlegen lassen, dass bei einer ESG-orientierten Unternehmensführung jedenfalls *ex ante* eine positive Ertragsprognose bestand und damit die Maßnahme dem Aktionärsinteresse entsprach. Das gilt insbesondere, wenn der Vorstand die Aktiengesellschaft mit der Maßnahme als *good corporate citizen* etablieren möchte, um damit ihre soziale Akzeptanz zu fördern.[47] Ein Unternehmen, das seine Arbeitnehmer ausbeutet oder im großen Stil die Umwelt verschmutzt, wird langfristig schon infolge der drohenden Rufschädigung keine positive wirtschaftliche Entwicklung vollziehen. Weil selbst Vertreter des strengen *shareholder-value*-Ansatzes keinen konkret quantifizierbaren Erfolgsbeitrag

43 *Grigoleit* (Fn. 6), § 76 Rn. 20; *Fleischer* (Fn. 29), § 76 Rn. 38; *Weber* (Fn. 10), § 76 Rn. 22; *Seibt* (Fn. 24), § 76 Rn. 42; vgl. auch BGHZ 219, 193 Rn. 54.

44 Ausführlich zur Operationalisierung des Gewinnziels *H. C. Grigoleit*, Gesellschafterhaftung für interne Einflussnahme im Recht der GmbH, München 2006, S. 361 ff.; *Mülbert*, Verantwortung (Fn. 5), 773; vgl. auch *Weber* (Fn. 10), § 76 Rn. 22, 22b, 31; *Seibt* (Fn. 24), § 76 Rn. 42.

45 BGHZ 219, 193 Rn. 54; *Dörrwächter*, Nachhaltigkeit (Fn. 21), 1092; *S. Harbarth*, Nachhaltigkeit im Rahmen unternehmerischer Entscheidungen in: B. P. Paal/D. Poelzig/O. Fehrenbacher (Hrsg.), Deutsches, Europäisches und Vergleichendes Wirtschaftsrecht: Festschrift für Werner F. Ebke zum 70. Geburtstag, München 2022, S. 307 (319); vgl. auch *Grigoleit* (Fn. 6), § 76 Rn. 25 ff., 31.

46 *H. C. Grigoleit/L. Tomasic* in: Grigoleit AktG (Fn. 6), § 93 Rn. 37; *H. Fleischer* in: BeckOGK AktG (Fn. 6), § 93 Rn. 102.

47 Ausführlich *C. H. Seibt*, Corporate Reputation Management: Rechtsrahmen für Geschäftsleiterhandeln, DB 2015, 171 (176 f.). Siehe auch *Weber* (Fn. 10), § 76 Rn. 22, 22b; *Grigoleit* (Fn. 6), § 76 Rn. 38; *Seibt* (Fn. 24), § 76 Rn. 42; vgl. auch BGHSt 47, 187 (195).

https://doi.org/10.5771/9783748945512-89 https://www.inlibra.com/de/page/agb - Open Access - (cc) BY

fordern,[48] wird sich der gegenteilige Nachweis nur schwer führen lassen.[49] Folglich kann ein „williger" Vorstand ESG-Maßnahmen häufig durchsetzen, wenn er sie nur überzeugend begründet.[50]

Bedeutung erlangt der Streit um die richtige Zielkonzeption dort, wo der Konflikt zwischen ESG-Belangen und wirtschaftlichen Zielen des Unternehmens offen zu Tage tritt. Das ist kein rein theoretisches Problem: Trotz des vielfach propagierten Gleichlaufs gibt es Situationen, in denen sich *stakeholder*- und *shareholder*-Interessen konfliktär gegenüberstehen.[51] Denn zahlreiche Unternehmen profitieren bisher von niedrigen gesetzlichen ESG-Standards, indem sie bestimmte Kosten zulasten von *stakeholdern* externalisieren. Das sei an einem plakativen Beispiel illustriert:[52] Ein Ölkonzern fördert im Ausland – unter dort legalen, aber nach nationalen Standards menschen- und umweltrechtlich inakzeptablen Bedingungen – Rohöl, verarbeitet es und verkauft dann Kraftstoffe und andere Endprodukte an Unternehmen oder Endkunden im Inland. Die dabei entstehenden Treibhausgase werden kostenlos oder jedenfalls sehr kostengünstig in die Atmosphäre entlassen. Man stelle sich vor, der Vorstand würde nun umfassende ESG-Maßnahmen beschließen: Die Ölforderung soll nur noch

48 *Mülbert*, Verantwortung (Fn. 5), 773 verlangt lediglich „eine Abschätzung, dass der Barwert der Zahlungsüberschüsse die Opportunitätskosten der Investition übersteigt"; vgl. auch *Grigoleit*, Gesellschafterhaftung (Fn. 44), 364. Siehe dazu *Habersack*, Gemeinwohlbindung (Fn. 18), 634 f.; *Harbarth*, CSDD-Richtlinie (Fn. 42), Rn. 7 a.E.

49 Zur haftungsrechtlichen Problematik siehe *Harbarth*, Nachhaltigkeit (Fn. 45), 321 ff.

50 Ähnlich *Habersack*, Gemeinwohlbindung (Fn. 18), 636 f. Zu denkbaren Begründungen siehe *S. Steuer*, Klimaziele im Unternehmensrecht, ZIP 2023, 13 (20).

51 *M. Lieberknecht*, Institutional Investors as Climate Activists, abrufbar unter https://ssrn.com/abstract=4198042 (Stand: 8.4.2024), 13 f.; *Dörrwächter*, Nachhaltigkeit (Fn. 21), 1091; *A. v. Werder* in: T. Kremer/G. Bachmann/M. Lutter/A. v. Werder (Hrsg.), Deutscher Corporate Governance Kodex, Kodex-Kommentar, 9. Aufl., München 2023, Präambel Rn. 22 m.w.N.; vgl. *Fleischer*, Unternehmensspenden (Fn. 19), 174. Praktische Beispiele bilden u.a. die Schließung unrentabler Geschäftssparten, *A. v. Werder*, Shareholder Value-Ansatz als (einzige) Richtschnur des Vorstandshandelns?, ZGR 1998, 69 (84 ff.), die Mitfinanzierung einer Festschrift ohne nach außen erkennbarer Nennung des Unternehmens, LG Essen, Urt. v. 9.9.2013 – 44 O 164/10 Rn. 1010 (juris), der sofortige Ausstieg aus der Kernenergie bei einem überwiegend darauf ausgerichteten Energieversorgungsunternehmen, vgl. OLG Hamburg ZIP 1990, 311 (312), oder persönlich motivierte Spenden (sog. *pet charities*), *Fleischer* (Fn. 29), § 76 Rn. 57. Anders aber *G. Bachmann*, Zielsetzung und Governance von Unternehmen im Lichte der Klimaverantwortung, ZHR 187 (2023), 166 (178).

52 Beispiel in Anlehnung an *Lieberknecht*, Institutional Investors (Fn. 51), 13 f.; *M. Condon*, Externalities and the Common Owner, Washington Law Review 95 (2020), 1 (49).

https://doi.org/10.5771/9783748945512-89 https://www.inlibra.com/de/page/agb - Open Access - (cc) BY

durch fair bezahlte Arbeitskräfte und unter Beachtung der Menschenrechte erfolgen. Neue technische Vorkehrungen sollen sicherstellen, dass es bei der Förderung nicht zu einer Kontamination von Böden sowie des Grundwassers kommt. Und schließlich werden die Treibhausgasemissionen verringert und vollständig kompensiert. Es wäre illusorisch zu glauben, derartige Maßnahmen kämen zum Nulltarif. Die Internalisierung dieser Kosten durch adäquate ESG-Maßnahmen ginge aller Wahrscheinlichkeit nach mit einem drastischen Rückgang der Gewinne einher.[53] Dass etwaige wirtschaftliche Vorteile in Gestalt von Reputationssteigerungen oder der Vermeidung drohender Klagen diese finanziellen Nachteile aufwiegen, erscheint mehr als kühne Hoffnung, denn als wirtschaftliches Kalkül.

Bezüglich solcher altruistischer ESG-Maßnahmen,[54] von denen auf lange Sicht eine Reduktion des Unternehmenswerts zu erwarten ist, kommt es zum Schwur. Für Vertreter des (moderaten) *shareholder-value*-Ansatzes verläuft hier die Grenze des Vorstandsermessens, weil sie den erwerbswirtschaftlichen Gesellschaftszweck des Unternehmens in Frage stellen.[55] Sie sind auch dann nicht zu rechtfertigen, wenn sie dem Interesse einzelner Aktionäre oder Aktionärsgruppen entsprechen, weil der Vorstand sein Handeln nicht an Partikularinteressen ausrichten darf.[56] Wer dagegen den interessenpluralistischen Ansatz verfolgt und dementsprechend mit der Annahme von Gesellschaftszweckänderungen zurückhaltender ist,[57] gesteht dem Vorstand in diesem Fall ein Entscheidungsermessen zu: Er hat die Belange der Aktionäre und der anderen *stakeholder* angemessen zu berücksichtigen und muss im Wege praktischer Konkordanz einen Interessenausgleich herbeiführen.[58] Das bedeutet, dass er im Einzelfall auch wertmindernde Maßnahmen durchführen darf, um wichtigen Gemeinwohlbelangen Rechnung zu tragen.[59] Der Entscheidungsspielraum wird demgegen-

53 Vgl. auch *Lieberknecht*, Institutional Investors (Fn. 51), 13 f.; *Condon*, Externalities (Fn. 52), 49.

54 Anders *Bachmann*, Zielsetzung (Fn. 51), 181, der zwischen Beseitigung von Externalitäten und „altruistischer Freigiebigkeit" unterscheiden will.

