

---

# Inhaltsübersicht

Vorwort.....	VII
Inhaltsverzeichnis .....	XI
Abkürzungsverzeichnis.....	XXXI
Literaturverzeichnis .....	XXXVII
Materialienverzeichnis.....	XLIX
Internetseiten .....	LVII
Rechtsquellenverzeichnis.....	LIX

<b>Einführung.....</b>	<b>1</b>
------------------------	----------

<b>Teil 1: Grundlegung.....</b>	<b>9</b>
---------------------------------	----------

§ 1 Die Nachhaltigkeit .....	11
------------------------------	----

§ 2 Die Unternehmenspublizität (zu Nachhaltigkeitsaspekten) .....	25
---	----

<b>Teil 2: Nachhaltigkeitsaspekte im Rahmen der Aktienrechtspublizität.....</b>	<b>55</b>
---	-----------

§ 3 Im Rahmen des Geschäftsberichts .....	57
---	----

§ 4 Im nichtfinanziellen Bericht .....	99
--	----

§ 5 Im Bericht über Zahlungen an staatliche Stellen durch Rohstoffunternehmen .....	141
--	-----

§ 7 Im Vergütungsbericht .....	175
--------------------------------	-----

§ 8 Einfluss von Nachhaltigkeitsaspekten in der Unternehmenspublizität auf das Aktienrecht .....	191
---	-----

§ 9 Durchsetzungsmöglichkeiten .....	207
--------------------------------------	-----

<b>Teil 3: Nachhaltigkeitsaspekte im Rahmen der kapitalmarktrechtlichen Publizität.....</b>	<b>227</b>
---	------------

§ 10 Im Rahmen der Prospektpflicht .....	229
--	-----

§ 11 Im Rahmen der Selbstregulierung der Börse .....	243
--	-----

§ 12 Durchsetzungsmöglichkeiten .....	253
---------------------------------------	-----

**Teil 4: Regulatorische Grundsätze und Vorschläge *de lege ferenda*..... 265**

§ 13 Aktienrechtspublizität ..... 267

§ 14 Kapitalmarktpublizität..... 297

§ 15 Zentrale Erkenntnisse und Ausblick ..... 307

---

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort.....	VII
Inhaltsübersicht .....	IX
Abkürzungsverzeichnis.....	XXXI
Literaturverzeichnis .....	XXXVII
Materialienverzeichnis.....	XLIX
I.    Inländische Materialien .....	XLIX
II.   Materialien der Europäischen Union .....	LI
III.  Materialien der Bundesrepublik Deutschland.....	LII
IV.  Materialien von (internationalen) Organisationen und Standardsettern .....	LII
V.    Materialien von Aufsichtsbehörden und der Schweizer Börse.....	LIV
Internetseiten .....	LVII
Rechtsquellenverzeichnis.....	LIX
I.    Erlasse der Europäischen Union .....	LIX
II.   Erlasse der Vereinigten Staaten von Amerika.....	LX
III.  Erlasse der Niederlande .....	LX
<b>Einführung .....</b>	<b>1</b>
I.    Ausgangslage.....	3
A.   Corporate Social Responsibility als Ausdruck des gesellschaftlichen Wandels .....	3
B.   Nachhaltigkeitsberichterstattung als Teil der Corporate Social Responsibility .....	4
II.   Ausgestaltung der Arbeit .....	6
A.   Ziele und Forschungsfragen der Arbeit.....	6
B.   Gang der Untersuchung .....	7
<b>Teil 1: Grundlegung.....</b>	<b>9</b>
<b>§1 Die Nachhaltigkeit .....</b>	<b>11</b>
I.    Sozialpolitische Dimension der Nachhaltigkeit .....	12
A.   Begriff der Nachhaltigkeit .....	12
B.   Geschichtliche Entwicklung .....	13
1.    Der Brundtland-Bericht.....	13
2.    Die UNO-Konferenzen .....	15

2.1	Die Rio-Konferenz des Jahres 1992 .....	15
2.2	UNO-Millenniums-Entwicklungsziele und Agenda 2030....	16
2.3	Die UNO-Klimakonferenzen .....	17
3.	Zwischenfazit .....	18
II.	Unternehmensnachhaltigkeit .....	19
A.	Definitionen .....	19
1.	Begriff der Unternehmensnachhaltigkeit .....	19
2.	Begriffliche Abgrenzungen und Überschneidungen .....	20
2.1	Corporate Social Responsibility (CSR).....	20
2.2	Environmental-, Social- und Governance-Faktoren (ESG-Faktoren) .....	21
3.	Erfassung im europäischen Recht .....	22
3.1	Im Rahmen der Richtlinie 2014/95/EU .....	22
3.2	Im Rahmen der Verordnung (EU) 2019/2088 .....	22
B.	Einordnung des Begriffs .....	23
1.	Vor dem Hintergrund der sozialpolitischen Nachhaltigkeit.....	23
2.	Vor dem Hintergrund der unternehmerischen Tätigkeit.....	24
<b>§2</b>	<b>Die Unternehmenspublizität (zu Nachhaltigkeitsaspekten).....</b>	<b>25</b>
I.	Definition .....	25
A.	Aus rechtswissenschaftlicher Sicht.....	26
1.	Generelle Umschreibung.....	26
2.	Pflichtpublizität als Ausprägung .....	26
B.	Aus betriebswirtschaftlicher Sicht .....	27
1.	Generelle Umschreibung.....	27
2.	Freiwillige Publizität als Ausprägung .....	28
2.1	Definition.....	28
2.2	Unterteilung der freiwilligen Publizität.....	28
II.	Geschichtliche Entwicklung .....	31
A.	Freiwillige Nachhaltigkeitsberichterstattung im 20. Jahrhundert .....	31
1.	Gesellschaftsbezogene Berichterstattung.....	31
2.	Ökologische Berichterstattung.....	32
3.	Konsolidierung der Berichterstattung .....	33
B.	Verrechtlichungstendenzen im 21. Jahrhundert .....	34
1.	Transparenz als Teil der CSR-Strategie des Bundesrats .....	34
2.	Etablierung von expliziten Berichterstattungspflichten .....	35
III.	Ökonomische Grundlagen .....	35

