Die Haftung des Wirtschaftsprüfers am Primär- und am Sekundärmarkt – eine rechtsökonomische Analyse

Von Jochen Bigus
und Hans-Bernd Schäfer*

Überblick

- Ein fehlerhaftes Testat führt oft zur Überbewertung des Unternehmens. Auf dem Sekundärmarkt, d.h. bei der Abschlussprüfung eines bereits börsennotierten Unternehmens, weiß ein uninformierter Anleger ex-ante nicht, ob er Käufer oder Verkäufer überteuerter Aktien sein wird. Er kann einen Schaden erleiden, aber auch vom fehlerhaften Testat profitieren.
- Bei einem Börsengang (Primärmarkt) weiß der uninformierte Anleger hingegen ex-ante genau, dass er auf der Käuferseite steht und bei einem fehlerhaften Testat verliert. Daher ist der Anleger auf dem Primärmarkt an einem höheren Schutzniveau interessiert. Die vorliegende Untersuchung ergibt keine Gründe, bei der Haftung auf dem Primärmarkt andere Maßstäbe für die Sorgfalt des Wirtschaftsprüfers zu befürworten als sie generell im Vertrags- und Deliktsrecht bestehen, nämlich eine Haftung für einfache Fahrlässigkeit.
- Am Sekundärmarkt führt eine Dritthaftung bei Fahrlässigkeit zu übermäßiger Haftung, da der zu ersetzende Verlust der geschädigten Anleger den Schaden der uninformierten Anleger*gemeinschaft* übersteigt. Eine Übermaßhaftung kann übermäßige Sorgfaltsanstrengungen des Prüfers induzieren (Überabschreckung).
- Um eine Überabschreckung am Sekundärmarkt zu vermeiden, sollte der Haftungsumfang daher auf den Schaden der uninformierten Anlegergemeinschaft beschränkt sein. Eine Alternative zur Begrenzung des Haftungsumfangs kann darin bestehen, in besonderen Fällen die Haftungsvoraussetzung auf grobe Fahrlässigkeit zu reduzieren.

Eingegangen: 27. Juli 2005

Prof. Dr. Jochen Bigus, Lehrgebiet International Accounting, Universität Osnabrück, Rolandstr. 8, 49069 Osnabrück, jochen.bigus@uni-osnabrueck.de
Prof. Dr. Hans-Bernd Schäfer, Institut für Recht und Ökonomie, Universität Hamburg, Rothenbaumchaussee 36, 20148 Hamburg, schaefer@uni-hamburg.de

ZfB
ZEITSCHRIFT FÜR BETRIEBSWIRTSCHAFT
© Gabler-Verlag 2007

source: https://doi.org/10.48350/21384 | downloaded: 27.4.2024

A. Problemstellung

Die Bilanzskandale, die mit den Namen *Enron*, *Worldcom* oder *Parmalat* verbunden sind, verdeutlichen, dass das Management einer Kapitalgesellschaft einen Anreiz haben kann, Anlegern die desolate Unternehmenssituation zu verheimlichen. Eine wichtige Aufgabe von Wirtschaftsprüfern ist es daher, zu prüfen, ob (pflichtmäßig) vom Unternehmen veröffentlichte Informationen den gesetzlichen und berufsständischen Anforderungen genügen. Bei der Abschlussprüfung ist etwa zu berücksichtigen, ob der Jahresabschluss gemäß § 264 Abs. 2 Satz 1 HGB ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Erfolgs- und Finanzlage vermittelt. Die Tätigkeit des Wirtschaftsprüfers und der Informationsgehalt des Testats sind ökonomisch wichtig für *uninformierte* Anleger, die Investitionsentscheidungen im Vertrauen auf die Korrektheit der publizierten Informationen treffen.[1] Bei mangelnder Sorgfalt des Prüfers besteht die Gefahr, dass das Kapital fehlerhaft alloziiert wird.