55 *Harbarth*, CSDD-Richtlinie (Fn. 42), Rn. 7; vgl. *Weber* (Fn. 10), § 76 Rn. 22b; vgl. auch die Nachweise in Fn. 17.

56 Vgl. *C. A. Weber/B. Kebekus*, Diversifizierung und Corporate Governance, ZHR 184 (2020), 324 (353 f.).

57 Ausführlich dazu B.

58 *Koch* (Fn. 9), § 76 Rn. 88; *Cahn* (Fn. 30), § 76 Rn. 23.

59 Ausdrücklich *Vetter*, Geschäftsleiterpflichten (Fn. 21), 367; ebenso *S. Harbarth*, Die Aktiengesellschaft im Wandel der Zeit zwischen Wirtschaftlichkeit und Gemeinwohl, ZGR 2022, 533 (547 f.).

https://doi.org/10.5771/9783748945512-89 https://www.inlibra.com/de/page/agb - Open Access - (cc) BY

über erst überschritten, wenn die Maßnahme insgesamt als unangemessen zu bewerten ist und Bestand oder dauerhafte Rentabilität des Unternehmens gefährdet.[60] Einen prinzipiellen Vorrang darf der Vorstand dem Gemeinwohl – in Abwesenheit anders lautender Satzungsbestimmungen – also nicht einräumen.[61]

3. Berücksichtigungspflichten

Der weite Ermessensspielraum ermöglicht dem Vorstand zwar einerseits weitreichende ESG-Entscheidungen. Kehrseite ist andererseits das Fehlen durchsetzbarer Pflichten.[62] Angesichts der bereits angesprochenen Auswirkungen auf den langfristigen Unternehmenserfolg wird man allerdings annehmen müssen, dass den Vorstand – auch unter Annahme eines *shareholder value* Konzepts – zumindest die Pflicht trifft, relevante ESG-Belange zu ermitteln und bei der Entscheidungsfindung angemessen zu berücksichtigen.[63] Hierbei handelt es sich um eine rein prozedurale Pflicht, entsprechende Belange zu identifizieren und in den Entscheidungsprozess einzustellen. Nur in Extremfällen, wenn die Nichtberücksichtigung von ESG-Belangen offensichtlich zu erheblichen Nachteilen für die Gesellschaft führen würde, mag man eine Ermessensreduktion auf Null annehmen.[64]

Mit Spannung erwartet wurde, ob die *Corporate Sustainability Due Diligence* Richtlinie (CSDDD)[65] diesbezüglich eine Verschärfung vorsehen wird. Nach Art. 25 der Entwurfsfassung sollten die Mitgliedstaaten nämlich sicherstellen, dass „die Mitglieder der Unternehmensleitung […] bei Ausübung ihrer Pflicht, im besten Interesse des Unternehmens zu han-

60 Dazu schon unter B. Vgl. *Vetter*, Geschäftsleiterpflichten (Fn. 21), 367; *Cahn* (Fn. 30), § 76 Rn. 39; *Dörrwächter*, Nachhaltigkeit (Fn. 21), 1091; *Harbarth*, Aktiengesellschaft im Wandel (Fn. 59), 550 f. m.w.N.; *M. Brellochs*, Institutionelle Investoren (ETF-Fonds, Versicherungen, Pensionskassen) im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, ZHR 185 (2021), 319 (364).

61 *Habersack*, Gemeinwohlbindung (Fn. 18), 627; *Harbarth*, Aktiengesellschaft im Wandel (Fn. 59), 551.

62 Vgl. *Habersack*, Gemeinwohlbindung (Fn. 18), 627; *Spindler* (Fn. 29), § 76 Rn. 97.

63 Vgl. *Habersack*, Gemeinwohlbindung (Fn. 18), 632 f.; *Dörrwächter*, Nachhaltigkeit (Fn. 21), 1092; *Harbarth*, Nachhaltigkeit (Fn. 45), 319 ff.

64 Vgl. *Weber* (Fn. 10), § 76 Rn. 22c.

65 Richtlinie (EU) 2024/1760 des Europäischen Parlaments und des Rates über die Sorgfaltspflichten von Unternehmen im Hinblick auf Nachhaltigkeit und zur Änderung der Richtlinie (EU) 2019/1937 und der Verordnung (EU) 2023/2859, Abl. EU 2024 L 1760.

https://doi.org/10.5771/9783748945512-89 https://www.inlibra.com/de/page/agb - Open Access - (cc) BY

deln, die kurz-, mittel- und langfristigen Folgen ihrer Entscheidungen für Nachhaltigkeitsaspekte *berücksichtigen*, gegebenenfalls auch die Folgen für Menschenrechte, Klimawandel und Umwelt."[66] Hätte man „berücksichtigen" in diesem Zusammenhang als ergebnisbezogene Pflicht des Vorstands verstanden, diese Belangen u.U. entgegen wirtschaftlicher Interessen zu verfolgen,[67] wären damit erhebliche Auswirkungen auf das bisherige Leitungsverständnis verbunden gewesen.[68] Die besseren Argumente sprachen gegen ein solches Verständnis: Nicht nur legten Wortlaut und Entstehungsgeschichte eine nur prozedurale Berücksichtigungspflicht nahe.[69] Eine ergebnisbezogene Berücksichtigungspflicht hätte auch zu der bedenklichen Konsequenz geführt, dass Gerichte unternehmerische Entscheidungen auf ihre Verhältnismäßigkeit bei der Befolgung von Gemeinwohlbelangen hätten überprüfen müssen. Hierfür fehlen geeignete Maßstäbe, weshalb sich der Gesetzgeber in § 93 Abs. 1 S. 2 AktG bewusst dafür entschieden hat, unternehmerische Entscheidungen nur einer Evidenzkontrolle zu unterziehen.[70] Insofern ist es zu begrüßen, dass der Unionsgesetzgeber diese Regelung letztlich nicht in die Richtlinie übernommen hat.[71]

4. Legalitätspflichten

Einen gewissen ESG-Mindestumfang gewährleistet der Gesetzgeber indes durch einschlägige Ge- und Verbotsnormen. Denn der Vorstand ist selbstverständlich im Rahmen seiner allgemeinen Sorgfaltspflicht nach § 93 Abs. 1 S. 1 AktG an die Einhaltung bestehender Gesetze gebunden (Legalitätspflicht) und muss deren Befolgung im Unternehmen kontrollieren (Le-

66 Siehe Art. 25 des Richtlinienvorschlags der Kommission, COM(2022) 71 final [Herv. des Verf.].

67 In diese Richtung *M.-P. Weller/T. Fischer*, ESG-Geschäftsleitungspflichten Unternehmenstransformation zur Klimaneutralität, ZIP 2022, 2253 (2261), die eine Abwägung verlangen, bei denen ESG-Belangen ein „justiziables Mindestgewicht" zugemessen wird.

68 Dazu *Harbarth*, CSDD-Richtlinie (Fn. 42), Rn. 16. *Weller/Fischer*, ESG-Geschäftsleitungspflichten (Fn. 67), 2257 sprechen sogar von einer „neuen Ära".

69 Überzeugend *Harbarth*, CSDD-Richtlinie (Fn. 42), Rn. 17 ff.; dies anerkennend auch *Weller/Fischer*, ESG-Geschäftsleitungspflichten (Fn. 67), 2260 f.

70 BT-Drs. 15/5092, S. 11.

71 Vgl. *J. Schmidt*, Die EU-Lieferketten-Richtlinie (CSDDD) – Meilenstein oder bürokratische Hydra?, NZG 2024, 859 (870).

https://doi.org/10.5771/9783748945512-89 https://www.inlibra.com/de/page/agb - Open Access - (cc) BY

galitätskontrollpflicht).[72] Diese rechtlichen Mindeststandards werden zunehmend ausgeweitet. Zu den traditionellen Regelungen des Arbeitnehmer- und Umweltschutzes gesellt sich inzwischen beispielsweise eine spezifische Nachhaltigkeitsberichterstattung. Im Anwendungsbereich von § 289b HGB muss der Vorstand großer kapitalmarktorientierter Kapitalgesellschaften über bestimmte nichtfinanzielle Aspekte berichten, namentlich über Umwelt-, Arbeitnehmer- und Sozialbelange, die Achtung der Menschenrechte sowie die Bekämpfung von Korruption und Bestechung. Das geltende Recht verpflichtet bisher zwar aufgrund seines *comply-or-explain*-Ansatzes (§ 289c Abs. 4 HGB) nur dazu, vorhandene Konzepte zu beschreiben, nicht diese neu zu entwickeln. Diesen Mechanismus schafft die jüngst verabschiedete *Corporate Sustainability Reporting Directive*[73] allerdings ab. Indem sie außerdem den persönlichen Anwendungsbereich erheblich erweitert und den Umfang der Berichtspflichten verschärft, nimmt sie Unternehmen zukünftig stärker in die Pflicht.[74]

Im Vordringen befinden sich zudem Regelungen, die rechtliche Überwachungspflichten innerhalb von Lieferketten etablieren. Eine Vorreiterrolle kommt der französischen *loi vigilance* zu, die Unternehmen schon seit 2017 unter Androhung zivilrechtlicher Haftung zur Aufstellung eines Überwachungsplans hinsichtlich der Einhaltung von Menschenrechten und Umweltstandards in der Lieferkette verpflichtet.[75] In Deutschland gilt seit dem 1.1.2023 das Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz (LkSG)[76], das bestimmten Unternehmen (vgl. § 1 LkSG) in den §§ 3 ff. LkSG eine Reihe von Pflichten zur Überwachung von Menschenrechts- und Umweltbelangen innerhalb ihrer Lieferketten auferlegt, eine zivilrechtliche Haftung in § 3 Abs. 3 LkSG

72 Siehe nur *Koch* (Fn. 9), § 93 Rn. 9 f., 17. In Bezug auf Gemeinwohlbelange *Habersack*, Gemeinwohlbindung (Fn. 18), 648 ff.