A.	Informationsasymmetrien als Ausgangspunkt .....	36
1.	Das Informationsproblem.....	36
2.	Die Prinzipal-Agent-Problematik.....	37
B.	Grundlagen der freiwilligen Publizität.....	37
1.	Freiwillige Publizität als Signaling .....	37
2.	Kritische Betrachtung der freiwilligen Publizität .....	38
2.1	Einwände gegen die freiwillige Publizität .....	38
2.2	Einwände gegen Informationen zu Nachhaltigkeitsaspekten .....	39
C.	Grundlagen der Pflichtpublizität .....	40
1.	Share- und Stakeholder-Schutz .....	40
2.	Kontroll- und Verhaltenssteuerungsfunktion .....	41
3.	Kapitalmarktschutz .....	42
3.1	Der Investor-Confidence-Ansatz .....	42
a	Vorbemerkungen.....	42
b	Effizienzüberlegungen als Grundlage für die Pflichtpublizität .....	42
3.2	Effizienzmarkthypothese nach Fama .....	44
a	Grundlagen der Effizienzmarkthypothese .....	44
b	Effizienzmarkthypothese und Publizitätspflichten .....	45
c	Zwischenfazit.....	46
3.3	Kritische Betrachtung des Investor-Confidence-Ansatzes.....	46
a	Einwände gegen den Ansatz .....	46
b	Differenzierte Betrachtungsweise der Pflichtpublizität.....	48
4.	Fazit .....	48
IV.	Regulierungstheoretische Betrachtungen .....	50
A.	Regulierungstheorien .....	50
1.	Nachhaltigkeitsberichterstattung als reflexives Recht .....	50
2.	Nachhaltigkeitsberichterstattung als Meta-Regulierung .....	50
B.	Verhältnis zur materiellen Regulierung.....	51
1.	Nachhaltigkeitsberichterstattung als less restrictive alternative .....	51
1.1	Als Ersatz für materiellrechtliche Normen.....	51
1.2	Als regulatorisches Übergangsregime .....	52
2.	Verhältnis zu materiellen Regelungen von Drittstaaten .....	53

**Teil 2: Nachhaltigkeitsaspekte im Rahmen der Aktienrechtspublizität..... 55**

**§3 Im Rahmen des Geschäftsberichts ..... 57**

- I. Grundsätze der Rechnungslegung ..... 57
  - A. Grundsätze ordnungsmässiger Buchführung ..... 57
  - B. Grundsätze ordnungsmässiger Rechnungslegung..... 58
  - C. Fazit..... 59
- II. Grundsätzliches zum Geschäftsbericht ..... 60
  - A. Begriff und Funktion des Geschäftsberichts..... 60
  - B. Bestandteile des Geschäftsberichts ..... 61
    - 1. Jahresrechnung..... 62
      - 1.1 Begriff..... 62
      - 1.2 Bestandteile ..... 62
      - 1.3 Publizität der Jahresrechnung..... 64
    - 2. Zusätzliche Anforderungen und Bestandteile ..... 64
  - C. Der Geschäftsbericht nach anerkannten Standards..... 66
  - D. Fazit ..... 67
    - 1. Zum Geschäftsbericht de lege lata ..... 67
    - 2. Zu Nachhaltigkeitsaspekten im Geschäftsbericht ..... 68
- III. Lohngleichheitsanalysen im Anhang..... 68
  - A. Lohngleichheit als Nachhaltigkeitsaspekt..... 68
    - 1. Im Völkerrecht ..... 68
    - 2. Im schweizerischen Recht..... 69
  - B. Lohngleichheitsanalysen..... 70
    - 1. Hintergrund ..... 70
    - 2. Erfasste Unternehmen ..... 70
    - 3. Überprüfung der Lohngleichheitsanalyse ..... 71
  - C. Publizität ..... 72
    - 1. Organisationsinterne Offenlegung ..... 72
    - 2. Publizität bei börsenkotierten Unternehmen..... 73
  - D. Fehlende Sanktionen ..... 74
  - E. Fazit und kritische Würdigung..... 74
- IV. Nachhaltigkeitsaspekte im Lagebericht ..... 75
  - A. Hintergrund ..... 75
    - 1. Vom Jahresbericht zum Lagebericht ..... 75
    - 2. Parlamentarische Beratungen bezüglich eines Nachhaltigkeitsberichts..... 76

