

# Inhaltsverzeichnis

<b>Teil 1: Einführung und Grundlagen</b> .....	1
<b>1. Kapitel: Einführung und Gang der Untersuchung</b> .....	1
A. Einführung .....	1
I. Die gesetzliche Regelung des Lageberichts .....	1
II. Die Unbestimmtheit der gesetzlichen Regelung .....	1
III. Die unzulängliche Wahrnehmung des Lageberichts im wissen- schaftlichen Schrifttum .....	3
IV. Die Umsetzung der gesetzlichen Anforderungen in der Praxis ....	3
V. Der rechtspolitische Hintergrund .....	5
VI. Die Öffnung des Bilanzrechts für die Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards .....	8
1. Geltungsbereich der IAS/IFRS nach der IAS-Verordnung ....	9
a) Konzernunternehmen .....	9
b) Einzelunternehmen .....	9
2. Lagebericht gemäß IAS/IFRS: „Regelungslücke Lagebericht“	10
3. Lagebericht und IAS-Abschluss: „IAS-Plus“ .....	11
B. Gang der Untersuchung .....	13
<b>2. Kapitel: Grundlagen</b> .....	16
A. Aufstellung, Prüfung und Publizität des Lageberichts .....	16
I. Die Pflicht zur Aufstellung eines Lageberichts .....	16
II. Die Prüfung durch den Abschlussprüfer .....	18
III. Die Publizität des Lageberichts .....	19
1. Die Vorlage an den Aufsichtsrat und die Hauptversammlung bzw. Gesellschafterversammlung .....	19
2. Die mangelnde Pflicht zur Feststellung des Lageberichts ....	19
3. Die Offenlegung im Unternehmensregister .....	20
IV. Das Enforcement nach dem Bilanzkontrollgesetz .....	21
B. Rückblick: der aktienrechtliche Geschäftsbericht .....	21
I. Die Einführung des Geschäftsberichts durch die Aktienrechts- reform 1884 .....	22
II. Die Regelung des Geschäftsberichts im HGB von 1897 .....	24
III. Neuerungen durch die Notverordnung 1931 .....	25
IV. Die Aktienrechtsreform von 1937 .....	26
V. Das Aktiengesetz 1965 .....	28
VI. Zusammenfassung .....	28
C. Der Lagebericht der Bilanzrichtlinie .....	29
I. Gemeinschaftsweit einheitliche Vorgaben .....	29
1. Die Regelung des Lageberichts in Bilanzrichtlinie und Bilanz- richtliniengesetz .....	30

2.	Zäsur: Der Lagebericht als Rechtsinstitut des europäischen Rechts .....	33
II.	Einführung der Risikoberichterstattung in Deutschland .....	34
III.	Die Bilanzrechtsreform des Jahres 2004 .....	35
1.	Hintergrund: Umsetzung von Richtlinienvorgaben .....	35
a)	Die Vorgaben der Modernisierungsrichtlinie .....	36
b)	Die Vorgaben der Fair-Value-Richtlinie .....	37
2.	Die Umsetzung im Bilanzrechtsreformgesetz .....	38
IV.	Transparenzrichtlinie, Übernahmerichtlinie und Abänderungsrichtlinie .....	38
D.	Der Inhalt des Lageberichts .....	39
I.	Konkretisierung der Berichtsanforderungen durch Rechnungslegungsstandards .....	39
1.	Hintergrund: das Deutsche Rechnungslegungs Standards Committee und der Deutsche Standardisierungsrat .....	39
2.	Zur Verbindlichkeit der Standards .....	40
3.	Inhalt und Zweck des DRS 15 .....	41
II.	Die Auslegung des § 289 HGB .....	42
1.	Darstellung von Geschäftsverlauf, Geschäftsergebnis und Lage der Kapitalgesellschaft .....	42
a)	Geschäftsverlauf und Lage .....	42
(I)	Darstellung des Geschäftsverlaufs .....	43
(II)	Darstellung der Lage .....	44
(III)	Geschäftsergebnis .....	45
b)	Berichtsteil „Geschäft und Rahmenbedingungen“ .....	46
2.	Analyse des Geschäftsverlaufs und der Lage .....	47
a)	Analyse .....	47
b)	Einbeziehung und Erläuterung der finanziellen Leistungsindikatoren .....	49
c)	Einbeziehung und Erläuterung der nicht-finanziellen Leistungsindikatoren für große Kapitalgesellschaften .....	50
3.	Chancen und Risiken der voraussichtlichen Entwicklung .....	52
a)	Chancen und Risiken: Berichterstattung über positive und negative Entwicklungen .....	53
b)	Prognosen: Art und Form der Darstellung .....	55
c)	Risiken .....	56
(I)	Risikokategorien .....	56
(II)	Wesentliche oder bestandsgefährdende Risiken .....	57
(III)	Risiken und Ungewissheiten: der erforderliche Grad der Eintrittswahrscheinlichkeit .....	57
(IV)	Risikomanagement .....	58
d)	Ziele und Strategien .....	59
e)	Zugrunde liegende Annahmen .....	61
f)	Beurteilung und Erläuterung .....	62
4.	Die besonderen Berichtsgegenstände des § 289 Abs.2 HGB .....	62
a)	Das Verhältnis von § 289 Abs.1 und § 289 Abs.2 HGB .....	62
(I)	Der Streit um die dynamische oder statische Interpretation des Lagebegriffs .....	63