73 Richtlinie (EU) 2022/2464 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Dezember 2022 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 537/2014 und der Richtlinien 2004/109/EG, 2006/43/EG und 2013/34/EU hinsichtlich der Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen, Abl. EU 2022, L 322/15.

74 Zu den Neuerungen siehe *S. Needham/L. Warnke/S. Müller*, Grünes Licht für die Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD): Ein Überblick über die finalisierten Regelungen zur Nachhaltigkeitsberichterstattung, IRZ 2023, 41.

75 Dazu *H. Fleischer/N. Danninger*, Konzernhaftung für Menschenrechtsverletzungen, DB 2017, 2849.

76 Gesetz über die unternehmerischen Sorgfaltspflichten zur Vermeidung von Menschenrechtsverletzungen in Lieferketten vom 16. Juli 2021, BGBl. I 2021, 2959.

https://doi.org/10.5771/9783748945512-89 https://www.inlibra.com/de/page/agb - Open Access - (cc) BY

jedoch ausdrücklich ausschließt.[77] Auch hier kommt es künftig zu einer Vereinheitlichung und Verschärfung durch die CSDDD. Sie verpflichtet dazu, dass Unternehmen negative Auswirkungen auf die Menschenrechte und die Umwelt ermitteln, verhindern und nötigenfalls beheben (vgl. Art. 8 ff. CSDDD) und flankiert zumindest einige dieser Pflichten mit einer zivilrechtlichen Haftung (Art. 29 CSDDD). Art. 22 CSDDD hält Unternehmen zukünftig sogar an, einen Klimaplan aufzustellen, der die Vereinbarkeit des Geschäftsmodells mit dem 1,5-Grad-Ziel des Pariser Klimaabkommens sicherstellt.[78] Manchem dauert das zu lange. Schon jetzt wird daher zuweilen der Versuch unternommen, aus den deliktsrechtlichen Sorgfaltspflichten weitergehende konkrete ESG-Anforderungen für das Vorstandshandeln herzuleiten.[79]

Dieser bunte Strauß an Maßnahmen hat eines gemein: In allen Fällen implementiert der Gesetzgeber Gemeinwohlbelange von außen in das Unternehmensinteresse, sodass man insofern von einer gewissen Materialisierung des Gesellschaftsrechts sprechen kann.[80]

II. Hauptversammlung

Die Aktiengesellschaft ist in erster Linie eine Veranstaltung der Aktionäre. Sie üben ihre Rechte gem. § 118 Abs. 1 S. 1 AktG grundsätzlich in der Hauptversammlung (engl. *shareholders' meeting*, frz. *assemblée générale*) aus und bestimmen in der Satzung die Grundlinien der Gesellschaft. Damit kommt der Hauptversammlung für die Umsetzung von ESG eine besondere Bedeutung zu.

---

77 Einführend *E. Wagner/M. Ruttloff*, Das Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz, NJW 2021, 2145; zur Haftung *H. Fleischer*, Zivilrechtliche Haftung im Halbschatten des Lieferkettensorgfaltspflichtengesetzes, DB 2022, 920.

78 Näher zur Richtlinie und den Unterschieden zum LkSG *Schmidt*, CSDDD (Fn. 71); vgl. auch *L. Giesberts*, Sorgfaltspflichten für die Lieferkette, NVwZ 2022, 1497.

79 Beispielhaft sind in diesem Zusammenhang die sog. horizontalen Klimaklagen. Siehe unter D.; ausführlich *J. C. Gabler*, Deliktische Klimahaftung am Beispiel des Shell-Urteils des Haager Bezirksgerichts, S. 177.

80 Vgl. *Weller/Fischer*, ESG-Geschäftsleitungspflichten (Fn. 67), 2258 f. Grundlegend zum Begriff der Materialisierung *C.-W. Canaris*, Wandlungen des Schuldvertragsrechts – Tendenzen zu seiner „Materialisierung", AcP 200 (2000), 273 (276 ff.). Zum gesellschaftsrechtlichen „Reinheitsgebot" unter dem Aspekt des Klimawandels *Bachmann*, Zielsetzung (Fn. 51), 173 ff.

https://doi.org/10.5771/9783748945512-89 https://www.inlibra.com/de/page/agb - Open Access - (cc) BY

1. ESG-Beschlüsse

Aufgrund der gesellschaftsrechtlichen Zuständigkeitsverteilung kann die Hauptversammlung ESG-Beschlüsse allerdings nicht ohne Weiteres fassen. Sie beschließt grundsätzlich nur in den durch Satzung und Gesetz abschließend benannten Fällen, die insbesondere wiederkehrende und strukturelle Maßnahmen betreffen.[81] Weil ESG-Maßnahmen regelmäßig zur Geschäftsführung gehören, liegen sie oft außerhalb dieser Kompetenzen.[82] Ungeschriebene Hauptversammlungskompetenzen sind dagegen nur in besonderen Ausnahmefällen anerkannt, insbesondere wenn Geschäftsführungsmaßnahmen so schwer wiegen, dass sie an die Kernaufgaben der Hauptversammlung heranreichen.[83] Dass ESG-Maßnahmen diese hohen Anforderungen erreichen, ist allerdings kaum vorstellbar.[84]

Daran ändert auch das in § 122 Abs. 2 AktG vorgesehene Antragsrecht der Aktionäre nichts. Die Ergänzung der Tagesordnung kann ebenfalls nur innerhalb der Zuständigkeit der Hauptversammlung verlangt werden.[85] Das gilt selbst für Anträge auf Ergänzung um bloße Konsultativbeschlüsse oder beschlusslose Tagesordnungspunkte.[86] Auch sie würden letztlich einen Eingriff in die Geschäftsführungskompetenz des Vorstands bedeuten.[87] Den Aktionären verbleibt stattdessen nur die Möglichkeit, ihr Rede- und Auskunftsrecht (§ 131 AktG) in Zusammenhang mit anderen Tagesordnungs-

81 *D. Kubis* in: MüKo-AktG (Fn. 9), Bd. 3, 5. Aufl., München 2022, § 119 Rn. 9.

82 *M.-P. Weller/V. Hoppmann*, Environment Social Governance (ESG) Neue Kompetenzen der Hauptversammlung?, AG 2022, 640 (Rn. 22); *R. Harnos/P. M. Holle*, Say on Climate, AG 2021, 853 (Rn. 12); *Habersack*, Gemeinwohlbindung (Fn. 18), 637.

83 Grundlegend BGHZ 83, 122; BGHZ 159, 30; dazu *Koch* (Fn. 9), § 119 Rn. 16 ff.

84 Ebenso *C. Ott*, Hauptversammlung for Future, NZG 2020, 99 (100); *H. Fleischer/P. Hülse*, Klimaschutz und aktienrechtliche Kompetenzverteilung: Zum Für und Wider eines „Say on Climate", DB 2023, 44 (46); *Harnos/Holle*, Say on Climate (Fn. 82), Rn. 12.

85 *Koch* (Fn. 9), § 122 Rn. 18; *O. Rieckers* in: BeckOGK AktG (Fn. 6), § 122 Rn. 56.

86 Zur Unzulässigkeit von ESG-Konsultativbeschlüssen: *Harnos/Holle*, Say on Climate (Fn. 82), Rn. 53 ff.; *Weller/Hoppmann*, ESG (Fn. 82), Rn. 23 ff.; *P. Jaspers*, Sustainable Shareholder Activism Neue Herausforderung für die aktienrechtliche Beratung, AG 2022, 145 (Rn. 20); anders *M. Roth/J. Ekkenga*, Stewardship und Corporate Governance bei Emission von Green Bonds, AG 2021, 409 (Rn. 45 f.). Zur Unzulässigkeit von beschlusslosen Ergänzungsanträgen über ESG-Fragen *Harnos/Holle*, Say on Climate (Fn. 82), Rn. 59 ff.; *F. Drinhausen*, Weiterer Reformbedarf im Aktienrecht – Mehr Aktionärsdemokratie wagen, ZHR 186 (2022), 201 (205); *Ott*, Hauptversammlung (Fn. 84), 101; *Weller/Hoppmann*, ESG (Fn. 82), Rn. 26.