B.	Inhalt des Lageberichts .....	76
1.	Umschreibung des Lageberichts .....	76
2.	Mindestangaben nach Art. 961c Abs. 2 OR .....	77
3.	Angaben des Lageberichts nach Art. 961c Abs. 1 OR .....	78
4.	Zwischenfazit .....	79
C.	Implizite Berichterstattung im Lagebericht .....	79
1.	Im Rahmen der Risikobeurteilung .....	80
1.1	Grundlagen zur Risikobeurteilung .....	80
1.2	Umweltfaktoren .....	81
1.3	Sozialfaktoren .....	83
1.4	Governance-Faktoren .....	84
2.	Im Rahmen von aussergewöhnlichen Ereignissen .....	84
2.1	Grundlagen zu aussergewöhnlichen Ereignissen .....	84
2.2	Nachhaltigkeitsaspekte als aussergewöhnliche Ereignisse .....	85
3.	Im Rahmen der Zukunftsaussichten .....	85
3.1	Grundlagen zu den Zukunftsaussichten .....	85
3.2	Umfasste Nachhaltigkeitsaspekte in den Zukunftsaussichten .....	86
4.	Nachhaltigkeitsaspekte unter Art. 961c Abs. 1 OR .....	87
D.	Überprüfung des Lageberichts .....	88
1.	Durch die Revisionsstelle .....	88
2.	Durch die Generalversammlung .....	88
E.	Fazit und kritische Würdigung .....	89
V.	Der Geschäftsbericht in der Richtlinie 2013/34/EU .....	90
A.	Gemeinsame Bestimmungen .....	90
1.	Kategorien von Unternehmen .....	90
2.	Prüfung des Geschäftsberichts .....	91
3.	Publizität des Geschäftsberichts .....	91
B.	Der Jahresabschluss .....	92
1.	Generelle Umschreibung .....	92
2.	Enthaltene Nachhaltigkeitsaspekte .....	92
C.	Der Lagebericht .....	93
1.	Generelle Umschreibung .....	93
2.	Enthaltene Nachhaltigkeitsaspekte .....	93
2.1	Nichtfinanzielle Leistungsindikatoren .....	93
2.2	Erklärung zur Unternehmensführung .....	94

D.	Rechtsvergleichendes Fazit.....	96
E.	Exkurs: Offenlegung von entrichteten Steuern.....	96
<b>§ 4</b>	<b>Im nichtfinanziellen Bericht.....</b>	<b>99</b>
I.	Grundlegendes .....	99
A.	Hintergrund des Berichts .....	99
B.	Gesetzessystematische Einordnung .....	100
1.	Als Bestandteil der kaufmännischen Buchführung und Rechnungslegung .....	100
1.1	Aus gesetzessystematischer Sicht.....	100
1.2	Aus Sicht der Grundsätze der kaufmännischen Buchführung und Rechnungslegung .....	100
2.	Nichtfinanzieller Bericht als eigenständiger Bericht.....	101
2.1	In formeller Hinsicht .....	101
2.2	In inhaltlicher Hinsicht .....	101
3.	Fazit und kritische Würdigung.....	102
II.	Die gesetzliche Regelung des Berichts.....	103
A.	Persönlicher Geltungsbereich .....	103
1.	Gesellschaften des öffentlichen Interesses.....	104
1.1	Publikumsgesellschaften .....	104
1.2	Beaufsichtigte gemäss FINMAG.....	104
2.	Schwellenwerte .....	105
2.1	500 Vollzeitstellen .....	105
2.2	Weitere Schwellenwerte .....	105
3.	Konzernbezogene Regelungen.....	106
4.	Fazit und kritische Würdigung .....	106
B.	Sachlicher Geltungsbereich.....	107
1.	Berichtspflichtige Belange nach Art. 964b Abs. 1 OR.....	107
1.1	Die doppelte Wesentlichkeit.....	107
1.2	Umweltbelange, insbesondere CO <sub>2</sub> -Ziele .....	109
1.3	Arbeitnehmerbelange.....	110
1.4	Achtung der Menschenrechte .....	111
1.5	Sozialbelange.....	114
1.6	Bekämpfung der Korruption.....	115
1.7	Weitere Belange.....	116



2.	Darstellung der berichtspflichtigen Belange nach Art. 964b Abs. 2 OR .....	117
2.1	Beschreibung des Geschäftsmodells .....	117
2.2	Beschreibung der Konzepte und Sorgfaltsprüfungs-Prozesse .....	118
2.3	Ergebnisse der Konzepte .....	119
2.4	Beschreibung der Risiken aus der Geschäftstätigkeit .....	120
2.5	Beschreibung der Risiken aus den Geschäftsbeziehungen, den Erzeugnissen oder den Dienstleistungen .....	121
2.6	Angabe der nichtfinanziellen Leistungsindikatoren .....	123
2.7	Zusätzliche Angaben.....	124
3.	Nutzung von Rahmenwerken nach Art. 964b Abs. 3 OR .....	124
4.	Fazit und kritische Würdigung .....	126
4.1	Bezüglich der berichtspflichtigen Belange .....	126
4.2	Bezüglich der Darlegung der berichtspflichtigen Belange .....	127
4.3	Zur Form des nichtfinanziellen Berichts und Verwendung von Regelwerken.....	128
C.	Erstellung, Genehmigung und Prüfung des Berichts .....	129
1.	Erstellung des nichtfinanziellen Berichts .....	129
2.	Genehmigung durch Organe .....	129
2.1	Das oberste Leitungs- und Verwaltungsorgan .....	129
2.2	Das für die Genehmigung der Jahresrechnung zuständige Organ .....	130
3.	Prüfung des Berichts .....	131
3.1	Keine gesetzlich vorgeschriebene externe Prüfung.....	131
3.2	Freiwillige externe Prüfung.....	131
4.	Fazit und kritische Würdigung .....	132
4.1	Bezüglich der Erstellung und der Genehmigung.....	132
4.2	Bezüglich der (fehlenden) externen Prüfung.....	133
D.	Publizität .....	133
1.	Rechtliche Erfassung.....	133
2.	Fazit .....	134

