

Thomas Jutzi

**Prof. Dr. iur., Rechtsanwalt, LL.M.**

Ordinarius für Wirtschaftsrecht an der Universität Bern

# **Unternehmenspublizität**

**Grundlinien einer rechtlichen Dogmatik  
zur Offenlegung von unternehmensbezogenen  
Informationen**

# Inhaltsübersicht

<b>Inhaltsübersicht</b>	<b>VII</b>
<b>Inhaltsverzeichnis</b>	<b>IX</b>
<b>Abkürzungsverzeichnis</b>	<b>XXV</b>
<b>Quellenverzeichnis</b>	<b>XLI</b>
A. Literatur	XLI
B. Materialien und Regularien	CXIX
<b>I. Einführung und Abgrenzung des Untersuchungsbereichs....</b>	<b>1</b>
A. Gegenstand der Untersuchung	1
B. Rechtsvergleichende Perspektive	5
C. Stand der Forschung	9
D. Ziel der Untersuchung	12
<b>II. Grundlagen</b>	<b>15</b>
A. Begriffs- und Funktionsbestimmung	15
B. Unternehmenspublizität aus ökonomischer Sicht und die Reflexwirkungen auf das Recht	68
<b>III. Klassifizierung der Unternehmenspublizität</b>	<b>107</b>
A. Klassifizierungsmerkmale	107
B. Registerrechtliche Unternehmenspublizität	131
C. Gesellschaftsrechtliche Publizität	161
D. Kapitalmarktrechtliche Publizität	254
<b>IV. Entwicklung der Unternehmenspublizität</b>	<b>413</b>
A. 13.-17. Jahrhundert: Registerpublizität als erster Ansatz einer Unternehmenspublizität	415
B. 18.-19. Jahrhundert: Entwicklung der (gesellschaftsrechtlichen) Unternehmenspublizität	422
C. 20. Jahrhundert: Siegeszug der Offenlegungsphilosophie....	444
D. 21. Jahrhundert: Ausbau der Unternehmenspublizität und Konvergenzbestrebungen	485
E. Entwicklungstendenzen	566
<b>V. System und systembildende Elemente der Unternehmenspublizität</b>	<b>581</b>
A. Systembegriff und Unternehmenspublizität	582
B. Unterschiede, Gemeinsamkeiten und Interdependenzen der einzelnen Unternehmenspublizitätsarten	589
C. Systembildende Elemente der Unternehmenspublizität	611
D. Fazit	680
<b>VI. Schlussbetrachtungen</b>	<b>685</b>

<b>II. Grundlagen</b>	<b>15</b>
A. Begriffs- und Funktionsbestimmung	15
1. Unternehmen als dynamische Erscheinung des Wirtschaftsrechts	16
2. Publizität als Kernelement der Rechtsordnung	21
2.1 Begriffsbestimmung	21
2.1.1 Publizität als Kunstbegriff der Wissenschaft	21
2.1.2 Publizität, Information und Transparenz..	23
2.1.3 Publizität als Zustand, Tätigkeit und Eigenschaft	27
2.2 Verbreitung im schweizerischen Recht	29
2.2.1 Publizität im Privat- und sonstigen Wirtschaftsrecht	29
2.2.1.1 Sachenrechtliches Publizitätsprinzip	29
2.2.1.2 Publizität im Namens-, Firmen- und Vertretungsrecht	34
2.2.1.3 Publizität im Immaterialgüter- und Kartellrecht	38
2.2.2 Publizität im öffentlichen Recht	40
2.2.2.1 Verfassungsrecht als Grundlage der staatlichen Publizität	40
2.2.2.2 Publizität behördlichen Handelns	42
2.2.2.3 Publizität von Erlassen	45
2.2.2.4 Publizität in Sondermaterien	47
2.2.3 Publizität im Strafrecht und Strafprozessrecht	49
2.2.3.1 «Nullum crimen nulla poena sine lege certa» als Publizitätsmaxime	49
2.2.3.2 Öffentlichkeitsprinzip im Strafprozess	50
2.2.3.3 Orientierung der Öffentlichkeit im Strafverfahren	53
2.3 Fazit	54
3. Rechtsstruktur der Unternehmenspublizität	54
3.1 Begriffliches	54
3.2 Abgrenzungen	58
3.2.1 Unternehmenskommunikation, unternehmensinterne Informationen und Unternehmenspublizität	58