87 *Harnos/Holle*, Say on Climate (Fn. 82), Rn. 56 ff. und Rn. 61 ff.

https://doi.org/10.5771/9783748945512-89 https://www.inlibra.com/de/page/agb - Open Access - (cc) BY

punkten für eine Debatte über ESG-Fragen zu nutzen.[88] Gelegenheit dazu bieten insbesondere der von der Hauptversammlung zu fassende Entlastungsbeschluss (§ 119 Abs. 1 Nr. 4 AktG) sowie die Aussprache über den Jahresabschluss.[89] Hierbei handelt es sich aber um ein denkbar schwaches Instrument.[90]

Die beschriebenen Kompetenzprobleme beschränken auch in anderen Jurisdiktionen die Einflussmöglichkeiten der Aktionäre in ESG-Fragen erheblich. Allerdings steht man entsprechenden Initiativen andernorts offener gegenüber: In den USA sind Konsultativbeschlüsse der Hauptversammlung (sog. *shareholder proposals*) traditionell auch zu Geschäftsführungsfragen möglich.[91] In Frankreich haben klimabezogene Aktionärsanträge in den letzten Jahren zumindest eine Zulässigkeitsdebatte losgetreten, die bisher noch unentschieden scheint.[92] Hierzulande wird darüber diskutiert, *de lege ferenda* kompetenzunabhängige konsultative Hauptversammlungsbeschlüsse nach dem Vorbild des § 120a AktG zu etablieren.[93] Ein solches „*Say on ESG*" böte der Hauptversammlung eine geeignete Möglichkeit, ihr Meinungsbild zu ESG-Themen offenzulegen, und besäße auch ohne rechtliche Verbindlichkeit erhebliche Signalwirkung.[94] Die Schweiz und Spanien sind einen Schritt weiter und schreiben schon heute ein solches Votum über die nichtfinanzielle Erklärung zwingend vor.[95]

Eine Entscheidungskompetenz zu ESG-Fragen wird aber ausnahmsweise begründet, wenn der Vorstand eine Beschlussfassung nach § 119 Abs. 2

88 *Fleischer/Hülse*, Klimaschutz (Fn. 84), 46; *Weller/Hoppmann*, ESG (Fn. 82), Rn. 31 ff.

89 *Harnos/Holle*, Say on Climate (Fn. 82), Rn. 13. Vgl. auch zur Instrumentalisierung des umwandlungsrechtlichen Spaltungsbeschlusses *Weller/Hoppmann*, ESG (Fn. 82), Rn. 28 ff.; *M.-P. Weller/N. Benz*, Klimaschutz und Corporate Governance, ZGR 2022, 563 (598 f.).

90 Vgl. *Weller/Hoppmann*, ESG (Fn. 82), Rn. 31 ff.; *Harnos/Holle*, Say on Climate (Fn. 82), Rn. 14 ff.

91 *Fleischer/Hülse*, Klimaschutz (Fn. 84), 48 f.; *H. Fleischer*, Konsultative Hauptversammlungsbeschlüsse im Aktienrecht, AG 2010, 681 (686 f.); mit zahlreichen Beispielen *M. I. Steinberg*, The Federalization of Corporate Governance, New York 2018, S. 164 ff. Grundlegend zu *shareholder proposals P. Hell*, Die Shareholder Proposal Rule des US-amerikanischen Kapitalmarktrechts als Instrument des nachhaltigkeitsorientierten Aktionärsaktivismus, ZVglRWiss 119 (2020), 314.

92 Zur Rechtslage in Frankreich *Fleischer/Hülse*, Klimaschutz (Fn. 84), 46 ff.

93 *Drinhausen*, Aktionärsdemokratie (Fn. 86), 208 ff.; ähnlich *Weller/Hoppmann*, ESG (Fn. 82), Rn. 42 ff.; *Weller/Benz*, Klimaschutz (Fn. 89), 600 f.

94 *Drinhausen*, Aktionärsdemokratie (Fn. 86), 210 f.; *Weller/Hoppmann*, ESG (Fn. 82), Rn. 43.

95 *Weller/Hoppmann*, ESG (Fn. 82), Rn. 18.

https://doi.org/10.5771/9783748945512-89 https://www.inlibra.com/de/page/agb - Open Access - (cc) BY

AktG verlangt. Die Hauptversammlung *kann* dann über die entsprechende Maßnahme entscheiden; der gefasste Beschluss bindet gem. §§ 82 Abs. 2, 83 Abs. 2 AktG den Vorstand.[96] Eine Verpflichtung zur Beschlussfassung besteht allerdings nicht. Die Hauptversammlung darf sich auf einen empfehlenden Beschluss beschränken oder die Entscheidung beim Vorstand belassen.[97] Aufgrund ihrer Bindungswirkung handelt es sich bei den Beschlüssen zwar theoretisch um ein wirksames Instrument. Weil der Prozess zeitaufwendig ist und die Entscheidungsfreiheit des Vorstands einschränkt, holt er entsprechende Beschlüsse jedoch praktisch kaum ein.[98] Relevanter dürfte daher sein, ob sich der Vorstand darauf beschränken darf, einen Konsultativbeschluss zu erbitten, um das Meinungsbild der Aktionäre abzufragen. Das wird zu Recht, gestützt auf einen Erst-Recht-Schluss, bejaht.[99]

2. ESG-Satzungsklauseln

Der Hauptversammlung kommt nach § 119 Abs. 1 Nr. 6 AktG die Kompetenz zu, Satzungsänderungen zu beschließen. Auf dieser Grundlage könnten Aktionäre versucht sein, ESG-Klauseln in der Satzung zu verankern, um damit Leitlinien für das Handeln des Vorstands (vgl. § 82 Abs. 2 AktG) zu bestimmen.

Denkbar sind zunächst allgemeine Klauseln zur Unternehmensführung, die den Vorstand bei seinen Entscheidungen ermächtigen oder verpflichten, Gemeinwohlbelange in die Abwägung einzustellen.[100] Damit ist freilich wenig gewonnen, wenn man eine solche Berücksichtigungspflicht ohnehin dem geltenden Recht entnimmt.[101] Wirksamer sind Klauseln, die es dem

96 *Koch* (Fn. 9), § 119 Rn. 15.

97 Vgl. *J. Hoffmann* in: BeckOGK AktG (Fn. 6), § 119 Rn. 21; *Koch* (Fn. 9), § 119 Rn. 15.

98 Vgl. *Koch* (Fn. 9), § 119 Rn. 13c; *P. Jaspers*, Nachhaltigkeits- und ESG-Ausschüsse des Aufsichtsrats, AG 2022, 145 (Rn. 21) bezeichnet § 119 Abs. 2 AktG deshalb als „praktisch totes Recht".

99 *Harnos/Holle*, Say on Climate (Fn. 82), Rn. 24 ff.; *Drinhausen*, Aktionärsdemokratie (Fn. 86), 207; *Fleischer*, Hauptversammlungsbeschlüsse (Fn. 91), 689; *Weller/Hoppmann*, ESG (Fn. 82), Rn. 36 f.; *Koch* (Fn. 9), § 119 Rn. 13; anders *P. O. Mülbert* in: H. Hirte/P. O. Mülbert/M. Roth (Hrsg.), Aktiengesetz Großkommentar, Bd. 7/1 5. Aufl., Berlin 2017, § 119 Rn. 202; zweifelnd auch *K. von der Linden/L. Winkler*, Die Hauptversammlung wird grün, DB 2023 Beilage Nr. 2, 40 (41).

100 Zur Zulässigkeit solcher Klauseln *Fleischer*, Responsibility (Fn. 19), 514; vgl. *Habersack*, Corporate Purpose (Fn. 15), 716.

101 Siehe C. I. 2. Vgl. zum rein deklaratorischen Charakter auch *Kuntz*, Corporate Purpose (Fn. 11), 686 f.

https://doi.org/10.5771/9783748945512-89 https://www.inlibra.com/de/page/agb - Open Access - (cc) BY

Vorstand gebieten, ESG-Belangen im Ergebnis angemessen Rechnung zu tragen und somit auch Entscheidungen auf Kosten der Aktionäre ermöglichen. Sie schreiben einen *stakeholder-value*-Ansatz satzungsmäßig fest und befreien den Vorstand von einer stets am Gewinn orientierten Begründungspflicht.[102] Allerdings bedürfen Satzungsänderungen nach § 179 Abs. 2 S. 1 AktG einer Kapitalmehrheit von drei Vierteln. Wer den Gesellschaftszweck – anders als hier[103] – rein gewinnorientiert versteht, wird möglicherweise sogar in Analogie zu § 33 Abs. 1 S. 2 BGB eine Zustimmung *aller* Aktionäre verlangen. Denn Klauseln, die es dem Vorstand erlauben, auch ideell ausgerichtete ESG-Maßnahmen umzusetzen, würden den Gesellschaftszweck in der Tat relativieren.[104] Ein solches Mehrheitserfordernis, das auch die Zustimmung nicht erscheinender Aktionäre voraussetzt, wäre in börsennotierten Gesellschaften praktisch nicht zu erreichen.[105]

Ebenfalls denkbar ist nach § 23 Abs. 3 Nr. 2 AktG die Verankerung von ESG innerhalb des Unternehmensgegenstandes (engl. *object*; frz. *objet*). Er beschränkt die Vorstandsautonomie, indem er den konkreten Tätigkeitsbereich des Unternehmens umschreibt, mit dem der Gesellschaftszweck verwirklicht werden soll.[106] Einem Energieunternehmen könnte z.B. durch die Tätigkeitsbeschreibung einer „Energiegewinnung durch erneuerbare Energien" eine verbindliche ESG-Vorgabe gemacht werden.[107] Ein ähnlicher Versuch ist bei der RWE-AG – rechtlich allerdings gekleidet in einen Abspaltungsvorgang – erfolglos geblieben.[108]

Ferner weist § 58 Abs. 3 S. 2 AktG der Hauptversammlung ausdrücklich die Kompetenz zu, in der Satzung Maßgaben für die Verwendung des Bilanzgewinns zu treffen. Damit ließe sich satzungsmäßig festschreiben,

---

102 Zu Begründungsschwierigkeiten vgl. *Fleischer*, Unternehmensspenden (Fn. 19), 174.

103 Siehe B.

104 *Mülbert*, Verantwortung (Fn. 5), 772; *Spindler*, CSR (Fn. 24), 1141 f.; *Kuntz*, Corporate Purpose (Fn. 11), 684, 689. Zurückhaltender dagegen *Fleischer*, Responsibility (Fn. 19), 514, der „*vielfach* die Mehrheit von drei Vierteln" ausreichen lässt. Kritisch zu diesen Überlegungen *O. Müller-Michaels/W. Ringel*, Muss sich Ethik lohnen?, AG 2011, 101 (111 f.).