III. Die nichtfinanzielle Erklärung in der Richtlinie 2014/95/EU .....	135
A. Regelung der nichtfinanziellen Erklärung.....	135
1. Persönlicher Geltungsbereich.....	135
2. Sachlicher Geltungsbereich.....	135
2.1 Formelle Ausgestaltung der Erklärung.....	135
2.2 Inhaltliche Erfordernisse.....	136
a Nichtfinanzielle Belange und doppelte Wesentlichkeit .....	136
b Darstellung der Belange .....	136
c Verwendung von Rahmenwerken .....	137
3. Prüfung der Erklärung und Publizität .....	138
B. Rechtsvergleichendes Fazit.....	138
 <b>§5 Im Bericht über Zahlungen an staatliche Stellen durch Rohstoffunternehmen .....</b>	<b>141</b>
I. Grundlegendes .....	141
A. Hintergrund des Berichts .....	141
B. Gesetzssystematische Einordnung .....	142
1. Als Bestandteil der kaufmännischen Buchführung und Rechnungslegung .....	142
2. Kritische Würdigung .....	142
II. Die gesetzliche Regelung des Berichts .....	143
A. Persönlicher Geltungsbereich .....	143
1. Umfasste Rohstoffunternehmen .....	143
2. Staatliche Stellen.....	144
3. Fazit und kritische Würdigung.....	144
B. Sachlicher Geltungsbereich.....	146
1. Formelle Anforderungen an die offenzulegenden Zahlungen.....	146
2. Arten der offenzulegenden Zahlungen.....	146
3. Fazit und kritische Würdigung.....	148
C. Erstellung, Genehmigung und Prüfung des Berichts.....	149
1. Fehlende rechtliche Erfassung .....	149
2. Fazit und kritische Würdigung.....	149
D. Publizität .....	150
1. Rechtliche Erfassung.....	150
2. Verordnungskompetenz bezüglich der Struktur des Berichts .....	150
3. Fazit und kritische Würdigung.....	151

- III. Rechtsvergleichende Betrachtungen ..... 152
  - A. Bericht über Zahlungen an staatliche Stellen in der Richtlinie 2013/34/EU ..... 152
    - 1. Umfasste Unternehmen..... 152
    - 2. Inhalt des Berichts..... 152
    - 3. Publizität des Berichts..... 153
  - B. Section 1504 Dodd-Frank Act..... 153
    - 1. Umfasste Unternehmen ..... 153
    - 2. Inhalt des Berichts..... 154
    - 3. Prüfung und Publizität..... 154
  - C. Rechtsvergleichendes Fazit..... 154
- §6 Im Bericht über Mineralien und Metalle aus Konfliktgebieten und Kinderarbeit ..... 157**
  - I. Grundlegendes ..... 157
    - A. Hintergrund des Berichts ..... 157
    - B. Gesetzssystematische Einordnung ..... 157
  - II. Die gesetzliche Regelung des Berichts ..... 158
    - A. Persönlicher Geltungsbereich ..... 158
      - 1. Lieferketten von Unternehmen mit Sitz, Hauptverwaltung oder Hauptniederlassung in der Schweiz ..... 158
        - 1.1 Mögliche Standorte des Unternehmens..... 158
        - 1.2 Lieferkette..... 159
      - 2. Überführung oder Bearbeiten von Mineralien und Metallen..... 160
        - 2.1 Mineralien und Metalle aus Konflikt- und Hochrisikogebieten..... 160
        - 2.2 Überführung oder Bearbeitung in der Schweiz ..... 161
        - 2.3 Ausnahmebestimmung ..... 161
      - 3. Anbieten von Produkten oder Dienstleistungen bei begründetem Verdacht auf Kinderarbeit ..... 161
        - 3.1 Kinderarbeit..... 161
        - 3.2 Begründeter Verdacht ..... 162
        - 3.3 Ausnahmebestimmung ..... 163
      - 4. Ausnahmen aufgrund von Verwendung von Regelwerken..... 163
      - 5. Fazit und kritische Würdigung..... 164
    - B. Ausgestaltung der Berichterstattung ..... 165

1.	Inhalt des Berichts.....	165
2.	Erstellung und Genehmigung des Berichts.....	166
3.	Externe Prüfung des Berichts.....	166
4.	Fazit und kritische Würdigung.....	167
C.	Publizität .....	167
1.	Gesetzliche Regelung.....	167
2.	Fazit und kritische Würdigung.....	167
III.	Rechtsvergleichende Betrachtungen .....	168
A.	Verordnung (EU) 2017/821.....	168
1.	Persönlicher und sachlicher Geltungsbereich .....	168
2.	Prüfung und Publizität von Informationen .....	169
B.	Section 1502 Dodd-Frank Act.....	170
1.	Persönlicher Geltungsbereich.....	170
2.	Inhalt der Berichte.....	170
3.	Prüfung und Publizität .....	171
C.	Rechtsvergleichendes Fazit.....	172
<b>§ 7</b>	<b>Im Vergütungsbericht.....</b>	<b>175</b>
I.	Grundlegendes .....	175
A.	Hintergrund des Berichts .....	175
1.	Entstehung.....	175
2.	Verfassungsrechtliche Ziele der nachhaltigen Unternehmensführung .....	175
B.	Gesetzessystematische Einordnung .....	176
II.	Die gesetzliche Regelung des Berichts.....	177
A.	Persönlicher und sachlicher Geltungsbereich .....	177
1.	Umfasste Unternehmen.....	177
2.	Umfasste finanzielle Angaben.....	178
2.1	Generelle Umschreibung .....	178
2.2	Verpflichtende Inhalte.....	178
3.	Umfasste nichtfinanzielle Angaben.....	178
3.1	Tätigkeiten bei anderen Unternehmen .....	178
3.2	Angaben zur Vertretung der Geschlechter .....	179
4.	Fazit und kritische Würdigung.....	180
4.1	Zu den umfassten Unternehmen .....	180
4.2	Zu den umfassten Angaben.....	181