(II)	Zum Verhältnis von Absatz 1 und Absatz 2 des § 289 HGB	64
(1)	„Soll“ versus „Muss“	64
(2)	„Eingehen auf“ versus „Darstellen“	67
(3)	Zwischenergebnis	67
(III)	Gliederung	67
b)	Vorgänge nach Schluss des Geschäftsjahres	68
c)	Forschung und Entwicklung	69
d)	Zweigniederlassungen	69
e)	Grundzüge des Vergütungssystems (Vorstandsvergütungs-Offenlegungsgesetz)	70
5.	Offenlegung von Übernahmehindernissen (§ 289 Abs. 4 HGB)	71
6.	Ausblick: die Erklärung zur Unternehmensführung (Corporate Governance Erklärung)	73
III.	Zusammenfassung: die Bestandteile des Lageberichts	75
E.	Zum weiteren Fortgang der Untersuchung	76

**Teil 2: Analyse der Funktion des Lageberichts anhand einer systematischen Untersuchung** ..... 79

**3. Kapitel: Der Lagebericht im Gefüge der handelsrechtlichen Rechnungslegung** ..... 79

A.	Zweck und Schutzrichtung der Rechnungslegung	80
I.	Dokumentation	80
1.	Selbstinformation durch Buchführung und Bilanzierung	80
2.	Selbstinformation durch den Lagebericht?	81
II.	Ausschüttungsbemessung	82
III.	Information	83
IV.	Zusammenfassung	83
B.	Konkretisierung der Informationsfunktion des Lageberichts durch den Jahresabschluss?	84
I.	Erläuterung und Korrektur des Jahresabschlusses	84
1.	Zielkonflikt für den Jahresabschluss	84
2.	Ausgleich durch den Lagebericht?	86
II.	Verdichtung und Ergänzung des Jahresabschlusses	86
III.	Eigenständigkeit des Lageberichts im Sinne eines Zwei-Säulen-Konzepts	87
1.	Systematik	87
2.	Wortlaut	87
3.	Jahresabschlussorientierte Sichtweise?	88
4.	Konzept der „IAS-Plus“	89
5.	Historische Argumentation?	89
6.	Unterschiedliches Bezugsobjekt	91
7.	Zwischenergebnis	93
8.	Einklanggebot	93
9.	Informationsverdoppelung?	94
10.	Besonderheiten der Informationsvermittlung durch den Lagebericht	94