105 *Mülbert*, Verantwortung (Fn. 5), 772.

106 *Seibt* in: Schmidt/Lutter AktG (Fn. 17), § 23 Rn. 32; *A. Pentz* in MüKo-AktG (Fn. 9), Bd. 1, 6. Aufl. 2024, § 23 Rn. 78.

107 Vgl. mit weiteren Beispielen *Habersack*, Corporate Purpose (Fn. 14), 717.

108 Dazu *B. W. Fuhrmann/K. Döding*, Enkraft Capital vs. RWE AG – misslungener Auftakt des ESG-Aktivismus in Deutschland?, AG 2022, R168; *Weller/Hoppmann*, ESG (Fn. 82), Rn. 28 ff.

https://doi.org/10.5771/9783748945512-89 https://www.inlibra.com/de/page/agb - Open Access - (cc) BY

einen Teil des Gewinns zugunsten von ESG-Projekten zu verwenden.[109] Weitergehende Klauseln, die konkrete ESG-Maßnahmen festlegen, werden sich dagegen häufig als unzulässig erweisen: § 23 Abs. 5 S. 2 AktG erlaubt nur abstrakt-generelle ESG-Klauseln, die keinen Eingriff in die nach § 76 Abs. 1 AktG garantiere Leitungsautonomie des Vorstands bedeuten.[110] Aus diesem Grund dürften auf dem Boden des Interessenpluralismus auch solche Klauseln ausscheiden, die den Vorstand auf einen reinen *shareholder*-Ansatz verpflichten, um damit nicht erwerbswirtschaftlich orientierte ESG-Maßnahmen auszuschließen.[111]

3. Zur Rolle institutioneller Investoren

In praktischer Hinsicht ist die Ausübung der genannten Rechte in der Hauptversammlung zudem dadurch erschwert, dass Aktionäre häufig nur geringe Anreize besitzen, ihr Stimmrecht auszuüben. Zwar gibt es immer wieder engagierte Minderheitsaktionäre, die versuchen, die Entscheidungen der Gesellschaft durch Ausübung ihrer Rechte oder medial zu beeinflussen (*shareholder activism)*.[112] Traditionell werden die Aktionäre von Publikumsgesellschaften in der Ökonomie aber als „rational apathisch" beschrieben: Weil sich der einzelne Aktionär keinen relevanten Einfluss auf den Ausgang der Abstimmung zuschreibt, scheut er es, die mit der Abstimmung einhergehenden Kosten auf sich zu nehmen.[113] Ist er mit der Unternehmensführung unzufrieden, etwa weil sie auf ESG keine Rücksicht

109 Vgl. dazu *Vetter*, Geschäftsleiterpflichten (Fn. 21), 372 f.

110 *Fleischer* (Fn. 29), § 76 Rn. 47; *Habersack*, Gemeinwohlbindung (Fn. 18), 638; *Drinhausen*, Aktionärsdemokratie (Fn. 86), 206; OLG Stuttgart NZG 2006, 790 unter II. 1. c).

111 Vgl. *Cahn* (Fn. 30), § 76 Rn. 22; *Habersack*, Gemeinwohlbindung (Fn. 18), 639; anders *Vetter*, Geschäftsleiterpflichten (Fn. 21), 373; *Fleischer* (Fn. 29), § 76 Rn. 39, § 82 Rn. 33.

112 Zum *shareholder activism P. Brückner*, Aktivistische Aktionäre, Berlin 2023*; T. Bunz*, Vorbereitungs- und Reaktionsmöglichkeiten börsennotierter Unternehmen auf Shareholder Activism, NZG 2014, 1049; mit aktuellen Beispielen *von der Linden/Winkler*, Hauptversammlung (Fn. 99), 41.

113 Grundlegend zu diesem sog. *collective action problem A. Berle/G. C. Means*, The modern corporation and private property, New York 1968, S. 80 ff.; *F. H. Easterbrook/ D. R. Fischel*, Voting in Corporate Law, The Journal of Law and Economics 26 (1983), 395 (402). Für Deutschland *W. Servatius*, Strukturmaßnahmen als Unternehmensleitung, Köln 2004, S. 209 ff.; optimistischer *S. Steuer*, Passive Investoren, Baden-Baden 2022, S. 130 f.

https://doi.org/10.5771/9783748945512-89 https://www.inlibra.com/de/page/agb - Open Access - (cc) BY

nimmt, wird er höchstwahrscheinlich nicht durch Ausübung seines Stimmrechts versuchen, die Situation zu verbessern, sondern stattdessen seine Aktien verkaufen (*exit* statt *voice*).[114]

Große Hoffnung wird seit einigen Jahren in institutionelle Investoren wie Investmentfonds, Versicherungen oder Pensionskassen gesetzt. Sie zeichnen sich dadurch aus, dass sie nicht ihr eigenes Vermögen investieren, sondern treuhänderisch das Kapital einer unbestimmten Vielzahl von Personen, das so umfangreich ist (regelmäßig in Millionenhöhe), dass es ein professionelles Vermögensmanagement erfordert.[115] Solche Anleger spielen in börsennotierten Gesellschaften eine immer größere Rolle: Nach einer OECD-Studie hielten institutionelle Investoren im Jahr 2017 bezogen auf die Marktkapitalisierung etwa 72 % der Anteile amerikanischer bzw. 38 % der Anteile europäischer börsennotierter Gesellschaften.[116] Unter ihnen erfreuen sich in den letzten Jahren insbesondere an der Börse gehandelte Investmentfonds (sog. *exchange traded funds* – ETF) einer besonderen Beliebtheit. Bei ihnen handelt es sich typischerweise um passiv gemanagte Fonds, die zur Renditeerzielung nicht auf eine gezielte Vermögensumschichtung setzen, sondern schlicht einen bestimmten Aktienindex nachbilden.[117] Vorteile dieser Indexfonds sind ihre starke Diversifikation und geringe Kosten, die sich meist im Bereich von unter 0,1 % bis 0,6 % des angelegten Vermögens bewegen.[118] Die drei großen Anbieter solcher Finanzprodukte, die amerikanischen Investmentgesellschaften BlackRock, State Street und Vanguard, verwalten insgesamt ein Vermögen im Wert

114 Zu *exit* und *voice* im gesellschaftsrechtlichen Kontext *A. Gorman*, Exit vs. Voice: A Comparison of Divestment and Shareholder Engagement, New York University Annual Survey of American Law 72 (2017), 113 (124 ff. und *passim*); *Steuer*, Passive Investoren (Fn. 113), S. 127 f.

115 *A. Faure*, Verantwortung institutioneller Aktionäre im deutschen Aktienrecht, Baden-Baden 2019, S. 41 ff. Vgl. zur uneinheitlichen Begrifflichkeit dort S. 35 und *K. U. Schmolke*, Institutionelle Anleger und Corporate Governance – Traditionelle institutionelle Investoren vs. Hedgefonds, ZGR 2007, 701 (704 ff.).

116 *A. De La Cruz/A. Medina/Y. Tang*, Owners of the World's Listed Companies, 2019, S. 11. Vgl. zur Bedeutung institutioneller Anleger auch *Steuer*, Passive Investoren (Fn. 113), S. 71 ff.; *Brellochs*, Institutionelle Investoren (Fn. 60), 326 f.

117 Vgl. zu den Unterschieden einer aktiven und passiven Anlagestrategie *M. Bassler*, Die Bedeutung von institutionellen Anlegern für die interne Corporate Governance ihrer Beteiligungsunternehmen, Baden-Baden 2015, S. 102 f.

