

Inhaltsübersicht

Einleitung	31
A. Untersuchungsanlass	31
B. Gang der Untersuchung	32
C. Begrifflichkeiten	34

Teil I

Grundlagen der kapitalmarktrechtlichen Abschlussprüferhaftung	35
A. Die Bedeutung der Abschlussprüfung auf dem Kapitalmarkt	35
I. Kapitalmarktrechtliche Unternehmenspublizität	35
II. Ökonomische Bedeutung der kapitalmarktrechtlichen Unternehmenspublizität	36
III. Kapitalmarktregelpublizität	38
IV. Stärkung der Kapitalmarktregelpublizität durch Abschlussprüfer als Informationsintermediäre	43
V. Die Informationsintermediärsfunktion des Abschlussprüfers am Kapitalmarkt als <i>gatekeeper</i> und <i>public watchdog</i>	46
B. Kapitalmarktrechnungslegung, Kapitalmarktabschlussprüfung und kapitalmarktbezogene Abschlussprüferhaftung	47
I. Die Differenzierung zwischen handelsrechtlicher und kapitalmarktrechtlicher Rechnungslegung	48
II. Differenzierungen zwischen der kapitalmarktbezogenen und der handelsverkehrsbezogenen Abschlussprüfung im geltenden Recht	49
III. Kapitalmarktbezogene und handelsverkehrsbezogene Abschlussprüferhaftung als eigenständige Teilbereiche der Abschlussprüferhaftung	50
C. Kapitalmarktrechtliche Abschlussprüferhaftung als Beitrag zur Qualitätssicherung der kapitalmarktrechtlichen Abschlussprüfung	53
I. Abschlussprüfung als Teil eines Gesamtsystems zur Qualitätssicherung der Kapitalmarktregelpublizität	53
II. Gefahren für die Abschlussprüfungsqualität durch Interessenkonflikte	58
III. Mittel zur Gewährleistung der Abschlussprüfungsqualität	60
IV. Abschlussprüferhaftung als Qualitätssicherungsmittel – Die Rolle der kapitalmarktrechtlichen Abschlussprüferhaftung	63

D. Kapitalmarktbezogene Abschlussprüferhaftung als Bestandteil der Kapitalmarktinformationshaftung	70
I. Der kapitalmarktbezogene Bestätigungsvermerk als öffentliche Kapitalmarktinformation	72
II. Der fehlerhafte kapitalmarktbezogene Bestätigungsvermerk als falsche öffentliche Kapitalmarktinformation	74
III. Europäische Vorgaben an die kapitalmarktrechtliche Abschlussprüferhaftung ...	87
IV. Die einzelnen Haftungsgrundlagen der Abschlussprüferhaftung im Außenverhältnis gegenüber dem Anleger	88
V. Zwischenergebnis zur Einordnung der kapitalmarktrechtlichen Abschlussprüferhaftung in die Kapitalmarktinformationshaftung	112
E. Zwischenergebnis zum ersten Teil	112

Teil II

Kapitalmarktrechtliche Abschlussprüferhaftung im Außenverhältnis und kollektiver Rechtsschutz	114
A. Grundlagen des kollektiven Rechtsschutzes	115
I. Erscheinungsformen von Kollektivschäden und Zielgrößen eines effektiven kollektiven Rechtsschutzsystems	115
II. Entwicklung des kollektiven Rechtsschutzes in Deutschland	118
B. Möglichkeiten der kollektiven Rechtsdurchsetzung geschädigter Anleger gegen Abschlussprüfer	120
I. Treuhänderische Abtretung – sog. Sammelklage-Inkasso	121
II. Musterfeststellungsklage gem. §§ 606 ff. ZPO	124
III. Zukünftiges Abhilfeverfahren in Umsetzung der Verbandsklagerichtlinie	130
IV. Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz	134
C. Eröffnung des Anwendungsbereichs des KapMuG	136
I. Grundsätzliche Voraussetzungen nach § 1 KapMuG	136
II. Streit in der Rechtsprechung	137
III. Behandlung in der Literatur	141
IV. Auslegung von § 1 KapMuG anhand des klassischen Auslegungskanons	141
V. Ergebnis der Eröffnung des Anwendungsbereichs des KapMuG	165
D. Musterverfahrensfähigkeit von Rechts- und Tatsachenfeststellungen in kapitalmarktrechtlichen Abschlussprüferhaftungsfällen	165
I. Die Bestimmung und Bedeutung von Musterfeststellungszielen für Abschlussprüferhaftungsfälle	165

II. Grundlagen zur Kausalität des Bestätigungsvermerks für Anlegerschäden am Kapitalmarkt	173
III. Transaktionskausalität hinsichtlich des Vertragsabschlussschadens	193
IV. Preiskausalität hinsichtlich des Kursdifferenzschadens	218
V. Haftungsausfüllende Kausalität und Schadensberechnung	230
VI. Zwischenergebnis der Musterverfahrensfähigkeit von Feststellungen in kapitalmarktrechtlichen Abschlussprüferhaftungsfällen	233
E. Die weiteren kollektiven Rechtsschutzmöglichkeiten von Verbrauchern nach Beendigung des KapMuG-Verfahrens	234
I. ZPO-Musterfeststellungsklage bzw. VDuG-E-Musterfeststellungsklage	234
II. VDuG-E-Abhilfeverfahren	234
F. Ergebnis zum kollektiven Rechtsschutz in kapitalmarktrechtlichen Abschlussprüferhaftungsfällen	248

