

Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen
Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

Band 314

**Die Aspekte Environmental,
Social and Governance („ESG“) bei
Unternehmenstransaktionen unter
besonderer Berücksichtigung
von Vorstandspflichten**

Von

Constantin Louven



Duncker & Humblot · Berlin

CONSTANTIN LOUVEN

Die Aspekte Environmental, Social and Governance („ESG“)
bei Unternehmenstransaktionen unter besonderer
Berücksichtigung von Vorstandspflichten

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 314

Die Aspekte Environmental, Social and Governance („ESG“) bei Unternehmenstransaktionen unter besonderer Berücksichtigung von Vorstandspflichten

Von

Constantin Louven



Duncker & Humblot · Berlin

Die Rechtswissenschaftliche Fakultät der Albert-Ludwigs-Universität Freiburg
hat diese Arbeit im Jahr 2025 als Dissertation angenommen.

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: 3w+p GmbH, Rimpar
Druck: Prime Rate Zrt., Budapest, Ungarn

ISSN 1614-7626
ISBN 978-3-428-19871-9 (Print)
ISBN 978-3-428-59871-7 (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>

Inhaltsübersicht

Erster Teil

Rechtstatsächliche und rechtliche Rahmenbedingungen der Untersuchung	23
§ 1 Einleitung	23
A. Rechtstatsächliche Rahmenbedingungen und Gegenstand der Arbeit	23
B. Zielsetzung der Arbeit und Gang der Darstellung	31
C. Das Recht des Unternehmenskaufs als Geschöpf der Kautelarjurisprudenz	33
§ 2 Bestandsaufnahme	35
A. Einordnung der Leitbegriffe dieser Untersuchung	35
B. ESG als Akquisitions- und Desinvestitionsmotiv (ESG-Transaktionen)	55
C. Regulatorisches ESG-Korsett	60

Zweiter Teil

ESG und M&A-Transaktionen im Einzelnen	87
§ 3 ESG als Gegenstand von Vorstandsentscheidungen	87
A. Diskussionsstand in der Literatur zum ursprünglich geplanten Art. 25 CSDDD-Entwurf („Sorgfaltspflichten der Mitglieder der Unternehmensleitung“)	88
B. Ableitung einer prozeduralen Berücksichtigungspflicht aus den aktienrechtlichen Kernvorschriften	90
C. Zwischenbefund in sechs Kurzthesen	112
§ 4 ESG bei privaten Unternehmenskäufen	112
A. ESG in der Phase vor Abschluss des Unternehmenskaufvertrags in Gestalt eines <i>Share Deals</i>	113
B. ESG im Unternehmenskaufvertrag in Gestalt eines <i>Share Deals</i>	187
C. ESG nach Abschluss des Unternehmenskaufvertrags in Gestalt eines <i>Share Deals</i>	215
D. ESG nach Vollzug des Unternehmenskaufvertrags in Gestalt eines <i>Share Deals</i>	221
E. ESG-bezogene Besonderheiten des Unternehmenskaufs in Gestalt eines <i>Asset Deals</i>	229
§ 5 ESG bei öffentlichen Übernahmen	231
A. Einführung und wesentlicher Ablauf einer öffentlichen Übernahme	231
B. Die ESG- <i>Due Diligence</i> bei einer öffentlichen Übernahme	235

C. Handlungsempfehlung des Vorstands (§ 27 Abs. 1 WpÜG)	238
§ 6 ESG bei Käufen von Einzelaktien börsennotierter Zielgesellschaften	259
A. Einführung in den Haftungstatbestand des §§ 97 WpHG	260
B. ESG-Risiken im Zusammenhang mit einer Haftung für die unterlassene unver- zügliche Veröffentlichung von Insiderinformationen (§ 97 WpHG)	261
§ 7 ESG bei Börsengängen (IPOs)	295
A. Einführung und wesentlicher Ablauf eines Börsengangs	295
B. <i>IPO-(ESG-)Due Diligence</i>	296
C. Gesellschaftsrechtliche Anforderungen in Bezug auf die <i>IPO-(ESG-)Due Dili- gence</i>	297
D. ESG-Angaben in Wertpapierprospekten	301

Schluss

Ausblick und Gesamtfazit der wesentlichen Untersuchungsergebnisse in sechs Leitthesen	319
--	-----

Literaturverzeichnis	323
-----------------------------------	-----

Sachwortverzeichnis	347
----------------------------------	-----

Inhaltsverzeichnis

Erster Teil

Rechtstatsächliche und rechtliche Rahmenbedingungen der Untersuchung	23
§ 1 Einleitung	23
A. Rechtstatsächliche Rahmenbedingungen und Gegenstand der Arbeit	23
I. Der rasante Aufstieg der ESG-Themen	24
II. Gegenbewegungen aus den USA	28
B. Zielsetzung der Arbeit und Gang der Darstellung	31
C. Das Recht des Unternehmenskaufs als Geschöpf der Kautelarjurisprudenz	33
§ 2 Bestandsaufnahme	35
A. Einordnung der Leitbegriffe dieser Untersuchung	35
I. Zur Diffusität der ESG-Aspekte	35
II. Der weite Begriff der Nachhaltigkeit	36
III. Environmental, Social and Governance	38
IV. <i>Corporate Social Responsibility</i> und ihr Verhältnis zur Compliance	40
V. ESG-Risiken	43
1. Strategische Risiken einschließlich Reputations- und Technologierisiken und ihre Auswirkungen auf die wirtschaftliche Lage	44
2. Rechtliche, regulatorische und finanzielle Risiken	46
3. Klage- oder Prozessrisiken	47
4. Risiken durch einen wachsenden „ <i>Sustainable Shareholder Activism</i> “	51
5. Ereignisrisiken (<i>Long-Tail-Risks</i>)	51
6. Greenwashing-Risiken und ESG Fraud	52
7. Hohes Risikobewusstsein in der Praxis	54
B. ESG als Akquisitions- und Desinvestitionsmotiv (ESG-Transaktionen)	55
I. ESG-Transaktionen als strategischer Faktor	55
II. ESG-Transaktionen durch einen Private Equity Investor	57
III. „ESG-Arbitrage“	59
IV. Trennung von einer risikoträchtigen Zielgesellschaft	60
C. Regulatorisches ESG-Korsett	60
I. Bindendes Recht	61
1. Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz	61
a) Allgemeines	61