a)	Freiheit von Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung	94
b)	Darstellungsform	94
c)	Wertorientierte Berichterstattung anhand qualitativer Erfolgsfaktoren	95
d)	Exkurs: der Lagebericht und internationale Rechnungslegung	101
(I)	IASB-Projekt „Management Commentary“	101
(II)	Die „Management Discussion and Analysis“ der US-amerikanischen Rechnungslegung	102
(1)	Zweck und Inhalt der MD&A	102
(2)	Insbesondere Prognosen und safe harbor's	105
(3)	Praktische Bedeutung	106
(4)	Vergleich mit dem Lagebericht	106
(III)	Die General Principles der IOSCO	108
(IV)	Zwischenergebnis	109
e)	Zukunftsbezug	109
f)	Vermittlung aus Sicht der Unternehmensleitung	111
11.	Zusammenfassung	113
IV.	Zwischenergebnis	114
<b>4. Kapitel: Gesellschaftsrecht, Kapitalmarktrecht und Gläubigerschutz</b>		<b>115</b>
A.	Der Lagebericht als Bestandteil des aktienrechtlichen Informationssystems	115
I.	Information des Aufsichtsrats	115
1.	Aufgaben des Aufsichtsrats in der Organisationsstruktur der Aktiengesellschaft	115
2.	Informationspflichten gegenüber dem Aufsichtsrat	117
a)	Vorstandsberichte nach § 90 AktG	117
b)	Einsichtsrechte	118
c)	Vorlagen	118
d)	Zusammenfassung	119
3.	Konkretisierung der Informationsfunktion des Lageberichts	119
II.	Information der Aktionäre	120
1.	Aufgaben der Hauptversammlung	121
2.	Informationspflichten gegenüber der Hauptversammlung	122
a)	Einberufung der Hauptversammlung	123
b)	Beschlussvorlagen und Erläuterungen in der Hauptversammlung	125
(I)	Rechnungslegung	125
(II)	Besondere Informationspflichten bei Grundlagen- und Strukturmaßnahmen	126
c)	Auskunftsrecht des Aktionärs	126
d)	Das Verhältnis des Lageberichts zu den spezifisch aktienrechtlichen Informationsinstrumenten	127
(I)	Lagebericht und besondere Bekanntmachungs- und Berichtspflichten	127
(II)	Lagebericht und Auskunftsrecht	128
e)	Zwischenergebnis	130

f)	Exkurs: Absicherung der Informationsfunktion des Lageberichts durch das Aktienrecht . . . . .	130
(I)	Verstoß gegen Vorlagepflichten . . . . .	130
(1)	Vorlage an den Aufsichtsrat . . . . .	130
(2)	Vorlage an die Hauptversammlung und Abschrifterteilung . . . . .	131
(i)	Zwangsgeldverfahren und Durchsetzung im Wege der Klage . . . . .	131
(ii)	Anfechtung der in der Hauptversammlung gefassten Beschlüsse . . . . .	131
(aa)	Kausalitätslehre . . . . .	132
(bb)	Relevanztheorie . . . . .	133
(cc)	Normierung der Relevanztheorie durch das UMAG . . . . .	134
(II)	Inhaltliche Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit des Lageberichts . . . . .	134
3.	Konkretisierung der Informationsfunktion aus aktienrechtlicher Perspektive . . . . .	135
a)	Die Grundlagenfunktion des Lageberichts . . . . .	135
b)	Der funktionale Zusammenhang mit der Beschlussfassung in der Hauptversammlung . . . . .	136
4.	Zwischenergebnis . . . . .	137
5.	Exkurs: Die Funktion des Lageberichts in der GmbH . . . . .	138
III.	Zusammenfassung . . . . .	139
B.	Der Lagebericht als kapitalmarktrechtliches Informationsinstrument . . . . .	141
I.	Primärmarktpublizität . . . . .	142
1.	Lagebericht und Börsenzulassungs- bzw. Verkaufsprospekt a.F. . . . .	142
a)	Geschäftstätigkeit bzw. Geschäftsverlauf, Geschäftsergebnis und Lage . . . . .	142
b)	Forschung und Entwicklung/Investitionen . . . . .	143
c)	Jüngster Geschäftsgang und Geschäftsaussichten/voraussichtliche Entwicklung . . . . .	144
d)	Insbesondere: Risikofaktoren . . . . .	145
e)	Verhältnis von Prospekt und Lagebericht . . . . .	146
2.	Lagebericht und Prospekt nach der Prospektverordnung . . . . .	148
a)	Allgemeine Angaben und Informationen über das Unternehmen/Geschäftstätigkeit . . . . .	151
b)	Angaben zur Geschäfts- und Finanzlage („OFR“) . . . . .	152
c)	Risikofaktoren . . . . .	153
d)	Prognosen . . . . .	153
e)	Angaben zur Vergütung der Unternehmensleitung . . . . .	154
f)	Verhältnis von Prospekt und Lagebericht nach der Prospekttrichtlinie . . . . .	154
(I)	Überschneidungen im Hinblick auf grundlegende Angaben . . . . .	154
(II)	Exkurs: Incorporation by reference . . . . .	155
(III)	Grundlagen- und Referenzdokument . . . . .	155