Teil III

Kapitalmarktrechtliche Abschlussprüferhaftung durch Abschlussprüferregress in der Innenhaftung	249
A. Das Innenhaftungsmodell als Alternative zur Drittaußenhaftung in der Diskussion über das gescheiterte KapInHaG	251
I. Der Vorschlag von Zimmer	252
II. Kritik am Innenhaftungsmodell	252
III. Konsequenzen für das vorliegende Untersuchungsprogramm	254
B. Funktionsfähigkeit des Abschlussprüferregresses	254
I. Ansprüche von Anlegern gegen Emittenten wegen fehlerhafter Regelpublizität ..	255
II. Regressanspruch des Emittenten gegen den Abschlussprüfer für Haftungsschäden	277
III. Sicherstellung der Geltendmachung der Regressansprüche	290
IV. Faktische Zugriffsmöglichkeit von Anlegern auf Anteil an der Insolvenzmasse – Die Frage des Insolvenzranges von Kapitalmarktinformationshaftungsansprüchen ..	296
V. Ergebnis zur Funktionsfähigkeit des Abschlussprüferregresses	328
C. Verhältnis der Ansprüche bei gleichzeitiger Außen- und Innenhaftung des Abschlussprüfers	328
D. Kollektiver Rechtsschutz im Innenhaftungsmodell	330
E. Abschlussprüferregress im Vergleich zu den Haftungsvorschlägen <i>de lege ferenda</i> im Außenverhältnis	331

I. Die grundsätzliche Ausgestaltung einer spezialgesetzlichen Abschlussprüferdritt- haftung nach den Vorschlägen aus der Literatur	331
II. Entsprechung der Emittenten- und Abschlussprüferhaftung	332
III. Vergleich der Haftungsvorschläge <i>de lege ferenda</i> mit dem Abschlussprüfer- regress <i>de lege lata</i>	334
IV. Abwägung der Vor- und Nachteile des Abschlussprüferregresses im Gegensatz zu einer Außenhaftung für (grobe) Fahrlässigkeit <i>de lege ferenda</i>	339
V. Ergebnis zum Vergleich zwischen Innen- und Außenhaftungsmodell	344
F. Anpassungsbedarf der Innenhaftung nach § 323 HGB <i>de lege ferenda</i>	344
G. Ergebnis zur kapitalmarktrechtlichen Abschlussprüferhaftung durch den Abschluss- prüferregress in der Innenhaftung	346
Gesamtergebnis zur kapitalmarktrechtlichen Abschlussprüferhaftung <i>de lege lata</i>	348
Literaturverzeichnis	355
Stichwortverzeichnis	383

Inhaltsverzeichnis

Einleitung	31
A. Untersuchungsanlass	31
B. Gang der Untersuchung	32
C. Begrifflichkeiten	34
 <i>Teil I</i>	
Grundlagen der kapitalmarktrechtlichen Abschlussprüferhaftung	35
A. Die Bedeutung der Abschlussprüfung auf dem Kapitalmarkt	35
I. Kapitalmarktrechtliche Unternehmenspublizität	35
II. Ökonomische Bedeutung der kapitalmarktrechtlichen Unternehmenspublizität	36
III. Kapitalmarktregelpublizität	38
1. Die Verpflichtung zur Kapitalmarktregelpublizität nach §§ 114 ff. WpHG	39
2. Bedeutung der Konzernrechnungslegung nach internationalen Rechnungslegungsstandards	40
3. Allokationseffizienz durch Bilanzanalyse der Kapitalmarktregelpublizität	42
IV. Stärkung der Kapitalmarktregelpublizität durch Abschlussprüfer als Informationsintermediäre	43
V. Die Informationsintermediärsfunktion des Abschlussprüfers am Kapitalmarkt als <i>gatekeeper</i> und <i>public watchdog</i>	46
B. Kapitalmarktrechnungslegung, Kapitalmarktabschlussprüfung und kapitalmarktbezogene Abschlussprüferhaftung	47
I. Die Differenzierung zwischen handelsrechtlicher und kapitalmarktrechtlicher Rechnungslegung	48
II. Differenzierungen zwischen der kapitalmarktbezogenen und der handelsverkehrsbezogenen Abschlussprüfung im geltenden Recht	49
III. Kapitalmarktbezogene und handelsverkehrsbezogene Abschlussprüferhaftung als eigenständige Teilbereiche der Abschlussprüferhaftung	50
C. Kapitalmarktrechtliche Abschlussprüferhaftung als Beitrag zur Qualitätssicherung der kapitalmarktrechtlichen Abschlussprüfung	53
I. Abschlussprüfung als Teil eines Gesamtsystems zur Qualitätssicherung der Kapitalmarktregelpublizität	53

