

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	15
Einleitung	17
I. Erkenntnisinteresse	17
II. Methode, Aufbau und Betrachtungsfeld	19
Kapitel 1: Das Problem: Schäden durch Prüfungsfehler bei Kapitalmarktinformationen	21
I. Schäden aus Fehlinformationen am Kapitalmarkt	21
1. Typische Fälle von Kapitalmarktfehlinformationen	21
2. Schäden bei Anlegern und Beeinträchtigung der Kapitalmarkteffizienz	25
II. Wirtschaftsprüfer und Bilanzskandale	27
1. Gründe für Fehlinformationen: Verhalten des Managements	27
2. Fehlverhalten von Wirtschaftsprüfern	28
a. Aufgaben der Wirtschaftsprüfer im Rahmen der Kapitalmarktpublizität	28
1) Primärmarkt	28
a) Wertpapierprospekte	28
b) Verkaufsprospekte für Vermögensanlagen	29
2) Sekundärmarkt	31
a) Regelpublizität	31
b) Anlassabhängige Publizität	33
b. Funktionen der Wirtschaftsprüfung	34
c. Erwartungslücke und Fehlverhalten	35
3. Zwischenergebnis	37
III. Gründe für das Fehlverhalten von Wirtschaftsprüfern	38
1. Opportunismus des Prüfers	38
2. Abhängigkeit des Prüfers	38
a. Low-Balling und Quasi-Renten	39
b. Abhängigkeit durch gleichzeitige Beratung und Prüfung	40

IV. Zusammenfassung	41
Kapitel 2: Unzureichende bisherige Regulierung der Wirtschaftsprüfung	42
I. Anforderungen an eine kapitalmarktrechtliche Regulierung der Wirtschaftsprüfung	42
1. Regelungsziele des Kapitalmarktrechts	42
2. Anforderungen an eine Haftungsnorm zur Gewährleistung von Funktionenschutz	43
a. Allokative Funktionsfähigkeit	43
b. Operationale Funktionsfähigkeit	44
c. Institutionelle Funktionsfähigkeit	46
3. Zwischenergebnis	48
II. Bisherige Regulierungsmaßnahmen	48
1. Maßnahmen außer einer Haftung	48
a. Maßnahmen zur Qualitätskontrolle	48
1) Zulassungsvoraussetzungen, Berufsgrundsätze und Prüfungsstandards	48
2) Peer review	49
3) Berufsaufsicht und Sanktionen bei Pflichtverletzungen	49
4) Enforcement-Verfahren	50
b. Trennung von Prüfung und Beratung	51
c. Prüferrotation	52
d. Reputation als Anreiz, Fehlverhalten zu vermeiden	53
2. Verbleibende Regulierungslücken	54
a. Analyse der Schwächen der bisherigen Regulierung	54
b. Notwendigkeit einer Haftung des Wirtschaftsprüfers	57
3. Dritthaftung des Wirtschaftsprüfers de lege lata	58
a. Primärmarkt	58
b. Sekundärmarkt	61
c. Reformbestrebungen	62
d. Zwischenergebnis	63
4. Haftung gegenüber dem geprüften Unternehmen	64
III. Ergebnis: Notwendigkeit einer erweiterten Dritthaftung	66
1. Dritthaftung als geeignetes Mittel zum Schließen der Regulierungslücke	66
2. Marktversagen als Rechtfertigung für einen regulatorischen Eingriff	66

