

Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen
Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

Band 291

Say on Climate

Aktionärsbeschlüsse zu Klimafragen
de lege lata und de lege ferenda

Von

Maximilian Kühle



Duncker & Humblot · Berlin

MAXIMILIAN KÜHLE

Say on Climate

Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von

Professor Dr. Holger Fleischer, LL.M., Hamburg

Professor Dr. Jens Koch, Köln

Professor Dr. Hanno Merkt, LL.M., Freiburg

Professor Dr. Gerald Spindler †

Band 291

Say on Climate

Aktionärsbeschlüsse zu Klimafragen
de lege lata und de lege ferenda

Von

Maximilian Kühle



Duncker & Humblot · Berlin

Der Fachbereich Rechtswissenschaften der Universität Osnabrück
hat diese Arbeit im Jahr 2025 als Dissertation angenommen.

Gedruckt mit freundlicher Unterstützung des Vereins zur Förderung des Deutschen,
Europäischen und Vergleichenden Wirtschaftsrechts e.V.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in
der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten
sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Alle Rechte vorbehalten
© 2026 Duncker & Humblot GmbH, Berlin
Satz: TextFormA(r)t, Daniela Weiland, Göttingen
Druck: Beltz Grafische Betriebe GmbH, Bad Langensalza

ISSN 1614-7626
ISBN 978-3-428-19722-4 (Print)
ISBN 978-3-428-59722-2 (E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706 ☺

Verlagsanschrift: Duncker & Humblot GmbH, Carl-Heinrich-Becker-Weg 9,
12165 Berlin, Germany | E-Mail: info@duncker-humblot.de
Internet: <https://www.duncker-humblot.de>

Meiner Familie

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Sommersemester 2025 vom Fachbereich Rechtswissenschaften der Universität Osnabrück als Dissertation angenommen. Die Arbeit befindet sich auf dem Stand September 2025.

Diese Arbeit wurde durch ein Promotionsstipendium der Deutschen Bundesstiftung Umwelt gefördert, für deren ideelle und finanzielle Unterstützung ich sehr dankbar bin. Daneben wurde die Arbeit in Form eines Druckkostenzuschusses durch den Verein zur Förderung des Deutschen, Europäischen und Vergleichenden Wirtschaftsrechts e. V. gefördert; hierfür möchte ich mich ebenso bedanken.

Ich bedanke mich zutiefst bei Herrn Professor Dr. Leonhard Hübner, MJur (Oxford), der mit seiner fachlich wie menschlich exzellenten Betreuung, die weit über das erwartbare Maß hinausging, einen entscheidenden Beitrag zur Güte der Arbeit geleistet hat. Sein offenes Ohr für jedwede Fragen habe ich stets sehr geschätzt. Daneben danke ich Herrn Professor Dr. Lars Leuschner für die zügige Erstellung des Zweitgutachtens sowie für seine konstruktive Auseinandersetzung mit meiner Arbeit.

Den Herausgebern der Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht sei für die Aufnahme der Arbeit in ihre Schriftenreihe gedankt.

Daneben danke ich meiner Schwester, Frau Laura Kühle, sowie Herrn Maximilian Beste, Herrn Maximilian Edinger, Herrn Marius Schulte-Hullern und Herrn Colin Partington, die sich Auszügen bzw. der gesamten Arbeit mit unermüdlichem Einsatz gewidmet und mir viele hilfreiche Hinweise gegeben haben. An dem *Gentleman's Agreement* zum gegenseitigen Korrekturlesen lasse ich mich zu gegebenem Anlass gerne festhalten. Auch ohne konkreten Bezug zu dieser Arbeit bedanke ich mich bei einer Vielzahl von Gefährten auf meinem (juristischen) Weg von Münster über Osnabrück nach Düsseldorf für die zahlreichen gemeinsamen lehrreichen, amüsanten und prägenden Erlebnisse.

Mein größter Dank gilt meiner Familie – meinen Eltern Kirsten und Udo Kühle, meiner Schwester Laura Kühle sowie meiner Partnerin Eva Heise – für ihr tiefes Vertrauen, das sie mir während des Promotionsvorhabens entgegengebracht haben. Sie haben mich immer darin bestärkt, meinen eingeschlagenen Weg weiterzugehen, und hierbei auf vielfältige Weise unterstützt. Ihnen ist diese Arbeit gewidmet.

Düsseldorf, September 2025

Maximilian Kühle

Inhaltsübersicht

	Prolog	27
§ 1	Klimatransformation im Biotop europäischer und deutscher Unternehmen	27
§ 2	Aktionäre als Ersatzklimaschützer?	33
§ 3	Begriff des <i>Say on Climate</i> und Abgrenzung zum <i>Decide on Climate</i>	42
§ 4	Erkenntnisziel der Arbeit sowie Eingrenzung und Gang der Untersuchung	45
	 <i>Kapitel 1</i>	
	<i>De lege lata: Aktienrechtliches Kompetenzgefüge in Klimafragen</i>	48
§ 5	Grundsatz: Eigenverantwortliche Leitungsmacht des Vorstands in Klimafragen	48
§ 6	Ausnahme: Hauptversammlungsbeschlüsse über Klimafragen unabhängig von einer Vorstandsinitiative	88
§ 7	Ergebnis Kapitel 1: Keine passgenauen Hauptversammlungskompetenzen in Klimafragen	155
	 <i>Kapitel 2</i>	
	<i>De lege ferenda: Regelungsbedürfnis für ein Aktionärsvotum zu Klimafragen?</i>	156
§ 8	Leitlinien für den erforderlichen Begründungsaufwand bei der Einführung eines Aktionärsvotums in Klimafragen	156
§ 9	Notwendigkeit eines Aktionärsvotums zu Klimafragen aus höherrangigem Recht? ..	160
§ 10	Bedürfnis für ein Aktionärsvotum aufgrund veränderter Rahmenbedingungen der wirtschaftlichen Tätigkeit börsennotierter Aktiengesellschaften?	175
§ 11	Beschleunigte Klimatransformation durch Votum der Aktionäre?	198
§ 12	Aktienrechtliche Erwägungen für und gegen ein Aktionärsvotum zu Klimafragen ..	246
§ 13	Ergebnis Kapitel 2: Bedürfnis für ein Aktionärsvotum zu Klimafragen <i>de lege ferenda</i>	320

Kapitel 3

<i>De lege ferenda: Regelung eines Aktionärsvotums zu Klimafragen</i>	322
§ 14 Regelungsvorschlag für ein <i>Say on Climate</i>	322
§ 15 Details der Ausgestaltung des Regelungsvorschlags	323
§ 16 Schlussbetrachtung	365
Zusammenfassung in Thesenform	369
Literaturverzeichnis	375
Sachwortverzeichnis	417