3.	Der Lagebericht und die Prospektpflicht am „Grauen Kapitalmarkt“ .....	156
a)	Prospektpflicht .....	156
b)	Prospektinhalt .....	156
4.	Zwischenergebnis .....	157
II.	Sekundärmarktpublizität .....	158
1.	Jährliches Informationsdokument .....	159
2.	Änderungen durch die Transparenzrichtlinie .....	159
3.	Regelmäßige Publizitätspflichten .....	160
a)	Bisherige Rechtslage .....	160
(I)	Jahresabschluss und Lagebericht .....	160
(II)	Zwischenberichterstattung .....	161
(1)	Halbjahresberichte .....	161
(2)	Quartalsberichte .....	164
(III)	Verhältnis des Lageberichts zur unterjährigen Berichterstattung .....	165
b)	Die Regelpublizität in Gestalt der Transparenzrichtlinie .....	166
(I)	Jahresfinanzbericht .....	167
(II)	Exkurs: der sog. „Bilanzzeit“ .....	167
(III)	Halbjahresfinanzbericht .....	168
(IV)	Zwischenmitteilung der Geschäftsführung .....	170
(V)	Bedeutung für den Lagebericht .....	171
4.	Anlassbezogene Publizitätspflichten: die Ad-hoc-Publizität .....	171
a)	Insiderinformationen .....	172
b)	Exkurs: Selbstbefreiungsrecht des Emittenten .....	174
c)	Verhältnis des Lageberichts zur Ad-hoc-Publizität .....	174
5.	Zusammenfassung .....	177
a)	Der Lagebericht als zentrale Informationsquelle und Ausgangsmaterial (Grundlagenfunktion) .....	177
b)	Exkurs: Abgrenzung zu individuellen Aufklärungs- und Beratungspflichten .....	177
c)	Zwischenergebnis .....	179
III.	Konkretisierung der Informationsfunktion aus kapitalmarktrechtlicher Perspektive .....	179
1.	Die Aufgabe des Lageberichts im Bereich der Primärmarktpublizität .....	179
2.	Die Aufgabe des Lageberichts im Bereich der Sekundärmarktpublizität .....	181
a)	Funktion der kapitalmarktrechtlichen Publizitätspflichten .....	181
b)	Aufgabe des Lageberichts .....	183
3.	Zwischenergebnis .....	184
4.	Terminologischer Exkurs: Information oder Rechenschaft? .....	185
C.	Der Lagebericht als Instrument des Gläubigerschutzes .....	186
I.	Gläubigerschutz durch Rechnungslegung .....	188
II.	Informationeller Gläubigerschutz durch den Lagebericht .....	190
1.	Das Prinzip der eigenverantwortlichen Entscheidung .....	191
a)	Das Prinzip eines informationellen Gläubigerschutzes am Beispiel stiller Reserven .....	193