3.2.2	Unternehmenspublizität und «Information Governance»	61
3.2.3	Unternehmenspublizität und Public Relations	64
3.3	Adressaten	65
3.3.1	Adressaten auf dem Kapitalmarkt	65
3.3.2	Adressaten ausserhalb des Kapitalmarkts.	66
3.4	Fazit	68
B.	Unternehmenspublizität aus ökonomischer Sicht und die Reflexwirkungen auf das Recht	68
1.	Berücksichtigung ökonomischer Erkenntnisse im Recht.	70
2.	Funktionen der Publizität auf dem (Kapital-)Markt	72
2.1	Informationelle Ungleichgewichte	72
2.1.1	Ex ante: Informationsproblem	74
2.1.2	Ex post: Agency-Problem	75
2.2	Publizität als Lösung?	76
2.2.1	Anleger-, Gläubigerschutz und Schutz der Öffentlichkeit durch Publizität	77
2.2.2	Kapitalmarktschutz durch Publizität	80
3.	Publizitätspflichten in der ökonomischen Analyse	82
3.1	Notwendigkeit einer Pflichtpublizität	84
3.1.1	Bild des Anlegers	85
3.1.2	Effizienzmarkthypothese	86
3.1.2.1	Schwache Markteffizienz	88
3.1.2.2	Halbstarke Markteffizienz	88
3.1.2.3	Starke Markteffizienz	89
3.1.2.4	Empirische Untersuchungen zur Markteffizienz	89
3.1.2.5	Auswirkungen der Effizienzmarkthypothese auf die Publizitätspflicht	90
3.1.3	Theoretische und empirische Untersuchungen zur Pflichtpublizität	91
3.1.4	Fazit: Notwendigkeit einer Pflichtpublizität	92
3.2	Besonderheiten	92
3.2.1	Untersuchungen zur Reichweite der Pflichtpublizität	92
3.2.2	Pflichtpublizität bei nicht börsenkotierten Unternehmen	93
3.2.3	Freiwillige Publizität als Forschungsfeld.	93
3.2.3.1	Unraveling-Prinzip	93

3.2.3.2	Umfang der freiwilligen Publizität	94
3.2.3.3	Fazit zur freiwilligen Publizität.	95
4.	Unternehmensbezogene Aspekte der Publizität	95
4.1	Publizität und Kapitalkosten	96
4.1.1	Messung von Publizität und Kapitalkosten	97
4.1.2	Eigen-und Fremdkapitalkosten	97
4.1.3	Studien zu Eigenkapitalkosten	98
4.1.4	Studien zu Fremdkapitalkosten	99
4.2	Publizität und Unternehmenswert	99
5.	Alternative Ansätze zum Konzept der Unternehmenspublizität	100
5.1	Kritik am Bild des rationalen Anlegers	101
5.2	«Information Overload» als Teil der begrenzten Rationalität	102
5.3	Unternehmenspublizität unter Behavioral Finance	103
6.	Fazit	104

<b>III.</b>	<b>Klassifizierung der Unternehmenspublizität</b>	<b>107</b>
A.	Klassifizierungsmerkmale	107
1.	Einleitung	107
2.	Erste Hauptunterscheidung: Abgrenzung nach dem Verpflichtungsgrad	110
2.1	Unterscheidungskriterien	110
2.2	Pflichtpublizität	112
2.3	Freiwillige Publizität	114
2.3.1	Kategorisierungsmerkmale	114
2.3.2	Instrumente der (betriebswirtschaftlichen) freiwilligen Publizität	115
2.3.2.1	Investor Relations	115
2.3.2.2	Ratings	116
2.3.2.3	Value Reporting	118
2.3.3	Grenzen und rechtliche Rahmenbedin- gungen der freiwilligen Publizität	119
2.3.3.1	Kommunikationsverbote	120
2.3.3.2	Überblick über die Kommuni- kationsschranken	121
3.	Zweite Hauptunterscheidung: Abgrenzung nach dem rechtlichen Anknüpfungspunkt	124
B.	Registerrechtliche Unternehmenspublizität	131
1.	Einleitung	131