Nicht immer scheinen Wirtschaftsprüfer hinreichende Sorgfalt zu üben, wie auch andere Skandale belegen, etwa die Fälle *Holzmann*[2] und *Berliner Bankgesellschaft* in Deutschland. In der zur Zeit in Deutschland geführten Debatte zur Corporate Governance wird daher auch die Frage diskutiert, ob man die Haftung der Wirtschaftsprüfer für *fahrlässiges* Verhalten verschärfen und auf die Schäden betroffener Anleger ausdehnen sollte, wie es in den USA längst üblich ist (Dritthaftung).[3] Die Gefährdungshaftung wird hier nicht betrachtet, da in den meisten Ländern Wirtschaftsprüfer bei Verschulden haften. Die Dritthaftung für uninformierte Anleger bei fahrlässigem Verhalten des Wirtschaftsprüfers liegt im Fokus dieses Aufsatzes. Bisher haften deutsche Wirtschaftsprüfer prinzipiell gegenüber dem zu prüfenden *Unternehmen*. Eine Ausweitung der Haftung wird diskutiert und käme wenig überraschend. Im Jahre 2004 hat der BGH in einem Aufsehen erregenden Urteil entschieden, dass Vorstände den Aktionären nun auch persönlich haften können.[4]

Die Frage ist, wie eine optimale Dritthaftung von Wirtschaftsprüfern aussehen sollte. Hierzu wenden wir die Erkenntnisse der rechtsökonomischen Forschung[5] zur Haftung bei reinen Vermögensschäden auf die Wirtschaftsprüferhaftung an. Die Idee besteht darin, dass ein Haftungsregime optimale Anreize für den Wirtschaftsprüfer setzt, wenn die Haftungssumme dem *sozialen* Schaden der uninformierten Anleger entspricht.[6] Dieser kann vom *individuellen* Schaden abweichen, den die geschädigten Anleger erleiden. Diese Differenzierung hat das ökonomische Schrifttum unseres Erachtens bisher nicht beachtet (siehe unten). Die Modelle können daher zu falschen Schlussfolgerungen führen.

Zwei Szenarien sind zu unterscheiden, in denen der Wirtschaftsprüfer jeweils einen Abschluss fahrlässig bestätigt, in dem der Buchwert des Eigenkapitals fälschlicherweise zu hoch ausgewiesen wird. Im ersten Fall tritt dieses Problem bei einem bereits an der Börse notierten Unternehmen auf (Sekundärmarktfall). Der Börsenkurs wird daher überteuert sein, bis der wahre Zustand des Unternehmens offenbar wird. Im zweiten Szenario prüft der Wirtschaftsprüfer einen Verkaufsprospekt, etwa bevor ein Unternehmen an die Börse geht oder anderweitig Anteile an neue Gesellschafter verkauft (Primärmarktfall).

Zunächst sei der Sekundärmarktfall betrachtet. Wird der Jahresabschluss fehlerhaft testiert, so erleiden nicht alle uninformierten Anleger einen Schaden, einige profitieren sogar (sie verkaufen Anteile eines überbewerteten Unternehmens). Das rechtsökonomi-

sche Schrifttum unterscheidet zwischen *Ressourcenschäden*, die einem Wohlfahrtsverlust entsprechen und *Umverteilungsschäden*, bei denen kein Wohlfahrtverlust entsteht, sondern Ressourcen umverteilt werden: der Schaden einiger Anleger entspricht dem Gewinn anderer. Üblicherweise ist auch mit Ressourcenschäden zu rechnen, da Kapital in das überbewertete Unternehmen geflossen ist, das anderswo ertragreicher hätte angelegt werden können. Der (soziale) Schaden aller uninformierten Anleger ist aber häufig geringer als der individuelle Vermögensschaden der benachteiligten Anleger. Daher haften Wirtschaftsprüfer tendenziell in zu hohem Maße. Übermaßhaftung führt aber tendenziell zu übermäßigen Sorgfaltsanstrengungen.

Im Primärmarktfall investieren Anleger in ein überbewertetes Unternehmen. Das investierte Kapital hätte anderswo eine höhere Rendite erwirtschaftet. Alle Anleger verlieren hier, da sie schlechter informiert sind als der Verkäufer; auf dem Sekundärmarkt sind Käufer und Verkäufer im Regelfall gleichermaßen schlecht informiert. Am Sekundärmarkt wissen Anleger ex-ante nicht, ob sie im Fall einer fehlerhaften Überbewertung zufällig zu den Gewinnern gehören, die die überbewertete Aktie verkaufen, oder zu den Verlierern, die diese Aktie kaufen und noch halten, nachdem der Markt diese Überbewertung korrigiert hat. Auch am Primärmarkt kommt es zu Vermögensumverteilungen, allerdings wissen uninformierte Anleger ex-ante genau, dass sie auf der Käuferseite sind und bei fehlerhafter Prüfung einen Schaden erleiden. Daher ist der erwartete Schaden uninformierter Anleger am Primärmarkt grundsätzlich höher als am Sekundärmarkt.