b) Das Prinzip eines informationellen Gläubigerschutzes in „Inspire Art“ .....	194
2. Die Information der Kreditgeber nach § 18 KWG .....	194
3. Informationeller Gläubigerschutz durch IAS/IFRS .....	195
4. Sonderfall: Information der Arbeitnehmer .....	197
a) Vorlage an den Wirtschaftsausschuss .....	197
b) Information der Arbeitnehmer .....	197
c) Verhältnis zum Lagebericht .....	198
5. Sonstige Informationspflichten zum Schutz der Gläubiger .....	199
6. Zwischenergebnis .....	199
III. Konkretisierung der Informationsfunktion .....	199
1. Verbesserung von Entscheidungen: Selbstschutz vor unerwarteten Insolvenzen .....	200
2. Institutionelle Bedeutung .....	201
a) Die Theorie vom informationsbedingten Marktversagen ...	202
b) Auswirkungen des individuellen Schutzes auf überindividueller Ebene .....	203
3. Zwischenergebnis .....	204
D. Zusammenfassung und Zwischenergebnis des vierten Kapitels .....	204
I. Grundlagenfunktion .....	205
II. „general purpose information“ .....	205
III. Konkretisierung der Informationsfunktion im Hinblick auf den Schutz von Gesellschaftern und Dritten .....	206
IV. Das Prinzip eines informationellen Schutzes durch Publizität .....	207
V. Zwischenergebnis .....	209
<b>5. Kapitel: Öffentlichkeit und Wettbewerb .....</b>	<b>210</b>
A. Lagebericht als Instrument zur Information der Öffentlichkeit? .....	210
I. Information der Öffentlichkeit? .....	210
1. Öffentlichkeit als Gesamtheit der Anleger und Gläubiger .....	210
2. Öffentlichkeit im Sinne der Allgemeinheit .....	210
a) Eigenes Informationsbedürfnis der Öffentlichkeit? .....	210
b) Disziplinierungsfunktion und Rückkoppelungseffekte durch öffentliche Kontrolle .....	214
II. Förderung des Allgemeinwohls im Sinne eines Funktionenschutzes .....	215
1. Funktionsfähigkeit der Kapitalmärkte und des grenzüberschreitenden Geschäftsverkehrs .....	215
2. Verbesserung der Wettbewerbsbedingungen .....	216
B. Schutz der individuellen Wettbewerber als Regelungsziel? .....	216
I. Individualschutz als Voraussetzung für einen Funktionenschutz ..	216
II. Individualschutz als Mittel zur Verhaltensabstimmung .....	217
III. Inhalt der Offenlegungspflichten .....	217
IV. Regelungsziele der Bilanzrichtlinie .....	219
1. Gleichwertige Wettbewerbsbedingungen .....	219
2. Der Schutz von Gesellschaftern und Dritten .....	219
a) Die Entscheidung des EuGH in der Sache „Daihatsu“ .....	220
b) Die Entscheidung des EuGH in der Sache „Springer“ .....	221

3. Stellungnahme .....	221
a) Publizität als Korrelat der Haftungsbeschränkung .....	222
b) Ökonomische Anknüpfungspunkte: Agency-Konflikte und Transaktionskosten .....	222
(I) Abbau von Informationsasymmetrien in Principal- Agent-Beziehungen .....	223
(II) Einsparung von Transaktionskosten .....	224
(III) Vergleichbare Sachlage bei Wettbewerbsverhältnis- sen? .....	225
c) Schutz des Informationsrisikos? .....	225
d) Publizität als Korrelat der Marktteilnahme? .....	226
e) Die Differenzierung zwischen Adressaten und Empfängern des Lageberichts .....	227
C. Zwischenergebnis .....	229
<b>6. Kapitel: Zum Verständnis des Prinzips des „true and fair view“ als Maß- stab der Lageberichterstattung .....</b>	<b>230</b>
A. Konkretisierung der Informationsfunktion anhand der Informationsbe- dürfnisse der Adressaten .....	230
I. Grundsatz der Adressatenorientierung bzw. „decision usefulness“ .....	231
II. Bestimmung der Adressaten des Lageberichts .....	232
III. Unterschiedliche Interessenlage und Informationsbedürfnisse .....	232
1. Gesellschafter und Anleger .....	233
2. Gläubiger .....	233
IV. Kompromisslösung: der „übliche“ Adressat .....	234
B. Konkretisierung der Informationsfunktion anhand der Grundlagen- funktion .....	235
I. Gleichgerichtete Informationsbedürfnisse im Hinblick auf grund- legende Unternehmensinformationen .....	235
II. Informationsverlust durch die Beschränkung auf grundlegende Unternehmensinformationen? .....	237
III. Unterscheidung von individuellen Aufklärungspflichten .....	237
IV. Zwischenergebnis .....	240
C. Allgemeine Berichterstattungsgrundsätze .....	240
I. Rechtsgrundlage .....	241
II. Grundsätze ordnungsmäßiger Lageberichterstattung (GoL) .....	242
III. Insbesondere: der Grundsatz der Vorsicht .....	243
<b>7. Kapitel: Ergebnis des zweiten Teils .....</b>	<b>245</b>
<b>Teil 3: Die Haftung für fehlerhafte Berichterstattung im Lagebericht .....</b>	<b>247</b>
<b>8. Kapitel: Einführung .....</b>	<b>247</b>
A. Der Entwurf eines Kapitalmarktinformationshaftungsgesetzes .....	248
B. Gemeinschaftsrechtliche Vorgaben .....	249
<b>9. Kapitel: Haftung gegenüber der Gesellschaft .....</b>	<b>251</b>
A. Pflichtverletzung und interne Verantwortlichkeit für Aufstellung und Offenlegung des Lageberichts .....	251