2.	Publizität des Handelsregisters im Allgemeinen	133
2.1	Funktionen	133
2.2	Inhalt der handelsregisterrechtlichen Publizität....	137
2.2.1	Durch das Handelsregister selbst getragene Publizität	139
2.2.2	Durch die Handelsregisterakten getragene Publizität	141
2.3	Sicherstellung der Qualität der Information	143
2.3.1	Verlässlichkeit der Information	143
2.3.2	Zentralisierung und Standardisierung der Information	144
2.4	Rechtsvergleichende Betrachtungen	145
2.4.1	Handelsregisterrechtliche Publizität in der EU	145
2.4.2	Fehlende handelsregisterrechtliche Publizität in den USA	147
2.5	Fazit	148
3.	Publizität der Firma im Besonderen	149
3.1	Funktion der Publizität der Firma	149
3.2	Revision des Firmenrechts	150
3.3	Perspektive des Publikums	152
3.4	Perspektive des Firmeninhabers	152
3.5	Qualität der durch die Firma wiedergegebenen Informationen	153
3.5.1	Freiwillige vs. zwingende Elemente	153
3.5.2	Prüfung durch den Handelsregisterführer.	154
3.6	Rechtsvergleichende Betrachtungen	155
3.6.1	Firmenrechtliche Publizität in der EU	155
3.6.2	Firmenrechtliche Publizität in den USA...	155
3.7	Fazit	156
4.	Exkurs: Eintragung von Unternehmen in Sonderregister.	157
5.	Fazit	159
C.	Gesellschaftsrechtliche Publizität	161
1.	Gesellschaftsrechtliche Rechnungslegungspublizität	161
1.1	Funktionen der Rechnungslegung	164
1.2	Rechnungslegung als Mittel der Unternehmenspublizität in der Schweiz?	169
1.3	Rechtsvergleichende Betrachtungen	173
1.3.1	Rechnungslegungspublizität in der EU....	173
1.3.2	Rechnungslegungspublizität in den USA.	175
1.4	Fazit	176
2.	Umstrukturierungspublizität	178
2.1	Schutzfunktionen des Umstrukturierungsrechts....	178

2.2	Transparenz- und Publizitätsvorschriften im Einzelnen	180
2.2.1	Transparenz auf Ebene der Gesellschafter	180
2.2.2	Transparenz auf Ebene der Gesellschaftsgläubiger und die damit verbundene Publizität	181
2.2.3	Publizität für Aussenstehende	182
2.3	Rechtsvergleichende Betrachtungen	183
2.3.1	Umstrukturierungspublizität in der EU ....	183
2.3.1.1	Rechtlicher Rahmen	183
2.3.1.2	Offenlegung und Publizität von Fusionen und Spaltungen	184
2.3.1.3	Fazit	186
2.3.2	Umstrukturierungspublizität in den USA.	186
2.4	Fazit	187
3.	Gesellschaftsrechtliche Prospektpublizität	187
3.1	Prospektbegriff und Rechtsnatur	187
3.2	Funktionen der Prospektpublizität	190
3.3	Prospektpublizität nach Art. 652a OR im Einzelnen	192
3.3.1	Begriff der Öffentlichkeit	192
3.3.2	Inhalt des Prospekts	194
3.3.3	Qualität der Information	195
3.3.4	Zwischenfazit	196
3.4	Rechtsvergleichende Betrachtungen	197
3.4.1	Prospektpublizität in der EU	197
3.4.1.1	Prospektpublizität gemäss Prospekt-Richtlinie	197
3.4.1.2	Auswirkungen auf die Schweiz.	200
3.4.2	Prospektpublizität in den USA	202
3.5	Fazit	204
4.	Freiwillige gesellschaftsrechtliche Unternehmenspublizität	205
4.1	Corporate Social Responsibility Reporting	206
4.1.1	Corporate Social Responsibility: der Hintergrund	206
4.1.2	Ökonomische, soziale und ökologische Aspekte der CSR	209
4.1.3	Publizitätsmodalitäten der CSR	210
4.1.4	Standardisierungstendenzen im CSR Reporting	211
4.1.5	Rechtsvergleichende Betrachtungen	214
4.1.5.1	CSR-Reporting in der EU	214

