

INHALTSVERZEICHNIS

Inhaltsübersicht.....	I
Inhaltsverzeichnis.....	III
Abkürzungsverzeichnis.....	XII
Einleitung.....	1
 A. Die zukunftsbezogene Publizität von Kapitalgesellschaften. Grundlagen:.....	 5
I. Die Bedeutung von zukunftsbezogenen Informationen für die Publizitätsadressaten.....	6
1. Der grundsätzliche Informationsbedarf der verschiedenen Publizitätsadressaten einer Kapitalgesellschaft.	6
2. Das zukunftsbezogene Informationsinteresse der externen Adressaten.....	7
a) Anleger.....	9
b) Gläubiger.....	11
c) Sonstige.....	12
3. Das zukunftsbezogene Informationsinteresse der internen Adressaten.....	14
4. Zusammenfassung.....	15
II. Die Gegenstände einer zukunftsbezogenen Information.....	16

IV

1. Allgemeines.....	16
2. Einzelne Bezugsgegenstände.....	19
III. Die Gestaltung von zukunftsbezogenen Informationen..	22
1. Bezugsperiode der Prognose.....	22
2. Art der Prognose.....	24
a) Punkt- und Intervallprognosen.....	24
b) Bedingte und unbedingte Vorhersagen.....	25
c) Qualitative und quantitative Vorhersagen.....	27
d) Zusammenfassung.....	28
3. Form der zukunftsbezogenen Information.....	29
a) Einzelgrößen.....	29
b) Umfassende Prognoseberichtssysteme.....	31
4. Inhaltliche Anforderungen an eine zukunftsbezogene Information.....	32
a) Allgemeine Grundsätze zur inhaltlichen Gestaltung von zukunftsbezogenen Informationen.....	33
b) Inhaltliche Grenzen einer zukunftsbezogenen Infor- mation.....	35
IV. Die Prüfung von zukunftsbezogenen Informationen....	36
1. Die Prüfbarkeit von zukunftsbezogenen Informationen.	36
2. Probleme einer solchen Prüfung.....	38
V. Die allgemeine Haftungsproblematik bzgl. unzutref- fenden zukunftsbezogenen Informationen.....	40
VI. Das Problem der Bindungswirkung von zukunftsbezo- genen Informationen.....	42

X VII. Allgemeine kapitalmarktrechtliche Aspekte bezüglich der zukunftsbezogenen Publizität von Kapitalgesellschaften.....	44
1.Aspekt der Informationsökonomie.....	44
2.Aspekt des Anlegerschutzes.....	46
3.Aspekt der kapitalmarktrechtlichen Effizienz.....	48
VIII. Résumé.....	50
 B. Die zukunftsbezogene Publizität der Kapitalgesellschaften auf dem US-amerikanischen Kapitalmarkt.....	52
I. Die wichtigsten publizitätsrelevanten kapitalmarktrechtlichen Regelungen für Kapitalgesellschaften in den USA im Überblick.....	53
1.Der grundsätzliche Normenbereich des US-amerikanischen Kapitalmarktrechts.....	53
2.Die publizitätsrelevanten Bestimmungen der Securities Act 1933 (SA).....	56
3.Die publizitätsrelevanten Bestimmungen der Securities Exchange Act 1934 (SEA).....	58
4.Die Rolle der Securities and Exchange Commission (SEC).....	61
5.Der Einfluß der Generally Accounting Principles (GAAP) auf die Publizitätspflichten.....	62
II. Die Entwicklung der zukunftsbezogenen Publizität in den USA.....	64