b) Sorgfaltspflichten	63
c) Sanktionen	66
2. Das Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz im Kontext von Transaktionen	67
3. <i>Corporate Sustainability Due Diligence Directive</i> (CSDDD)	68
4. Taxonomie-VO	70
5. Offenlegungs-VO	71
6. Änderungen durch ARUG II	71
7. Corporate Sustainability Reporting Directive sowie Nachhaltigkeitsbe- richterstattung nach HGB	72
8. Hinweisgeberschutzgesetz	77
9. Konfliktmineralien-VO	77
10. EU-Verordnung über entwaldungsfreie Lieferketten (EUDR)	78
11. EU-Zwangsarbeitsverordnung	78
12. EU Batterie-Verordnung	79
13. Richtlinienentwurf der EU-Kommission zu sog. Green Claims	79
14. Richtlinie zur Stärkung der Verbraucher für den ökologischen Wandel durch besseren Schutz gegen unlautere Geschäftspraktiken und durch bessere Informationen (EmpCo-RL)	80
15. EU-Omnibus-Paket („ <i>Omnibus Simplification Package</i> “)	80
II. „Soft Law“	81
1. Faktische Verbindlichkeit der internationalen Leitlinien des Soft Law ...	82
2. Faktische Verbindlichkeit der Nachhaltigkeitsbestimmungen im Deutsche Corporate Governance Kodex (DCGK)	84

Zweiter Teil

ESG und M&A-Transaktionen im Einzelnen	87
§ 3 ESG als Gegenstand von Vorstandsentscheidungen	87
A. Diskussionsstand in der Literatur zum ursprünglich geplanten Art. 25 CSDDD- Entwurf („Sorgfaltspflichten der Mitglieder der Unternehmensleitung“)	88
B. Ableitung einer prozeduralen Berücksichtigungspflicht aus den aktienrechtlichen Kernvorschriften	90
I. Leitungspflicht (§ 76 Abs. 1 AktG)	92
1. Allgemeine Betrachtungen zum Unternehmensinteresse	92
2. Interdependenz zwischen <i>outward impact</i> und <i>inward impact</i> („Zielkon- fomität“)	95
3. Allgemeiner Zielkonflikt	97
4. ESG-Zielkonflikte	98
5. Pflicht zur Entwicklung einer langfristigen Nachhaltigkeitsstrategie (<i>ESG- Roadmap</i>)	100
a) ESG-Heatmapping	101

b) Szenario-Analysen	101
c) Fortlaufende Neubewertung von Geschäftsfeldern	102
II. Sorgfaltspflicht und Business Judgement Rule, § 93 Abs. 1 S. 1 u. 2 AktG	103
III. Legalitäts-(kontroll-)pflicht	105
IV. Konkretisierung und Erweiterung („Wie“) der Organisationspflichten durch das Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz	108
V. Zwischenfeststellung	111
C. Zwischenbefund in sechs Kurzthesen	112
§ 4 ESG bei privaten Unternehmenskäufen	112
A. ESG in der Phase vor Abschluss des Unternehmenskaufvertrags in Gestalt eines <i>Share Deals</i>	113
I. Buyer <i>ESG-Due Diligence</i>	114
1. Wesen der <i>ESG-Due Diligence</i> und Abgrenzung zu anderen Themenfel- dern der <i>Due Diligence</i>	115
a) <i>Desk-Top-Review</i> der Zielgesellschaft	118
b) Weitere sinnvolle Themenfelder der <i>ESG-Due Diligence</i>	119
2. Überblick über die tatsächlichen und rechtlichen Grenzen einer <i>ESG-Due</i> <i>Diligence</i>	124
3. Gesellschaftsrechtliche Anforderungen an eine Buyer <i>ESG-Due Diligence</i> vor Abschluss des Unternehmenskaufvertrags (Phase 1) aus der <i>Business</i> <i>Judgement Rule</i> (§ 93 Abs. 1 S. 2 AktG)	126
a) Keine kaufrechtliche Obliegenheit im Außenverhältnis	127
b) Verpflichtung im Innenverhältnis zur Gesellschaft	127
aa) Frühere Ansicht des BGH („alle“ verfügbaren Informationen) ...	130
bb) Neuere Rechtsprechung und herrschende Ansicht in der Literatur	131
cc) Eigener Standpunkt	132
dd) „Entscheidungsdreiklang“ des OLG Frankfurt a. M. (5 U 29/10 – Commerzbank/Dresdner Bank)	138
4. Ableitung einer gesellschaftsrechtlichen Pflicht zur Durchführung einer <i>ESG-Due Diligence</i> aus der Legalitäts-(kontroll-)pflicht	139
a) Ablehnende Stimmen einer konzerndimensionalen Legalitäts-(kon- troll-)pflicht	139
b) Stimmen für eine originäre Pflicht zur konzernweiten Legalitätskon- trolle (§§ 76, 93 AktG)	140
c) Die Möglichkeit sog. <i>relationship Agreements</i> als Quelle einer kon- zernweiten Pflicht	141
d) Die Schadensabwendungspflicht als Ableitungsbasis	141
e) Eigener Standpunkt und Schlussfolgerungen für Intensität der <i>ESG-</i> <i>Due Diligence</i>	142
aa) Stellungnahme	142
bb) Intensität	144
(1) Reichweite	144

(2) Zielrichtung	145
f) Besonderheiten in Bezug auf die Sorgfaltspflichten des Lieferketten- sorgfaltspflichtengesetzes	145
aa) „Bestimmender Einfluss“ i. S. d. § 2 Abs. 6 S. 3 LkSG	146
bb) Kein „bestimmender Einfluss“ i. S. d. § 2 Abs. 6 S. 3 LkSG	146
g) Zwischenergebnis	147
II. <i>Vendor ESG-Due Diligence</i>	147
1. Sorgfaltspflichten des Verkäufers	149
a) Flucht des Käufers ins vorvertragliche Schuldverhältnis (§§ 311 Abs. 2, 241 Abs. 2, 280 Abs. 1 BGB)	150
aa) Verschärfte Aufklärungspflichten durch das Ihme-Urteil des BGH vom 15.09.2023 (V ZR 77/22)	153
bb) Risiko und Erweiterung der Wissenszurechnung beim Unterneh- menskauf durch das Masterflex-Urteil des OLG Düsseldorf	157
cc) Exkurs: Das Masterflex-Urteil des OLG Düsseldorf vom 16.06. 2016 (I-6 U 20/15)	160
dd) Eigene Schlussfolgerungen zu verkäuferseitigen Sorgfaltspflichten unter Berücksichtigung der Besonderheiten von ESG-Risiken	162
ee) Die Staatsbauamt-Entscheidung des BGH und die Verschärfung verkäuferseitiger Sorgfaltspflichten beim Unternehmenskauf	163
ff) ESG-Risiken als typischerweise aktenmäßig oder in elektronischen Dateien festgehaltenes Wissen	166
gg) Zwischenergebnis	168
b) Haftung der Verkäufergesellschaft aus einer „ESG-Garantie“	169
aa) Die ESG-Garantie im Kontext der kautelarjuristischen M&A Pra- xis	169
(1) Wesen der ESG-Garantie	169
(2) Abgrenzung zur ESG-bezogenen Freistellung	175
bb) Eigene Schlussfolgerungen	176
c) „Erklärungen ins Blaue hinein“	176
aa) Grundsätzliche Übertragbarkeit auf den Unternehmenskauf	177
bb) Differenzierung zwischen den einzelnen „Garantietypen“ in der Literatur	179
cc) Eigene Stellungnahme und Auslegung einer „typischen“ ESG-Ga- rantie im Sinne einer Wissenserklärungen	181
dd) Zwischenfazit zu den Auswirkungen von ESG-Garantien auf die Sorgfaltspflichten des Verkaufervorstands	183
2. Zu beachtende kartellrechtliche Offenlegungsgrenzen bei der <i>Due Dili- gence</i> in Bezug auf ESG-Aspekte	184
3. Aktienrechtliche und andere gesellschaftsrechtliche Offenlegungsgrenze- nin Bezug auf ESG-Risiken	185