Inhaltsverzeichnis

Prolog	27
§ 1 Klimatransformation im Biotop europäischer und deutscher Unternehmen	27
A. Klimaregulierung privater Unternehmen durch den EU-Gesetzgeber	29
B. Bemühungen deutscher Unternehmen zur Klimatransformation	31
C. Ernüchternder Zwischenbefund: Verfehlen der eigenen Klimaziele	33
§ 2 Aktionäre als Ersatzklimaschützer?	33
A. Trend des <i>Climate Shareholder Activism</i>	34
B. <i>Say on Climate</i> und vergleichbare Initiativen institutioneller Investoren	37
C. Erwartungen an institutionelle Investoren	39
D. Ermutigender Zwischenbefund: Hoffnung auf eine beschleunigte Klimatransformation infolge einer institutionalisierten Aktionärsmitwirkung	41
§ 3 Begriff des <i>Say on Climate</i> und Abgrenzung zum <i>Decide on Climate</i>	42
§ 4 Erkenntnisziel der Arbeit sowie Eingrenzung und Gang der Untersuchung	45

Kapitel 1

<i>De lege lata: Aktienrechtliches Kompetenzgefüge in Klimafragen</i>	48
§ 5 Grundsatz: Eigenverantwortliche Leitungsmacht des Vorstands in Klimafragen	48
A. Klimafragen als Teil der eigenverantwortlichen Leitungsmacht des Vorstands nach § 76 Abs. 1 AktG	48
I. Begriff der Klimafragen – Systematisierung denkbarer Transformationsmaßnahmen	48
II. Transformationsmaßnahmen als Leitungs- bzw. Geschäftsführungsaufgabe	52
III. Transformationsmaßnahmen weitestgehend im Ermessen des Vorstands	53
IV. Besonderheit: Klimatransformation im Rahmen des Risikomanagementsystems nach § 91 Abs. 3 AktG	55
B. Bindung des Vorstands an die Satzung der Aktiengesellschaft	56
I. Begrenzung der Vorstandskompetenz durch Gesellschaftszweck	56
II. Begrenzung der Vorstandskompetenz durch Unternehmensgegenstand gemäß § 23 Abs. 3 Nr. 2 AktG	57
1. Überschreitung des Unternehmensgegenstands durch Transformationsmaßnahmen?	58

2. Unterschreitung des Unternehmensgegenstands durch Transformationsmaßnahmen?	60
III. Begrenzung der Vorstandskompetenz durch konkretisierende Satzungsbestimmungen	61
C. Begrenzung der Vorstandskompetenz durch Kompetenzen der Hauptversammlung in Klimafragen	61
I. Hauptversammlungskompetenzen nach § 119 Abs. 1 AktG	62
II. Geschriebene Zustimmungsvorbehalte zugunsten der Hauptversammlung ..	62
1. Verpflichtung zur Übertragung des ganzen Vermögens, § 179a AktG	63
2. Zustimmungsvorbehalte nach dem Umwandlungsgesetz	63
III. Zustimmungsvorbehalt aufgrund ungeschriebener Hauptversammlungskompetenz?	64
1. Erste Kategorie: Erstellung eines Klimaübergangsplans	65
2. Zweite Kategorie: Grundlegende Transformationsmaßnahmen	67
a) Einstellung emissionsintensiver Geschäftsbereiche	67
aa) Ausgliederung des emissionsintensiven Geschäfts auf Tochtergesellschaft	67
bb) Veräußerung des emissionsintensiven Geschäfts an Dritte	69
(1) Keine ungeschriebene Hauptversammlungskompetenz bei Fällen „faktischer Satzungsänderung“	69
(2) Keine Sperrwirkung des § 179a AktG	70
(3) Mediatisierungseffekt bei der Veräußerung von Aktiva?	71
(4) Ungeschriebene Hauptversammlungskompetenz trotz fehlenden Mediatisierungseffekts? (Lehre vom Investmentkontrakt)	72
(a) Veränderung der Risikostruktur bei Veräußerung emissionsintensiver Geschäftsbereiche	73
(b) Unvereinbarkeit der Lehre des Investmentkontrakts mit BGH-Rechtsprechung	75
cc) Restlose Stilllegung emissionsintensiver Tätigkeiten	76
b) Investition in emissionsarme Geschäftsfelder	77
3. Dritte Kategorie: Sonstige Transformationsmaßnahmen	78
4. Ergebnis zu Zustimmungsvorbehalten aufgrund ungeschriebener Hauptversammlungskompetenzen	79
D. Möglichkeit von Vorstandsvorlagen	80
I. Vorlage einer Transformationsmaßnahme nach § 119 Abs. 2 AktG	80
II. Minusmaßnahme im Rahmen von § 119 Abs. 2 AktG – unverbindlicher Konsultativbeschluss	83
1. Rechtliche Zulässigkeit einer unverbindlichen Vorlage	83
2. Konsultativbeschlüsse in Klimafragen	85
3. Exkurs: Beschlusslose Hauptversammlungskonsultation	86

III. Ergebnis zu Vorstandsvorlagen	86
E. Zwischenergebnis zum Kompetenzgefüge in Klimafragen	87
§ 6 Ausnahme: Hauptversammlungsbeschlüsse über Klimafragen unabhängig von einer Vorstandsinitiative	88
A. Für eine beschlussförmige Mitwirkung in Klimafragen notwendige Aktionärs- rechte	89
I. Einberufungs- und Tagesordnungsergänzungsverlangen nach § 122 Abs. 1, 2 AktG	89
II. Individuelles Auskunfts- und Rederecht jedes Aktionärs	92
1. Zulässigkeit von Auskunftsverlangen und Wortbeiträgen im Zusammen- hang mit Klimafragen	92
2. Bedeutung von Auskunfts- und Rederecht für ein Aktionärsvotum zu Kli- mafragen	95
B. <i>Decide on Climate</i> – Entscheidungskompetenzen der Hauptversammlung	97
I. Keine ausdrückliche Kompetenz der Hauptversammlung in Klimafragen ...	97
II. Kein <i>Decide on Climate</i> -Votum aufgrund geschriebener Zustimmungsvor- behalte	98
III. <i>Decide on Climate</i> -Votum aufgrund ungeschriebener Zustimmungserfordern- nisse nach den Holzmüller-/Gelatine-Grundsätzen?	98
IV. Weisung zur Vorbereitung einer Maßnahme in der Zuständigkeit der Haupt- versammlung gemäß § 83 Abs. 1 AktG	99
1. Geschriebene Zustimmungsvorbehalte	100
2. Ungeschriebene Zustimmungserfordernisse nach den Holzmüller-/Gela- tine-Grundsätzen	101
V. Kompetenz der Hauptversammlung zur Satzungsänderung, §§ 119 Abs. 1 Nr. 6, 179 ff. AktG	104
1. Änderung des Gesellschaftszwecks	104
2. Änderung des Unternehmensgegenstands	106
a) Änderung zugunsten der Klimatransformation infolge einer Aktionärs- initiative	106
b) Sonderfall: Faktische Satzungsänderung	108
3. Sonstige Satzungsbestimmungen im Zusammenhang mit der Klimatrans- formation	109
a) § 23 Abs. 5 AktG als Grenze für Kompetenzveränderungen	109
b) Gemeinwohl- bzw. CSR-Klauseln – ein Sonderfall?	110
c) Satzungsbestimmungen und <i>Corporate Purpose</i>	113
4. Ergebnis zur Satzungsänderungskompetenz §§ 119 Abs. 1 Nr. 6, 179 ff. AktG	116
VI. Ergebnis zu einem <i>Decide on Climate</i>	116