B.	Erstellung, Prüfung und Genehmigung des Berichts.....	181
1.	Erstellung des Berichts.....	181
2.	Prüfung des Berichts .....	182
2.1	Prüfung der Vergütungen.....	182
2.2	Prüfung von qualitativen Angaben .....	182
3.	Genehmigung des Berichts .....	183
C.	Publizität .....	184
1.	Rechtliche Erfassung.....	184
2.	Fazit und kritische Würdigung.....	184
III.	Rechtsvergleichende Betrachtungen.....	185
A.	Der Vergütungsbericht in der Richtlinie (EU) 2017/828 .....	185
1.	Der Vergütungsbericht.....	185
1.1	Genereller Inhalt.....	185
1.2	Enthaltene Nachhaltigkeitsaspekte .....	186
2.	Genehmigung, Prüfung und Publizität .....	186
B.	US-amerikanische Grundlagen .....	187
1.	Item 402 Regulation S-K .....	187
1.1	Offenlegung von Vergütungen.....	187
1.2	Compensation Discussion and Analysis (CD&A).....	188
1.3	Pay ratio disclosure.....	188
2.	«Say on pay» nach Section 14A Securities Exchange Act.....	189
C.	Rechtsvergleichendes Fazit.....	189
<b>§8</b>	<b>Einfluss von Nachhaltigkeitsaspekten in der Unternehmenspublizität auf das Aktienrecht .....</b>	<b>191</b>
I.	Auswirkungen auf den Gesellschaftszweck .....	191
A.	Grundlegendes .....	191
1.	Statuarischer Zweck der Gesellschaft.....	191
1.1	Die Statuten .....	191
1.2	Zweck der Gesellschaft .....	192
2.	Endzweck der Gesellschaft .....	193
B.	Einfluss auf den Zweck der Gesellschaft.....	193
1.	Nichtfinanzieller Bericht und Angaben zur Vertretung der Geschlechter im Vergütungsbericht.....	194
2.	Bericht über Mineralien und Metalle aus Konfliktgebieten und Kinderarbeit.....	194

II.	Auswirkungen auf die Pflichten des obersten Leitungs- und Verwaltungsorgans.....	195
A.	Grundlegendes zu den Pflichten aus Art. 717 OR.....	195
1.	Sorgfaltspflicht .....	195
1.1	Aspekte der aktienrechtlichen Sorgfaltspflicht.....	195
1.2	Sorgfaltspflichten bezüglich Nachhaltigkeitsaspekten .....	196
a	Bezüglich Governance-Aspekten .....	196
b	Bezüglich Umwelt- und Sozialaspekten.....	197
2.	Treuepflicht .....	197
2.1	Aspekte der aktienrechtlichen Treuepflicht.....	197
a	Generalklausel .....	197
b	Das (langfristige) Gesellschaftsinteresse.....	198
c	Pflicht zur Gewinnstrebigkeit .....	199
2.2	Treuepflicht bezüglich Nachhaltigkeitsaspekten .....	200
a	Vor dem Hintergrund des Stakeholder-Ansatzes .....	200
b	Vor dem Hintergrund des Business Case für Nachhaltigkeit.....	200
B.	Verhaltenssteuerungsfunktion der Publizität .....	201
1.	Ausgangslage .....	201
1.1	Nachhaltigkeitsaspekte im Rahmen der Unternehmensführung .....	201
1.2	Nachhaltigkeitsaspekte als Information.....	202
2.	Auswirkungen auf die Sorgfaltspflicht.....	202
2.1	Nichtfinanzieller Bericht und Angaben zur Vertretung der Geschlechter im Vergütungsbericht .....	202
2.2	Bericht über Mineralien und Metalle aus Konfliktgebieten und Kinderarbeit .....	204
3.	Auswirkungen auf die Treuepflicht.....	204
4.	Bindungswirkung der Publizität.....	205
III.	Gesamtfazit .....	205
<b>§9</b>	<b>Durchsetzungsmöglichkeiten .....</b>	<b>207</b>
I.	Der Comply-or-Explain-Ansatz.....	208
A.	Hintergrund und Funktionen .....	208
B.	Effektivität des Ansatzes.....	209
II.	Zivilrechtliche Durchsetzungsmöglichkeiten .....	210