1. Qualitätssicherung durch Corporate Governance	54
2. Qualitätssicherung durch staatliche Aufsicht im Enforcement-System	55
3. Flankierende Qualitätssicherung durch Strafrecht und Haftung	56
4. Rolle der Abschlussprüfung im Gesamtsystem der Qualitätssicherung	57
II. Gefahren für die Abschlussprüfungsqualität durch Interessenkonflikte	58
III. Mittel zur Gewährleistung der Abschlussprüfungsqualität	60
IV. Abschlussprüferhaftung als Qualitätssicherungsmittel – Die Rolle der kapitalmarktrechtlichen Abschlussprüferhaftung	63
1. Das Für und Wider der Abschlussprüferhaftung als Qualitätssicherungsmittel	63
2. Präventionswirkung durch Abschlussprüferhaftung <i>de lege lata</i>	68
D. Kapitalmarktbezogene Abschlussprüferhaftung als Bestandteil der Kapitalmarktinformationshaftung	70
I. Der kapitalmarktbezogene Bestätigungsvermerk als öffentliche Kapitalmarktinformation	72
II. Der fehlerhafte kapitalmarktbezogene Bestätigungsvermerk als falsche öffentliche Kapitalmarktinformation	74
1. Der gesetzliche Rahmen der Abschlussprüfung	75
a) Die Vorgaben von §§ 317, 322 HGB	75
b) Bestätigungsvermerk als Garantie bzw. Verifikation der Emittentenrechnungslegung	77
c) Bestätigungsvermerk als Aussage über zukünftige wirtschaftliche Entwicklung	80
d) Bestätigungsvermerk als Aussage über begangene Bilanzstraftaten	82
e) Zwischenergebnis	84
2. Rückschaufehler und Audit-Judgement-Rule	84
3. Zwischenergebnis	87
III. Europäische Vorgaben an die kapitalmarktrechtliche Abschlussprüferhaftung ...	87
IV. Die einzelnen Haftungsgrundlagen der Abschlussprüferhaftung im Außenverhältnis gegenüber dem Anleger	88
1. § 826 BGB	90
a) Abschlussprüferhaftung nach § 826 BGB nach den Maßgaben der Rechtsprechung	91
b) Bedeutung für die kapitalmarktrechtliche Abschlussprüferhaftung	93
2. § 823 Abs. 2 BGB	94
a) § 332 Abs. 1 HGB (a. F.) als Schutzgesetz – Haftung für Vorsatz im Außenverhältnis	95
b) § 332 Abs. 3, Abs. 2 S. 2 HGB als Schutzgesetz – Haftung für grobe Fahrlässigkeit im Außenverhältnis?	96
aa) Rezeption von § 332 Abs. 3, Abs. 2 S. 2 HGB in der Literatur	96

bb) Prüfung des Schutzgesetzcharakters von § 332 Abs. 3, Abs. 2 S. 2 HGB	98
(1) Bezweckter Individualschutz	98
(2) Betrachtung des Regelungszusammenhangs	98
cc) Zwischenergebnis	100
3. § 830 Abs. 2, Abs. 1 S. 1 BGB	101
a) Dogmatische Grundüberlegungen	102
b) Förderung der Haupttaten seitens des Emittenten durch Abschlussprüfer	103
aa) Förderung von fehlerhafter Regelpublizität	103
(1) Beihilfe hinsichtlich der Erstellung der fehlerhaften Regelpublizität	103
(2) Beihilfe hinsichtlich der Veröffentlichung der fehlerhaften Regelpublizität	104
(3) Beihilfe durch Stärkung der Glaubwürdigkeit der fehlerhaften Regelpublizität	104
(4) Psychische Beihilfe zur Veröffentlichung fehlerhafter Regelpublizität	106
(5) Zwischenergebnis	106
bb) Förderung von Ad-hoc-Mitteilungspflichtverletzungen	106
(1) Beihilfe zur Unterlassung der Abgabe von Ad-hoc-Mitteilungen über Bilanzmanipulationen	107
(2) Beihilfe zur Unterlassung der Abgabe von Ad-hoc-Mitteilungen über bevorstehenden Versagungsvermerk	109
(3) Beihilfe zur Unterlassung der Abgabe von Ad-hoc-Mitteilungen in Form von psychischer Beihilfe	109
(4) Zwischenergebnis	110
cc) Doppelter Gehilfenvorsatz	110
dd) Zwischenergebnis zur Beihilfehaftung des Abschlussprüfers	111
4. Zwischenergebnis zum materiellen Haftungsrecht	111
V. Zwischenergebnis zur Einordnung der kapitalmarktrechtlichen Abschlussprüferhaftung in die Kapitalmarktinformationshaftung	112
E. Zwischenergebnis zum ersten Teil	112

Teil II

Kapitalmarktrechtliche Abschlussprüferhaftung im Außenverhältnis und kollektiver Rechtsschutz	114
A. Grundlagen des kollektiven Rechtsschutzes	115
I. Erscheinungsformen von Kollektivschäden und Zielgrößen eines effektiven kollektiven Rechtsschutzsystems	115
II. Entwicklung des kollektiven Rechtsschutzes in Deutschland	118