B. ESG im Unternehmenskaufvertrag in Gestalt eines <i>Share Deals</i>	187
I. Verankerung der ESG-Risiken im Unternehmenskaufvertrag	187
1. ESG-Verpflichtungen des Verkäufers zwischen Signing und Closing (<i>ESG-Pre-Closing Covenant</i>)	188
2. Spezielle ESG-Rechtsfolgenregelungen	191
3. <i>W&I Versicherung</i>	194
4. Absicherung gegen ESG-Risiken durch Bilanzgarantien	196
a) Tatbestand der Bilanzgarantie	197
b) Qualität der Zusicherung	198
c) Gegenüberstellung sowie Auslegung der Bilanzgarantie als „subjektiv“ oder „objektiv“	199
d) Rechtsfolgen bei Verletzung der Bilanzgarantie	201
aa) Herstellung einer fehlerfreien Bilanz im Sinne einer „Bilanzauf- füllung“ i. S. d. OLG München	202
bb) „Kaufpreisminderung“ i. S. d. OLG Frankfurt a. M. und der Litera- tursicht	203
e) Abbildung von ESG-Risiken in den Jahresabschlüssen der Zielgesell- schaft	204
aa) Bereits materialisierte ESG-Verstöße als Verbindlichkeiten i. S. v. § 266 Abs. 3 C. HGB	204
bb) Drohende Bußgeldzahlungen, drohende Schadensersatzansprüche sowie drohende Aufklärungskosten als Rückstellungen oder Eventualverbindlichkeiten	205
cc) Bilanzierung nach den <i>International Financial Reporting Stan- dards/International Accounting Standards</i>	207
(1) Rückbauverpflichtungen	207
(2) Planmäßige Abschreibungen	207
(3) Außerplanmäßige Abschreibungen	207
(4) Rückstellungen und Eventualschulden	207
dd) Ereignis- und Reputationsrisiken sowie Verstöße gegen das „Soft- Law“	210
ee) ESG-Risiken im Lagebericht der Zielgesellschaft sowie Einbezie- hung der Nachhaltigkeitsberichte	210
f) Schlussfolgerungen und Handlungsempfehlungen an Unternehmers- käufer	211
II. Ergo: ESG als „Sprengstoff“ bei Vertragsverhandlungen und als „Spreng- zünder“ für Post-M&A-Streitigkeiten	214
C. ESG nach Abschluss des Unternehmenskaufvertrags in Gestalt eines <i>Share Deals</i> 215	
I. Gesellschaftsrechtliche Anforderungen an eine Buyer <i>ESG-Due Diligence</i> nach Abschluss des Unternehmenskaufvertrags (Phase 2)	215

II. Gesellschaftervereinbarungen zwischen (<i>Impact</i> -)Investor und Altgesellschaftern	216
1. Koordinierungsvereinbarungen	217
2. Zustimmungsvorbehalte für bestimmte ESG-kritische Geschäfte und Maßnahmen	218
3. Informationsrechte	219
4. Strategischer Projektfahrplan (<i>ESG-Roadmap</i>)	220
D. ESG nach Vollzug des Unternehmenskaufvertrags in Gestalt eines <i>Share Deals</i>	221
I. Gesellschaftsrechtliche Anforderungen an eine Buyer <i>ESG-Due Diligence</i> nach Vollzug des Unternehmenskaufvertrags (Phase 3)	221
1. Anforderungen, die sich aus dem allgemeinen Sorgfaltsmaßstab des § 93 Abs. 1 AktG ableiten	221
2. Verengung des Sorgfaltsmaßstabes durch die <i>Mergers & Acquisitions Safe Harbor Policy</i> bei Unternehmenskäufen mit US-Bezug	222
3. <i>Successor Liability</i> (Durchgriffshaftung) bei Transaktionen mit US- und UK-Bezug	223
a) <i>Foreign Corrupt Practices Act</i>	223
b) <i>UK Bribery Act</i>	224
c) Haftungsbeschränkungen	224
II. Zu <i>Internal Investigations</i> im Zusammenhang mit vermuteten oder festgestellten ESG-Verstößen	225
1. Einleitung einer Internal Investigation bei tatsächlichen oder vermuteten Verstößen gegen ESG-Vorschriften	226
2. Organschaftliche Zuständigkeit für die Einleitung von internen Untersuchungen im Konzern im Kontext von ESG-Verstößen	227
3. Festlegung von Gegenstand und Ziel der Sachverhaltsaufklärung (<i>Scope</i>)	228
E. ESG-bezogene Besonderheiten des Unternehmenskaufs in Gestalt eines <i>Asset-Deals</i>	229
I. <i>Asset-Deal</i> als eigenständiger Unternehmenskauf	229
II. <i>Asset-Deal</i> als vorbereitende Maßnahme eines Unternehmenskaufs (<i>carve out</i>)	231
§ 5 ESG bei öffentlichen Übernahmen	231
A. Einführung und wesentlicher Ablauf einer öffentlichen Übernahme	231
B. Die <i>ESG-Due Diligence</i> bei einer öffentlichen Übernahme	235
C. Handlungsempfehlung des Vorstands (§ 27 Abs. 1 WpÜG)	238
I. Allgemeines zum Inhalt der Stellungnahme	238
II. Das Handeln des Vorstands „im Interesse der Zielgesellschaft“ gemäß § 3 Abs. 3 WpÜG	242
1. Aktionärsinteresse(n)	243
2. Das Gesellschaftsinteresse bzw. Unternehmensinteresse	244
3. Das Gruppeninteresse/Konzerninteresse	245
4. Die persönlichen Interessen des Vorstands	245
5. Gemeinwohlinteresse/Öffentliche Interesse	246