C. <i>Say on Climate</i> – Mitwirkungskompetenzen der Hauptversammlung	117
I. Unverbindlicher Meinungsbeschluss der Hauptversammlung?	117
II. Votum über das Vergütungssystem und den Vergütungsbericht, §§ 119 Abs. 1 Nr. 3, 120a AktG	121
1. Schritt 1 – Möglichkeit der Abstimmung über das Vergütungssystem	122
2. Schritt 2 – Passgenaue Kritik an Klimastrategie beim Vergütungsvotum?	123
3. Schritt 3 – Auswirkungen des Votums auf die Klimatransformation	125
a) Änderung des Vergütungssystems infolge des Votums	125
b) Veränderungen in der Klimastrategie des Vorstands infolge des (angepassten) Vergütungssystems?	127
4. Ergebnis zur Eignung des Vergütungsvotums als <i>Say on Climate</i>	130
III. Entlastung des Vorstands und des Aufsichtsrats, §§ 119 Abs. 1 Nr. 4, 120 AktG	131
IV. § 120a AktG analog?	135
1. Kein Analogieverbot aus § 119 Abs. 1 AktG	135
2. (Planwidrige) Regelungslücke hinsichtlich eines <i>Say on Pay</i> -Votums	136
a) Keine bewusste Nichtregelung eines Votums zur Klimastrategie	137
b) Unbewusste Nichtregelung oder Negativregelung (beredtes Schweigen)?	138
aa) <i>Argumentum e contrario</i> aus Regelung des § 120a AktG?	138
bb) Normatives Regelungsbedürfnis zur Annahme einer planwidrigen Unvollständigkeit?	140
c) Ergebnis zur (planwidrigen) Regelungslücke	141
3. Ergebnis zur Analogie zu § 120a AktG	141
V. Sonstige Beschlusskompetenzen der Hauptversammlung	142
1. Bestellung (und Abberufung) der Mitglieder des Aufsichtsrats, §§ 119 Abs. 1 Nr. 1, 101, 103 AktG	142
2. Verwendung des Bilanzgewinns, §§ 119 Abs. 1 Nr. 2, 174 Abs. 1, 58 Abs. 3 AktG	145
3. Bestellung des Abschlussprüfers, § 119 Abs. 1 Nr. 5 AktG, § 318 Abs. 1 Satz 1 Hs. 1 HGB	147
4. Weitere Katalogkompetenzen nach § 119 Abs. 1 Nrn. 7–9 AktG	149
5. Entzug des Vertrauens in Vorstand durch Hauptversammlung, § 84 Abs. 4 Satz 2 Var. 3 AktG	150
VI. Ergebnis zu einem <i>Say on Climate</i>	152
D. Untauglichkeit von Hauptversammlungskompetenzen für ein Aktionärsvotum über Klimafragen aufgrund von Rechtsmissbrauch?	153
E. Ergebnis zu gesetzlichen Einflussmöglichkeiten	154
§ 7 Ergebnis Kapitel 1: Keine passgenauen Hauptversammlungskompetenzen in Klima- fragen	155

Kapitel 2

***De lege ferenda: Regelungsbedürfnis
für ein Aktionärsvotum zu Klimafragen?***

	156
§ 8 Leitlinien für den erforderlichen Begründungsaufwand bei der Einführung eines Aktionärsvotums in Klimafragen	156
§ 9 Notwendigkeit eines Aktionärsvotums zu Klimafragen aus höherrangigem Recht? ..	160
A. Schutz und Ausgestaltung des Anteilseigentums nach Art. 14 Abs. 1 GG	160
B. Verfassungsrechtliche Vorgaben zur Beteiligung der Aktionäre in Klimafragen?	162
I. Sozialbindung des Eigentums nach Art. 14 Abs. 2 GG	163
II. Gestaltungsvorgaben aus Staatszielbestimmung des Art. 20a GG	165
III. Vorgaben aus dem „Postulat der Folgerichtigkeit“?	167
1. Leitbild des Sacheigentums – individualrechtlicher Ansatz von Wolfgang Schön	167
a) Begründungsansätze für Einflussbegrenzung der Hauptversammlung	168
b) Bedeutung für ein Aktionärsvotum zu Klimafragen	170
2. Alternative Leitbilder folgerichtiger Ausgestaltung des Anteilseigentums	171
IV. Zentrale Hürde: Gestaltungsspielraum des Gesetzgebers	173
C. Ergebnis zur Notwendigkeit einer Aktionärsbeteiligung zu Klimafragen aus höherrangigem Recht	174
§ 10 Bedürfnis für ein Aktionärsvotum aufgrund veränderter Rahmenbedingungen der wirtschaftlichen Tätigkeit börsennotierter Aktiengesellschaften?	175
A. Marktbedürfnis nach verstärkter Aktionärsmitwirkung in Klimafragen	175
I. Erwartung des Markts bezüglich mehr Mitsprache in Klimafragen?	176
1. Erwartungshaltung der Befürworter der <i>Say on Climate</i> -Initiative	176
2. Allgemeine Erwartung aus Marktstandard hinsichtlich <i>Say on Climate</i> -Voten?	177
a) Aktionärsseitig initiierte <i>Say on Climate</i> -Voten außerhalb Deutschlands	177
b) Vorstandsseitig initiierte <i>Say on Climate</i> -Voten weltweit	179
3. Institutionelle Investoren, Stimmrechtsberater und <i>Say on Climate</i> -Voten	182
a) Formulierten Erwartungen in <i>Investment Stewardship</i> - und <i>Proxy Voting</i> -Leitlinien	183
b) Tatsächliches Abstimmungsverhalten institutioneller Investoren und Stimmrechtsberater	184
c) Anti-ESG-Bewegung als Hindernis?	186
4. Ergebnis zur Markterwartung nach verstärkter Mitsprache in Klimafragen	188
II. Schlussfolgerungen für Bedürfnis nach Regelung zum Aktionärsvotum zu Klimafragen	189