VI

1. Abgrenzung von "hard- and soft information".....	64
2. Ursprünglich grundlegende Differenzen über die Ge- eignetheit von "future-oriented information" als Publizitätselement.....	66
a) Die traditionelle Haltung der SEC.....	66
b) Die Kritik der Fachwelt an der traditionellen SEC- Haltung.....	68
aa) Das Problem der "full and fair disclosure".....	69
bb) Weitere Gegenargumente zur SEC-Haltung.....	71
cc) Publizitätsbereich und Verpflichtungsgrad einer zukunftsbezogenen Information.....	73
3. Erstmalige Aufnahme von "future-oriented information" durch die SEC 1973 (SEC Rel.No.33-5362).....	75
4. Versuch einer Institutionalisierung von "future- oriented information" durch die SEC 1975 (SEC Rel.No.33-5581).....	77
5. Institutionalisierung der zukunftsbezogenen Publizi- tät durch die SEC (SEC Rel.No.33-5992 und SEC Rel. No.33-6084).....	79
6. Die Aufnahme der SEC-Regelungen in der Fachwelt.....	82
7. Management's Discussion and Analysis.....	84
8. Résumé.....	87
C. Die zukunftsbezogene Publizität von Kapitalgesellschaf- ten in ihrer kapitalmarktrechtlichen Ausprägung in der Bundesrepublik Deutschland.....	88
I. Die zukunftsbezogene Publizität der Kapitalgesell- schaften im gesellschaftsrechtlichen Norm-	

VII

bereich.....	90
1.Prognoseelemente innerhalb der gesellschaftsrecht- lichen Rechnungslegungspublizität vor dem Inkraft- treten des Bilanzrichtlinien-Gesetzes.....	91
a)Die Auslegung des Lagebegriffs des Geschäftsbe- richts nach § 160 AktG a.F.	93
b)Der Prognosegehalt des § 159 AktG a.F.	95
c)Der Prognosegehalt des "Going-concern Prinzip".....	96
d)Zusammenfassung.....	97
2.Die zukunftsbezogene Publizität innerhalb der gesellschaftsrechtlichen Rechnungslegungspublizität nach dem Inkrafttreten des Bilanzrichtlinien- Gesetzes (BiRiLiG).....	98
a)Der Lagebericht nach §§ 264 I, 289 HGB als eigen- ständiger Bestandteil der handelsrechtlichen Rech- nungslegung.....	99
aa)Formale Änderungen i.Vgl. zu § 160 AktG a.F.	100
bb)Inhaltliche Änderungen i.Vgl. zu § 160 AktG a.F.	101
b)Die Vorschrift des § 289 II Nr.2 HGB als Ansatz- punkt einer zukunftsbezogenen Publizität inner- halb der deutschen Rechnungslegungspublizität.....	102
aa)Auslegung der Soll-Regelung des § 289 II HGB.....	103
bb)Der nach § 289 II Nr.2 HGB erforderliche Inhalt des Prognoseberichts.....	105
aaa)Konkretisierung des § 289 II Nr.2 HGB durch allgemeine Grundsätze der Rechnungslegung.....	106
bbb)Inhaltliche Konkretisierungen des § 289 II Nr.2 HGB durch die Literatur.....	108
ccc)Die Angaben des § 289 II Nr.2 HGB in ihrer praxisbezogenen Umsetzung.....	110
cc)Vergleich mit den bisherigen Erkenntnissen bezüg- lich zukunftsbezogenen Informationen.....	112
dd)Erfordernis einer Umsetzung der abstrakten Er- gebnisse auf die Gestaltung des § 289 II Nr.2 HGB.....	115

VIII

aaa) Abwägung mit grundsätzlichen Zielen der bilanzrechtlichen Publizität.....	115
bbb) Abwägung mit Ziel und Funktion des Lageberichts.....	117
ccc) Abwägung unter dem Aspekt der Gesellschaftsgröße.....	120
ee) Die Prüfung des Prognoseberichts nach § 317 I S.3 HGB.....	121
dd) Die Haftung für den "unzutreffenden" Prognosebericht.....	123
aaa) Sanktionsmöglichkeiten der §§ 331, 334 HGB i.V.m. § 289 HGB.....	124
bbb) Schadensersatzansprüche des Informationsempfängers.....	125
ccc) Zusammenfassung.....	132
3. Résumé.....	132
II. Die zukunftsbezogene Publizität der Kapitalgesellschaften im "kapitalmarktrechtlichen" Normbereich.....	135
1. Die zukunftsbezogene Publizität der Kapitalgesellschaften im Bereich des Amtlichen Markts.....	135
a) Der Börsenzulassungsprospekt als Grundlage der Publizität im Bereich der Emissionspublizität.....	136
aa) Der grundsätzliche Prospektinhalt und die börsenrechtliche Prospekthaftung nach §§ 45 ff BörsG.....	137
bb) Zukunftsbezogene Informationen als Erfordernis des Prospektinhalts.....	139
aaa) Ursprüngliche Auffassung.....	141
bbb) Die BuM-Entscheidung des BGH.....	144
ccc) Die wesentlichen Literaturauffassungen zu dieser Entscheidung.....	150
ddd) Angaben über die zukünftigen Geschäftsaussichten nach § 29 II BörsZulV.....	154