III. Die Auslegung des Begriffs „Interesse der Zielgesellschaft“ i.S.d. § 3 Abs. 3 WpÜG im Kontext der ESG-Faktoren	246
1. Mindermeinung in der Literatur	247
2. Regierungsbegründung (BT-Drs. 14/7034, 35)	248
3. Herrschende Meinung	248
4. Eigene Schlussfolgerungen	250
a) Fehlender Wechselbezug	250
b) Sonstige Angebote, die nicht unter der Bedingung einer bestimmten Mindestschwelle stehen	251
c) Sonstige Angebote, die unter der Bedingung einer Mindestschwelle von 25 Prozent (sog. Sperrminorität) stehen	252
d) Angebote, die unter der Bedingung einer Drei-Viertel-Mehrheit stehen	253
aa) „Angemessene“ Gegenleistung	255
(1) Verstöße gegen Rechtsvorschriften	255
(2) Die Reputation der Zielgesellschaft	255
(3) Geplante Ausgliederung oder Übertragung von ESG- und Haftungsrisiken	257
(4) Ausschließliche Dritt- und Allgemeinwohlinteressen	257
bb) Angebote mit einer Gegenleistung, die der Vorstand als zu niedrig bewertet	257
§ 6 ESG bei Käufen von Einzelaktien börsennotierter Zielgesellschaften	259
A. Einführung in den Haftungstatbestand des §§ 97 WpHG	260
B. ESG-Risiken im Zusammenhang mit einer Haftung für die unterlassene unverzügliche Veröffentlichung von Insiderinformationen (§ 97 WpHG)	261
I. Präzise (Art. 7 Abs. 2 MAR)	262
II. Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung (Art. 7 Abs. 4 MAR)	263
1. Fundamentalwertrelevanz	264
2. Neue „ESG-spezifische Meinung“?	265
3. Fundamentalwertorientierte Gesamtschau der BaFin	266
4. Übertragung der Anforderungen auf besonderes kritische ESG-Risiken	267
a) „Fehlerhafte“ CSR-Berichterstattung	267
aa) Vorliegen „fehlerhafter“ Nachhaltigkeitsberichte	268
bb) Kursrelevanz „fehlerhafter“ CSR-Berichte	270
b) <i>ESG- und Climate-Litigation</i>	271
aa) Nicht öffentliche Bekanntheit	272
bb) Kursrelevanz	273
(1) Zukünftiger rechtskräftiger Ausgang der ESG-Litigation (Typ I)	275
(2) Gegenwärtige Zwischenschritte als isolierte Insiderinformationen (Typ II)	276

(3) Maßnahmen im Zusammenhang mit der ESG-Litigation (Typ III)	277
(4) Die Untersuchung der <i>London School of Economics and Political Science</i> zu den Auswirkungen von Klimaschutzprozessen auf den Unternehmenswert	278
(a) Exkurs: Die Rechtssache Lliuya vs. RWE	279
(b) Ableitungen aus der Untersuchung in Thesen	280
cc) Aufschiebung der Veröffentlichung der <i>Climate-Litigation</i> (Art. 17 Abs. 4 UAbs. 1 MAR)	282
(1) Berechtigtes Emittenteninteresse	282
(a) Wahrscheinliches Endergebnis (Typ I)	284
(b) Gegenwärtige Zwischenschritte (Typ II)	286
(c) Bildung von Rückstellungen (Typ III)	286
(d) Zwischenergebnis	288
(2) Wahrung der Vertraulichkeit	288
c) „ESG-Vorfälle“	292
aa) Bestandsaufnahme zu Compliance-Vorfällen	292
bb) Handlungsempfehlung bei Aufkommen des Verdachts eines ESG-Verstoßes	293
§ 7 ESG bei Börsengängen (IPOs)	295
A. Einführung und wesentlicher Ablauf eines Börsengangs	295
B. <i>IPO-(ESG-)Due Diligence</i>	296
C. Gesellschaftsrechtliche Anforderungen in Bezug auf die <i>IPO-(ESG-)Due Diligence</i>	297
I. Herleitung aus § 93 Abs. 1 S. 2 AktG i. V. m. §§ 9, 12 Abs. 1 WpPG	298
II. Herleitung aus der Legalitäts-(kontroll-)pflicht	300
D. ESG-Angaben in Wertpapierprospekten	301
I. Aufnahme von ESG-Aspekten in Wertpapierprospekten	302
II. Haftung der Prospektverantwortlichen für einen ESG-fehlerhaften und/oder unvollständigen Prospekt, §§ 9, 12 WpPG	303
1. ESG-Risiken	306
2. ESG-Strategie (Roadmap) und ESG-Compliance	309
3. ESG-Ratings	311
a) Bestandsaufnahme	312
b) Keine Anwendbarkeit der Rating-VO und Delegierte Verordnung (EU) 2019/980	313
c) Empfehlung der <i>International Capital Market Association</i>	314
d) Ableitungen aus der Rechtsprechung	314
e) Stellungnahme	315
f) Ausblick auf die ESG-Rating-VO	316
g) Freiwillige Angaben und zweckmäßiges Vorgehen	316

4. Nachhaltigkeitsberichterstattung (<i>EU Listing Act</i>)	317
5. Regulatorisches Umfeld	318

Schluss

Ausblick und Gesamtfazit der wesentlichen Untersuchungsergebnisse in sechs Leitthesen	319
--	-----

Literaturverzeichnis	323
-----------------------------------	-----

Sachwortverzeichnis	347
----------------------------------	-----

Abkürzungs- und Definitionsverzeichnis

a. A.	andere Ansicht
a. M.	am Main
ABl.	Amtsblatt
Abs.	Absatz
AcP	Archiv für die civilistische Praxis (Zeitschrift)
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
AKW	Atomkraftwerk
Alt.	Alternative
Anh.	Anhang
Anm.	Anmerkung
ARUG II	Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterrichtlinie
Aufl.	Auflage
AWG	Außenwirtschaftsgesetz
AWVO	Außenwirtschaftsverordnung
BAFA	Bundesamt für Wirtschaft und Ausfuhrkontrolle
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BB	Betriebs Berater (Zeitschrift)
Bd.	Band
BeckOGKaktG	Beck-Online Großkommentar Aktiengesetz
BeckOK	Beck'scher Online Kommentar
BeckRS	Beck-Rechtsprechung (Zeitschrift)
Begr.	Begründung
Beschl.	Beschluss
BFH	Bundesfinanzhof
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGH	Bundesgerichtshof
BGHSt	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Strafsachen
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
BJR	Business Judgement Rule
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
BMAS	Bundesministerium für Arbeit und Soziales
BMF	Bundesministerium der Finanzen
BMJV	Bundesministerium der Justiz und für Verbraucher
BMWK	Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz
bspw.	beispielsweise
BT-Drs.	Bundestagsdrucksache
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
bzw.	beziehungsweise
C.I.C.	Culpa in Contrahendo