A.	Aktienrechtliche Rechtsbefehle .....	210
1.	Recht auf Auskunft nach Art. 697 OR .....	210
1.1	Grundlagen .....	210
1.2	Auskunftsrecht in Bezug auf Nachhaltigkeitsaspekte .....	211
1.3	Konkrete Auswirkungen des Auskunftsrechts.....	211
2.	Anfechtung von Beschlüssen der Generalversammlung.....	212
2.1	Tatbestand der aktienrechtlichen Anfechtungsklage .....	212
2.2	Anfechtbarkeit von Beschlüssen zur Berichterstattung.....	213
3.	Aktienrechtliche Verantwortlichkeit nach Art. 754 OR .....	214
3.1	Aktivlegitimation der Aktionäre.....	214
3.2	Schaden.....	215
3.3	Pflichtverletzung und Verschulden .....	215
3.4	Kausalität .....	216
B.	Haftpflichtrechtliche Durchsetzung nach Art. 41 OR .....	217
1.	Pflichtverletzung bzw. Widerrechtlichkeit und Verschulden.....	217
2.	Schaden, Verschulden und Kausalzusammenhang.....	218
C.	Durchsetzung mithilfe des UWG.....	218
1.	Das unlautere Verhalten oder Geschäftsgebaren .....	218
2.	Berichterstattung über Nachhaltigkeitsaspekte als kein relevantes Verhalten oder Geschäftsgebaren.....	219
III.	Strafrechtliche Durchsetzungsmöglichkeiten .....	220
A.	Urkundenfälschung nach Art. 251 StGB .....	220
1.	Falschbeurkundung als objektive Tatbestandsvariante .....	220
1.1	Berichte bezüglich Nachhaltigkeitsaspekten als Urkunden.....	220
1.2	Inhaltliche Falschdarstellung.....	221
2.	Subjektiver Tatbestand .....	221
B.	Übertretungstatbestände.....	222
1.	Ordnungswidrige Führung der Geschäftsbücher (Art. 325 StGB).....	222
1.1	Objektiver Tatbestand.....	222
1.2	Subjektiver Tatbestand.....	223
2.	Verletzung der Vorschriften betreffend die Berichterstattung über Zahlungen an staatliche Stellen (Art. 325bis StGB).....	223
2.1	Angabe von falschen Angaben .....	223
2.2	Ganze oder partielle Unterlassung der Berichterstattung.....	223

2.3	Nichtnachkommen der Pflicht zur Führung und Aufbewahrung .....	224
2.4	Subjektiver Tatbestand.....	224
3.	Verletzung anderer Berichtspflichten (Art. 325ter StGB) .....	224
3.1	Sachlicher Geltungsbereich .....	224
3.2	Objektiver Tatbestand.....	224
3.3	Subjektiver Tatbestand.....	225
IV.	Gesamtfazit .....	225
 <b>Teil 3: Nachhaltigkeitsaspekte im Rahmen der kapitalmarktrechtlichen Publizität.....</b>		<b>227</b>
 <b>§ 10 Im Rahmen der Prospektpflicht .....</b>		<b>229</b>
I.	Die gesetzliche Regelung der Prospektpflicht .....	229
A.	Hintergrund .....	229
1.	Prospektpflicht als Unternehmenspublizität.....	229
2.	Kundenschutz als Ziel .....	229
B.	Angaben zum Emittenten .....	230
1.	Gesetzliche Umschreibung.....	230
2.	Rolle der freiwilligen Publizität.....	231
3.	Nachhaltigkeitsaspekte im Rahmen der Angaben zum Emittenten .....	231
3.1	Zu Umwelt- und Sozialaspekten.....	231
3.2	Zu Governance-Aspekten.....	232
C.	Fazit und kritische Würdigung .....	232
II.	Rechtsvergleichende Betrachtungen.....	233
A.	Prospektpflicht der Verordnung (EU) 2017/1129.....	233
1.	Rechtliche Umschreibung des Inhalts.....	233
2.	Nachhaltigkeitsaspekte im Rahmen des Prospekts .....	234
2.1	Umwelt- und Sozialaspekte .....	234
2.2	Governance-Aspekte .....	235
B.	Prospektpflicht des US-amerikanischen Rechts.....	236
1.	Grundlegendes .....	236
1.1	Übersicht und ausgewählte Vorgehensweise .....	236
1.2	System der Offenlegung .....	236
a	Prinzipienbasierte und regelbasierte Offenlegungspflichten.....	236
b	Grundsatz der materiality .....	237



2.	Nachhaltigkeitsaspekte im Prospekt .....	238
2.1	Regulation S-K .....	238
a	Item 101: Description of business .....	238
b	Item 103: Legal proceedings .....	239
c	Item 105: Risk factors.....	239
d	Item 303: Management's discussion and analysis of financial condition and results of operations (MD&A) .....	240
2.2	Section 406 Sarbanes-Oxley Act .....	241
C.	Rechtsvergleichendes Fazit.....	241
<b>§ 11</b>	<b>Im Rahmen der Selbstregulierung der Börse .....</b>	<b>243</b>
I.	Rechtliche Rahmenordnung.....	243
A.	Grundsätzliches zum Kotierungsreglement .....	243
1.	Erlass im Rahmen der Selbstregulierung .....	243
2.	Gesetzliche Umschreibung.....	243
3.	Rolle der anerkannten internationalen Standards .....	244
B.	Im Rahmen der Aufrechterhaltung der Kotierung .....	245
1.	Im Rahmen der jährlichen Berichterstattung .....	245
1.1	Aufgrund des Kotierungsreglements .....	245
1.2	Im Rahmen der Richtlinie «Corporate Governance» .....	245
2.	Im Rahmen der Nachhaltigkeitsberichterstattung.....	246
2.1	Regulatorische Ausgestaltung.....	246
2.2	Verwendung von internationalen Standards .....	246
3.	Im Rahmen der Ad-hoc-Publizität .....	247
3.1	Rechtliche Erfassung .....	247
3.2	Governance-Aspekte .....	248
3.3	Umwelt- und Sozialaspekte .....	248
C.	Fazit und kritische Würdigung.....	248
II.	Rechtsvergleichende Betrachtungen.....	249
A.	Europäische Rechtsgrundlagen.....	249
B.	US-amerikanische Rechtsgrundlagen .....	250
C.	Rechtsvergleichendes Fazit.....	250