Im Sekundärmarktfall sollte die Haftung daher weniger restriktiv sein, da das Problem der übermäßigen Haftung tendenziell zu übermäßiger Sorgfalt des Wirtschaftsprüfers führt. Daher sollte die Haftung auf den saldierten Schaden *aller* uninformierten Anleger beschränkt sein, der somit Umverteilungseffekte herausrechnet. Näherungsweise wird dies durch eine Haftung gegenüber dem geprüften Unternehmen erzielt. Sind aber Absprachen zwischen dem Management und dem Wirtschaftsprüfer möglich, ist nicht sichergestellt, dass der Schadenersatzanspruch der uninformierten Anlegergemeinschaft durchgesetzt wird. Dann bietet es sich an, für den Sekundärmarkt ebenfalls eine Dritthaftung vorzusehen. Um das Problem der dann drohenden Übermaßhaftung zu begrenzen oder auszuschalten, sollte allerdings der Schadenersatzanspruch auf die Höhe des saldierten Schadens begrenzt werden. Alternativ kann das Deliktsrecht den Verschuldensmaßstab in bestimmten Fällen auf grobe Fahrlässigkeit absenken. Am führenden europäischen Kapitalmarkt, in Großbritannien, ist in der Tat eine derartige Differenzierung für Primär- und Sekundärmarkt vorzufinden.

Das ökonomische Schrifttum differenziert unserem Wissen nach nicht zwischen Primär- oder Sekundärmarktfall. Untersucht werden andere Gegenstände, insbesondere strategische Interdependenzen zwischen Wirtschaftsprüfer, Anlegern und weiteren Personen (zum Beispiel dem Management).[7] Untersucht wird etwa, inwiefern das Sorgfaltsniveau des Wirtschaftsprüfers von der Höhe des potentiellen Schadenersatzes, von der Fehlerwahrscheinlichkeit der Rechnungslegung, vom Ausmaß der erfolgsabhängigen Bezahlung der Prüfer[8] und von der Art des Haftungsregimes abhängt (Gefährdungs- versus Verschuldenshaftung; gesamtschuldnerische versus proportionale Haftung).[9] Weiterhin wird diskutiert, ob eher präzise oder unpräzise Prüfungsstandards ein effizientes Prüfungsniveau bei strategischen Interdependenzen induzieren[10] und wie die Möglichkeit späterer außergerichtlicher Vergleiche das Prüfungsverhalten beeinflusst.[11] Andere Arbeiten zur Wirtschaftsprü-

fung beschäftigen sich mit der Frage, ob und inwiefern die Unabhängigkeit des Prüfers gefährdet ist, wenn die Möglichkeit zur Unternehmensberatung besteht oder wenn ein Informationsvorsprung das Abschöpfen von Informationsrenten erlaubt.[12] Daneben wird gezeigt, dass Anteilseigner bei einem zu strengen Haftungsregime Anreize haben, unvorteilhafte Projekte durchzuführen, da Schadenersatzzahlungen die Verluste aus nicht erfolgreichen Projekten teilweise kompensieren.[13] Keine der zitierten Arbeiten differenziert aber bei der Dritthaftung zwischen Primärmarkt- und Sekundärmarktprüfungen. Das Problem der Übermaßhaftung wird nicht gesehen. Vielfach wird implizit unterstellt, dass der Verlust der geschädigten Anleger dem sozialen Schaden gleicht.

Der folgende Abschnitt B untersucht in einem Modell die Sorgfaltsanreize am Primär- und Sekundärmarkt. Wichtig hierbei ist, ob ein die Haftung ausschließender Prüfungsstandard ex-ante präzise oder nur vage bestimmt werden kann. Abschnitt C gibt einen Überblick über die Rechtslage zur Dritthaftung am Sekundär- und Primärmarkt in Deutschland, Großbritannien und in den USA und untersucht, ob der Übermaßhaftung Rechnung getragen wird. Abschnitt D fasst die Ergebnisse zusammen.