ca.	circa
CB	Compliance Berater (Zeitschrift)
CBAM	Carbon Border Adjustment Mechanism
CCZ	Corporate Compliance Zeitschrift
CDR	Corporate Digital Responsibility
CEO	Chief Executive Officer
CO ₂	Kohlenstoffdioxid
Covid	Coronavirus Disease
CPI	Corruption Perceptions Index
CRZ	Zeitschrift für Corporate Responsibility & Recht in der Lieferkette
CSDDD	Corporate Sustainability Due Diligence Directive
CSR	Corporate Social Responsibility
CSRD	Corporate Sustainability Reporting Directive
D&O	Directors & Officers
d. h.	das heißt
DAV	Deutscher Anwaltsverein
DAX	Deutscher Aktienindex
DB	Der Betrieb (Zeitschrift)
DCGK	Deutscher Corporate Governance Kodex
DD	Due Diligence
DEI	Diversity, Equity & Inclusion
ders.	derselbe
DICO	Deutsches Institut für Compliance
DNotZ	Deutsche Notar-Zeitschrift
DOJ	Department of Justice
DPR	Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung
DSGVO	Datenschutzgrundverordnung
DStR	Deutsches Steuerrecht (Zeitschrift)
E	Entwurf
e. V.	eingetragener Verein
EG	Europäische Gemeinschaft
EGMR	Europäischer Gerichtshof für Menschenrechte
E-Mail	Electronic Mail
EMRK	Europäische Menschenrechtskonvention
ESG	Environmental, Social, Governance
ESRS	European Sustainability Reporting Standards
EU	Europäische Union
EUDR	Verordnung zu entwaldungsfreien Lieferketten (EU-Deforestation Regulation)
EuGH	Europäischer Gerichtshof
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
FBI	Federal Bureau of Investigation
FCPA	Foreign Corrupt Practices Act
Fn.	Fußnote
FS	Festschrift
FTSE	Financial Times Stock Exchange (Indexfamilie/Russell)
FüPoG II	Zweites Führungspositionen-Gesetz
G&S	Gesundheit und Sicherheit

GAR	Green-Asset Ratio
GAU	Größter anzunehmender Unfall
GBP	Green Bond Principles
GbR	Gesellschaft bürgerlichen Rechts
gem.	gemäß
GG	Grundgesetz
ggü.	gegenüber
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHR	GmbHRRundschau
GoB	Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung
GRI	Grantham Research Institute on Climate Change and the Environment
GroßKommAktG	Großkommentar zum Aktiengesetz
GWR	Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht (Zeitschrift)
h. L.	herrschende Lehre
h. M.	herrschende Meinung
Hdb.	Handbuch
HGB	Handelsgesetzbuch
HinSchG	Hinweisgeberschutzgesetz
Hrsg.	Herausgeber
Hs.	Halbsatz
i. d. F.	in der Fassung
i. d. R.	in der Regel
i. d. S.	in dem Sinne
i. H. v.	In Höhe von
i. S. d.	im Sinne des
i. V. m.	in Verbindung mit
IAS	International Accounting Standards
ICMA	International Capital Market Association
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer
IFRS	International Financial Reporting Standards
ILO	International Labour Organization
inkl.	inklusive
insb.	insbesondere
IPO	Initial Public Offering
IRA	Inflation Reduction Act
ISO	International Organization for Standardization
IT	Informationstechnologie
KAGB	Kapitalanlagegesetzbuch
Kap.	Kapitel
KG	Kommanditgesellschaft
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
KlimR	Klima und Recht (Zeitschrift)
KölnKommAktG	Kölner Kommentar zum Aktiengesetz
KPI	Key Performance Indicator
KSzW	Kölner Schrift zum Wirtschaftsrecht (Zeitschrift)
KWG	Kreditwesengesetz
LG	Landgericht

lit.	litera
LkSG	Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz
LOI	Letter of Intent
M&A	Mergers & Acquisitions
m. w. N.	mit weiteren Nachweisen
MAC	Material Adverse Change
MAR	Market Abuse Regulation
MDR	Monatsschrift für Deutsches Recht
mglw.	möglicherweise
Mio.	Millionen
Mrd.	Milliarden
MSCI	Morgan Stanley Capital International (Rating/Indizes)
n. F.	neue Fassung
NDA	Non-Disclosure-Agreement
NGO	Non-governmental organization
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
NJW-RR	Neue Juristische Wochenschrift – Rechtsprechungs-Report
no.	number
Nr.	Nummer
NRFD	Non-Financial Reporting Directive
NstZ	Neue Zeitschrift für Strafrecht
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
NZIA	Net-Zero Insurance Alliance
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
oHG	offene Handelsgesellschaft
OLG	Oberlandesgericht
p.	page
plc	public limited companies
RefE	Referentenentwurf
RegE	Regierungsentwurf
RG	Reichsgericht
Rn.	Randnummer
RTS	Regulatory Technical Standards
S.	Seite
SASB	Sustainability Accounting Standards Board
SchiedsVZ	Zeitschrift für Schiedsverfahren
SE	Societas Europaea
SEC	Securities Exchange Commission
Sec.	Section
SHA	Shareholders' Agreement
sog.	sogenannte, sogenannten, sogenannter, sogenanntes
SPA	Share Purchase Agreement
SPAC	Special Purpose Acquisition Company
StGB	Strafgesetzbuch
StPO	Strafprozessordnung
u. a.	unter anderem
UK	United Kingdom

UMAG	Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts
UNGP	United Nations Guiding Principles on Business and Human Rights
UNICEF	United Nations Children's Fund
US	United States
USA	United States of America
UWG	Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb
v.	vom
VAG	Versicherungsaufsichtsgesetz
vgl.	vergleiche
VO	Verordnung
VUCA	Volatility, Uncertainty, Complexity and Ambiguity
W&I	Warranty & Indemnity
WM	Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht
WP	Wirtschaftsprüfer
WPg	Die Wirtschaftsprüfung (Zeitschrift)
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WpPG	Wertpapierprospektgesetz
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
z. B.	zum Beispiel
ZASA	Zeitschrift für das Recht der Außenwirtschaft
ZDF	Zweites Deutsches Fernsehen
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
Ziff.	Ziffer
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ZPO	Zivilprozessordnung
ZRP	Zeitschrift für Rechtspolitik

Erster Teil

Rechtstatsächliche und rechtliche Rahmenbedingungen der Untersuchung

§ 1 Einleitung

A. Rechtstatsächliche Rahmenbedingungen und Gegenstand der Arbeit¹

„Geht aber die Industrialisierung und die Bevölkerungsexplosion ungehindert weiter, dann wird spätestens in zwei bis drei Generationen der Punkt erreicht, an dem unvermeidlich irreversible Folgen globalen Ausmaßes eintreten“.