- § 12 Durchsetzungsmöglichkeiten ..... 253**
  - I. Im Rahmen der Prospektpflicht ..... 253
    - A. Die Prüfung des Prospekts ..... 253
      - 1. Gesetzliche Erfassung ..... 253
      - 2. Prüfung von Angaben zu Nachhaltigkeitsaspekten..... 253
    - B. Die Prospekthaftung..... 254
      - 1. Hintergrund der Prospekthaftung ..... 254
      - 2. Voraussetzungen der Prospekthaftung ..... 255
        - 2.1 Schaden..... 255
        - 2.2 Widerrechtlichkeit ..... 255
        - 2.3 Kausalzusammenhang ..... 255
        - 2.4 Verschulden ..... 256
    - C. Strafrechtliche Sanktionen ..... 256
    - D. Fazit und kritische Würdigung..... 256
    - E. Rechtsvergleichende Betrachtungen ..... 258
      - 1. Verordnung (EU) 2017/1129..... 258
        - 1.1 Durchsetzung durch die Zulassungsstelle..... 258
        - 1.2 Haftpflicht- und strafrechtliche Normen..... 258
      - 2. US-amerikanische Grundlagen ..... 259
        - 2.1 Hoheitliche Durchsetzung durch die SEC ..... 259
        - 2.2 Private Durchsetzung..... 259
      - 3. Rechtsvergleichendes Fazit ..... 260
  - II. Im Rahmen der Selbstregulierung der Börse ..... 261
    - A. Erstellung, Genehmigung und Prüfung der offenzulegenden Informationen ..... 261
      - 1. Durch den Emittenten ..... 261
      - 2. Prüfung durch die Börse..... 262
    - B. Sanktionen der Börse ..... 262
    - C. Fazit und kritische Würdigung..... 263
    - D. Rechtsvergleichende Betrachtungen und Fazit..... 264

**Teil 4: Regulatorische Grundsätze und Vorschläge *de lege ferenda*..... 265**

**§ 13 Aktienrechtspublizität ..... 267**

I.	Vorschläge bezüglich des Geschäftsberichts .....	267
A.	Zur Lohnvergleichheitsanalyse im Anhang .....	267
1.	Ort der Regelung .....	267
1.1	Ausgangslage.....	267
1.2	Mögliche Regelung für börsenkotierte Unternehmen .....	267
1.3	Mögliche Regelung für nicht börsenkotierte Unternehmen.....	268
2.	Mögliche Regelung der Pflichtpublizität .....	268
3.	Fehlende Durchsetzungsmöglichkeiten .....	268
B.	Zum Lagebericht.....	269
1.	Kein Handlungsbedarf vor dem Hintergrund der europarechtlichen Grundlagen .....	269
2.	Kein Handlungsbedarf vor dem Hintergrund des nichtfinanziellen Berichts.....	269
II.	Vorschläge bezüglich des nichtfinanziellen Berichts.....	270
A.	Formelle Ausgestaltung und persönlicher Geltungsbereich.....	270
1.	Nichtfinanzieller Bericht als (k)ein Bestandteil des Lageberichts ..	270
2.	Anpassung des persönlichen Geltungsbereichs .....	271
B.	Übermittlung der berichtspflichtigen Informationen .....	272
1.	Problemstellung .....	272
2.	Neukonzipierung der Form des nichtfinanziellen Berichts.....	272
2.1	Keine Verwendung eines Regelwerks unter Art. 964b Abs. 3 OR .....	272
a	Konzeptionelle Nähe zum Lagebericht.....	272
b	Keine Verwendung eines Regelwerks aufgrund der Adressatengerechtigkeit.....	273
c	Kein kongruentes Regelwerk für nichtfinanziellen Bericht.....	273
2.2	Verwendungspflicht eines Regelwerks analog Art. 962 OR als Ziel.....	274
a	Gleichlauf von finanziellen und nichtfinanziellen Informationen .....	274
b	Unterstellung von kapitalmarktorientierten Unternehmen.....	274
c	Verordnungskompetenz analog Art. 962a Abs. 5 OR .....	275