	4.1.5.2	CSR-Reporting in den USA	218
	4.1.6	Fazit	219
4.2		Publizität im Rahmen der Corporate Governance.	220
	4.2.1	Regelwerke	220
	4.2.2	Publizität	223
	4.2.3	Rechtsvergleichende Betrachtungen	224
	4.2.3.1	Corporate Governance Publizität in der EU	224
	4.2.3.2	Corporate Governance Publizität in den USA	225
	4.2.4	Fazit	226
5.		Weitere Arten der Unternehmenspublizität mit gesellschaftsrechtlichen Elementen	227
	5.1	Publizität des Konzerns	228
	5.1.1	Konzernbegriff	228
	5.1.2	Erkennbarkeit des Konzerns und der Konzernverhältnisse	230
	5.1.2.1	Aufgrund des Handelsregistereintrags	230
	5.1.2.2	Aufgrund des Statuts als Publikumsgesellschaft	232
	5.1.3	Konzernrechnung als Element der Unternehmenspublizität?	234
	5.1.4.	Rechtsvergleichende Betrachtungen	236
	5.1.4.1	Konzernpublizität in der EU	236
	5.1.4.2	Konzernpublizität in den USA ..	237
	5.1.5	Fazit	239
	5.2	Der Schuldenruf als Element der Unternehmenspublizität	239
	5.2.1	Begriff und (Publizitäts-)Funktionen	239
	5.2.2	Rechtsvergleichende Betrachtungen	242
	5.2.2.1	Schuldenrufe in der EU	242
	5.2.2.2	Schuldenrufe in den USA	243
	5.2.3	Fazit	244
6.		Branchenspezifischer Exkurs: Publizität im Rohstoffhandel	244
	6.1	Ausgangssituation und Problemstellung	245
	6.2	Geplante Änderungen	247
	6.3	Rechtsvergleichende Betrachtungen	249
	6.3.1	Publizität im Rohstoffhandel in der EU ...	249
	6.3.2	Publizität im Rohstoffhandel in den USA	249
	6.4	Zusammenfassung	251
7.		Fazit	252



D. Kapitalmarktrechtliche Publizität	254
1. Einleitung	254
1.1 Kapitalmarkt vs. Finanzmarkt	254
1.2 Arten der kapitalmarktrechtlichen Unternehmenspublizität	255
2. Kapitalmarktrechtliche Regelpublizität	257
2.1 Rechnungslegungspublizität	257
2.1.1 Zielsetzung und Bewertungsproblematik.	257
2.1.2 Kapitalmarktrechtliche Publizität der Rechnungslegung	259
2.1.2.1 Offenlegung	259
2.1.2.2 Inhaltliche Aspekte	261
2.1.2.3 Durchsetzung	266
2.1.3 Rechtsvergleichende Betrachtungen	270
2.1.3.1 Rechnungslegungspublizität in der EU	270
2.1.3.2 Rechnungslegungspublizität in den USA	277
2.1.4 Überblick über die bankenrechtliche Rechnungslegungs- und Regelpublizität in der Schweiz	282
2.1.4.1 Offenlegung	283
2.1.4.2 Inhalt	284
2.1.4.3 Durchsetzung	289
2.1.5 Fazit	290
2.2 Offenlegung von Vergütungen	293
2.2.1 Allgemeines	293
2.2.2 Offenlegung	295
2.2.3 Inhalt	296
2.2.3.1 Vergütungs <b>Verordnung</b>	296
2.2.3.2 Börsenrechtliche Offenlegung von Vergütungen	298
2.2.3.3 Geplante Revisionen	299
2.2.3.4 Sonderregeln für Finanzinstitute	300
2.2.4 Durchsetzung	302
2.2.5 Rechtsvergleichende Betrachtungen	304
2.2.5.1 EU	304
2.2.5.2 USA	307
2.2.6 Fazit	308
2.3 Offenlegung von Schlüsselinformationen zur Corporate Governance	310
2.3.1 Allgemeines	310
2.3.2 Offenlegung	311