B. Modell: Wie beeinflusst das Haftungsregime das Sorgfaltsniveau des Wirtschaftsprüfers?

I. Modellannahmen und -erläuterung

Wir betrachten eine börsennotierte Aktiengesellschaft. Sämtliche Akteure maximieren ihr Endvermögen und sind risikoneutral. Der Barwert der Nettoeinzahlung (Cash-Flow) pro Aktie beträgt a in jeder Periode, derjenige aus einer sicheren Alternativanlage r. Der abgezinste Cash-Flow a ist unsicher und kann einen hohen oder niedrigen Wert annehmen: $a \in \{a_L, a_H\}$; $a_L < r < a_H$.

Ist der Kapitalmarkt im *strengen* Sinne informationseffizient,[14] so gehen alle verfügbaren, auch nicht-öffentlichen Informationen, sofort in die Marktpreise ein. Wirtschaftsprüfer können keinen Beitrag leisten, um den Informationsstand und die Entscheidungen der Anleger zu verbessern. Jahresabschlüsse, Wirtschaftsprüfer und Haftungsregeln sind überflüssig.

Nun werden Informationsasymmetrien eingeführt. Der Cash-Flow aller künftigen Perioden sei unsicher und den Anlegern nicht bekannt. Der Barwert der erwarteten Cash-Flows ab Periode 2 beträgt R. Der Cash-Flow der ersten Periode realisiert sich am Ende der ersten Periode, d.h. in t=1, und ist ebenfalls unsicher. Der Aktienkurs in t=0 entspricht dann:

$$(1) \qquad Kurs = \pi \cdot a_L + (1-\pi)\, a_H + R = \bar{a} + R,$$

wobei π die Wahrscheinlichkeit einer Unternehmenskrise darstellt, bei der ein niedriger Cash-Flow in der ersten Periode erzielt wird. Es gelte $\bar{a} > r$, d.h. ceteris paribus erbringt die Aktie im Erwartungswert eine höhere Nettoeinzahlung als die sichere Alternativanlage.

Das Management kennt in t=0 die „wahre" Unternehmenslage und kann sie bei illoyalem Verhalten vor den Anlegern bis t=1 verheimlichen. Die Anleger ziehen das Kapital nicht ab, obwohl eine alternative Verwendung ökonomisch sinnvoll wäre. In unserer Sprache tritt im Krisenfall ein Verlust in Höhe von $r - a_L$ auf, der bei rechtzeitiger Information hätte vermieden werden können.[15]

Unter diesen nicht allzu realitätsfernen Annahmen kann die Tätigkeit der Wirtschaftsprüfer von gesamtwirtschaftlichem Nutzen sein, wenn sie Informationen aufdecken, die ein illoyales Management nicht veröffentlicht wissen möchte.[16] Im Weiteren sei angenommen, dass ein Wirtschaftsprüfer durch ein korrektes Testat die Unternehmenskrise offenbart[17] und Anleger nach der Veröffentlichung der Information ihre Mittel ertragreicher anlegen können. Bei nicht korrektem Testat ändert sich die Einschätzung der uninformierten Anleger nicht. Abbildung 1 verdeutlicht die zeitliche Folge der Ereignisse.

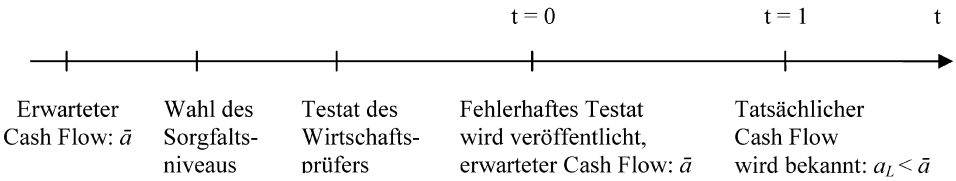

Abb. 1: Zeitliche Folge der Ereignisse

Nun ist das optimale Sorgfaltsniveau (Einsatzniveau) des Wirtschaftsprüfers zu bestimmen. Wir folgen dem einschlägigen Schrifttum[18] und definieren ein Sorgfaltsniveau als optimal, wenn die Gesamtkosten für den Wirtschaftsprüfer minimal werden. Dies ist im Interesse der Anteilseigner des Unternehmens, da diese letztendlich über die Prüfungsgebühr die Gesamtkosten tragen. Die Gesamtkosten umfassen die direkten Prüfungskosten und die zu erwartenden Schäden der uninformierten Anleger.[19]