1. Abhilfe des Marktbedürfnisses durch Vorgaben über Klimaübergangsplan nach Art. 22 Abs. 1 CSDDD?	189
2. Regelungsbedürfnis trotz Möglichkeit einer Vorstandsvorlage?	191
B. <i>The trend is your friend</i> – regulatorisches Sprungbrett für ein Aktionärsvotum zu Klimafragen	194
C. Ergebnis zum Bedürfnis für ein Aktionärsvotum zu Klimafragen	198
§ 11 Beschleunigte Klimatransformation durch Votum der Aktionäre?	198
A. Interesse von Aktionären und dem Vorstand an der Klimatransformation	199
I. Auswirkungen von Transformationsmaßnahmen auf die finanzielle Entwicklung der Gesellschaft	200
II. Transformationsinteressen der unterschiedlichen Aktionärstypen	204
1. Transformationsinteressen der Kleinaktionäre	204
2. Transformationsinteressen der Groß- bzw. Ankeraktionäre	208
3. Transformationsinteressen der passiven Investoren	209
a) Nichtfinanzielle Interessen der passiven Investoren	209
b) Finanzielle Interessen der passiven Investoren	211
c) Ergebnis zu Transformationsinteressen passiver Investoren	215
4. Transformationsinteressen der Hedgefonds	215
5. Ergebnis zu Transformationsinteressen der Aktionäre	218
III. Transformationsinteressen des Vorstands	219
1. Rechtliches Interesse an der Klimatransformation	219
2. Nichtfinanzielle Interessen an der Klimatransformation	220
3. Finanzielle Interessen an der Klimatransformation	221
a) Reputationsinteressen im Zusammenhang mit der Klimatransformation und zusammenhängende Marktmechanismen	221
b) Persönliches Transformationsinteresse: Klimabezogene Vorstandsvergütung	224
4. Ergebnis zu Klimainteressen des Vorstands	225
IV. Ergebnis zu den untersuchten Transformationsinteressen	226
V. Auswirkungen der festgestellten Interessenlage auf die analoge Anwendung des Vergütungsvotums nach § 120a AktG	226
B. Aktionärsinitiativen als (künftiger) Treiber unternehmerischer Klimatransformation?	227
I. Empirische Erkenntnisse zu Aktionärsanträgen im Rahmen des <i>Climate</i> und <i>Sustainable Shareholder Activism</i>	227
II. (Fehlende) Anreize der Aktionäre zur Nutzung von Initiativrechten	231
1. Anreize von Kleinaktionären zum Tätigwerden	231
2. Anreize von Groß- und Ankeraktionären zum Tätigwerden	233
3. Anreize von passiven Investoren zum Tätigwerden	233

a) Anreize passiver Investoren zum <i>Engagement</i> vor dem Hintergrund ihres Geschäftsmodells	233
b) Reputationsbasierter Anreiz zum <i>Climate Engagement</i>	238
c) Gegenanreiz: Schutz der Geschäftsbeziehung zur Verwaltung der Portfoliogesellschaft	240
d) Ergebnis zu Anreizen passiver Investoren	241
4. Anreize von Hedgefonds zum Tätigwerden	242
5. Ergebnis zu Anreizen für <i>Climate Engagement</i>	244
III. Ergebnis zur Verbesserung des Transformationsniveaus durch Aktionärsinitiativen	244
C. Ergebnis zur beschleunigten Klimatransformation durch Aktionärsbeteiligung ..	245
§ 12 Aktienrechtliche Erwägungen für und gegen ein Aktionärsvotum zu Klimafragen ..	246
A. <i>Power to the Shareholders</i> – Leitbild der Aktionärsdemokratie?	246
I. Aktionärsdemokratie als „Schlagwort mit Schlagseite“	247
II. Verwendungszwecke des Begriffs der Aktionärsdemokratie	249
B. Mehrwert eines Aktionärsvotums zu Klimafragen	250
I. (Faktische) Enthftung des Vorstands?	251
II. Legitimation der Vorstandsentscheidung durch Aktionärsvotum?	252
1. Gründe einer Legitimationswirkung	252
a) Legitimation durch Entscheidung der Eigentümer?	252
b) Legitimation durch repräsentatives Meinungsbild zur Klimastrategie ..	255
c) Legitimationswirkung nur bei Gleichlauf der Interessen	256
2. Diffusion unternehmenspolitischer Verantwortung als Kehrseite der Legitimationswirkung	257
3. Ergebnis zur Legitimation der Vorstandsentscheidung	259
III. Synchronisation von Transformationsniveau mit Risikobereitschaft der Aktionäre	260
IV. Hauptversammlung versus Hinterzimmer – Informationsgehalt eines Mehrheitsbeschlusses im Vergleich zu informellen Dialogen	264
1. Informelle Dialoge zur Aktionärsbeteiligung ausreichend?	265
2. Von informellen Dialogen unerreichte Vorteile einer Hauptversammlungs- beteiligung	267
a) Chance eines repräsentativen Meinungsbilds statt Gewissheit eines nur punktuellen Meinungsbilds	267
b) Einheitliche Informations- und Diskussionsgrundlage?	270
c) Transparenz der Entscheidungsfindung	271
d) Öffnung für öffentlichen Diskurs	272
3. Das Beste zweier Welten: Hauptversammlungsvotum als Abschluss informeller Dialoge	274

V.	Kontrollüberlegung: Negativauswirkungen auf Transformationsniveau der Gesellschaft?	276
1.	Risiko eines transformationsablehnenden Votums (sog. <i>Dirty Voting</i>) ...	276
2.	Schutzwirkung eines billigenden Votums bei nicht ambitionierten Klimaübergangsplänen?	278
3.	Konflikt mit gesetzlicher Pflicht zur Klimatransformation nach Art. 22 Abs. 1 CSDDD?	279
4.	Ergebnis zu Negativauswirkungen des Aktionärsvotums auf das Transformationsniveau	280
VI.	Ergebnis zum Mehrwert eines Aktionärsvotums: Mitsprache der Aktionäre für einen <i>modus vivendi</i> hinsichtlich der Klimatransformation	281
C.	Gewaltenteilung in der Aktiengesellschaft – Grundsatz der Organadäquanz	282
I.	Ansätze des Leitbilds der Organadäquanz im Aktienrecht	283
II.	Normative Organadäquanz der Hauptversammlung in Klimafragen – Synopse bestehender Hauptversammlungskompetenzen	286
III.	Positive Organadäquanz der Hauptversammlung in Klimafragen – Eignung des Organs zur sachgerechten Entscheidung	288
1.	Notwendiger Sachverstand in Klimafragen	289
a)	Normativ begründete Erwägungen für und gegen den Sachverstand der Aktionäre in Klimafragen	290
aa)	Transformationsmaßnahmen als Investmententscheidungen	290
bb)	Europarechtliches Leitbild des informierten Investors	292
cc)	Gesetzliche Verpflichtung der Aktionäre zur sachgerechten Entscheidung?	294
dd)	Aussagekraft normativen Sachverstands	295
b)	Anreize zur Information über einen fremden Beschlussvorschlag zur Klimatransformation	296
aa)	Informationsanreize für Kleinaktionäre	298
bb)	Informationsanreize für Groß- bzw. Ankeraktionäre	299
cc)	Informationsanreize für passive Investoren	299
(1)	Abstrakte Leitlinien als Erleichterung einer informierten Entscheidung?	300
(2)	Keine Erleichterungen durch Symbiose zwischen Hedgefonds und passiven Investoren	303
(3)	Ergebnis zu Informationsanreizen passiver Investoren	304
c)	Prognose für relative Qualität einer Aktionärsentscheidung über Klimafragen	305
2.	Missbrauchspotenzial einer Beschlusskompetenz der Hauptversammlung in Klimafragen	308
a)	Missbrauch der Hauptversammlung als Protestforum?	308
b)	Missbrauch durch <i>Dirty Voting</i> der Aktionäre?	309

c) Missbrauch durch Anfechtbarkeit des Hauptversammlungs-	
beschlusses?	310
d) Missbrauch durch offensichtlich erfolglose Aktionärsanträge?	311
e) Ergebnis zum Missbrauchspotenzial einer Hauptversammlungs-	
abstimmung	312
3. Geheimhaltung des Entscheidungsgegenstands?	312
4. Trägheit der Hauptversammlungsentscheidung	314
5. Verhältnis von (finanziellen) (Mehr-)Kosten zum Nutzen des Votums	316
IV. Ergebnis zur Organadäquanz der Hauptversammlung in Klimafragen	318
D. Ergebnis zu aktienrechtlichen Erwägungen	319
§ 13 Ergebnis Kapitel 2: Bedürfnis für ein Aktionärsvotum zu Klimafragen <i>de lege</i>	
<i>ferenda</i>	320