2.3.3	Rechtsvergleichende Betrachtungen	314
2.3.3.1	EU	314
2.3.3.2	USA	316
2.3.4	Fazit	317
2.4	Periodische Offenlegung von Beteiligungen	318
2.4.1	Allgemeines	318
2.4.2	Offenlegung	319
2.4.3	Inhalt	320
2.4.4	Durchsetzung	322
2.4.5	Rechtsvergleichende Betrachtungen	322
2.4.5.1	EU	322
2.4.5.2	USA	323
2.4.6	Fazit	324
3.	Kapitalmarktrechtliche Sonderpublizität	325
3.1	Prospektpflicht	325
3.1.1	Allgemeines	325
3.1.2	Kotierungsprospekt	327
3.1.2.1	Inhalt	327
3.1.2.2	Aktualisierungspflicht	329
3.1.2.3	Veröffentlichungen	329
3.1.2.4	Durchsetzung	330
3.1.3	Prospektpflicht nach Kollektivanlagenrecht	332
3.1.4	Prospektpflicht de lege ferenda	336
3.1.4.1	Einheitliche Prospektpflicht	336
3.1.4.2	Basisinformationsblatt	338
3.1.5	Rechtsvergleichende Betrachtungen	339
3.1.5.1	EU	339
3.1.5.2	USA	342
3.1.6	Fazit	346
3.2	Kapitalmarktrechtliche Pflicht zur Offenlegung von Beteiligungen	348
3.2.1	Allgemeines	348
3.2.2	Offenlegung	349
3.2.3	Inhalt	350
3.2.4	Durchsetzung	352
3.2.5	Rechtsvergleichende Betrachtungen	353
3.2.5.1	EU	353
3.2.5.2	USA	355
3.2.6	Fazit	359
3.3	Offenlegungspflicht bei öffentlichen Übernahmeangeboten	361
3.3.1	Publizitätspflicht des Anbieters	361

	3.3.1.1	Öffentliche Angebote	361
	3.3.1.2	Verschärfte Publizitätspflichten während der Angebotsfrist	365
	3.3.1.3	Zwischen- und Endergebnis des Übernahmeangebots	366
	3.3.2	Publizitätspflicht der Zielgesellschaft	367
	3.3.2.1	Bericht des Verwaltungsrats	367
	3.3.2.2	Verschärfte Publizitätspflichten während der Angebotsfrist	370
	3.3.3	Rechtsvergleichende Betrachtungen	371
	3.3.3.1	EU	371
	3.3.3.2	USA	373
	3.3.4	Fazit	376
3.4		Ad-hoc-Publizität	377
	3.4.1	Allgemeines	377
	3.4.2	Offenlegung	378
	3.4.2.1	SIX Swiss Exchange	378
	3.4.2.2	BX Berne Exchange	381
	3.4.3	Inhalt	382
	3.4.4	Durchsetzung	386
	3.4.5	Rechtsvergleichende Betrachtungen	386
	3.4.5.1	EU	386
	3.4.5.2	USA	391
	3.4.6	Fazit	393
3.5		Offenlegung von Management-Transaktionen	395
	3.5.1	Allgemeines	395
	3.5.2	Offenlegung	397
	3.5.3	Inhalt	398
	3.5.4	Durchsetzung	400
	3.5.5	Rechtsvergleichende Betrachtungen	401
	3.5.5.1	EU	401
	3.5.5.2	USA	403
	3.5.6	Fazit	404
4.		Freiwillige Publizität	405
5.		Fazit	409
<b>IV.</b>		<b>Entwicklung der Unternehmenspublizität</b>	<b>413</b>
A.		13.-17. Jahrhundert: Registerpublizität als erster Ansatz einer Unternehmenspublizität	415
	1.	Register als Ursprünge der Unternehmenspublizität	415
	1.1	Die Entwicklung in Europa	416
	1.2	Die Entwicklung in der Schweiz	419