Kapitel 3: Vorgaben für die effiziente Ausgestaltung einer Haftungsnorm	68
I. Anforderungen an eine Haftungsnorm zur Verwirklichung der regulatorischen Ziele	68
1. Prävention	68
a. Verwirklichung eines optimalen Maßes an Prävention durch Haftung	69
b. Betrachtung der Größen zur Bestimmung optimaler Prävention	71
1) Bestimmung des sozialen Schadens	71
a) Allokationsschaden	71
b) Erhöhung der Transaktionskosten und Vertrauensschaden	73
c) Schäden durch verschwendete Prüfungsmaßnahmen und Verschleierungsmaßnahmen	74
2) Bestimmung der sonstigen privaten Kosten	75
a) Reputationsverluste	75
b) Sonstige Sanktionen	77
c) Berücksichtigung des Verletzergewinns	78
3) Wahrscheinlichkeit einer erfolgreichen Inanspruchnahme	79
4) Zwischenergebnis	80
2. Gewährleistung von Vertrauen	82
a. Wirkungszusammenhang von Vertrauen und Kapitalmarkteffizienz	82
b. Rolle der Wirtschaftsprüfung beim Aufbau von Vertrauen	83
c. Konsequenzen für die Ausgestaltung einer Haftungsnorm	85
3. Kompensation	87
a. Kompensation zur Vermeidung adverser Selektion	88
1) Minimierung des Risikos	88
2) Selbstkompensation durch Risikoabschläge	91
b. Kompensation zur Vermeidung des Abwanderns von Anlegern	94
c. Konsequenzen für die Ausgestaltung der Wirtschaftsprüferhaftung	96
4. Zielkonflikt aus den Anforderungen an eine Haftungsregelung	96
II. Haftpflichtversicherung des Prüfers	98
1. Notwendigkeit einer Pflichtversicherung	98
2. Wirkung der Versicherung	100

a. Prävention	100
b. Kompensation	102
c. Vertrauen	104
III. Konsequenzen für die Ausgestaltung von Haftung und Versicherung	105
1. Verbleibender Zielkonflikt	105
2. Vorgaben für die Ausgestaltung der Versicherung	106
a. Selbstbehalt des Prüfers	106
b. Risikoadäquate Prämiengestaltung	108
3. Vorgaben für die Ausgestaltung der Haftungsnorm	108
Kapitel 4: Ausgestaltung des Haftungstatbestands	111
I. Anspruchsberechtigte	111
1. Emittentenhaftung de lege lata und bisherige Diskussion	112
2. Erkenntnisse der wirtschaftswissenschaftlichen Forschung	113
3. Eigener Regelungsvorschlag	115
a. Differenzierung zwischen Anlegergruppen im geltenden Recht	115
1) § 31 a WpHG	115
2) § 3 Abs. 2 S. 1 iVm. § 2 Nr. 6, 7 und § 27 Abs. 2 S. 1 WpPG	116
b. Rechtliche Erfassung der Differenzierungskriterien als Tatbestandsmerkmal	117
1) Abgrenzung durch abstrakt-begriffliche Merkmale	117
a) Diversifikation	117
b) Handelsaktivität	118
c) Risikoverhalten	119
d) Zwischenergebnis	120
2) Abgrenzung durch ein bewegliches System	121
3) Abgrenzung durch Typenbildung	122
4) Eigener Ansatz	125
c. Dogmatische und verfassungsrechtliche Absicherung der Anspruchsbeschränkung	128
1) Einordnung in die kapitalmarktrechtliche Dogmatik	128
2) Vereinbarkeit der Differenzierung mit Verfassungsrecht	129
4. Ergebnis	131
II. Ausgestaltung des Verfahrens	132
1. Emittentenhaftung de lege lata	133
a. Funktionsweise des Musterverfahrens	133
b. Feststellungsziele am Primärmarkt	134

