

Thomas Jutzi

Unternehmenspublizität

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



Stämpfli Verlag

In den letzten drei Jahrzehnten hat die Anzahl der Unternehmenspublizitätspflichten kontinuierlich zugenommen. Allerdings sind diese Publizitätspflichten oft sehr detailorientiert und kaum aufeinander abgestimmt. Anstelle einer einheitlichen Ordnung ergibt sich heute das Bild eines «Flickwerks», das im Verlauf der Jahre durch neue Regeln gewachsen ist und immer noch erweitert wird.

Diese Habilitationsschrift untersucht rechtsvergleichend (Schweiz, EU und USA) und interdisziplinär die Erscheinungsarten der Unternehmenspublizität und setzt diese systematisch zueinander in Bezug. Zudem werden die Funktionspluralität der Unternehmenspublizität, die Interessenten der relevanten Information sowie die Arten der Unternehmenspublizität auf dem Kapitalmarkt und ausserhalb dessen aufgezeigt. Nicht nur werden die dynamischen Entwicklungen und die Internationalisierungstendenzen berücksichtigt, sondern auch die aus der rechtsvergleichenden Untersuchung gewonnenen Erkenntnisse im Hinblick auf die jeweiligen rechtlichen Rahmenbedingungen analysiert und schliesslich die gemeinsamen konzeptionellen Grundlagen und Elemente der Unternehmenspublizität herausgearbeitet.

Dieses Werk richtet sich gleichermassen an die Praxis, Lehre und Wissenschaft und bildet für Behörden, Gerichte, Anwälte und Akademiker eine umfassende Quelle der Unternehmenspublizität.

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**



Stämpfli Verlag

Habilitationsschrift der Universität Bern

Dieses Buch ist urheberrechtlich geschützt. Jede Form der Weitergabe an Dritte (entgeltlich oder unentgeltlich) ist untersagt. Die Datei enthält ein verstecktes Wasserzeichen, in dem die Daten des Downloads hinterlegt sind.

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, insbesondere das Recht der Vervielfältigung, der Verbreitung und der Übersetzung. Das Werk oder Teile davon dürfen ausser in den gesetzlich vorgesehenen Fällen ohne schriftliche Genehmigung des Verlags weder in irgendeiner Form reproduziert (z.B. fotokopiert) noch elektronisch gespeichert, verarbeitet, vervielfältigt oder verbreitet werden.

© Stämpfli Verlag AG Bern · 2017
www.staempfliverlag.com

E-Book ISBN 978-3-7272-1952-8
Print ISBN 978-3-7272-0679-5

Über unsere Online-Buchhandlung www.staempflishop.com
ist zudem folgende Ausgabe erhältlich:

Judocu ISBN 978-3-0354-1450-9



Unternehmenspublizität

Grundlinien einer rechtlichen Dogmatik zur
Offenlegung von unternehmensbezogenen
Informationen

Schriftliche Habilitationsleistung

Rechtswissenschaftliche Fakultät
der Universität Bern

Vorgelegt von:

Thomas Christoph Jutzi
von Niederhünigen (BE)

*In dankbarer Erinnerung an
Gilda Jutzi-Barlupo
(1953–2016)*

Inhaltsübersicht

Inhaltsübersicht	VII
Inhaltsverzeichnis	IX
Abkürzungsverzeichnis	XXV
Quellenverzeichnis.....	XLI
A. Literatur	XLI
B. Materialien und Regularien	CXIX
I. Einführung und Abgrenzung des Untersuchungsbereichs....	1
A. Gegenstand der Untersuchung.....	1
B. Rechtsvergleichende Perspektive	5
C. Stand der Forschung	9
D. Ziel der Untersuchung	12
II. Grundlagen.....	15
A. Begriffs- und Funktionsbestimmung	15
B. Unternehmenspublizität aus ökonomischer Sicht und die Reflexwirkungen auf das Recht.....	68
III. Klassifizierung der Unternehmenspublizität.....	107
A. Klassifizierungsmerkmale	107
B. Registerrechtliche Unternehmenspublizität.....	131
C. Gesellschaftsrechtliche Publizität.....	161
D. Kapitalmarktrechtliche Publizität	254
IV. Entwicklung der Unternehmenspublizität.....	413
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
V. System und systembildende Elemente der Unternehmenspublizität	581
A. Systembegriff und Unternehmenspublizität	582
B. Unterschiede, Gemeinsamkeiten und Interdependenzen der einzelnen Unternehmenspublizitätsarten	589
C. Systembildende Elemente der Unternehmenspublizität	611
D. Fazit.....	680
VI. Schlussbetrachtungen.....	685