B. Möglichkeiten der kollektiven Rechtsdurchsetzung geschädigter Anleger gegen Abschlussprüfer	120
I. Treuhänderische Abtretung – sog. Sammelklage-Inkasso	121
1. Streit um die rechtliche Zulässigkeit	121
2. Bedeutung des Sammelklage-Inkassos in kapitalmarktrechtlichen Abschlussprüferhaftungsfällen	123
II. Musterfeststellungsklage gem. §§ 606 ff. ZPO	124
1. Eröffnung des Anwendungsbereichs in kapitalmarktrechtlichen Abschlussprüferhaftungsfällen	125
2. Konkurrenzsituation zwischen KapMuG und ZPO-Musterfeststellungsklage	126
a) Die Vorteile der ZPO-Musterfeststellungsklage für Verbraucher	127
b) Verfahrensrechtliche Lösung über § 8 KapMuG	128
III. Zukünftiges Abhilfeverfahren in Umsetzung der Verbandsklagerichtlinie	130
1. Eröffnung des Anwendungsbereichs in kapitalmarktrechtlichen Abschlussprüferhaftungsfällen	132
2. Konkurrenzverhältnis zum KapMuG	133
IV. Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz	134
C. Eröffnung des Anwendungsbereichs des KapMuG	136
I. Grundsätzliche Voraussetzungen nach § 1 KapMuG	136
II. Streit in der Rechtsprechung	137
1. Zuständigkeitsstreit § 32b ZPO, § 71 Abs. 2 Nr. 3 GVG	138
2. Stattgabe von Musterverfahrensansträgen durch das LG München I und Vorlagebeschluss an das OLG München	139
3. Andere Ansicht des LG Hamburg	140
III. Behandlung in der Literatur	141
IV. Auslegung von § 1 KapMuG anhand des klassischen Auslegungskanons	141
1. Eröffnung des Anwendungsbereichs beim Vorwurf der Beihilfe zu Publizitätspflichtverletzungen des Emittenten	142
2. Bestätigungsvermerke und das Regelbeispiel nach § 1 Abs. 2 S. 2 Nr. 5 KapMuG	144
3. Die Legaldefinition nach § 1 Abs. 2 S. 1 KapMuG	146
a) Informationen, die einen Emittenten von Wertpapieren oder Anbieter von Vermögensanlagen betreffen	146
b) Informationen, die für eine Vielzahl von Kapitalanlegern bestimmt sind	147
c) Informationen über Tatsachen, Umstände, Kennzahlen oder sonstige Unternehmensdaten	147
4. Bestätigungsvermerk als Informationen über Unternehmensdaten	148
a) Grammatikalische Auslegung – Information über unternehmensbezogene Daten als Ausgangspunkt der Legaldefinition	148

aa) Unternehmensdaten oder Informationen über Unternehmensdaten? ..	148
(1) Das Prüfurteil des Abschlussprüfers als Information am Kapitalmarkt	150
(2) Bezug der Information im Prüfurteil zu Unternehmensdaten ...	151
(3) Zwischenergebnis	151
bb) Die Testierung der Rechnungslegung als Werturteil eines Dritten ...	151
cc) Kein Schadensersatz „wegen“ falscher oder irreführender Kapitalmarktinformation	154
dd) Zwischenergebnis der grammatischen Auslegung	154
b) Systematische Auslegung – Die Aufzählung der Regelbeispiele in § 1 Abs. 2 S. 2 KapMuG und der ausschließliche Gerichtsstand nach § 32b ZPO ...	155
aa) Differenzierung zwischen unternehmensinternen und unternehmens-externen Informationen anhand eines systematischen Vergleichs des Regelbeispielkatalogs	155
(1) Unklare Terminologie	155
(2) Äußerungen von Unternehmensexternen als öffentliche Kapitalmarktinformation	156
bb) Ausschließlicher Gerichtsstand am Sitz des Emittenten nach § 32b Abs. 1 ZPO	158
cc) Zwischenergebnis der systematischen Auslegung	160
c) Historische und teleologische Auslegung – Kapitalmarktrechtliches Abschlussprüferhaftungsrecht und ihr Zusammenhang mit Massen- und Streuschäden	160
aa) Charakter des KapMuG als zeitlich begrenzter Modellversuch	160
bb) Ansprüche gegen Abschlussprüfer in KapMuG-Gesetzgebungsunterlagen nicht genannt	161
cc) Streu- und Massenschäden resultierend aus materiellem Abschlussprüferhaftungsrecht	162
dd) Die maßgeblichen Beweggründe des Gesetzgebers für die Schaffung des KapMuG und ihr Bezug zu kapitalmarktrechtlichen Abschlussprüferhaftungsfällen	162
ee) Zwischenergebnis der historischen und teleologischen Auslegung ..	164
d) Ergebnis der Auslegung	164
V. Ergebnis der Eröffnung des Anwendungsbereichs des KapMuG	165
D. Musterverfahrensfähigkeit von Rechts- und Tatsachenfeststellungen in kapitalmarktrechtlichen Abschlussprüferhaftungsfällen	165
I. Die Bestimmung und Bedeutung von Musterfeststellungszielen für Abschlussprüferhaftungsfälle	165
1. Überindividuell bedeutsame Tatbestandsmerkmale – Der haftungsbegründende Tatbestand des kapitalmarktrechtlichen Abschlussprüferhaftungsrechts	166
a) Die Erteilung eines fehlerhaften Bestätigungsvermerks als Schädigungshandlung	167