Mit diesen Worten warnte Prof. Hermann Flohn, seinerzeit Klimatologe und Universitätsprofessor der Universität Bonn, nach der Tagung der Deutschen Physikalischen Gesellschaft im Jahr 1971 davor, dass die Folgen der menschlichen Tätigkeit auf Umwelt und Klima irreversibel sein werden.² Heute, 53 Jahre später, scheint die anthropogene Klimakatastrophe in weiten Teilen so eingetreten zu sein, wie 1971 vorhergesagt. Die weltweite Durchschnittstemperatur ist seit dem Beginn der Industrialisierung 1880 um rund 1,2 Grad Celsius gestiegen.³ Dadurch sind Lebensgrundlage und Ernährungssicherheit von Milliarden von Menschen in Gefahr: Die Existenz von unzähligen Pflanzen und Tieren ist bedroht, Wälder werden durch Brände zerstört und der rasante Anstieg des Meeresspiegels könnte dazu führen, dass bis zum Ende des 21. Jahrhunderts 700 Mio. Menschen, die an Küsten oder auf Inselstaaten leben, ihre Heimat verlieren. Bereits heute ist der weltweite Meeresspiegel durch das Schmelzen des Eises in Grönland um 16 cm angestiegen. Werden in Zukunft weitere kritische Schwellen (sog. „Kipp-Punkte“) erreicht,

¹ Die Ausführungen in dieser Untersuchung basieren auf dem Stand von Gesetzgebung, Rechtsprechung und Literatur zum 30.06.2025.

² Pressemeldung der Deutschen Physikalischen Gesellschaft zur Physikertagung vom 27.09.–02.01.1971, abrufbar unter: <https://www.dpg-physik.de/veroeffentlichungen/publikationen/stellungnahmen-der-dpg/klima-energie/machen-menschen-das-wetter> (zuletzt abgerufen am 28.02.2026).

³ Vgl. das Papier „Über die Klimakrise“ der Bundesregierung vom 16.02.2023, abrufbar unter [https://www.bundesregierung.de/breg-de/schwerpunkte/umgang-mit-desinformation/faktencheck-klimakrise-1936176#:~:text=Die%20Anzahl%20der%20Hitzetage%20\(%C3%BCber,1961%20bereits%203%20Wochen%20fi%C3%BCher.&text=Der%20Klimawandel%20ist%20menschengemacht](https://www.bundesregierung.de/breg-de/schwerpunkte/umgang-mit-desinformation/faktencheck-klimakrise-1936176#:~:text=Die%20Anzahl%20der%20Hitzetage%20(%C3%BCber,1961%20bereits%203%20Wochen%20fi%C3%BCher.&text=Der%20Klimawandel%20ist%20menschengemacht) (zuletzt abgerufen am 28.02.2026).

könnten die Folgen endgültig irreversibel sein.⁴ Gleichzeitig ist die Anzahl von Menschen, die weltweit in moderner Sklaverei leben, in den letzten Jahren erheblich gestiegen. Nach aktuellen Schätzungen der *International Labour Organization* arbeiteten im Jahr 2022 28 Mio. Menschen in Zwangsarbeit.⁵ Ein gemeinsamer Bericht von ILO und UNICEF aus dem Jahr 2020 kommt zum Ergebnis, dass weltweit rund 160 Mio. Kinder zwischen 5 und 17 Jahren arbeiten müssen. Diese Zahl soll durch die Covid-19 Pandemie nochmal erheblich gestiegen sein.⁶ Etliche Governance-Skandale deutscher Großkonzerne haben in den vergangenen Jahren Schäden für die gesamte Volkswirtschaft in Milliardenhöhe verursacht. Allein der Dieseltbetrug und seine Aufarbeitung sollen den Automobilhersteller Volkswagen über 30 Mrd. EUR gekostet haben – Gelder, die für Investitionen etwa in nachhaltige Technologien fehlen.⁷ Nicht selten ist das Vertrauen der Anleger und der Öffentlichkeit in die betroffenen Unternehmen dauerhaft geschädigt. Die gesamtwirtschaftlichen Dimensionen solcher Governance-Verletzungen kann daher kaum überschätzt werden.

I. Der rasante Aufstieg der ESG-Themen

Vor dem Hintergrund dieser tatsächlichen Entwicklungen überrascht es nicht, dass das öffentliche Bewusstsein für Nachhaltigkeit und nachhaltiges Wirtschaften in den vergangenen Jahren rasant gestiegen ist: „Zeitenwende“, „Revolution“, „Megatrend“¹⁰ und „Tsunami“¹¹ sind nur einige Schlagworte, mit denen „Nachhaltigkeit“ und das diese konkretisierende Trias *Environmental* (Umwelt), *Social* (Soziales) und *Governance* (Verantwortungsvolle Unternehmensführung) beschrieben wird.¹² Neben den genannten tatsächlichen Entwicklungen sind die da-

⁴ Vgl. zu den vorstehenden Tatsachen das Papier „Über die Klimakrise“ der Bundesregierung vom 16. 02. 2023, abrufbar unter [https://www.bundesregierung.de/breg-de/schwerpunkte/umgang-mit-desinformation/faktencheck-klimakrise-1936176#:~:text=Die%20Anzahl%20der%20Hitzetage%20\(%C3%BCber,1961%20bereits%203%20Wochen%20fr%C3%BCher.&text=Der%20Klimawandel%20ist%20menschengemacht](https://www.bundesregierung.de/breg-de/schwerpunkte/umgang-mit-desinformation/faktencheck-klimakrise-1936176#:~:text=Die%20Anzahl%20der%20Hitzetage%20(%C3%BCber,1961%20bereits%203%20Wochen%20fr%C3%BCher.&text=Der%20Klimawandel%20ist%20menschengemacht) (zuletzt abgerufen am 28. 02. 2026).

⁵ 50 Mio. Menschen leben in moderner Sklaverei, (o. V.), 2022, abrufbar unter <https://www.ilo.org/de/resource/news/50-Mio.-menschen-leben-moderner-sklaverei> (zuletzt abgerufen am 28. 02. 2026).