Kapitel 3

<i>De lege ferenda: Regelung eines Aktionärsvotums zu Klimafragen</i>	322
§ 14 Regelungsvorschlag für ein <i>Say on Climate</i>	322
§ 15 Details der Ausgestaltung des Regelungsvorschlags	323
A. Grundsatzfragen des Regelungsvorschlags	323
I. Aktionärsvotum allein über Klimafragen	323
1. Ablehnung eines <i>Say on Anything</i>	324
2. Ablehnung eines <i>Say on ESG/Sustainability</i>	326
3. Ergebnis: Echtes Aktionärsvotum (allein) zu Klimafragen	328
II. Unverbindlicher Konsultativbeschluss im Sinne eines <i>Say on Climate</i>	
(§ 120b Abs. 1 Satz 2, Abs. 3 Satz 2 AktG-E)	328
III. Dualismus von gesetzlicher Regelung und Kodex-Empfehlung	331
1. <i>Say on Climate</i> über Klimaübergangsplan und -bericht als gesetzliche Re-	
gelung	331
2. Vorstandsvorlage von erheblich emissionsrelevanten Maßnahmen nur als	
Empfehlung im DCGK	334
IV. Rechtliches Passepartout: Klimaübergangsplan und -bericht nach Art. 22	
CSDDD	335
B. § 120b Abs. 1, 2 AktG-E – Votum über den Klimaübergangsplan	337
I. Mehrwert des Votums und Organadäquanz der Hauptversammlung	337
II. Persönlicher Anwendungsbereich des § 120b Abs. 1 AktG-E: Gleichlauf mit	
CSDDD	338
III. Vorzug einer obligatorischen Vorstandsvorlage gegenüber einem fakultativen	
Initiativrecht einer qualifizierten Aktionärsminorität	340
1. Keine eigenen inhaltlichen Aktionärsanträge	341

2. Obligatorische Vorstandsvorlage oder Initiativrecht der Aktionäre zur Abstimmung über Klimaübergangsplan des Vorstands?	342
IV. Inkrafttreten und erstmalige Beschlussfassung – § 120b Abs. 1 Satz 1 AktG-E, § 26r Abs. 2 Satz 1 EGAktG-E	347
V. Häufigkeit des Votums – § 120b Abs. 1 Satz 1 AktG-E	348
VI. Weitere Regelungsgegenstände des <i>Say on Climate</i> -Votums nach § 120b Abs. 1, 2 AktG-E	350
1. Ausschluss der Anfechtbarkeit des <i>Say on Climate</i> -Beschlusses – § 120b Abs. 1 Satz 3 AktG-E	350
2. Klarstellende Regelungen in § 120b Abs. 1 AktG-E	351
a) Zulässigkeit eines bestätigenden Beschlusses – § 120b Abs. 1 Satz 4 AktG-E	351
b) Ausschluss von Gegenanträgen – § 120b Abs. 1 Satz 5 AktG-E	351
c) Keine Klarstellung zum Ausschluss von Anträgen nach § 122 Abs. 1, 2 AktG	351
3. Anwendbarkeit des § 120a Abs. 3 AktG – § 120b Abs. 2 Satz 2 AktG-E ..	352
C. § 120b Abs. 3 AktG-E – Votum über den Klimaübergangsbericht	353
I. Mehrwert des Votums und Organadäquanz der Hauptversammlung	353
II. Anwendungsbereich des § 120b Abs. 3 AktG-E	355
III. Details zum Verweis des § 120b Abs. 3 Satz 2 AktG-E	356
D. Empfehlung A.9 DCGK-E	356
I. Begriff der „erheblich emissionsrelevanten Maßnahmen“	356
II. Anwendungsbereich der Empfehlung A.9 DCGK-E: Börsennotierte Gesellschaften	357
III. Mehrwert der Vorlageempfehlung und Organadäquanz der Hauptversammlung	358
1. Allgemeine Empfehlung zum Konsultativbeschluss bei wesentlicher Veränderung des Risikoprofils der Gesellschaft (Satz 1)	358
2. Entscheidung über erheblich emissionsrelevante Maßnahmen als wesentliche Veränderung des Risikoprofils der Anlage (Satz 2)	363
§ 16 Schlussbetrachtung	365
Zusammenfassung in Thesenform	369
Literaturverzeichnis	375
Sachwortverzeichnis	417

Abkürzungsverzeichnis

a. A.	andere Ansicht
a. E.	am Ende
a. F.	alte Fassung
ABIEU	Amtsblatt der Europäischen Union
Abs.	Absatz
AcP	Archiv für die civilistische Praxis
AG	Aktiengesellschaft; Die Aktiengesellschaft (Zeitschrift)
AGM	Annual General Meeting
AktG	Aktiengesetz
AN	Arbeitnehmer
AöR	Archiv des öffentlichen Rechts
AR	Der Aufsichtsrat
Arizona L. Rev.	Arizona Law Review
ARRL	Aktionärsrechterichtlinie
Art.	Artikel
ARUG II	Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie
Aufl.	Auflage
AuM	verwaltetes Vermögen (Assets under Management)
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BB	Betriebs-Berater
Bd.	Band
BeckRS	Beck'sche Rechtsprechung
begr.	begründet
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
BMJV	Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz
BMW	Bayerische Motoren Werke
Boston U. L. Rev.	Boston University Law Review
BRT	Business Roundtable
bspw.	beispielsweise
BT-Drs.	Bundestagdrucksache
Bus. Res.	Business Research
Bus. Strat. Env.	Business Strategy and the Environment
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BVI	Bundesverband Investment und Asset Management e. V.
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa

Cal. L. Rev.	California Law Review
Case W. Res. L. Rev.	Case Western Reserve Law Review
CCZ	Corporate Compliance Zeitung
CEO	Chief Executive Officer
CF	Corporate Finance
CO ₂	Kohlenstoffdioxid
Colum. Bus. L. Rev.	Columbia Business Law Review
Colum. L. Rev.	Columbia Law Review
COM	Commission
Cornell L. Rev.	Cornell Law Review
Corp.	Corporation
Corp. Governance L. Rev.	Corporate Governance Law Review
Corp. Reputation Rev.	Corporate Reputation Review
Corp. Soc. Responsib. Environ. Mgmt.	Corporate Social Responsibility and Environmental Management
CSDDD	Corporate Sustainability Due Diligence Directive/RL (EU) 2024/1760
CSR	Corporate Social Responsibility
CSRD	Corporate Sustainability Reporting Directive/RL (EU) 2022/2464
CSR-RUG	CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz
d. h.	das heißt
DAI	Deutsches Aktieninstitut
DAX	Deutscher Aktienindex
DB	Der Betrieb
DBW	Die Betriebswirtschaft
DCGK/Kodex	Deutscher Corporate Governance Kodex
ders./dies./dass.	derselbe/dieselbe(n)/dasselbe
DIRK	Deutscher Investor Relations Verband e. V.
Diss.	Dissertationsschrift
DJT	Deutscher Juristentag
DNotZ	Deutsche Notar-Zeitschrift
dpa	Deutsche Presseagentur
DStR	Deutsches Steuerrecht
DZWIR	Deutsche Zeitschrift für Wirtschafts- und Insolvenzrecht
[Gesetz]-E	[Gesetz]-Entwurf
e. V.	eingetragener Verein
ECFR	European Company and Financial Law Review
Ed.	Edition
EG	Europäische Gemeinschaft
EGAktG	Einführungsgesetz zum Aktiengesetz
EGMR	Europäischer Gerichtshof für Menschenrechte
EP	Europäisches Parlament
ErwGr.	Erwägungsgrund/-gründe
ESG	Environmental, Social, Governance
ESGZ	Fachzeitschrift für Nachhaltigkeit und Recht
ESRS	European Sustainability Reporting Standards/Delegierte Verordnung (EU) 2023/2772

et al.	und andere
etc.	et cetera
ETF	Exchange-Traded Fund
EU	Europäische Union/europäisch
EUR	Euro
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
f./ff.	folgende
Financ. Mark. Portf. Manag.	Financial Markets and Portfolio Management
FIR	Forum pour l'Investissement responsable
Fn.	Fußnote(n)
FS	Festschrift
GesKR	Schweizerische Zeitung für Gesellschafts- und Kapitalmarkt-recht
GG	Grundgesetz
ggf.	gegebenenfalls
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GWR	Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht
h. A.	herrschende Ansicht
h. M.	herrschende Meinung
Habil.	Habilitationschrift
Harvard L. Rev.	Harvard Law Review
Herv.	Hervorhebung(en)
HGB	Handelsgesetzbuch
Hrsg.	Herausgeber/-in
Hs.	Halbsatz
i. d. F.	in der Fassung
i. R. d.	im Rahmen des/der
i. S. d.	im Sinne des/der
i. S. v.	im Sinne von
i. V. m.	in Verbindung mit
i. Z. m.	im Zusammenhang mit
IIGCC	Institutional Investors Group on Climate Change
Inc.	Incorporated, siehe Corp.
inkl.	inklusive
IPCC	Intergovernmental Panel on Climate Change
ISS	Institutional Shareholder Services
J. Bus. Ehtics	Journal of Business Ethics
J. Bus. Res.	Journal of Business Research
J. Finan.	The Journal of Finance
J. Financ. Econ.	Journal of Financial Economics
J. Financ. Regul.	Journal of Financial Regulation
J. Law & Econ.	Journal of Law & Economics
J. Risk Financ. Manag.	Journal of Risk and Financial Management
JAR	Journal of Accounting Research
JFLA	Journal of Finance, Law and Accounting
JPM	The Journal of Portfolio Management
JZ	JuristenZeitung
Kap.	Kapitel

Kfz	Kraftfahrzeug(e)
KG	Kammergericht
KJ	Kritische Justiz
KlimaRZ	Zeitschrift für materielles und prozessuales Klimarecht
KlimR	Klima und Recht
KMU	Kleine und mittlere Unternehmen
KSG	Klimaschutzgesetz
LG	Landgericht
lit.	Buchstabe (litera)
LkSG	Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz
m. w. N.	mit weiteren Nachweisen
MDAX	Mid-Cap-DAX
Mio.	Millionen
Mrd.	Milliarden
MünchHdb GesR n. F.	Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts neue Fassung
N. Y.U. Ann. Surv. Am. L.	New York University Annual Survey of American Law
NFRD	Non-Financial Reporting Directive/RL (EU) 2014/95
NGO	Nichtregierungsorganisation (Non-governmental Organization)
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
Nr(n).	Nummer(n)
NVwZ	Neue Zeitschrift für Verwaltungsrecht
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
OLG	Oberlandesgericht
plc	Public Limited Company
PRI	Principles for Responsible Investment
QRAM	Qualitative Research in Accounting & Management
Rev. Financ. Stud.	The Review of Financial Studies
Rev. Manag. Sci.	Review of Managerial Science
RL	Richtlinie
Rn.	Randnummer(n)
S&P	Standard & Poor's
S.	Seite(n)
S. A.	Sociedad Anonima/Société Anonyme
S. M. E.	Sociedad Mercantil Estatal
SDAX	Small-Cap-DAX
SE	Societas Europaeae
Seattle U. L. Rev.	Seattle University Law Review
SEC	United States Securities and Exchange Commission
sog.	sogenannte/-r/-s
Southern Cal. L. Rev.	Southern California Law Review
TCFD	Task Force on Climate-related Financial Disclosure
TCI	The Children's Investment Fund
TOP	Tagesordnungspunkt
u. a.	unter anderem
U. Chi. Bus. L. Rev.	University of Chicago Business Law Review
U. Penn. L. Rev.	University of Pennsylvania Law Review
UAbs.	Unterabsatz

Ubg	Die Unternehmensbesteuerung
UC Davis Bus. L. J.	University of California Davis Business Law Journal
UC Davis L. Rev.	University of California Davis Law Review
UmwBerG	Gesetz zur Bereinigung des Umwandlungsrechts
UmwG	Umwandlungsgesetz
UN	Vereinte Nationen (United Nations)
UNFCCC	Rahmenübereinkommen der Vereinten Nationen über Klimaänderungen (United Nations Framework Convention on Climate Change)
Urt.	Urteil
USA/US-	United States of America/United States-
USD	US-Dollar
usw.	und so weiter
Vanderbilt L. Rev.	Vanderbilt Law Review
Var.	Variante
Verf.	Verfasser
vgl.	vergleiche
VGR	Gesellschaftsrechtliche Vereinigung
Virginia L. Bus. Rev.	Virginia Law & Business Review
VO	Verordnung
Vor.	Vorbemerkung(en)
VorsRiBGH	Vorsitzender Richter am Bundesgerichtshof
VorstAG	Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung
vs.	versus/gegen
Wash. & Lee L. Rev.	Washington and Lee Law Review
Wash. L. Rev.	Washington Law Review
WBCSD	World Business Council for Sustainable Development
WCED	World Commission on Environment and Development
WM	Wertpapiermitteilungen
WPg	Die Wirtschaftsprüfung
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
WRI	World Resources Institute
ZCG	Zeitschrift für Corporate Governance
ZEuP	Zeitschrift für Europäisches Privatrecht
ZfPW	Zeitschrift für die gesamte Privatrechtswissenschaft
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
zit.	zitiert
ZRP	Zeitschrift für Rechtspolitik
zugl.	zugleich
ZUR	Zeitschrift für Umweltrecht
ZVglRWiss	Zeitschrift für Vergleichende Rechtswissenschaft