b) Sittenwidrige Schädigung im Rahmen von § 826 BGB	167
c) Schutzgesetzverletzung im Rahmen von § 823 Abs. 2 BGB i. V. m. § 332 Abs. 1 HGB	168
d) Haupttat und Beihilfehandlung im Rahmen von § 830 Abs. 2, Abs. 1 S. 1 BGB	168
e) Verschulden	168
f) Zwischenergebnis	170
2. Musterverfahrensfähigkeit von überindividuell bedeutsamen Feststellungen zur Darlegung der individuellen Anspruchsvoraussetzungen	170
3. Zwischenergebnis	172
II. Grundlagen zur Kausalität des Bestätigungsvermerks für Anlegerschäden am Kapitalmarkt	173
1. Unterschiede und Gemeinsamkeiten in der kausalitätsbezogenen Deliktsstruktur von § 826 BGB, § 823 Abs. 2 i. V. m. § 332 HGB und § 830 Abs. 2, Abs. 1 S. 1 BGB	174
a) Haftungsbegründende Kausalität im Rahmen von § 826 BGB als Ausgangspunkt	174
aa) Referenzpunkt: Rechtsprechung zur Kausalität bei Ad-hoc-Mitteilungsverpflichtverletzungen	176
bb) Streit in der Rechtsprechung hinsichtlich der Abschlussprüferhaftung	179
(1) Festhalten an strikter Transaktionskausalität nach dem OLG Stuttgart	179
(2) Aktuelle Rechtsprechung aus den Verfahren zu Wirecard	181
cc) Aktueller Streit in der Literatur	182
dd) Einordnung des Rechtsprechungs- und Literaturstreits	183
b) Kausalität im Rahmen von § 823 Abs. 2 BGB i. V. m. § 332 Abs. 1 HGB	183
aa) Gemeinsamkeiten und Unterschiede in der Deliktsstruktur zwischen § 826 BGB und § 823 Abs. 2 BGB hinsichtlich der Kausalität	184
bb) Vergleichbarkeit des Schutzzweckzusammenhanges bei § 826 BGB und § 823 Abs. 2 BGB i. V. m. § 332 Abs. 1 HGB	187
c) Kausalität im Rahmen von § 830 Abs. 2, Abs. 1 S. 1 BGB	188
aa) Grundsätze zur Kausalität im Rahmen der Beihilfehaftung	188
bb) Bedeutung für die kapitalmarktrechtliche Beihilfehaftung des Abschlussprüfers	190
d) Zwischenergebnis	191
2. Differenzierung zwischen den Anlegergruppen nach Kaufzeitpunkt	191
III. Transaktionskausalität hinsichtlich des Vertragsabschlussschadens	193
1. Äquivalente Kausalität	194
a) Entbehrlichkeit von weiteren Feststellungen zur Kausalität bei erfolgreichem Nachweis der Transaktionskausalität	195

b)	Offenlegung der Insolvenzzreife bei ordnungsgemäßigem Testat	195
aa)	Zulässigkeit hypothetischer Erwägungen im Rahmen der haftungs- begründenden Kausalität zu § 826 BGB	196
(1)	Hinwegdenken des Prüfungsfehlers oder Hinzudenken der Kennt- nis des Anlegers vom Prüfungsfehler	196
(2)	Zulässigkeit der Differenzhypothese im Zusammenhang mit der Bedingungstheorie	197
bb)	Tatsachenfeststellungen über frühere Offenlegung der Insolvenzzreife	198
cc)	Tatsachenfeststellung über hypothetisches Anlegerverhalten bei frühe- rer Offenlegung der Insolvenzzreife	199
dd)	Zwischenergebnis	200
c)	Keine Offenlegung der Insolvenzzreife bei ordnungsgemäßigem Testat	201
d)	Zwischenergebnis – Die Besonderheiten des Bestätigungsvermerks im Ver- gleich zu anderen Kapitalmarktinformationen	205
2.	Adäquanz	206
3.	Schutzzweck der Norm	207
a)	Das Erfordernis der Transaktionskausalität in der Rechtsprechung des BGH übertragen auf Abschlussprüferhaftungsfälle	208
b)	Erbringung des Nachweises der Transaktionskausalität in Abschlussprü- ferhaftungsfällen	211
c)	Anwendbarkeit von Beweiserleichterungen bei der Abschlussprüfer- haftung	211
aa)	Anwendung der <i>fraud-on-the-market-theory</i>	212
bb)	Analoge Anwendung von § 12 Abs. 2 Nr. 1 WpPG	212
cc)	Anscheinsbeweis durch die Figur der positiven Anlagestimmung	213
(1)	Weitgehende Ablehnung in der Literatur	214
(2)	Stellungnahme	215
d)	Zwischenergebnis	217
IV.	Preiskausalität hinsichtlich des Kursdifferenzschadens	218
1.	Äquivalente Kausalität	218
2.	Adäquanz	219
3.	Schutzzweck der Norm	220
a)	Die Behandlung des Kursdifferenzschadens in der Rechtsprechung des BGH	220
b)	Streit um den Kursdifferenzschaden im Rahmen der Kapitalmarktinforma- tionshaftung nach § 826 BGB	222
aa)	Das Argument der uferlosen Haftung	222
bb)	Das Argument des Verzichts auf die haftungsbegründende Kausalität	223
cc)	Der Schutzzweck von § 826 BGB beim Informationsverhalten am Ka- pitalmarkt	223