c. Feststellungsziele am Sekundärmarkt	135
d. Weitere Modelle für die Bündelung von Klagen	136
1) Class action	136
2) Bereichsspezifische Gruppenklage	136
2. Bisherige Diskussion zur Wirtschaftsprüferhaftung	137
3. Erkenntnisse der wirtschaftswissenschaftlichen Forschung	138
4. Eigener Regelungsvorschlag	139
III. Anwendungsbereich	142
1. Emittentenhaftung de lege lata	142
2. Bisherige Diskussion zur Wirtschaftsprüferhaftung	143
a. Primärmarkt	143
b. Sekundärmarkt	144
3. Erkenntnisse der wirtschaftswissenschaftlichen Forschung	145
4. Eigener Regelungsvorschlag	145
a. Funktionaler Anwendungsbereich	145
b. Sachlicher Anwendungsbereich	148
c. Zusammenfassung	149
IV. Verschuldensmaßstab	149
1. Emittentenhaftung de lege lata	149
2. Bisherige Diskussion zur Wirtschaftsprüferhaftung	150
3. Erkenntnisse der wirtschaftswissenschaftlichen Forschung	150
4. Eigener Regelungsvorschlag	153
V. Kausalität und Schadensberechnung	156
1. Emittentenhaftung de lege lata	156
a. Primärmarkt	156
b. Sekundärmarkt	156
2. Bisherige Diskussion zur Wirtschaftsprüferhaftung	158
a. Primärmarkt	158
b. Sekundärmarkt	160
c. Zwischenergebnis	161
3. Erkenntnisse der wirtschaftswissenschaftlichen Forschung	162
4. Eigener Regelungsvorschlag	163
a. Inhalt des Schadensersatzes	163
1) Rückgängigmachung des Erwerbsgeschäfts	163
2) Ersatz der Kursdifferenz zum Zeitpunkt der Transaktion	165
3) Modifizierter Ersatz des Kursdifferenzschadens	166

4) Eigener Ansatz	170
a) Schwächen der bisher vertretenen Ansätze	170
b) Verdeutlichung der Schwächen an Fallbeispielen	172
c) Ersatz des Vermögensverlustes durch Aufdeckung der Fehlinformation	173
d) Verdeutlichung anhand von Fallbeispielen	175
b. Berechnung des Schadensersatzes	176
1) Berechnung mithilfe finanzökonomischer Methoden	176
2) Alternative: Pauschale Schadensberechnung	178
c. Kausalität	180
1) Erfordernis eines besonderen Kausalitätszusammenhangs	180
2) Transaktionserfordernis	180
d. Prozessuale Besonderheiten	182
e. Dogmatische Begründung des Ergebnisses	183
f. Zusammenfassung	183
VI. Verhältnis zur Haftung der sonstigen Verantwortlichen	184
1. Emittentenhaftung de lege lata	184
2. Bisherige Diskussion zur Wirtschaftsprüferhaftung	184
a. Gesamtschuldnerische und proportionale Haftung	184
b. Vorschlag von Zimmer: Ausschließliche Binnenhaftung	185
c. Vorschlag von Kremer: Volle, nachrangige Haftung des Prüfers	186
d. Zusammenfassung	187
3. Erkenntnisse der wirtschaftswissenschaftlichen Forschung	187
4. Eigener Regelungsvorschlag	188
a. Diskussion der Haftungskonzeptionen	188
b. Integrierbarkeit in das bestehende Haftungssystem	192
c. Ergebnis	193
VII. Haftungsverpflichtete	194
1. Emittentenhaftung de lege lata	194
2. Bisherige Diskussion zur Wirtschaftsprüferhaftung	194
3. Erkenntnisse der wirtschaftswissenschaftlichen Forschung	195
4. Eigener Regelungsvorschlag	195
VIII. Haftungsobergrenze	196
1. Emittentenhaftung de lege lata	196
2. Bisherige Diskussion zur Wirtschaftsprüferhaftung	197
3. Erkenntnisse der wirtschaftswissenschaftlichen Forschung	197
4. Eigener Regelungsvorschlag	199

IX. Verteilung der Beweislast	200
1. Emittentenhaftung de lege lata	200
2. Bisherige Diskussion zur Wirtschaftsprüferhaftung	200
3. Erkenntnisse der wirtschaftswissenschaftlichen Forschung	201
4. Eigener Regelungsvorschlag	201
X. Verjährung, Ausschlussfrist, Kenntnis des Anlegers	203
Kapitel 5: Ergebnis	205
I. Ausarbeitung eines Regelungsvorschlags	205
1. Vorbemerkungen	205
2. Materiell-rechtlicher Haftungstatbestand	205
3. Anpassungen des Prozessrechts	206
II. Zusammenfassung der wichtigsten Thesen	207
III. Ausblick	207
Literaturverzeichnis	209