I.	Interne Verantwortlichkeit des Vorstands .....	251
II.	Interne Verantwortlichkeit des Aufsichtsrats? .....	251
B.	Kausaler Schaden .....	253
C.	Verschulden .....	253
I.	Sorgfaltsmaßstab des § 93 Abs.1 S.1 AktG .....	253
II.	Unternehmerische Entscheidung i.S.d. § 93 Abs.1 S.2 AktG n.F.? .....	253
D.	Geltendmachung durch Gläubiger und Aktionäre .....	254
<b>10. Kapitel:</b>	<b>Haftung gegenüber Gesellschaftern und Dritten .....</b>	<b>255</b>
A.	Überblick über die möglichen Anspruchsgrundlagen .....	255
B.	Schadensersatzanspruch gemäß § 823 Abs.1 BGB .....	256
C.	Schadensersatzanspruch gemäß § 823 Abs.2 BGB i.V.m. einem Schutzge- setz .....	256
I.	§§ 289 i.V.m. 331 Nr.1 HGB als Schutzgesetz .....	257
1.	§ 331 Nr.1 HGB als Schutzgesetz .....	258
a)	Strafrechts-Akzessorietät oder Autonomie des Delikts- rechts .....	258
b)	Gefährungsdelikt .....	259
c)	Entstehungsgeschichte .....	259
d)	Das Schutzgut des § 331 Nr.1 HGB .....	261
e)	Nähe zu § 826 BGB .....	262
2.	Unechte Blankettnorm: der funktionale Zusammenhang mit § 289 HGB .....	262
3.	Zwischenergebnis .....	263
4.	Einschränkung der Haftung auf vorsätzliches Verhalten .....	263
II.	§ 289 HGB als Schutzgesetz .....	265
1.	Die traditionelle Ansicht .....	265
2.	Neuere Entwicklungen .....	266
a)	Tendenzen in Literatur und Rechtsprechung: die Entschei- dung des BGH vom 13. April 1994 .....	266
b)	Die These von der Untrennbarkeit von Funktions- und Individualschutz .....	268
(I)	Entwicklung für das Anlegerschutzkonzept des Kapitalmarktrechts .....	268
(II)	Ausweitung auf die Rechnungslegung .....	270
(1)	Der individuelle Schutz der Anleger .....	270
(2)	Der individuelle Schutz der Gläubiger .....	270
3.	Diskussion .....	272
a)	Auseinandersetzung mit den Argumenten der traditionel- len Lehre .....	272
(I)	Schutz durch Selbstinformation und Ausschüttungs- begrenzung .....	272
(II)	Fehlen eines individuellen Rechtsbehelfs .....	273
(III)	Rechnungslegung als öffentliches Recht .....	274
(IV)	Unbestimmtheit des § 289 HGB .....	274
(V)	Wertungswiderspruch zur Haftungsbeschränkung des § 323 Abs.1. S.3 HGB .....	276