VII

A. Konvergenzen und Divergenzen der Unternehmenspublizitätsnormen	685
B. Dogmatische Ansätze der Unternehmenspublizität	686
C. Offene Fragen	691
Sachregister	699

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsübersicht	VII
Inhaltsverzeichnis	IX
Abkürzungsverzeichnis	XXV
Quellenverzeichnis.....	XLI
A. Literatur.....	XLI
B. Materialien und Regularien	CXIX
1. Schweiz.....	CXIX
1.1 Anhörungs-, Erläuterungs- und sonstige Berichte	CXIX
1.2 Botschaften.....	CXX
1.3 Regularien der EBK/FINMA	CXXII
1.3.1 Rundschreiben.....	CXXII
1.3.2 Berichte und Positionspapiere	CXXIII
1.3.3 Jahresberichte	CXXIV
1.3.4 Bulletins	CXXIV
1.4 Regularien der SWX/SIX Swiss Exchange...	CXXIV
1.4.1 Kommentare, Reglemente und Richtlinien	CXXV
1.4.2 Mitteilungen und Rundschreiben	CXXV
1.5 Regularien der BX Berne eXchange	CXXVI
2. EG/EU und einzelne europäische Staaten.....	CXXVI
2.1 EG/EU-Richtlinien und Verordnungen	CXXVI
2.2 Weitere Regularien und Materialien	CXXXV
3. USA	CXXXVIII
4. International	CXL
4.1 IOSCO.....	CXL
4.2 OECD.....	CXL
4.3 Bank for International Settlements.....	CXL
4.4 FSB (FSF)	CXLI
4.5 GRI.....	CXLI
4.6 IIRC.....	CXLI
4.7 IASB/FASB.....	CXLII
I. Einführung und Abgrenzung des Untersuchungsbereichs.....	1
A. Gegenstand der Untersuchung.....	1
B. Rechtsvergleichende Perspektive	5
C. Stand der Forschung	9
D. Ziel der Untersuchung	12

II.	Grundlagen.....	15
	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
III.		Klassifizierung der Unternehmenspublizität.....	107
	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

XII

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 Vergütungsverordnung	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
IV.		Entwicklung der Unternehmenspublizität.....	413
	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.	(Weiter-)Entwicklung 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 bundesstaatlichen 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 Publizitäts- vorschriften 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
V.	System und systembildende Elemente der Unternehmenspublizität	581
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 Berufsgeheimnisse	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
VI.	Schlussbetrachtungen	685
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
	Sachregister	699

Abkürzungsverzeichnis

a	frühere Fassung des betreffenden Gesetzes
a.E.	am Ende
a.M.	anderer Meinung
ABGB	Allgemeines Bürgerliches Gesetzbuch von 1812 (Österreich)
ABl.	Amtsblatt der Europäischen Union (Brüssel, vormals Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften)
Abs.	Absatz
Abschlussprüfer-RL	RL 2006/43/EG
Abschlussprüfer-RL n.F.	RL 2014/56/EU
Abschlussprüfer-VO	VO (EU) Nr. 537/2104
aBV	Bundesverfassung der Schweizerischen Eidgenossenschaft vom 29. Mai 1874
ACELR	Schriften des Augsburg Center for Global Economic Law and Regulation
AcP	Archiv für die civilistische Praxis (Zeitschrift)
add.	addendum
ADHGB	Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch von 1861 (Deutschland)
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union von 2009
AG	Aktiengesellschaft; Zeitschrift für das gesamte Aktienwesen, für deutsches, europäisches und internationales Unternehmens- und Kapitalmarktrecht
AICPA	American Institute of Certified Public Accountants (New York)
AIF	Alternative Investment Funds
AIFMD	Alternative Investment Fund Managers Directive: RL 2011/61/EU

