

Der Lagebericht - Grundfragen und Haftung

von
Dr. Christina Palmes

1. Auflage

Der Lagebericht - Grundfragen und Haftung – Palmes

schnell und portofrei erhältlich bei beck-shop.de DIE FACHBUCHHANDLUNG

Thematische Gliederung:

Gesamtdarstellungen



Verlag C.H. Beck München 2008

Verlag C.H. Beck im Internet:

www.beck.de

ISBN 978 3 406 58095 6

Inhaltsverzeichnis

Teil 1: Einführung und Grundlagen	1
1. Kapitel: Einführung und Gang der Untersuchung	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
2. Kapitel: Grundlagen	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)	G 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 Rechnungs-
legung** 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 Lage- bericht	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
4. Kapitel: Gesellschaftsrecht, Kapitalmarktrecht und Gläubigerschutz		115
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
5. Kapitel: Öffentlichkeit und Wettbewerb	210
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
6. Kapitel: Zum Verständnis des Prinzips des „true and fair view“ als Maß- stab der Lageberichterstattung	230
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
7. Kapitel: Ergebnis des zweiten Teils	245
Teil 3: Die Haftung für fehlerhafte Berichterstattung im Lagebericht	247
8. Kapitel: Einführung	247
A. Der Entwurf eines Kapitalmarktinformationshaftungsgesetzes	248
B. Gemeinschaftsrechtliche Vorgaben	249
9. Kapitel: Haftung gegenüber der Gesellschaft	251
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
10.	Kapitel: Haftung gegenüber Gesellschaftern und Dritten	255
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
11. Kapitel: Zusammenfassung	357
Literaturverzeichnis	365