⁶ https://www.ilo.org/sites/default/files/wcmsp5/groups/public/@ed_norm/@ipe/docu/ments/publication/wcms_797515.pdf (zuletzt abgerufen am 28. 02. 2026).

⁷ *Hahne*, Die schleppende Aufarbeitung des VW-Dieselskandals, 2021, abrufbar unter <https://www.deutschlandfunk.de/dieselskandal-und-die-folgen-die-schleppende-aufarbeitung-des-100.html> (zuletzt abgerufen am 28. 02. 2026).

⁸ *Walden*, NZG 2020, 50 (51).

⁹ *Renner*, ZEuP 2022, 782.

¹⁰ *Justenhoven*, WPg 2023, 344.

¹¹ *Renner*, ZEuP 2022, 782.

¹² *Koch*, AG 2023, 533.

hinterstehenden Gründe ebenso heterogen wie vielschichtig: Skandale von Großkonzernen, Menschenrechtsverletzungen durch Unternehmen und ganze Staaten, ein gesamtgesellschaftliches Umdenken gesamter Generationen, die Nachhaltigkeit und Nachhaltigkeitsbewusstsein in den Vordergrund stellen und schließlich eine Vielzahl an „neuartigen“ nationalen und internationalen Gesetzesvorschriften sowie bahnbrechende Urteile, um nur einige zu nennen. Damit avancierte ESG, das bis dato in erster Linie als eine natur- und sozialwissenschaftliche Herausforderung betrachtet wurde, immer stärker auch zu einem juristischen Thema.¹³

Vorläufigen Höhepunkt, auch was die Aufmerksamkeit in den Medien betrifft, erreichte die juristische ESG-Debatte hierzulande im März 2021, als das Bundesverfassungsgericht in einer als „bahnbrechend“¹⁴ und „historisch“¹⁵ aufgenommenen Entscheidung aus Art. 20a GG die verfassungsrechtliche Verpflichtung des Staates ableitete, „mit den natürlichen Lebensgrundlagen so sorgsam umzugehen, dass nachfolgende Generationen diese nicht nur um den Preis radikaler eigener Enthaltksamkeit weiter bewahren könnten“.¹⁶ Dabei betonte das Bundesverfassungsgericht die besondere internationale Dimension von Art. 20a GG, da die Probleme des Klimawandels nicht durch die Beiträge nur eines Staates gelöst werden könnten. Aus „der spezifischen Angewiesenheit auf andere Staatengemeinschaften zum Erreichen globaler Klimaschutzziele“ folge – so das Bundesverfassungsgericht – vielmehr umgekehrt die „verfassungsrechtliche Notwendigkeit, eigene, möglichst international vereinbarte Maßnahmen tatsächlich zu ergreifen und für andere Staaten keine Anreize zu setzen, das erforderliche Zusammenwirken zu unterlaufen“.¹⁷ Auch in rechtstatsächlicher Hinsicht dürfte nicht zu bestreiten sein, dass sich die Abwendung der Klimakatastrophe nur durch globale Anstrengungen realisieren lassen wird.

Angespornt durch die Bestätigung durch das Bundesverfassungsgericht häufen sich seitdem auch in Deutschland Klimaschutzklagen oder – angloamerikanisch geprägt – *Climate-Change-Litigation*¹⁸, die sich gegen Unternehmen, ihre Organe und sogar ganze Staaten richten. Vorbilder haben solche Klagen auch in anderen prominenten internationalen Verfahren: In der bisher bedeutendsten Entscheidung („*leading case*“) einer solchen *Climate-Change-Litigation* wurde das britische Un-

¹³ Bachmann, ZHR 187 (2023), 166.

¹⁴ Groß, Zwei Jahre Klimabeschluss des Bundesverfassungsgerichts, 2023, abrufbar unter <https://verfassungsblog.de/zwei-jahre-klimabeschluss-des-bundesverfassungsgerichts/> (zuletzt abgerufen am 28.02.2026).

¹⁵ Es geht um die Zukunft, (o. V.), 2021, abrufbar unter <https://www.lto.de/recht/nachrichten/n/bverfg-1bvr2656-18-verfassungsbeschwerde-klimaschutz-teilweise-erfolgreich-freiheiten-kuenftige-generationen/> (zuletzt abgerufen am 28.02.2026).

¹⁶ BVerfG, Beschl. v. 24.03.2021 – 1 BvR 2656/18, NJW 2021, 1737.

¹⁷ BVerfG, Beschl. v. 24.03.2021 – 1 BvR 2656/18, NJW 2021, 1737, Rn. 202. Vgl. zum Klima-Beschluss des BVerfG *Faßbender*, NJW 2021, 2085 (2085 ff.).

¹⁸ Vgl. zu den aktuellen Entwicklungen im Zusammenhang mit ESG in den USA und den dortigen *Climate-Change-Litigation* Trends Fortt/Huber/Davies, CCZ 2022, 191 (191 ff.).

ternehmen *Shell plc* (bis Ende Januar 2022 *Royal Dutch Shell plc*) von einem niederländischen Gericht verurteilt, bis zum Jahre 2030 45 Prozent der ausgestoßenen CO₂ Emissionen zu reduzieren, was wohl letztlich nur durch die Einstellung von Geschäftsfeldern zu erreichen sein dürfte.¹⁹ In der Berufungsinstanz hob der Gerichtshof den Haag das Urteil wieder auf und wies die Klimaklage ab; Shell treffe zwar die Verpflichtung, sich für den internationalen Klimaschutz einzusetzen. Zur Reduzierung eines konkreten Prozentsatz von 45 Prozent seiner CO₂ Emissionen könne Shell indes nicht verpflichtet werden. Denn konkrete Reduktionsziele, so das Berufungsgericht, ließen sich weder aus der niederländischen Sorgfaltspflicht noch aus internationalen Vereinbarungen ableiten.²⁰ Die Hauptklägerin *Milieudefensie* hat bereits angekündigt, Rechtsmittel einzulegen, sodass „das letzte Wort noch nicht gesprochen sein dürfte“.²¹ Eine höchstrichterliche Entscheidung zu diesem *leading case* darf daher mit großer Spannung erwartet werden.

Über 2.300 weitere anhängige Klimaklagen wurden bis zum Sommer 2023 weltweit gezählt.²² Nicht selten klingt dabei der Vorwurf durch, das marktwirtschaftliche System trüge die Verantwortung für den Klimawandel und die Treiber dieses Systems müssten zur Rechenschaft gezogen werden.²³

Daneben zeigen Compliance-Skandale, wie die *Greenwashing*-Vorwürfe gegen die Deutsche Bank Fondstochter *DWS*²⁴ oder gegen deutsche Mineralölkonzerne²⁵ welche (oftmals nur schwer quantifizierbaren) Reputations- und Sanktionsrisiken mit der Materialisierung von ESG-Risiken verbunden sein können.