dd) Kapitalmarktrechtliche „Aufladung“ von § 826 BGB durch Art. 7 Tr-RL im Europarecht	224
ee) Zwischenergebnis	225
c) Übertragbarkeit auf die kapitalmarktbezogene Abschlussprüferhaftung ..	225
aa) Die etablierte handelsverkehrsbezogene Abschlussprüferhaftung nach § 826 BGB als Expertenhaftung	226
bb) Kapitalmarktbezogene Abschlussprüferhaftung nach § 826 BGB als Haftung eines marktpreisbeeinflussenden Informationsintermediärs ..	227
cc) Zwischenergebnis	229
4. Zwischenergebnis zur Transaktions- und Preiskausalität	230
V. Haftungsausfüllende Kausalität und Schadensberechnung	230
1. Vertragsabschlussschaden	231
2. Kursdifferenzschaden	232
VI. Zwischenergebnis der Musterverfahrensfähigkeit von Feststellungen in kapitalmarktrechtlichen Abschlussprüferhaftungsfällen	233
E. Die weiteren kollektiven Rechtsschutzmöglichkeiten von Verbrauchern nach Beendigung des KapMuG-Verfahrens	234
I. ZPO-Musterfeststellungsklage bzw. VDuG-E-Musterfeststellungsklage	234
II. VDuG-E-Abhilfeverfahren	234
1. Die Struktur des neuen Abhilfeverfahrens nach dem VDuG-E (RegE)	235
a) Phase 1 – Zwischen Rechtshängigkeit der Abhilfeklage und dem Abhilfegrundurteil	235
b) Phase 2 – Vergleichsmöglichkeit	236
aa) Bedeutung von Vergleichsschlüssen in kapitalmarktbezogenen Abschlussprüferhaftungsfällen	236
bb) Vorherige Vergleichsmöglichkeit im Rahmen des KapMuG-Verfahrens ..	237
cc) Vergleichsmöglichkeit im Abhilfeverfahren nach § 17 VDuG-E	239
c) Phase 3 – Abhilfeendurteil und Umsetzungsverfahren	239
2. Zusammentreffen von Umsetzungsverfahren und Insolvenzverfahren in kapitalmarktrechtlichen Abschlussprüferhaftungsfällen	240
a) Regelungen nach § 38 VDuG-E für Insolvenz während des Umsetzungsverfahrens (3. Phase)	241
b) Die unregelmäßigten Fälle der Insolvenzeröffnung vor Rechtshängigkeit der Abhilfeklage und zwischen Rechtshängigkeit und Ergehen des Abhilfegrund- bzw. -endurteils	242
aa) Statthaftigkeit der ZPO-Musterfeststellungsklage gegen Insolvenzverwalter	242
bb) Übertragung auf das neue Abhilfeverfahren und Auswirkung von § 240 ZPO i. V. m. §§ 87, 174 ff. InsO	244
cc) Lösungsvorschlag: Klageänderung auf Musterfeststellungsklage ...	246

c) Folgen hieraus für kapitalmarktrechtliche Abschlussprüferhaftungsfälle	246
3. Zwischenergebnis zum VDuG-E	247
F. Ergebnis zum kollektiven Rechtsschutz in kapitalmarktrechtlichen Abschlussprüferhaftungsfällen	248

Teil III

Kapitalmarktrechtliche Abschlussprüferhaftung durch Abschlussprüferregress in der Innenhaftung	249
A. Das Innenhaftungsmodell als Alternative zur Drittaußenhaftung in der Diskussion über das gescheiterte KapInHaG	251
I. Der Vorschlag von Zimmer	252
II. Kritik am Innenhaftungsmodell	252
III. Konsequenzen für das vorliegende Untersuchungsprogramm	254
B. Funktionsfähigkeit des Abschlussprüferregresses	254
I. Ansprüche von Anlegern gegen Emittenten wegen fehlerhafter Regelpublizität	255
1. Einigkeit hinsichtlich der Regelpublizitätshaftung für Vorsatz	256
a) Emittentenhaftung für fehlerhafte Regelpublizität nach § 826 BGB i. V. m. § 31 BGB analog	257
b) Emittentenhaftung für fehlerhafte Regelpublizität nach § 823 Abs. 2 BGB (ggf. i. V. m. § 31 BGB analog)	258
c) Zwischenergebnis	259
2. Streit um die Regelpublizitätshaftung für (grobe) Fahrlässigkeit	260
a) Regelpublizitätshaftung nach §§ 97, 98 WpHG analog	261
b) Regelpublizitätshaftung (mittelbar) über Ad-hoc-Publizitätshaftung	262
aa) § 97 WpHG als Auffangtatbestand für die Kapitalmarktinformationshaftung?	262
bb) Haftung nach § 97 WpHG für Unterlassen „vorweggenommener Regelpublizität“	263
cc) Haftung nach § 97 WpHG für die unterlassene Berichtigung einer Falschdarstellung in der publizierten Rechnungslegung	264
dd) Zwischenergebnis	267
c) Schutzgesetzhaftung nach §§ 114 ff. WpHG i. V. m. § 823 Abs. 2 BGB	267
aa) Der Schutzgesetzcharakter der §§ 114 ff. WpHG	268
bb) Die Vorgaben von Art. 7 Tr-RL und ErwGrund 17	268
cc) Das Haftungsmaß als entscheidender Streitpunkt	269
dd) Zwischenergebnis	270
d) Schluss der Haftungslücke durch § 331a Abs. 2 HGB, § 119a Abs. 2 WpHG?	270