Prolog

§ 1 Klimatransformation im Biotop europäischer und deutscher Unternehmen

Der Klimawandel ist „mit seinen zunehmenden extremen Wetterereignissen die größte Herausforderung des 21. Jahrhunderts“¹. Zentrale Ursache des Klimawandels ist die Erderwärmung, die durch die verstärkte Emission von Treibhausgasen wie Kohlenstoffdioxid (CO₂) oder Methan ausgelöst wird.² Spätestens seit der Klimarahmenkonvention von Rio de Janeiro im Jahr 1992 verpflichtet sich die Staatengemeinschaft in diversen völkerrechtlichen Verträgen zur Reduktion von Treibhausgasemissionen, zuletzt in dem Pariser Klimaabkommen von 2015.³ Kern dieses Abkommens ist die Pflicht nach Art. 2, den Anstieg der durchschnittlichen globalen Temperatur auf unter 2°C über dem Niveau des vorindustriellen Zeitalters (vor 1900) zu begrenzen, idealerweise sogar nur auf 1,5°C über dem vorindustriellen Niveau (sog. 1,5°C-Ziel).⁴ Der europäische Gesetzgeber übersetzte dieses Ziel im Jahr 2021 in das EU-Klimagesetz⁵, das die Mitgliedsstaaten nach Art. 2 Abs. 1 zur Klimaneutralität bis 2050 verpflichtet. Insoweit überschießend hat sich Deutschland vorgenommen, dass die Bundesrepublik bereits bis zum Jahr 2045 eine Netto-Treibhausgasneutralität erreicht, § 3 Abs. 2 KSG.⁶

¹ So bspw. *Europäische Investitionsbank*, Erklärung zum Klimaschutz, 2023; ähnlich *Mittwoch/Friedmann*, NZG 2023, 1439; *Weller/Höbfl/Seemann*, ZGR 2024, 180, 181.

² Ausdrücklich *Europäische Kommission*, Ursachen des Klimawandels, abrufbar unter: https://ec.europa.eu/clima/climate-change/causes-climate-change_de (letzter Zugriff am 01.09. 2025); vgl. zudem *Schirmer*, Nachhaltiges Privatrecht, 2023, S. 129 f. m. w. N.; *Schockenhoff*, AG 2024, 597, 601.

³ Zur historischen Entwicklung der völkerrechtlichen Verträge zuletzt *Weller*, in: Verhandlungen des 74. Deutschen Juristentages, Bd. I, 2024, F 38 ff.; *Weller/Höbfl/Seemann*, ZIP 2024, 209, 210 ff.

⁴ *UNFCCC*, Paris Agreement, 2015, S. 3; dazu *Weller/Höbfl/Seemann*, ZIP 2024, 209, 211 f.; mit Zweifeln an der Erreichbarkeit dieses Ziels *M. Roth*, NZG 2024, 1103, 1104 f. mit Fn. 29 f.

⁵ Verordnung (EU) 2021/1119 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 30. Juni 2021 zur Schaffung des Rahmens für die Verwirklichung der Klimaneutralität und zur Änderung der Verordnungen (EG) Nr. 401/2009 und (EU) 2018/1999 („Europäisches Klimagesetz“), ABIEU vom 09.07. 2021, L 243/1; vertieft hierzu *Weller/Höbfl/Seemann*, ZIP 2024, 209, 212 f.; *Weller*, in: Verhandlungen des 74. Deutschen Juristentages, Bd. I, 2024, F 39 ff.; ebenso *Steuer*, ZIP 2023, 13, 17.

⁶ Hieran orientiert sich der Vorschlag von *Weller*, in: Verhandlungen des 74. Deutschen Juristentages, Bd. I, 2024, F 60 f.; *Weller/Schwemmer*, AG 2024, 517, 523; kritisch dazu *Harnos*, AG 2024, S28, Rn. 64 ff. sowie die Diskussion bei *Deutscher Juristentag* (Hrsg.), Verhandlungen des 74. Deutschen Juristentages, Bd. II/2, 2025, O 133 f., 170, 178 f., 204.

Die Rechtsbegriffe der Klimaneutralität und Treibhausgasneutralität sind hierbei synonym zu verstehen – trotz naturwissenschaftlicher Unterschiede.⁷ Dieses Verständnis der Klimaneutralität setzt diese Arbeit mit der Maßgabe voraus, hierbei die ausgestoßenen und kompensierten Emissionen aller⁸ Emissionskategorien (Scope 1, Scope 2 und Scope 3) im Sinne des Greenhouse Gas Protocol⁹ zu berücksichtigen; andere klimaschädliche Aspekte bleiben außer Betracht.¹⁰ Das Verhältnis zwischen Emissionsreduktion und -kompensation ist hierbei nicht starr vorgegeben,¹¹ anders als beim Begriff *Net Zero*/Netto Null nach dem Anhang II Tabelle 2 der Europäischen Standards für die Nachhaltigkeitsberichterstattung (ESRS)¹².

Sind damit zunächst die avisierten Ziele der Bundesrepublik sowie der EU festgelegt, stellt sich die Frage nach dem Weg dahin: Es ist nicht etwa der Staat mit seinen eigenen Institutionen, der für die nationalen Treibhausgasemissionen verantwortlich ist, sondern vielmehr seine Bürger¹³ und die im Staatsgebiet ansässigen Unternehmen.¹⁴ So sind etwa 36 % der in Deutschland verursachten Emissionen auf

⁷ Überzeugend *Weller/Hölbl/Seemann*, ZIP 2024, 330, 332 ff.; ebenso *Schockenhoff*, AG 2024, 597, 601; *Weller*, in: Verhandlungen des 74. Deutschen Juristentages, Bd. I, 2024, F 48 ff. jeweils m. w. N.

⁸ Dies ist in der bisherigen EU-Regulierung der ESRS (vgl. ESRS E1 Abs. 34 lit. b) sowie dem Art. 22 Abs. 1 UAbs. 2 lit. a) der RL (EU) 2024/1760, siehe Prolog Fn. 29) angelegt. Ausdrücklich ebenso *Bachmann*, NJW 2024, 2734, 2735; *Harnos*, AG 2024, S28, Rn. 12, 68 f. mit Fn. 226; *ders.*, nachzulesen bei *Kühle*, ESGZ 2024 (Heft Nr. 9), 4, 7; *M. Roth*, NZG 2024, 1103, 1104; *Theusinger/Ilg*, DB 2024, 2419 f.; ähnlich ebenso *Henrichs*, in: Verhandlungen des 74. Deutschen Juristentages, Bd. II/1, 2025, O 79, O 117 (These 13). Anders dagegen *Weller/Schwemmer*, AG 2024, 517, 520 f. mit Fn. 35; *Weller/Hölbl/Seemann*, ZIP 2024, 330, 335 ff. mit Fn. 65; *dies.*, ZGR 2024, 180, 205 mit Fn. 155; *Weller*, in: Verhandlungen des 74. Deutschen Juristentages, Bd. I, 2024, F 52 ff. mit Fn. 282. Der für eine Ausklammerung der Scope-3-Emissionen angeführte ESRS E1 Abs. 51 bezieht sich allein auf eine spezielle Art von Emissionen, die sog. eingeschlossenen Treibhausgasemissionen (vgl. ESRS Anhang II Tabelle 2), nicht aber auf Treibhausgasemissionen insgesamt, vgl. *Harnos*, AG 2024, S28, Rn. 68 mit Fn. 226.