- III. Vorschläge bezüglich des Berichts über Zahlungen an staatliche Stellen durch Rohstoffunternehmen und des Berichts über Mineralien und Metalle aus Konfliktgebieten und Kinderarbeit ..... 276
  - A. Staatliche Aufsicht über die Berichterstattung..... 276
    - 1. Ausgangslage ..... 276
    - 2. Adressatenbasierte Durchsetzung der Berichterstattung..... 277
      - 2.1 Umschreibung der adressatenbasierten Durchsetzung ..... 277
      - 2.2 Strafrechtstatbestände als (einziger) Durchsetzungsmechanismus..... 278
        - a Ausgangslage ..... 278
        - b Strafrechtstatbestände als Ultima Ratio ..... 278
  - B. Bausteine einer staatlichen Aufsicht über die Berichterstattung..... 279
    - 1. Hoheitliche Erfassung der berichtspflichtigen Unternehmen ..... 279
      - 1.1 Erstellung einer Liste der berichtspflichtigen Unternehmen ..... 279
      - 1.2 Zentrales Register für Berichterstattung..... 279
    - 2. Enforcement-Befugnisse der Behörde ..... 280
      - 2.1 Notwendige Befugnisse zur Sicherstellung der Berichterstattung..... 280
      - 2.2 Enforcement einer inhaltlich korrekten Berichterstattung durch die Behörde ..... 281
        - a Bericht über Zahlungen an staatliche Stellen durch Rohstoffunternehmen ..... 281
        - b Bericht zu Mineralien und Metallen aus Konfliktgebieten ..... 281
        - c Bericht zur Kinderarbeit ..... 282
- IV. Vorschläge bezüglich des Vergütungsberichts ..... 283
  - A. Nachhaltigkeitsaspekte und variable Lohnbestandteile ..... 283
  - B. Inhaltliche Konzeption des Vergütungsberichts..... 283
    - 1. Rechtsdogmatische Einordnung *de lege lata* ..... 283
    - 2. Leitlinien bei der Erweiterung des Vergütungsberichts ..... 284
      - 2.1 Beschränkung auf die obersten Verwaltungs- und Leitungsorgane ..... 284
        - a Vergütungsfragen ..... 284
        - b Zusammensetzung der Organe..... 285
      - 2.2 Keine Erweiterung zu einem Governance-Bericht..... 285

V. Berücksichtigung allgemeiner Grundsätze zur Ausgestaltung der Nachhaltigkeitspublizität ..... 286

    A. Grenzen der inhaltlichen Ausgestaltung ..... 286

        1. Ausgangslage ..... 286

        2. Nichttangierung des unternehmerischen Ermessens durch das Rechnungslegungsrecht ..... 287

            2.1 Informationsfunktion im Rahmen der finanziellen Berichterstattung..... 287

                a Informationsfunktion des Geschäftsberichts ..... 287

                b Informationsfunktion des Berichts über Zahlungen an staatliche Stellen durch Rohstoffunternehmen und der Angaben zu Vergütungen im Vergütungsbericht ..... 288

            2.2 Konformer Einsatz des Comply-or-Explain-Ansatzes ..... 288

                a Comply-or-Explain-Ansatz als Transparenz- und Steuerungsinstrument ..... 288

                b Comply-or-Explain-Ansatz als Notwendigkeit ..... 289

        3. Anpassungen *de lege ferenda* und kritischer Ausblick ..... 290

            3.1 Bericht über Mineralien und Metalle aus Konfliktgebieten und Kinderarbeit ..... 290

                a Kein unternehmerisches Ermessen vorhanden ..... 290

                b Ausgliederung der Berichterstattung aus dem Rechnungslegungsrecht ..... 290

            3.2 Kritische Würdigung der Richtlinie 2022/2464 ..... 291

                a Hintergrund ..... 291

                b Neukonzeption der nichtfinanziellen Erklärung ..... 291

                c Fazit ..... 292

    B. Notwendige externe Prüfung der Publizität..... 293

        1. Ausgangslage ..... 293

        2. Ausgestaltung der externen Prüfung ..... 294

            2.1 Nichtfinanzieller Bericht und Bericht bezüglich Mineralien und Metallen aus Konfliktgebieten und Kinderarbeit..... 294

                a Bezüglich der Prüfungstiefe ..... 294

                b Überprüfung des Vorliegens eines nichtfinanziellen Berichts ..... 295

            2.2 Bericht über Zahlungen an staatliche Stellen durch Rohstoffunternehmen ..... 295

**§ 14 Kapitalmarktpublizität..... 297**

    I.    Vorschläge bezüglich der Prospektpflicht..... 297

        A.    Wesentlichkeit im Kontext des Prospekts..... 297

            1.    Enge Definition der Wesentlichkeit..... 297

            2.    Bedeutung der Wesentlichkeit für Nachhaltigkeitsaspekte ..... 297

                2.1    Quantifizierbare finanzielle Angaben im Vordergrund ..... 297

                2.2    Umgang mit unquantifizierbaren finanziellen Angaben ..... 298

                    a    Umgang mit Reputationsrisiken ..... 298

                    b    Freiwillige Offenlegung..... 299

        B.    Regelbasierte Offenlegung..... 300

    II.  (Zukünftige) Rolle der Publizität der börsenrechtlichen Selbstregulierung..... 302

        A.    Verhältnis zur obligationsrechtlichen Publizität ..... 302

            1.    Bezüglich der berichtspflichtigen Inhalte..... 302

                1.1    Umwelt- und Sozialaspekte ..... 302

                1.2    Governance-Aspekte ..... 302

            2.    Verhältnis zu den anzuwendenden Standards ..... 303

        B.    (Freiwillige) Nachhaltigkeitsberichterstattung ..... 304

            1.    Definition ..... 304

            2.    Mögliche Weiterentwicklung ..... 304

**§ 15 Zentrale Erkenntnisse und Ausblick ..... 307**

    I.    Nachhaltigkeitsaspekte in der Aktienrechtspublizität..... 307

    II.  Nachhaltigkeitsaspekte in der kapitalmarktrechtlichen Publizität ..... 307

    III. Aktuelle Rechtsentwicklungen ..... 308

        A.    In der Europäischen Union ..... 308

        B.    In der Schweiz..... 309

            1.    Anpassungen in Bezug auf den nichtfinanziellen Bericht ..... 309

            2.    Leitfaden zur Nachhaltigkeit der Stiftung Swiss GAAP FER ..... 309