Spiegelbildlich kann der positive Einfluss von ESG-Themen auf den Wert eines Unternehmens kaum überschätzt werden. Dies bestätigt die überwiegende Mehrheit der hierzu durchgeführten empirischen Studien, die einen positiven Zusammenhang zwischen wirtschaftlicher Lage von Unternehmen und deren ESG-Performance

¹⁹ Bezirksgericht Den Haag, Urt. v. 26.05.2021 – *Milieudefensie et al vs. Royal Dutch Shell plc*, C/09/571932 / HA ZA 19–37.

²⁰ Vgl. *Rothe*, EnK-Aktuell 2024, 010455.

²¹ Klimaklage abgewiesen: Shell muss CO₂-Ausstoß nicht um 45 Prozent senken, (o. V.), 2024 <https://rsw.beck.de/aktuell/daily/meldung/detail/gerechtshof-den-haag-klimaklage-shell-co2-ausstoss-milieudefensie> (zuletzt abgerufen am 28.02.2026); vgl. *Rothe*, EnK-Aktuell 2024, 010455.

²² Vgl. die Aufstellung des Grantham Institutes der London School of Economics, abrufbar unter <https://www.lse.ac.uk/granthaminstitute/publication/global-trends-in-climate-change-litigation-2023-snapshot/>.

²³ Sehr überzeugend zum Gegenteil Wagner, Die gefährliche Politisierung des Privatrechts im Klimaschutz, 2024, <https://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/klima-nachhaltigkeit/die-gefaehrliche-politisierung-des-privatrechts-im-klimaschutz-110003641.html> (zuletzt abgerufen am 28.02.2026).

²⁴ <https://www.tagesschau.de/wirtschaft/finanzen/nachhaltige-gruene-geldanlage-greenwashing-sec-dws-deutsche-bank-vorwurf-ermittlungen-101.html> (zuletzt abgerufen am 28.02.2026).

²⁵ <https://www.zdf.de/nachrichten/politik/deutschland/klima-schutz-china-betrug-bundes-tag-100.html> (zuletzt abgerufen m 30.12.2024).

festgestellt haben.²⁶ Im Einzelnen werden die ESG-Faktoren in der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur vier Kategorien von Werttreibern zugeordnet, die einen Einfluss auf die wirtschaftliche Lage des Unternehmens haben: operative Werttreiber, finanzielle Werttreiber, immaterielle Werttreiber sowie Investitionen.²⁷ Die in der weit überwiegenden Mehrheit der wissenschaftlichen Studien festgestellte grundsätzliche positive Korrelation zwischen Bekennung zu ESG und Unternehmenswert soll auch die Grundlage für die Ausführungen in dieser Untersuchung bilden.

Vor diesem Hintergrund verwundert es nicht, dass ESG-Aspekte zunehmend auch zu einem Erfolgsfaktor von M&A-Aktivitäten avancieren. Trotz eines weltweit schwierigen Transaktionsmarktes zu Beginn der 2020er boomt das M&A-Geschäft im sog. *Green-Tech-Sektor*²⁸ und es wird in einschlägigen Berichten von einer „Revolution des M&A-Deals“ durch ESG²⁹ gesprochen. Die Mehrheit der Geschäftsleiter in der EU verspricht sich von einer verstärkten Ausrichtung ihres Geschäftsmodells an ESG-Aspekte sogar mehr Wertsteigerung als die unmittelbare Verfolgung von rein finanziellen Zielen.³⁰ Diese Entwicklung dürfte sich durch die demografisch bedingte Vermögensverschiebung auf die ESG-bewusste jüngere Generation in Zukunft noch weiter verstärken.³¹ Daher überrascht es nicht, dass

²⁶ Vgl. hierzu *Schmidt/Strenger*, NZG 2019, 481 (482) sowie *Holger Knittel*, in: Andrejewski/Krause/von Hesberg, *Praxishandbuch ESG*, 1. Aufl. 2023, § 12, III. Rn. 22 ff.; vgl. zu weiteren Studien *Clark/Feiner/Viehs*, *From the Stockholder to the Stakeholder: How Sustainability can drive financial Outperformance* (abrufbar unter: https://www.smithschool.ox.ac.uk/publications/reports/SSEE_Arabesque_Paper_16Sept14.pdf); vgl. *Eccles/Kastrapeli*, *The Investing Enlightenment: How Principle and Pragmatism can create sustainable Value through ESG* (abrufbar unter: https://arabesque.com/research/Final_The_Investing_Enlightenment.pdf); vgl. EY, *Is your nonfinancial performance revealing the true value of your business to investors?* (abrufbar unter: [https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-is-your-nonfinancial-performance-revealing-the-true-value-of-your-business-to-investors-2017/\\$FILE/EY-is-your-nonfinancial-performance-revealing-the-true-value-of-your-business-to-investors-2017.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-is-your-nonfinancial-performance-revealing-the-true-value-of-your-business-to-investors-2017/$FILE/EY-is-your-nonfinancial-performance-revealing-the-true-value-of-your-business-to-investors-2017.pdf)); *Zhao et al.*, *Sustainability* 2018, Vol. 10, Iss. 8; *Brogi/Lagasio*, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* 2019, Iss. 3, 576.

²⁷ Vgl. zu einer beispielhaften Übersicht einzelner ESG-Faktoren als Werttreiber *König/Petermann*, DStR 2023, 1150; vgl. zu den Auswirkungen von ESG-Maßnahmen auf Verfahren der Unternehmensbewertung, *Stein*, DB 2023, 2834.

²⁸ *Harder*, *Darum boomt das M&A-Geschäft im Greentech-Sektor*, 2022, abrufbar unter <https://www.finance-magazin.de/deals/ma/darum-boomt-das-ma-geschaef-im-greentech-sektor-135543/> (zuletzt abgerufen am 28.02.2026).

²⁹ <https://insights.dealsuite.com/en/blog/esg-revolution-in-ma#:~:text=ESG%20grows%20more%20popular%20every,companies%20now%20publishing%20ESG%20reports> (zuletzt abgerufen am 28.02.2026).

³⁰ *Feigen/Mattig*, *ESG* 2022, 52; *Hood/Gall*, *EY CEO Survey 2022*, abrufbar unter [ey.com/en_gl/ceo/why-eurozone-ceos-prioritizing-esg-investments](https://www.ey.com/en_gl/ceo/why-eurozone-ceos-prioritizing-esg-investments) (zuletzt abgerufen am 28.02.2026).

³¹ *Mülbert/Sajnovits*, *WM* 2020, 1557 (1561).