⁹ *WBCSD/WRI*, The Greenhouse Gas Protocol, 2004, S. 25 ff.; zu dessen (faktisch hoher) Bedeutung *Weller*, in: Verhandlungen des 74. Deutschen Juristentages, Bd. I, 2024, F 50 ff. m. w. N.

¹⁰ Siehe dazu *Weller/Hölbl/Seemann*, ZIP 2024, 330, 337 ff.; *Weller*, in: Verhandlungen des 74. Deutschen Juristentages, Bd. I, 2024, F 49 ff.

¹¹ Ebenso *Weller*, in: Verhandlungen des 74. Deutschen Juristentages, Bd. I, 2024, F 54 ff.; *Weller/Hölbl/Seemann*, ZIP 2024, 330, 339; vgl. zum Vorrang der Reduktion vor der Kompensation daneben BGH, Urt. vom 27.06.2024, KlimR 2024, 248, 251 (Rn. 29).

¹² Delegierte Verordnung (EU) 2023/2772 der Kommission zur Ergänzung der Richtlinie 2013/34/EU des Europäischen Parlaments und des Rates durch Standards für die Nachhaltigkeitsberichterstattung, ABIEU vom 22. 12. 2023, S. 273.

¹³ Aus Gründen der Lesbarkeit wird im Folgenden das generische Maskulinum verwendet, ohne damit nach sozialen oder biologischen Geschlechtern zu differenzieren.

¹⁴ Vgl. dazu *Kalss*, JZ 2024, 766; ähnlich *Komo/Mathias/Schimmel*, NZG 2025, 152; *J. Vetter*, in: Nachhaltiges Aktienrecht, 2023, S. 71, 73; *Weller*, in: Verhandlungen des 74. Deutschen Juristentages, Bd. I, 2024, F 16 f., *Weller/Hölbl/Seemann*, ZGR 2024, 180, 183 ff. sowie *dies.*, ZIP 2024, 209, 216, die im Hinblick auf Unternehmen von „corporate climate responsibility“ sprechen.

die Tätigkeiten von lediglich 30 Unternehmen zurückzuführen.¹⁵ Insoweit überraschen die Ergebnisse einer Studie der Agora Think Tanks kaum: Um die Klimaneutralität der Bundesrepublik bis zum Jahr 2045 zu erreichen, müssen jährlich etwa 540 Milliarden EUR investiert werden, also ca. 11,2 % des jährlichen Bruttoinlandsprodukts (BIP).¹⁶ Hiervon fallen 147 Milliarden EUR jährlich ($\leq 3,04$ % des BIP) allein aufgrund der Klimatransformation an.¹⁷ Ein Großteil dieser Summe (74 %, d. h. ca. 109 Milliarden EUR jährlich oder 2,26 % des BIP) entfällt laut der Agora Think Tanks auf private Unternehmen.¹⁸ Damit Deutschland und die EU ihre Klimaneutralitätsziele erreichen, müssen demnach (vor allem) private Unternehmen als größte Emittenten klimaneutral wirtschaften.¹⁹ Diese Umstellung auf eine emissionsneutrale Tätigkeit wird im Folgenden als Klimatransformation bezeichnet.

A. Klimaregulierung privater Unternehmen durch den EU-Gesetzgeber

Um die Klimatransformation privater Unternehmen zu beschleunigen betreibt vor allem der EU-Gesetzgeber eine Klimaregulierung: Den Anfang dieser Entwicklung machten die Vorschriften zur Nachhaltigkeitsberichterstattung. Nachhaltigkeit meint für die Zwecke dieser Arbeit – angelehnt an den sog. Brundtland-Bericht²⁰ – ein auf Generationengerechtigkeit angelegtes Zielkonzept, bei dem ökonomische, soziale und ökologische Interessen möglichst in einen gerechten Ausgleich gebracht werden.²¹ Die Transparenzpflichten der Nachhaltigkeitsberichterstattung sollen die Unternehmen im Sinne eines Nudgings zu einer nachhaltige-

¹⁵ *Die Zeit*, Emissionen: 30 Unternehmen sorgen für ein Drittel deutscher Treibhausgase, 2022, abrufbar unter: <https://www.zeit.de/green/2022-03/treibhausgas-sz-analyse-unternehmen> (letzter Zugriff am 01.09.2025) mit Verweis auf *Rothacker/Gardner/Kloiber/S. Scholz/Hametner/Timcke*, Welche Unternehmen am meisten Treibhausgas verursachen, Süddeutsche Zeitung vom 25.03.2022, abrufbar unter: <https://www.sueddeutsche.de/projekte/artikel/wirtschaft/welche-unternehmen-in-deutschland-am-meisten-co-verursachen-e500049/> (letzter Zugriff am 01.09.2025); zu ähnlichen Zahlen für die EU siehe *Carbon Market Watch*, The Emissions Aristocracy, 2024, S. 8 ff.; zu abweichenden internationalen Zahlen *Tallarita*, Vanderbilt L. Rev. 76 (2023), 511, 530 ff.

¹⁶ *Agora Think Tanks*, Klimaneutrales Deutschland, 2024, S. 10f.

¹⁷ *Agora Think Tanks*, Klimaneutrales Deutschland, 2024, S. 11, wonach der Großteil der notwendigen Investitionen (8,17 % des BIP) ebenso ohne die Transition zur Klimaneutralität angefallen wären.

¹⁸ *Agora Think Tanks*, Klimaneutrales Deutschland, 2024, S. 11.

¹⁹ Ähnlich *Fest*, AG 2023, 713 f.; ebenso *Armour* et al., Green Pills, 2022, S. 6, 8 f.

²⁰ *WCED*, Our Common Future, 1987.

²¹ Vgl. ausführlich *Gehme*, Nachhaltige Entwicklung als Rechtsprinzip, 2011, S. 11 ff.; *Mittwoch*, Nachhaltigkeit und Unternehmensrecht, 2022, S. 17 ff.; *Schirmer*, Nachhaltiges Privatrecht, 2023, S. 15 ff.; ebenso *Harf*, Einflussmöglichkeiten der Aktionäre auf die Nachhaltigkeitsstrategie, 2025, S. 28 f.; *Hellgardt/Jouannaud*, AcP 222 (2022), 163, 167 f.; *Mittwoch*, in: *Nachhaltigkeitsrecht: Selbstverständnis, Status Quo und Perspektiven*, 2023, S. 57, 59 f.; *Rodi*, KlimR 2022, 207, 208.