aa) Der Bilanzzeitpunkt als Ausgangspunkt der Haftung	271
bb) Vereinbarkeit des Wissensvorbehalts mit Fahrlässigkeitshaftung	272
cc) Schutzgesetzqualität von § 331a Abs. 2 HGB	273
e) Zwischenergebnis	276
3. Ergebnis zum Bestehen von Anlegeransprüchen gegen Emittenten bei fehlerhafter Kapitalmarktregelpublizität	277
II. Regressanspruch des Emittenten gegen den Abschlussprüfer für Haftungsschäden	277
1. Originäre Schadensersatzansprüche des Emittenten	278
2. Die von Anlegern geltend gemachten Informationshaftungsansprüche als Haftungsschäden des Emittenten	279
a) Haftungsschäden durch Schadensersatzansprüche wegen fehlerhafter Regelpublizität	280
b) Haftungsschäden durch Schadensersatzansprüche wegen unterlassener Ad-hoc-Publizität	282
c) Zwischenergebnis	284
3. Der Mitverschuldenseinwand als Hindernis?	284
a) Streitstand	285
b) Lösung über Sonderbehandlung der kapitalmarktrechtlichen Abschlussprüfung	286
c) Zwischenergebnis	288
4. Verjährung	288
5. Zwischenergebnis	289
III. Sicherstellung der Geltendmachung der Regressansprüche	290
1. In der Insolvenz	290
a) Durchsetzung durch den Insolvenzverwalter	290
b) Durchsetzungsdefizit mangels Geltendmachung von Anlegeransprüchen?	291
c) Die Problematik um den insolvenzrechtlichen Rang von Kapitalmarktinformati- onshaftungsansprüchen	291
2. Außerhalb der Insolvenz	292
a) Insolvenz als regelmäßige Folge von Falschbilanzierungen?	292
b) Gewährleistung des Anlegerschutzes außerhalb der Insolvenz	293
c) Interessenkonflikte bei der Geltendmachung des Abschlussprüfer- regresses	293
3. Ergebnis zur Sicherstellung der Geltendmachung des Abschlussprüfer- regresses	295
IV. Faktische Zugriffsmöglichkeit von Anlegern auf Anteil an der Insolvenzmasse – Die Frage des Insolvenzranges von Kapitalmarktinformati- onshaftungsansprüchen	296
1. Grundsätze zum insolvenzrechtlichen Umgang mit Anlegeransprüchen und die Entscheidung des LG München I	296

a) Die Dreiteilung der Ansprüche von Eigenkapitalgebern in Drittgläubigerrechte, Gläubigerrechte und mitgliedschaftliche Rechte nach dem BGH ..	298
b) Die Entscheidung des LG München I v. 23. 11. 2022 – 29 O 7754/21 ...	298
2. Die Entscheidung des LG München I und ihr Verhältnis zur höchstrichterlichen Rechtsprechung	299
a) EM.TV zur Vereinbarkeit der Auszahlung von Kapitalmarktinformationshaftungsansprüchen mit §§ 57, 71 AktG	299
aa) Das Verhältnis des Kapitalmarktinformationshaftungsrechts zum Kapitalerhalterrecht nach dem BGH	300
bb) Unterschiedliche Rezeption durch LG München I und in der Literatur	300
b) BGH-Beschluss v. 29.05.2006 – II ZR 334/05 und BGH-Beschluss v. 19.05.2022 – IX ZR 67/21	302
aa) Inhalt der Beschlüsse	302
bb) Bedeutung der Beschlüsse für die insolvenzrechtliche Rangfrage ...	303
c) Zwischenergebnis	304
3. Auslegung der §§ 38, 199 S. 2 InsO hinsichtlich der insolvenzrechtlichen Einordnung von deliktischen Ansprüchen wegen fehlerhafter Regelpublizität ..	305
a) Grammatikalische Auslegung der §§ 38, 199 S. 2 InsO – Die Verteilung des Liquidationsüberschusses nach § 199 S. 2 InsO als Ausgangspunkt	305
aa) Ausgangspunkt der Wortlautauslegung	305
bb) Kapitalmarktinformationshaftungsansprüche und Liquidationserlösansprüche	306
cc) Einwirkung auf die Mitgliedschaft durch fehlerhafte Kapitalmarktinformation?	307
dd) Zwischenergebnis zur grammatischen Auslegung	308
b) Systematische Auslegung – Die Verschränkungen von Kapitalerhalterrecht und Insolvenzrecht	309
aa) Verzahnung von Insolvenz- und Kapitalerhalterrecht	309
bb) Möglichkeit des Wiederauflebens der Kapitalerhaltungsvorschriften	310
cc) Zwischenergebnis zur systematischen Auslegung	311
c) Historische Auslegung – Die Ambivalenz der Äußerungen des Gesetzgebers im Rahmen der Finanzmarktförderungsgesetze	311
aa) Gesetzgebungsmaterialien zu §§ 38, 199 InsO	311
bb) Gesetzgebungsmaterialien zum deutschen Kapitalmarktinformationshaftungsrecht	312
(1) Zweites Finanzmarktförderungsgesetz	312
(2) Drittes Finanzmarktförderungsgesetz	313
(3) Viertes Finanzmarktförderungsgesetz	314
(4) Zwischenergebnis	315