118 Vgl. auch *Steuer*, Passive Investoren (Fn. 113), S. 149. Die Gebühren für aktiv gemanagte Fonds sind demgegenüber deutlich höher. Häufig wird auf das sog. „2 and 20"-Modell gesetzt, bei dem eine jährliche Gebühr von 2 % des angelegten Vermögens und zusätzlich 20 % der erzielten Renditegewinne bezahlt werden.

https://doi.org/10.5771/9783748945512-89 https://www.inlibra.com/de/page/agb - Open Access - (cc) BY

von ca. 20 Billionen US-Dollar und hielten im Jahr 2017 allein 20,5 % der Anteile der im S&P 500 gelisteten Gesellschaften; insgesamt besaßen sie 1.118 Beteiligungen mit einer Mindesthöhe von 5 %.[119] Obwohl diese Rolle in Deutschland noch schwächer ausgeprägt ist, wächst die Bedeutung auch hier: Innerhalb der 427 Gesellschaften des C-DAX kam ihnen im Jahr 2020 insgesamt elf Mal die Rolle als größter Aktionär zu, 58 Mal waren sie unter den drei größten Aktionären.[120]

Durch ihre großen Beteiligungshöhen scheint bei institutionellen Investoren erstens die rationale Apathie nicht so stark ausgeprägt.[121] Zweitens werden sie von der Gesellschaftsführung als bedeutende Anleger wahrgenommen. Das ermöglicht ihnen auch informell, z.B. durch sog. Engagement-Gespräche, auf die Leitung der Gesellschaft Einfluss zu nehmen.[122] Bei den Indexfonds kommt noch eine dritte Überlegung hinzu: Weil sie typischerweise einen bestimmten Aktienindex abbilden, kommt für sie ein Anteilsverkauf konzeptionell nicht in Betracht. Sie sind auf eine langfristige Gewinnerzielung ausgelegt und könnten eher geneigt sein, ihre Stimmrechte auszuüben, um Veränderungen herbeizuführen.[123] Und in der Tat scheinen sich gerade die Indexfonds verstärkt für ESG einzusetzen. Das belegen nicht nur öffentliche Äußerungen[124] und ESG-Reporte,[125] sondern auch das geänderte Abstimmungsverhalten[126].

---

119 *L. Bebchuk/S. Hirst*, The Specter of the Giant Three, Boston University Law Review 99 (2019), 721 (733 ff.).

120 *Steuer*, Passive Investoren (Fn. 113), S. 92. Zur Bedeutung in Deutschland auch *Brellochs*, Institutionelle Investoren (Fn. 60), 327 m.w.N.

121 *Bassler*, Institutionelle Anleger (Fn. 117), S. 111 ff.; *Steuer*, Passive Investoren (Fn. 113), S. 130; vgl. *L. Klöhn*, Passive Investoren, Aktivisten und die Reform des deutschen Hauptversammlungsrechts, ZHR 185 (2021), 182 (187 ff.).

122 Ausführlich dazu *Bassler*, Institutionelle Anleger (Fn. 117), S. 230 ff.; *Steuer*, Passive Investoren (Fn. 113), S. 124 ff.; mit Verweis auf die insgesamt doch geringe Anzahl *Klöhn*, Passive Investoren (Fn. 121), 192.

123 Vgl. *P. Hell*, Institutionelle Investoren, Stewardship und ESG, NZG 2019, 338 (340); *Klöhn*, Passive Investoren (Fn. 121), 188 f.; anders *Steuer*, Passive Investoren (Fn. 113), S. 236.

124 Siehe z.B. Larry Fink's Letter to CEOs 2018, A sense of purpose: „Society is demanding that companies, both public and private, serve a social purpose. To prosper over time, every company must not only deliver financial performance, but also show how it makes a positive contribution to society. Companies must benefit all of their stakeholders, including shareholders, employees, customers, and the communities in which they operate.", abrufbar unter https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/2018-larry-fink-ceo-letter (Stand: 8.4.2024).

125 BlackRock 2022 Sustainability Disclosure, https://www.blackrock.com/corporate/literature/continuous-disclosure-and-important-information/blackrock-2022-sasb-d

https://doi.org/10.5771/9783748945512-89 https://www.inlibra.com/de/page/agb - Open Access - (cc) BY

Allerdings darf bezweifelt werden, ob es sich bei den „wohlklingende[n] Stewardship-Initiativen" tatsächlich um ernst gemeintes Engagement handelt oder sie vielmehr Ausdruck einer „symbolischen Corporate Governance-Politik" sind, um in der Öffentlichkeit positiv wahrgenommen zu werden und Regulierungsbestrebungen vorzubeugen.[127] Bei genauerer Betrachtung zeigt sich nämlich, dass auch für institutionelle Investoren nur schwache Stewardship-Anreize bestehen.[128] Insbesondere das *collective action problem* ist bei (passiven) Investmentfonds noch verstärkt, weil sie nur über die sehr geringen Verwaltungsgebühren am Erfolg von Stewardship-Maßnahmen partizipieren.[129] Dagegen kommen Wertsteigerungen der Konkurrenz gleichermaßen zugute, ohne dass sie sich an den Kosten beteiligen müssten (Trittbrettfahrer-Problem).[130] Angesichts des Umstandes, dass die Gebührenhöhe den wesentlichen Wettbewerbsfaktor bei Indexfonds darstellt, macht das eine kostspielige Informationsbeschaf-

---

isclosure.pdf (Stand: 8.4.2024); State Street 2022 ESG Report, https://www.statestreet.com/web/about/our-impact/documents/statestreet-esg-report-2022.pdf (Stand: 8.4.2024); vgl. auch Vanguard's approach to ESG, https://www.de.vanguard/content/dam/intl/europe/documents/en/our-approach-to-esg-eu-en_pro.pdf (Stand: 8.4.2024).

126 BlackRocks Nachhaltigkeitsansatz, S. 4, https://www.blackrock.com/corporate/literature/publication/our-commitment-to-sustainability-exec-summary-ch-de.pdf (Stand: 8.4.2024). Vgl. auch Larry Fink's Letter to CEOs 2020, A Fundamental Reshaping of Finance: "Every government, company, and shareholder must confront climate change. […] [W]e will be increasingly disposed to vote against management and board directors when companies are not making sufficient progress on sustainability-related disclosures and the business practices and plans underlying them.", https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/2020-larry-fink-ceo-letter (Stand: 8.4.2024).

127 *Hell*, Institutionelle Investoren (Fn. 123), 341; vgl. *Klöhn*, Passive Investoren (Fn. 121), 196; *Lieberknecht*, Institutional Investors (Fn. 51), *passim; Bachmann,* Zielsetzung (Fn. 51), 172 f., 180.

128 Ausführlich zur Anreizstruktur passiver institutioneller Investoren *Steuer*, Passive Investoren (Fn. 113), S. 141 ff.; *Klöhn*, Passive Investoren (Fn. 121), 190 ff.; *L. Bebchuk/S. Hirst*, Index Funds and the Future of Corporate Governance: Theory, Evidence, and Policy, Columbia Law Review 199 (2019), 2029 (2050 ff.).

129 *Steuer*, Passive Investoren (Fn. 113), S. 145 ff.; *Hell*, Institutionelle Investoren (Fn. 123), 340. Siehe auch das anschauliche Berechnungsbeispiel bei *Bebchuk/Hirst*, Index Funds (Fn. 128), 2050 ff.; ähnlich für den deutschen Markt *Klöhn*, Passive Investoren (Fn. 121), 191.

130 *T. Tröger*, Die Regelungen zu institutionellen Investoren, Vermögensverwaltern und Stimmrechtsberatern im Referentenentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II), ZGR 2019, 126 (132).

https://doi.org/10.5771/9783748945512-89 https://www.inlibra.com/de/page/agb - Open Access - (cc) BY

fung unattraktiv.[131] Institutionelle Investoren interessieren sich ferner aufgrund ihrer Beteiligung an einer Vielzahl von Gesellschaften nicht nur für den Erfolg einer bestimmten Gesellschaft, sondern berücksichtigen zudem etwaige Effekte auf andere Unternehmen (sog. Portfoliointeresse).[132] Ein firmenspezifisches Stewardship ist daher von ihnen nicht zu erwarten.[133] Stattdessen werden sich passive Anleger häufig auf die Umsetzung von Maßnahmen fokussieren, die gleichzeitig in einer Vielzahl von Gesellschaften eine Wertsteigerung erwarten lassen (marktweites Stewardship).[134]

Gleichwohl versucht der europäische Gesetzgeber, institutionelle Investoren mit der Einführung umfangreicher Offenlegungs- und Berichtspflichten über die Mitwirkung in ihren Anlagegesellschaften stärker in ihrer Rolle als Aktionäre in die Pflicht zu nehmen.[135] Dabei geht es ihm nicht nur um die Vermeidung kurzfristigen Gewinnstrebens (*short terminism*), sondern erklärtermaßen auch um ESG.[136] Regelungstechnisch setzt er nicht auf harte Verhaltenspflichten, sondern auf das aus der CSR-Berichterstattung bekannte *comply-or-explain*-Prinzip.[137] Damit wird zumindest mittelbar Druck auf institutionelle Investoren ausgeübt, die entsprechende Mitwirkungskonzepte zunächst erarbeiten und implementieren müssen.[138] Auch wenn die deutschen Umsetzungsvorschriften der §§ 134a ff. AktG ESG-Be-

131 *Klöhn*, Passive Investoren (Fn. 121), 192 f.; *Tröger*, Institutionelle Investoren (Fn. 130), 134 f.; vgl. auch *Steuer*, Passive Investoren (Fn. 113), S. 154 ff.

132 Dazu *Weber/Kebekus*, Diversifizierung (Fn. 56), 334 ff.; vgl. auch *Steuer*, Passive Investoren (Fn. 113), S. 163 ff. Zur Nähe von Portfoliointeresse und Klimaschutzbestrebungen *Lieberknecht*, Institutional Investors (Fn. 51), 5 ff.

133 *Klöhn*, Passive Investoren (Fn. 121), 196 f.

134 *Klöhn*, Passive Investoren (Fn. 121), 197 ff.