	(VI)	Die Entscheidung des Reichsgerichts vom 4. Februar 1910 und des BGH vom 10. Juli 1964 .....	276
		(1) RGZ 73, 30ff. ....	277
		(2) BGH BB 1964, 1273 .....	277
	(VII)	Zwischenergebnis .....	278
	b)	Das Informationsprinzip der Bilanzrichtlinie .....	278
		(I) Funktionsmechanismen von Informationsregeln .....	280
		(II) Überlegungen zur Untrennbarkeit von Funktions- und Individualschutz .....	280
		(1) Individueller Schutz als notwendige Voraussetzung der Markteffizienz .....	281
		(2) Untrennbarkeit von Funktions- und Individualschutz im haftungsrechtlichen Sinn? .....	282
		(i) Unterscheidung zwischen Informations- und Schadenersatzpflichten .....	283
		(ii) Objektive Auslegungstheorie .....	285
	(III)	Der subjektive Wille des Gesetzgebers .....	289
		(1) Die Ermächtigungsgrundlage Art. 44 Abs. 2 g EG .....	289
		(2) Die Gesetzesmaterialien .....	289
		(3) Die Sanktionsvorgaben in den Richtlinien .....	291
		(4) Zwischenergebnis .....	293
	(IV)	Das Prinzip der informierten Entscheidung im Lagebericht .....	293
	(V)	Das bilanzwissenschaftliche Kriterium der Adressatenorientierung .....	295
	4.	Zwischenergebnis .....	297
III.		Der Schutzbereich des § 289 HGB .....	299
	1.	Personeller Schutzbereich: die Adressaten des Lageberichts .....	299
	2.	Sachlicher Schutzbereich .....	300
		a) Aktionäre .....	300
		b) Anleger .....	301
		c) Gläubiger .....	303
	3.	Zwischenergebnis .....	305
IV.		Haftung des Emittenten oder Haftung der Organmitglieder? .....	305
	1.	Pflicht des „Kaufmanns“ zur Rechnungslegung .....	305
	2.	Wortlaut des § 264 Abs. 1 S. 1 HGB .....	306
	3.	Das gesellschaftsrechtliche System der Binnenhaftung .....	306
	4.	Ausnahmen vom gesellschaftsrechtlichen System der Binnenhaftung .....	307
		a) Organaußenhaftung für „besonders schwere Verstöße“ .....	307
		b) Organaußenhaftung wegen des Zusammenhangs mit der Haftungsbeschränkung bei Kapitalgesellschaften .....	308
		c) Organaußenhaftung bei der Verletzung von Verkehrspflichten bzw. Schutzgesetzen .....	310
	5.	Zwischenergebnis .....	311
V.		Haftungstatbestand .....	311
	1.	Grundsatz der Richtigkeit .....	312
		a) Tatsachen .....	312

b)	Werturteile .....	313
c)	Prognosen .....	316
(I)	Ausreichende Tatsachengrundlage und kaufmännisch vertretbare Herleitung .....	316
(II)	Keine Gewähr für den Eintritt der Vorhersage .....	317
(III)	Safe Harbor Rules .....	319
d)	Zwischenergebnis .....	321
2.	Grundsatz der Vollständigkeit .....	322
a)	Pflichtverletzung durch positives Tun oder durch Unterlassen? .....	323
b)	Einschränkung durch den Grundsatz der Wesentlichkeit ..	324
c)	Übergeordneter Maßstab für den Grundsatz der Vollständigkeit .....	324
d)	Verpflichtungsgrad des § 289 Abs.2 HGB .....	326
3.	Grundsatz der Klarheit .....	326
a)	Übersichtlichkeit und Vergleichbarkeit .....	327
b)	Verständlichkeit .....	327
c)	Schönfärberei und werbemäßige Übertreibungen .....	330
d)	Sonderproblem: Die Zulässigkeit freiwilliger Zusatzinformationen .....	331
4.	Exkurs: Verstoß gegen die Pflicht zur Aufstellung bzw. Offenlegung .....	334
VI.	Verschulden .....	334
1.	Verschuldensmaßstab .....	334
a)	Vorsatz .....	334
b)	Fahrlässigkeit .....	335
(I)	Unternehmerische Entscheidung i.S.d. § 93 Abs.1 S.2 AktG .....	335
(II)	Beschränkung auf grobe Fahrlässigkeit nach § 93 Abs.5 S.2 AktG analog .....	335
2.	Gesamtverantwortung .....	336
VII.	Kausalität .....	337
1.	Anforderungen der Rechtsprechung .....	337
2.	Anscheinsbeweis? .....	338
3.	Anlagestimmung? .....	339
4.	Entbehrlichkeit des Kausalitätsnachweises („fraud-on-the-market“-Theorie)? .....	341
5.	Transaktionserfordernis („Birnbau-Rule“)? .....	342
VIII.	Schaden .....	345
1.	Das geschützte Interesse .....	345
2.	Die Art des Schadensersatzes: Naturalrestitution oder Differenzschaden .....	345
a)	Vergleich mit der Prospekthaftung .....	346
b)	Vergleich mit der Haftung für Ad-hoc-Publizität .....	346
c)	Schlussfolgerungen für den Lagebericht .....	348
3.	Abwälzung des Marktrisikos .....	349
IX.	Zusammenfassung .....	350

D. Weitere Anspruchsgrundlagen .....	353
I. § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. § 264a StGB .....	353
II. § 826 BGB .....	353
III. §§ 44, 45 BörsG .....	354
IV. §§ 37b, c WpHG analog .....	354
E. Schlussbetrachtung .....	356
<b>11. Kapitel: Zusammenfassung .....</b>	<b>357</b>
<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>365</b>