2.	Fehlende gesellschaftsrechtliche Publizität und Rechnungslegungspublizität	419
3.	Fehlende kapitalmarktrechtliche Publizität	420
4.	Fazit	422
B.	18.-19. Jahrhundert: Entwicklung der (gesellschaftsrechtlichen) Unternehmenspublizität	422
1.	Das Aufkommen der gesellschaftsrechtlichen Publizität.	422
1.1	Europa als Vorreiter	422
1.1.1	Das Fehlen von gesellschaftsrechtlicher Publizität im Octroisystem	422
1.1.2	Das Konzessionssystem der Aktiengesellschaft: K(l)eine Veränderungen im Bereich der Publizität	424
1.1.3	Das Aufkommen der Publizität im Normativsystem	426
1.2	Die Schweiz als Nachzügler	428
1.2.1	Die kantonalen Aktienrechte	428
1.2.2	Die Vorarbeiten und das Obligationenrecht von 1883	429
1.3	Die USA als weiterer Nachzügler	432
2.	(Weiterentwicklung der Registerpublizität	435
2.1	In Europa	435
2.2	In der Schweiz	437
2.2.1	Die Verbreitung der Rationenbücher von 1699-1882	437
2.2.2	Die Schaffung und Erweiterung des Schweizerischen Handelsregisters	438
3.	Erste Ansätze einer kapitalmarktrechtlichen Publizität....	440
3.1	In Europa	440
3.2	In der Schweiz	442
3.3	In den USA	443
4.	Fazit	443
C.	20. Jahrhundert: Siegeszug der Offenlegungsphilosophie	444
1.	Entwicklung der Offenlegungsphilosophie in den USA..	446
1.1	Eingeschränkte Publizität vor Erlass der bundestaatlichen Regelungen	446
1.2	Die bundestaatlichen Regelungen als Zäsur	448
2.	Einfluss der Offenlegungsphilosophie in Europa	458
2.1	In einzelnen europäischen Staaten (unabhängig vom Einsetzen der Harmonisierungsbestrebungen der EU)	458
2.1.1	Frankreich	458
2.1.2	Grossbritannien	460

2.1.3	Deutschland	462
2.2	In der EU (im Rahmen der Harmonisierungsbestrebungen)	465
3.	Einfluss der Offenlegungsphilosophie in der Schweiz ....	469
3.1	Gesellschaftsrechtliche Publizität und Registerpublizität	470
3.1.1	Obligationenrecht vom 30. März 1911 und Bundesratsbeschluss vom 8. Juli 1919	470
3.1.2	Die Revision des Gesellschaftsrechts vom 18. Dezember 1936	472
3.1.3	Die Reform des Gesellschaftsrechts 1968/1991	473
3.2	Kapitalmarktrechtliche Publizität	475
3.2.1	Kantonale Gesetzgebungen und Kotierungsreglemente	475
3.2.2	Konzentrationstendenzen	477
3.2.3	Kapitalmarktrechtliche Publizitätsvorschriften des Bundesrechts und des Kotierungsreglements der SIX	480
3.2.3.1	Obligationenrecht	480
3.2.3.2	Börsengesetz	482
3.2.3.3	Kotierungsreglement der SWX/SIX	483
4.	Fazit	484
D.	21. Jahrhundert: Ausbau der Unternehmenspublizität und Konvergenzbestrebungen	485
1.	Internationale Entwicklungen	486
1.1	IOSCO	487
1.2	OECD	489
1.2.1	OECD-Grundsätze der Corporate Governance	489
1.2.2	OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen	493
1.3	Basler Ausschuss für Bankenaufsicht	494
1.3.1	Basel II-IV	494
1.3.2	Corporate Governance	498
1.4	Nachhaltigkeitsberichterstattung und Integrated Reporting	500
1.4.1	Global Reporting Initiative (GRI)	501
1.4.2	Integrated Reporting	502
1.5	Zwischenfazit	505
2.	Entwicklungen in der EU	506