135 EWG 15 Richtlinie EU 2017/828; vgl. zu diesem Regelungsanliegen auch *Tröger*, Institutionelle Investoren (Fn. 130), 128 f.; *Brellochs*, Institutionelle Investoren (Fn. 60), 328. Der deutsche Gesetzgeber verweist in der Gesetzesbegründung zu den Umsetzungsvorschriften der §§ 134a ff. AktG dagegen weniger auf eine Inpflichtnahme institutioneller Investoren, sondern mehr auf eine Verbesserung der Transparenz zugunsten der hinter ihnen stehenden Anleger, vgl. BT-Drs. 19/9739, S. 33, 98. Zu ähnlichen Regelungskomplexen in den USA und UK siehe *Klöhn*, Passive Investoren (Fn. 121), 200 m.w.N.

136 Siehe EWG 14 ARRL: „Eine stärkere Einbindung der Aktionäre in die Corporate Governance ist eines der Instrumente, die dazu beitragen können, die finanzielle und nicht-finanzielle Leistung von Gesellschaften zu verbessern, einschließlich hinsichtlich ökologischer, sozialer und Governance-Faktoren […]."

137 Siehe Art. 3g Abs. 1, Art. 3h Abs. 2 UAbs. 2, Art. 3j Abs. 1 UAbs. 2 ARRL; vgl. auch §§ 134b Abs. 4, 134c Abs. 2 S. 3, 134d Abs. 1 S. 2 AktG.

138 *Brellochs*, Institutionelle Investoren (Fn. 60), 329; vgl. zur CSR-Berichterstattung *Schön*, Zweck (Fn. 42), 283; *Habersack*, Corporate Purpose (Fn. 14), S. 711.

https://doi.org/10.5771/9783748945512-89 https://www.inlibra.com/de/page/agb - Open Access - (cc) BY

lange nicht ausdrücklich adressieren, sind sie mit den „wichtige[n] Angelegenheiten der Portfoliogesellschaften" und dem Verweis auf die „Interessenträger[.] der Gesellschaft" (§ 134b Abs. 1 Nr. 2 und Nr. 3 AktG) zumindest mit angelegt.[139]

III. Aufsichtsrat

In dualistischen Systemen wie in Deutschland existiert mit dem Aufsichtsrat ein drittes Organ, das die Geschäftsführung durch den Vorstand überwacht (§ 111 Abs. 1 AktG). Das schließt die Überwachung von ESG-Belangen ein. Besonders deutlich zeigt das § 171 Abs. 1 S. 4 AktG, der dem Aufsichtsrat eine Prüfpflicht für den Konzernbericht, einschließlich dessen nichtfinanzieller Bestandteile, auferlegt.

Zur Wahrnehmung seiner Aufgaben kann der Aufsichtsrat nach § 107 Abs. 3 S. 1 AktG Ausschüsse bilden. Einige Unternehmen haben dies bereits genutzt, um besondere ESG-Ausschüsse zu etablieren.[140] Das kann die Anreize für den Vorstand erhöhen, ESG-Belange intensiver zu beachten. Problematisch ist allerdings, dass eine spezifische Nachhaltigkeitsexpertise der Aufsichtsratsmitglieder bisher nicht gesichert ist.[141] Zum Teil wird daher *de lege ferenda* eine dem § 100 Abs. 5 AktG entsprechende gesetzliche Kompetenzvorgabe verlangt.[142] In der Wirtschaft scheint jedenfalls durchaus Interesse an entsprechender Expertise zu bestehen: ESG-Weiterbildungsprogramme für Aufsichtsratsmitglieder sind beispielsweise keine Seltenheit mehr. Joe Kaeser, damaliger Vorstandsvorsitzender der Siemens AG, hatte sogar mit dem Angebot an die Klimaaktivistin Luisa Neubauer, einen Posten im Aufsichtsrat eines Konzernunternehmens zu übernehmen, Schlagzeilen gemacht.[143]

---

139 BT-Drs. 19/9739, S. 101; *Brellochs*, Institutionelle Investoren (Fn. 60), 339; *Tröger*, Institutionelle Investoren (Fn. 130), 143.

140 Dazu *Jaspers*, ESG-Ausschüsse (Fn. 98), 310; *Weller/Benz*, Klimaschutz (Fn. 89), 591 f.

141 Vgl. *D. Graewe*, ESG-Kompetenzen im Aufsichtsrat: das unentdeckte Land, Der Aufsichtsrat 2023, 34.

142 *Jaspers*, ESG-Ausschüsse (Fn. 98), 312 f.; *Weller/Benz*, Klimaschutz (Fn. 89), 592 f. Vgl. schon jetzt die Empfehlung des Deutschen Corporate Governance Kodex, Empfehlung C. 1.

143 Siehe FAZ-Meldung v. 12.01.2020, abrufbar unter https://www.faz.net/-gqi-9vax7 (Stand: 8.4.2024).

https://doi.org/10.5771/9783748945512-89 https://www.inlibra.com/de/page/agb - Open Access - (cc) BY

Die Einflussmöglichkeiten des Aufsichtsrats gehen über eine passive Überwachung hinaus. Obwohl ESG als Geschäftsführungsaufgabe grundsätzlich dem Vorstand vorbehalten ist, ermöglicht § 111 Abs. 4 S. 2 AktG dem Aufsichtsrat, „bestimmte Arten von Geschäften" an dessen Zustimmung zu binden. Dadurch wird dem Aufsichtsrat zwar kein Mitentscheidungsrecht eingeräumt, er kann jedoch im Innenverhältnis Entscheidungen widersprechen, die seinen (ESG-)Vorstellungen zuwiderlaufen. Aufgrund der Leitungsautonomie des Vorstands dürfen freilich nicht sämtliche Geschäfte von einer solchen Zustimmung abhängig gemacht werden. Vielmehr sind nur *grundlegende* Geschäfte vorbehaltsfähig,[144] wobei die Bedeutung dieses Begriffs nicht endgültig geklärt ist.[145] Im Interesse einer effektiven Kontrolle wird man annehmen müssen, dass nicht nur existenzgefährdende Maßnahmen oder solche mit erheblichen Auswirkungen auf die Vermögens-, Ertrags- oder Finanzlage in Betracht kommen, sondern auch solche, die aus anderen Gründen wesentlich auf die Gesellschaft einwirken.[146] Im ESG-Kontext ist insbesondere an Geschäfte zu denken, die einen starken Öffentlichkeitsbezug aufweisen und zu einer Rufschädigung des Unternehmens führen können.[147] Ebenso können Geschäfte erfasst werden, die Arbeitnehmerbelange empfindlich berühren, wie beispielsweise Betriebsschließungen.[148]

Als Herausforderung erweist sich dabei die Formulierung der Zustimmungsvorbehalte: Sie müssen stets konkrete Arten von Geschäften eindeutig umschreiben und ohne unbestimmte Begriffe auskommen.[149] Ein pauschaler Vorbehalt für alle Geschäfte mit „wesentlichen ESG-Auswirkungen" wäre daher unzulässig. Ebenso wenig kann für ein Unterlassen des Vorstands ein Zustimmungsvorbehalt begründet werden.[150] Deshalb kann

144 *G. Spindler/R. Veil* in: BeckOGK AktG (Fn. 6), § 111 Rn. 84; *Koch* (Fn. 9), § 111 Rn. 65; *M. Habersack* in: MüKo-AktG (Fn. 29), § 111 Rn. 121; ebenso Grds. 6 Abs. 2 DCGK. Vgl. auch die Gesetzesbegründung, die ebenfalls auf grundlegende Geschäfte abstellt, BT-Drs. 14/8769, S. 17.

145 Vgl. BT-Drs. 14/8769, S. 17.

146 *M. Habersack*, Corporate Governance-Belange und Arbeitnehmerbelange im Rahmen des § 111 Abs. 4 Satz 2 AktG, ZHR 178 (2014), 131 (142); vgl. *Koch* (Fn. 9), § 111 Rn. 65.

147 *Habersack*, Governance-Belange (Fn. 146), 145.

148 *Habersack*, Governance-Belange (Fn. 146), 145.

149 *Spindler/Veil* (Fn. 144), § 111 Rn. 91; *C. Groß-Bölting/K. Rabe* in: Hölters/Weber AktG (Fn. 6), § 111 Rn. 87; vgl. *Koch* (Fn. 9), § 111 Rn. 64.

150 Ganz h.M., vgl. nur *Koch* (Fn. 9), § 111 Rn. 60; *Spindler/Veil* (Fn. 144), § 111 Rn. 87; *Habersack* (Fn. 144), § 111 Rn. 129.

https://doi.org/10.5771/9783748945512-89 https://www.inlibra.com/de/page/agb - Open Access - (cc) BY

z.B. die Entscheidung des Vorstands, gem. § 289c Abs. 4 HGB kein CSR-Konzept zu verfolgen, nicht von einer Zustimmung abhängig gemacht werden.[151] Diese Schranken erschweren es im Einzelfall, eine wirksame ESG-Kontrolle durch Zustimmungsvorbehalte einzuführen.