eee)Das Rating bezüglich einer Kapitalgesellschaft als aufzuführende Prognose im Sinn des § 45 BörsG.....	157
aaaa)Der zukunftsbezogene Informationscharakter eines Ratings.....	158
bbbb)Die Aufnahme des Ratings in den Börsenzulas- sungsprospekt.....	159
cccc)Die Prospekthaftung der §§ 45 ff BörsG hin- sichtlich Ratings.....	163
dddd)Zusammenfassung.....	166
cc)Die Notwendigkeit einer fortgeschritteneren zukunftsbezogenen Publizität im Bereich der Emissionspublizität des Amtlichen Markts.....	166
aaa)Abwägung mit der kapitalmarktrechtlichen Be- deutung der Börsenzulassungsprospektpubli- zität.....	165
bbb)Abwägung mit prospektimmanenten Problemen.....	171
dd)Anforderungen an die konkrete Gestaltung der zukunftsbezogenen Informationen.....	176
ee)Verpflichtungsgrad, Haftungskriterien und die rechtliche Umsetzung einer konkreteren zukunfts- bezogenen Publizität.....	177
ff)Résumé.....	179
b)Das VerkProspG als weitere Publizitätgrundlage im Bereich der Emissionspublizität des Amtlichen Markts.....	181
c)Die zukunftsbezogene Publizität im Bereich der periodischen Publizität des Amtlichen Markts.....	183
aa)Der Zwischenbericht nach § 44 b BörsG als Pub- lizitätsgrundlage für zukunftsbezogene Informa- tionen.....	184
bb)Die Ad-hoc-Publizität des § 44 a BörsG a.F. bzw. § 15 WpHG als Publizitätsgrundlage einer zu- kunftsbezogenen Publizität.....	188
2.Die zukunftsbezogene Publizität der Kapitalgesell- schaften im Bereich des Regierten Markts.....	190

a)Der Unternehmensbericht als mögliche Publizitäts- grundlage für zukunftsbezogene Informationen innerhalb der Emissionspublizität des Geregelter Markts.....	191
b)Der Verkaufsprospekt als weitere Publizitätsgrund- lage für zukunftsbezogene Informationen im Be- reich der Emissionspublizität des Geregelter Markts.....	194
c)Die zukunftsbezogene Publizität im Bereich der periodischen Publizität des Geregelter Markts.....	197
3.Die zukunftsbezogene Publizität der Kapitalgesell- schaften im Freiverkehr.....	198
4.Die zukunftsbezogene Publizität der Kapitalgesell- schaften auf dem Grauen Kapitalmarkt.....	201
a)Der Prospektbegriff des Grauen Kapitalmarkts und seine inhaltliche bzw. haftungsrechtliche Ge- staltung durch die bürgerlich-rechtliche Pros- pekthaftung.....	202
b)Die Verwendung von zukunftsbezogenen Informationen in den Prospekten des Grauen Kapitalmarkts.....	206
aa)Abwägung mit kapitalmarktrechtlichen Aspekten und marktspezifischen Besonderheiten.....	208
bb)Die Umsetzung einer konkreten zukunftsbezogenen Publizität innerhalb der Prospekte des Grauen Kapitalmarkts.....	209
cc)Résumé.....	211
5.Die zukunftsbezogene Publizität der Kapitalgesell- schaften im Bereich der Publizitätsanforderungen des KAGG und des AuslInvestmG.....	211
6.Résumé.....	215

D. Vergleich mit der US-amerikanischen Entwicklung und Lösung.....	217
E. Ausbau der zukunftsbezogenen Publizität im Rahmen eines integrierten Publizitätssystems.....	223
I. Ausgangslage.....	223
II. Ausweitungsharmonisierung.....	224
F. Zusammenfassung und Thesen.....	228
Anhang.....	235
Literaturverzeichnis.....	237
Lebenslauf	