2.1	Handelsregister- und gesellschaftsrechtliche Publizität	506
2.2	Kapitalmarktorientierte Unternehmen	509
2.2.1	Prospektpublizität	511
2.2.2	Rechnungslegungspublizität sowie Publizität gemäss der Transparenz- Richtlinie und der Übernahme-Richtlinie.	513
2.2.3	Publizität und Marktmissbrauch	517
2.2.4	Corporate-Governance-Publizität	519
2.3	Corporate Social Responsibility Reporting	521
2.4	Zwischenfazit	524
3.	Entwicklungen in den USA	526
3.1	Kapitalmarktorientierte Unternehmen	527
3.2	Corporate Social Responsibility Reporting	531
3.3	Zwischenfazit	533
4.	Entwicklungen in der Schweiz	534
4.1	Handelsregister- und gesellschaftsrechtliche Publizität	534
4.2	Kapitalmarktorientierte Unternehmen	536
4.2.1	Rechtslage zu Beginn des 21. Jahrhunderts	536
4.2.2	Publizitätspflichten: zwischen Regulierung und Selbstregulierung	538
4.2.3	Entwicklungen im Bankensektor	541
4.3	Corporate Social Responsibility Reporting	543
4.4	Zwischenfazit	544
5.	Internationalisierung der Rechnungslegungs(-Publizität)	546
5.1	Bestandsaufnahme: Entwicklung der Rechnungslegungspublizität im 21. Jahrhundert...	546
5.1.1	EU	546
5.1.2	USA	549
5.1.3	Schweiz	551
5.1.4	Zwischenfazit	554
5.2	Internationalisierungsprozess	555
5.2.1	Gründe für die Internationalisierung	555
5.2.2	Siegeszug der IFRS	557
5.2.3	Konvergenz der Standards	560
5.2.4	Internationalisierung nationaler Rechnungslegungsnormen	562
5.2.5	Zwischenfazit	564
E.	Entwicklungstendenzen	566
1.	International	566
2.	EU	566

2.1	REFIT-Programm	566
2.2	Ausbau der Corporate Governance	567
2.3	Publizität im Steuerbereich	568
2.4	Kapitalmarktunion	569
3.	USA	572
4.	Schweiz	574
4.1	Handelsregisterrecht	574
4.2	Corporate Social Responsibility Reporting und Corporate Governance Publizität	574
4.3	Kapitalmarktrecht	576
5.	Fazit	578

<b>V.</b>	<b>System und systembildende Elemente der Unternehmenspublizität</b>	<b>581</b>
A.	Systembegriff und Unternehmenspublizität	582
B.	Unterschiede, Gemeinsamkeiten und Interdependenzen der einzelnen Unternehmenspublizitätsarten	589
1.	Fehlende handelsregisterrechtliche (Unternehmens-) Publizität in den USA	589
2.	(Unternehmens-)Publizität als Korrelat der beschränkten Haftung in der EU	593
2.1	Regulatorischer Fokus auf Kapitalgesellschaften	593
2.2	Exkurs: «AG-Lastigkeit» der EU-Regulierung	596
3.	Weitgehende Konvergenz der kapitalmarktrechtlichen Unternehmenspublizität	598
3.1	Informationsmodell vs. Disclosure Philosophy	598
3.2	Vom Informationsmodell zur inhaltlichen Regulierung	599
3.3	Gegenseitige Annäherung durch Rezeptionen	602
3.3.1	(Rechts-)Rahmen für Rezeptionen	602
3.3.2	Rezeption des US-amerikanischen Rechts	604
3.3.3	Rezeption des EU-Rechts	607
3.3.4	Internationale Standards	609
C.	Systembildende Elemente der Unternehmenspublizität	611
1.	Inhalt der Unternehmenspublizität	612
1.1	Allgemeingültige Inhalte	613
1.1.1	Handelsregister- und gesellschaftsrechtliche Publizität	613
1.1.2	Kapitalmarktrechtliche Publizität	614
1.2	Inhaltliche Unterschiede	615
2.	Anforderungen an die Unternehmenspublizität	618
2.1	Materielle Anforderungen	618