d) Teleologische Auslegung – Wirtschaftliche Zweckmäßigkeit, Effektives Private Enforcement der Kapitalmarktpublizität und Reichweite des Residualrisikos	316
aa) Wirtschaftliche Zweckmäßigkeitserwägungen	316
(1) Verkleinerung der Quote bei Berücksichtigung der Aktionärsansprüche?	317
(2) Schnellere Insolvenz bei Berücksichtigung der Aktionärsansprüche?	317
(3) Sanierungsfeindlichkeit bei Berücksichtigung der Aktionärsansprüche?	318
bb) Private Enforcement der Kapitalmarktpublizität	319
cc) Vorgaben aus der unterschiedlichen Behandlung von Eigen- und Fremdkapital in der Insolvenz – Der Umfang des Residualrisikos ...	321
(1) Residualrisiko als entscheidender Maßstab	322
(2) Risiko fehlerhafter Kapitalmarktinformation als Residualrisiko?	322
dd) Zwischenergebnis der teleologischen Auslegung	324
e) Europarechtskonforme Auslegung – Die Auswirkung des Effektivitätsgrundsatzes auf die Auslegung insolvenzrechtlicher Rangvorschriften ...	324
f) Ergebnis der Auslegung der §§ 38, 199 S. 2 InsO	326
4. Vorliegen eines „einfachen“ Nachrangs nach § 39 InsO	326
5. Zwischenergebnis	327
V. Ergebnis zur Funktionsfähigkeit des Abschlussprüferregresses	328
C. Verhältnis der Ansprüche bei gleichzeitiger Außen- und Innenhaftung des Abschlussprüfers	328
D. Kollektiver Rechtsschutz im Innenhaftungsmodell	330
E. Abschlussprüferregress im Vergleich zu den Haftungsvorschlägen <i>de lege ferenda</i> im Außenverhältnis	331
I. Die grundsätzliche Ausgestaltung einer spezialgesetzlichen Abschlussprüferdritthaftung nach den Vorschlägen aus der Literatur	331
II. Entsprechung der Emittenten- und Abschlussprüferhaftung	332
III. Vergleich der Haftungsvorschläge <i>de lege ferenda</i> mit dem Abschlussprüferregress <i>de lege lata</i>	334
1. Steigerung der Prüfungsqualität durch Präventionswirkung mittels Fahrlässigkeitshaftung	334
2. Ersatz des Kursdifferenzschadens zum Nachweis der Preiskausalität	335
3. Haftungsbegrenzung durch Haftungshöchstsumme	336
4. Einrichtung eines Verteilungsverfahrens	337
5. Zwischenergebnis: Grundsätzlich vergleichbare Präventionswirkung	338
IV. Abwägung der Vor- und Nachteile des Abschlussprüferregresses im Gegensatz zu einer Außenhaftung für (grobe) Fahrlässigkeit <i>de lege ferenda</i>	339

1. Geringerer legislatorischer Aufwand sowie Entbehrlichkeit eines eigenen Verteilungsverfahrens	339
2. Beachtung der sekundären Verantwortlichkeit des Abschlussprüfers für fehlerhafte Kapitalmarktregelpublizität	341
3. Keine doppelte Prozessführung von Anlegern gegen Abschlussprüfer und Emittenten	341
4. Kein Verteilungsproblem im Rahmen der Abschlussprüferhaftung	342
5. Anreizwirkung durch mit Prozessführung verbundener negativer Berichterstattung	343
6. Zwischenergebnis: Zweckmäßigkeit des Abschlussprüferregresses	344
V. Ergebnis zum Vergleich zwischen Innen- und Außenhaftungsmodell	344
F. Anpassungsbedarf der Innenhaftung nach § 323 HGB <i>de lege ferenda</i>	344
G. Ergebnis zur kapitalmarktrechtlichen Abschlussprüferhaftung durch den Abschlussprüferregress in der Innenhaftung	346
Gesamtergebnis zur kapitalmarktrechtlichen Abschlussprüferhaftung <i>de lege lata</i> ..	348
 Literaturverzeichnis	 355
Stichwortverzeichnis	383