

# Inhaltsübersicht

<b>Einleitung</b>	31
A. Untersuchungsanlass .....	31
B. Gang der Untersuchung .....	32
C. Begrifflichkeiten .....	34

## *Teil I*

<b>Grundlagen der kapitalmarktrechtlichen Abschlussprüferhaftung</b>	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 Informationsintermediärfunktion 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*

<b>Kapitalmarktrechtliche Abschlussprüferhaftung im Außenverhältnis und kollektiver Rechtsschutz</b>	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 Kausalitat des Bestigungsvermerks fur Anlegerschaden am Kapitalmarkt . . . . .	173
III.	Transaktionskausalitat hinsichtlich des Vertragsabschlussbeschadens . . . . .	193
IV.	Preiskausalitat hinsichtlich des Kursdifferenzschadens . . . . .	218
V.	Haftungsausfillende Kausalitat und Schadensberechnung . . . . .	230
VI.	Zwischenergebnis der Musterverfahrensfahigkeit von Feststellungen in kapitalmarktrechtlichen Abschlusspruferhaftungsfallen . . . . .	233
E.	Die weiteren kollektiven Rechtsschutzmglichkeiten 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 Abschlusspruferhaftungsfallen . . . . .	248

Teil III

### **Kapitalmarktrechtliche Abschlussprüferhaftung durch Abschlussprüferregress in der Innenhaftung**

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
<b>Gesamtergebnis zur kapitalmarktrechtlichen Abschlussprüferhaftung <i>de lege lata</i></b>		<b>348</b>
<b>Literaturverzeichnis</b> .....		<b>355</b>
<b>Stichwortverzeichnis</b> .....		<b>383</b>

# Inhaltsverzeichnis

<b>Einleitung</b>	31
A. Untersuchungsanlass .....	31
B. Gang der Untersuchung .....	32
C. Begrifflichkeiten .....	34
<i>Teil I</i>	
<b>Grundlagen der kapitalmarktrechtlichen Abschlussprüferhaftung</b>	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 Rechnungsle-	
gungsstandards .....	40
3. Allokationseffizienz durch Bilanzanalyse der Kapitalmarktregelpublizität ..	42
IV. Stärkung der Kapitalmarktregelpublizität durch Abschlussprüfer als Informations-	
intermediäre .....	43
V. Die Informationsintermediärfunktion des Abschlussprüfers am Kapitalmarkt als	
<i>gatekeeper</i> und <i>public watchdog</i> .....	46
B. Kapitalmarktrechnungslegung, Kapitalmarktab schlussprüfung und kapitalmarktbezo-	
gene Abschlussprüferhaftung .....	47
I. Die Differenzierung zwischen handelsrechtlicher und kapitalmarktrechtlicher	
Rechnungslegung .....	48
II. Differenzierungen zwischen der kapitalmarktbezogenen und der handelsverkehrs-	
bezogenen 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 Kapi-	
talmarktregelpublizität .....	53

I.	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 Bilanzstrafaten .....	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 Musterverfahrensanträgen 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 Publizitäts-pflichtverletzungen 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 unternehmensexternen 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-Mitteilungspflichtverletzungen .....	176
bb) Streit in der Rechtsprechung hinsichtlich der Abschlussprüfung .....	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 Schutzzweckzusammenhangs 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 Vertragsabschluss schadens .....	193
1. Äquivalente Kausalität .....	194
a) Entbehrlichkeit von weiteren Feststellungen zur Kausalität bei erfolgreichem Nachweis der Transaktionskausalität .....	195

b) Offenlegung der Insolvenzreife bei ordnungsgemäßem 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 Insolvenzreife	198
cc) Tatsachenfeststellung über hypothetisches Anlegerverhalten bei frühe- rer Offenlegung der Insolvenzreife .....	199
dd) Zwischenergebnis .....	200
c) Keine Offenlegung der Insolvenzreife bei ordnungsgemäßem 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- pitalkmarkt .....	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 marktpreiseinflussenden Informationsintermediärs	227
cc) Zwischenergebnis .....	229
4. Zwischenergebnis zur Transaktions- und Preiskausalität .....	230
V. Haftungsausfüllende Kausalität und Schadensberechnung .....	230
1. Vertragsabschlussenschaden .....	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-Abhilfeeverfahren .....	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 Abhilfeeverfahren 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 Umsetzungsverfahren (3. Phase) .....	241
b) Die ungeregelten 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, 174ff. 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 Auffangatbestand für die Kapitalmarktinformationshaftung? .....	262
bb) Haftung nach § 97 WpHG für Unterlassen „vorwieggenommener Regelpublizität“ .....	263
cc) Haftung nach § 97 WpHG für die unterlassene Berichtigung einer Falschdarstellung in der publizierten Rechnungslegung .....	264
dd) Zwischenergebnis .....	267
c) Schutzgesetshaftung 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 Bilanzeid 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 Kapitalmarktinformationshaftungsansprüchen .....	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 Kapitalmarktinformationshaftungsansprüchen	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 Kapitalerhaltungsrecht 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 Liquidationserlösanprüche .....	306
cc)	Einwirkung auf die Mitgliedschaft durch fehlerhafte Kapitalmarktinformation? .....	307
dd)	Zwischenergebnis zur grammatischen Auslegung .....	308
b)	Systematische Auslegung – Die Verschränkungen von Kapitalerhaltungsrecht und Insolvenzrecht .....	309
aa)	Verzahnung von Insolvenz- und Kapitalerhaltungsrecht .....	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 Preiscausalität .....	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
<b>Gesamtergebnis zur kapitalmarktrechtlichen Abschlussprüferhaftung <i>de lege lata</i> ..</b>	<b>348</b>
<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>355</b>
<b>Stichwortverzeichnis .....</b>	<b>383</b>