2.1.1	Wesentlichkeit	618
2.1.1.1	Rechnungslegung	620
2.1.1.2	Prospekt	621
2.1.1.3	Ad-hoc-Publizitätspflicht	622
2.1.1.4	Soft information und CSR- Reporting	623
2.1.2	Verständlichkeit	624
2.1.3	Vollständigkeit	627
2.2	Formelle Anforderungen: Zeitpunkt der Publikation	628
3.	Publizitätspflichtige Subjekte	630
3.1	Publizitätsbezogene Vollmachten	631
3.2	Zuständigkeiten	633
3.2.1	Verwaltungsrat als (externer) Informationsherr	633
3.2.2	Publizitätsbezogene Vollmachten bei der Register-, gesellschafts- und kapitalmarktrechtlichen Unternehmenspublizität	635
3.2.3	Rechtslage in den USA und in der EU	637
3.2.4	Zwischenfazit	638
4.	Adressaten	638
5.	Mittel der Unternehmenspublizität	643
5.1	Begriffsabgrenzung	643
5.2	Mittel der handelsregister- und gesellschaftsrechtlichen Unternehmenspublizität.	644
5.3	Mittel der kapitalmarktrechtlichen Unternehmenspublizität	646
6.	Durchsetzung vollständiger und korrekter Unternehmenspublizität	650
6.1	Präventive Kontrolle	651
6.1.1	Handelsregister	651
6.1.2	Prospekt	652
6.1.3	Privatrechtliche Kontrolle: die Abschlussprüfung	653
6.2	Postventive Kontrolle	656
6.2.1	EU	656
6.2.2	USA	657
6.2.2.1	Aufsichts- und strafrechtliche Durchsetzung	657
6.2.2.2	Zivilrechtliche Haftung	659
6.2.3	Schweiz	661



6.2.3.1	Aufsichts- und strafrechtliche Durchsetzung	661
6.2.3.2	Zivilrechtliche Haftung im Zusammenhang mit der handelsregisterrechtlichen Publizität	662
6.2.3.3	Zivilrechtliche Haftung im Zusammenhang mit der kapitalmarktrechtlichen Publizität	663
6.3	Zwischenfazit	667
7.	Grundrechte und Informationsschranken	668
7.1	Unternehmenspublizität als Grundrechtseingriff..	670
7.2	Unternehmensgeheimnisse	673
7.3	Informationsschranken	675
7.3.1	Bankkunden-, Börsen- und Berufsgeheimnis	675
7.3.2	Datenschutz	676
7.3.3	Ad-hoc-Publizität	677
7.3.4	Sonderregelung: Wettbewerbsauftritt nach Lauterkeitsrecht	678
7.3.5	Sonderproblem: Naming-and-Shaming....	678
7.4	Zwischenfazit	679
D.	Fazit	680
<b>VI.</b>	<b>Schlussbetrachtungen</b>	<b>685</b>
A.	Konvergenzen und Divergenzen der Unternehmenspublizitätsnormen	685
B.	Dogmatische Ansätze der Unternehmenspublizität	686
1.	Publizität als Schutzinstrument	687
2.	Publizität als Regulierungsinstrument	688
C.	Offene Fragen	691
1.	Notwendigkeit der Rechnungslegungspublizität ausserhalb des Kapitalmarkts	691
2.	Notwendigkeit ausgebauter Publizitätspflichten im Kontext des Information Overloads	695
	<b>Sachregister</b>	<b>699</b>