AISUF	Arbeiten aus dem Juristischen Seminar der Universität Freiburg
AJP	Aktuelle Juristische Praxis (Zeitschrift)
aKR-SIX	Kotierungsreglement der SWX Swiss Exchange vom 24. Januar 1996
AktG	Deutsches Aktiengesetz vom 6. September 1965, in seiner heute geltenden Fassung (BGBl. I 1965 S. 1089)
allg.	allgemein
AMEX	American Stock Exchange (ehemaliger Name der Wertpapierbörse NYSE Amex Equities in New York)
AMF	Autorité des marchés financiers (Finanzaufsicht in Frankreich, Paris)
Amtl.Bull	Amtliches Bulletin der Bundesversammlung
Anh.	Anhang
Anm.	Anmerkung
Art.	Artikel (im Singular oder Plural)
AS	Amtliche Sammlung des Schweizer Bundesrechts
ASA	Archiv für Schweizerisches Abgaberecht (Zeitschrift)
ASR	Abhandlungen zum schweizerischen Recht (Bern)
AT	Allgemeiner Teil
Aufl.	Auflage
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Frankfurt am Main und Bonn)
BankG	Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen vom 8. November 1934 (Bankengesetz; SR 952.0)
BankV	Verordnung über die Banken und Sparkassen vom 30. April 2014 (Bankenverordnung; SR 952.02)

XXVI

BB	Der Betriebs-Berater: Zeitschrift für Recht, Steuern und Wirtschaft
BB1	Bundesblatt der Schweizerischen Eidgenossenschaft
BCBS	Basel Committee on Banking Supervision (Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, Basel)
Bd.	Band
Bde.	Bände
BEHG	Bundesgesetz über die Börsen und Effektenhandel vom 24. März 1995 (Börsengesetz; SR 954.1)
BEHV	Verordnung über die Börsen und den Effektenhandel vom 2. Dezember 1996 (Börsenverordnung; SR 954.11)
BEHV-FINMA	Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Börsen und den Effektenhandel vom 25. Oktober 2008 (Börsenverordnung-FINMA; SR 954.193)
betr.	betreffend
bez.	bezüglich
BFuP	Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis (Zeitschrift)
BG	Bundesgesetz
BGB1.	Bundesgesetzblatt (Deutschland)
BGE	Entscheidungen des Schweizerischen Bundesgerichts (Amtliche Sammlung, Lausanne)
BGer.	Schweizerisches Bundesgericht
BGH	Bundesgerichtshof (Deutschland)
BIS	Bank for International Settlements (Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel)
BJM	Basler Juristische Mitteilungen (Zeitschrift)
BK	Berner Kommentar zum schweizerischen Privatrecht

BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
BRIS	Business Registers Interconnection System (System zur Verknüpfung von Unternehmensregistern)
BSK	Basler Kommentar zum Schweizerischen Privatrecht
Bsp.	Beispiel
Bst.	Buchstabe(n)
BT	Besonderer Teil
Bull.	Bulletin
BV	Bundesverfassung der Schweizerischen Eidgenossenschaft vom 18. April 1999 (SR 101)
BX	Berne eXchange (Bern)
bzw.	beziehungsweise
C.F.R.	Code of Federal Regulation (Sammlung der Bundesrichtlinien, USA)
CA	Bundesstaat Kalifornien
ca.	circa
Cal.CC	California Corporations Code
CCaSS	Climate Change and Sustainability Services
CCZ	Corporate Compliance Zeitschrift
CERES	Coalition for Environmentally Responsible Economies (Boston)
CRD IV	Capital Requirements Directive IV: RL 2013/36/EU (Kapitaladäquanz-RL der EU)
CRR IV	Capital Requirements Regulation IV: VO Nr. 575/2013 (Kapitaladäquanz-VO der EU)
CSR	Corporate Social Responsibility
CSR-RL	RL 2014/95/EU
DB	Der Betrieb (Zeitschrift)
Del.GCL	Delaware General Corporation Law

XXVIII