Dem Aufsichtsrat kommt ferner ein mittelbarer Einfluss zu. Er bestellt nach § 84 Abs. 1 S. 1 AktG die Mitglieder des Vorstandes und legt deren Vergütungsstruktur fest. Damit kann er Anreize für eine ESG-orientierte Unternehmensführung setzen. Nach § 87 Abs. 1 S. 2 AktG ist die Vergütungsstruktur bei börsennotierten Gesellschaften sogar „auf eine *nachhaltige* und langfristige Entwicklung der Gesellschaft auszurichten".[152] Der Gesetzgeber möchte damit insbesondere auch soziale und ökologische Aspekte zum Gegenstand der Vorstandsvergütung machen.[153] Zwar ist bisher noch nicht abschließend geklärt, ob sich hieraus eine Rechtspflicht zur Aufnahme von ESG-Zielen in die Vergütungskriterien ergibt.[154] In der Praxis scheint der Appell des Gesetzgebers jedenfalls Gehör zu finden: Nach einer aktuellen Studie richten 98 % der DAX-Unternehmen ihre Vergütungskriterien zumindest auch an ESG-Zielen aus.[155]

151 Vgl. *G. Bachmann*, CSR-bezogene Vorstands- und Aufsichtsratspflichten und ihre Sanktionierung, ZGR 2018, 231 (241); a.A. *P. Hommelhoff*, CSR-Vorstands- und -Aufsichtsratspflichten, NZG 2017, 1361 (1365).

152 Herv. des Verf.

153 So ausdrücklich BT-Drs. 19/15153, S. 55. Die bis zum 1.1.2020 geltende Fassung der Norm sah noch die Ausrichtung auf eine „nachhaltige Unternehmensentwicklung" vor, was überwiegend im Sinne einer langfristigen, nicht notwendig ESG-orientierten Unternehmensentwicklung verstanden wurde.

154 Eine Rechtspflicht bejahend *H. Fleischer* in: BeckOGK AktG (Fn. 6), § 87 Rn. 36; *P. Velte*, „Nachhaltige und langfristige" Vorstandsvergütung nach dem ARUG II, NZG 2020, 12 (14 f.); *P. Hommelhoff*, Vorstandsbezüge und gesteuertes Organverhalten, in: S. Grundmann/H. Merkt/P. O. Mülbert (Hrsg.), Festschrift für Klaus J. Hopt zum 80. Geburtstag am 24. August 2020, Berlin 2020, S. 467 (472 f.); dagegen *Harbarth*, Nachhaltigkeit (Fn. 45), 308 Fn. 8; *R. Stenzel*, Neue Regeln für die variable Vorstandsvergütung, BB 2020, 970 (972); *Koch* (Fn. 9), § 87 Rn. 26; *C. Arnold/J. Herzberg/R. Zeh*, Vorstandsvergütung und Nachhaltigkeit, AG 2021, 141 (Rn. 2).

155 Siehe https://www.wtwco.com/de-DE/news/2023/02/esg-in-der-vorstandsvergu etung-dax-unternehmen-sind-weltweit-mit-fuehrend (Stand: 8.4.2024). Vgl. auch *Arnold/Herzberg/Zeh*, Vorstandsvergütung (Fn. 154), Rn. 5.

https://doi.org/10.5771/9783748945512-89 https://www.inlibra.com/de/page/agb - Open Access - (cc) BY

D. Außergesellschaftliche Akteure

Noch weitgehend ungeklärt sind die Einflussmöglichkeiten außergesellschaftlicher Akteure auf die ESG-Politik in Unternehmen. Unbestritten ist, dass Betroffene und zum Teil auch bestimmte Verbände die Durchsetzung bestehender Rechtspflichten verlangen können.[156] Die Grenzen solcher Initiativen sind aber bisher nicht hinreichend ausgelotet.

Besonders prominent zeigt sich das am Phänomen der horizontalen Klimaklagen. Von den Auswirkungen des Klimawandels Betroffene nehmen neuerdings die Hauptverursacher von Treibhausgasen (sog. *Carbon Majors*) wegen (drohender) Eigentums- und Gesundheitsverletzungen auf Schadenersatz und Unterlassung in Anspruch.[157] Sollten diese Klagen Erfolg haben,[158] erhielten die Betroffenen ein wirkmächtiges Instrument, jedenfalls in diesen Gesellschaften über Gerichte eine ambitionierte ESG-Politik zu erzwingen.[159] In Anbetracht der Dringlichkeit der Klimakrise ist das im Ergebnis sicher wünschenswert, rechtsdogmatisch und rechtspolitisch aber nicht unbedingt zu begrüßen.[160] In erster Linie steht nämlich der Gesetzgeber in der Pflicht, ein wirksames Klimaschutzkonzept zu schaffen und gesetzlich so zu implementieren, dass daraus unmittelbare Rechtspflichten für die großen Emittenten folgen. Eingedenk der Gewaltenteilung und des Wesentlichkeitsvorbehalts sollten Gerichte jedenfalls nicht mit rechtlich etablierten Prinzipien des Deliktsrechts brechen, um sozial

156 Dazu schon C. I. 3. Entsprechende Klagen sind zum Teil auch durch Aktionäre möglich, dazu *M.-P. Weller/C. Radke*, Klimaklagen vor deutschen Gerichten, in: Bitburger Gespräche, Jahrbuch 2023, München 2023, S. 35 (39 ff.).

157 Ausführlich zu Klimaklagen *Gabler*, Deliktische Klimahaftung (Fn. 79); siehe auch *E.-M. Kieninger*, Klimaklagen im internationalen und deutschen Privatrecht, ZHR 2023, 348; *Weller/Radke*, Klimaklagen (Fn. 156).

158 Horizontale Klimaklagen sind lange Zeit erfolglos geblieben. Das sog. Shell-Urteil des Haager Bezirksgerichts, das erstmals einer solchen Klage stattgibt, markiert möglicherweise einen Wendepunkt. Näher dazu *Gabler*, Deliktische Klimahaftung (Fn. 79), S. 183 ff.

159 *K. F. Gärditz*, Verfassungsfragen zivilrechtlicher Klagen zur Durchsetzung von Klimaschutzzielen, EurUP 2022, 45 (45) spricht plakativ von einem „Politikerzwingungshebel".

160 Kritisch dazu *Gärditz*, Verfassungsfragen (Fn. 159), *passim*; *G. Wagner*, Klimaschutz durch Gerichte, NJW 2021, 2256; *B. W. Wegener*, Urgenda - Weltrettung per Gerichtsbeschluss?, ZUR 2019, 3 (10 ff.); gegen ihn *A. Graser*, Vermeintliche Fesseln der Demokratie: Warum die Klimaklagen ein vielversprechender Weg sind, ZUR 2019, 271; zu rechtspolitischen Bedenken vgl. auch *Kieninger*, Klimaklagen (Fn. 157), 387 ff.

https://doi.org/10.5771/9783748945512-89 https://www.inlibra.com/de/page/agb - Open Access - (cc) BY

erwünschte, politisch aber nicht konsentierte Klimaziele zu erreichen.[161] Der Zweck heiligt im Recht eben nicht alle Mittel. Es ist daher fraglich, ob sich das Deliktsrecht als taugliches Instrument zur Bekämpfung der Klimakrise erweist.

E. Zusammenfassung

ESG ist inzwischen nicht mehr nur ein gesellschaftliches, sondern zunehmend auch ein gesellschafts*recht*liches Thema. Darin liegen für die Akteure der Kapitalgesellschaft neue Herausforderungen. Noch kommt dem Vorstand bei der Umsetzung von ESG eine Schlüsselrolle zu: Im Rahmen seines Leitungsermessens darf er ESG-Belange in weitem Umfang berücksichtigen, muss dies aber über die gesetzlich festgeschriebenen Mindeststandards hinaus nicht.

Die Hauptversammlung findet sich demgegenüber in einer Nebenrolle wieder – trotz der besonderen Stellung der Aktionäre als Eigentümer der Gesellschaft. Weil ESG regelmäßig zur Geschäftsführung gehört, fehlt es an einer Kompetenz zur Fassung von Beschlüssen. Die Einführung von ESG-Satzungsklauseln ist zwar möglich, wird aber durch Gesellschaftszweck und Satzungsstrenge inhaltlich beschränkt und begegnet angesichts der erforderlichen Mehrheiten hohen praktischen Hürden. Institutionelle Investoren können hier Abhilfe schaffen, auch wenn angesichts geringer Mitwirkungsanreize von ihnen sicherlich keine besonders engagierten ESG-Initiativen zu erwarten sind.

Dem Aufsichtsrat kommt schließlich v.a. ein mittelbarer Einfluss zu. Er überwacht die Geschäftsführung des Vorstands auch in Bezug auf ESG-Belange und kann mit der Besetzungsentscheidung, dem Vergütungssystem sowie den Zustimmungsvorbehalten ebenfalls auf eine Verbesserung von ESG hinwirken.

Noch ungeklärt ist die Rolle außergesellschaftlicher Akteure, die sich neuerdings durch sog. Klimaklagen an einer aktiven Mitwirkung versuchen. Die Zeit wird zeigen, ob sich solche Klagen als wirksame Instrumente des Klimaschutzes erweisen oder erfolglos bleiben.

Insgesamt ergibt sich damit ein ambivalentes Bild: Das Gesellschaftsrecht steht einer Implementierung von ESG in Aktiengesellschaften in der

161 Ähnlich *Gabler*, Deliktische Klimahaftung (Fn. 79), S. 193 f., die von einer nicht unerheblichen Strapazierung der haftungsrechtlichen Dogmatik spricht.

https://doi.org/10.5771/9783748945512-89 https://www.inlibra.com/de/page/agb - Open Access - (cc) BY

Regel nicht entgegen, es hält die Akteure der Gesellschaft aber auch nicht zu einem solchen Handeln an. Damit bleibt ESG für Aktiengesellschaften vor allem eines: Eine Frage des Wollens.

https://doi.org/10.5771/9783748945512-89 https://www.inlibra.com/de/page/agb - Open Access - (cc) BY