Die Kosten der Sorgfalt betragen x (pro Aktie). Die Wahrscheinlichkeit, mit der der Wirtschaftsprüfer die wahre Unternehmenssituation aufdeckt, betrage

$$(2) \qquad q = q(x) \text{ mit } 0 \le q \le 1,\ q(x{=}0) = 0,\ \frac{\partial q}{\partial x} > 0,\ \frac{\partial^2 q}{\partial x^2} < 0 \text{ und } q \to 1, \text{ wenn } x \to \infty.$$

Das heißt: die Aufdeckungswahrscheinlichkeit q steigt mit einem höheren Sorgfaltsniveau x, aber mit abnehmenden Grenzraten. Die Aktivität des Wirtschaftsprüfers ist im schlechten Umweltzustand nützlich, der mit der Wahrscheinlichkeit von π eintritt. Der Wohlfahrtsgewinn aus der Wirtschaftsprüfertätigkeit, Y, wird durch (3) beschrieben:

$$(3) \qquad Y = q(x)\pi(r - a_L) - x.$$

Natürlich ist $Y > 0$ zu fordern, damit die Prüfungstätigkeit ökonomisch sinnvoll ist. Die Bedingung erster Ordnung lautet dann

$$(4) \qquad \frac{\partial q}{\partial x}\pi(r - a_L) - 1 = 0$$

und ist für ein bestimmtes $x = x^*$ erfüllt. Die Bedingung zweiter Ordnung ist wegen (2) ebenfalls gegeben. Für $x = x^*$ entsprechen die Grenzkosten den Grenzerträgen der Wirtschaftsprüfung, d.h. der marginale Sorgfaltsaufwand entspricht der marginal verbesserten Ressourcenallokation in der Unternehmenskrise. Wählt der Prüfer an Stelle des effizienten Sorgfaltsaufwands x^* das suboptimale Niveau x, so beträgt der soziale Verlust SL:

$$(5) \qquad SL = \left[q(x^*) - q(x)\right]\pi(r - a_L) - (x^* - x).$$

Im Weiteren sei unterstellt, dass der geforderte Prüfungsstandard dem effizienten Sorgfaltsniveau entspricht. Es wird nun untersucht, ob Wirtschaftsprüfer das effiziente Sorgfaltsniveau im *Sekundärmarkt* unter folgenden zwei Szenarien wählen:

- Haftung bei (leichter) Fahrlässigkeit und präzisem Prüfungsstandard,
- Haftung bei (leichter) Fahrlässigkeit und unpräzisem Prüfungsstandard.

Im ersten Szenario kann das Gericht das tatsächlich gewählte Sorgfaltsniveau im Nachhinein feststellen, im zweiten Szenario jedoch nicht eindeutig. Anleger können das Sorgfaltsniveau nicht beobachten.

II. Haftung bei leichter Fahrlässigkeit und präzisem Prüfungsstandard

1. Übermaßhaftung bei vollem Schadenausgleich am Sekundärmarkt

Nach dieser Haftungsregel wird der gesamte Schaden eines Anlegers erstattet.[20] Der gesamte Schaden entspricht der Differenz aus Kaufpreis der Aktie und dem Kurs nach Aufdeckung der wahren Unternehmenslage: $(\bar{a} + R) - (a_L + R) = \bar{a} - a_L$. Wir nehmen an, dass das Gericht von Fahrlässigkeit ausgeht, wenn ein bestimmtes (präzises) Sorgfaltsniveau x^* unterschritten wird, das zugleich effizient sei. Der Wirtschaftsprüfer beachtet in seinem Optimierungskalkül sowohl die erwarteten Haftungskosten als auch die Kosten der Prüfung. Die erwarteten Kosten des Wirtschaftsprüfers (K) betragen in Abhängigkeit vom Sorgfaltsniveau x:

$$(6) \qquad K(x) = \begin{cases} \left[1 - q(x)\right]\pi(\bar{a} - a_L) + x & , x < x^* \\ x & , x \geq x^*. \end{cases}$$

Der Wirtschaftsprüfer wählt das effiziente Sorgfaltsniveau x^*. Für $x > x^*$ ist dies sofort ersichtlich. Für den Bereich $x \in [0, x^*]$ lohnt es nicht, niedrige Sorgfaltniveaus x zu wählen, um Sorgfaltskosten zu sparen. Da x^* annahmegemäß das effiziente Sorgfaltsniveau darstellt, würden die höheren Schadenersatzzahlungen die eingesparten Kosten übersteigen, zumal der Schadenersatz pro Aktie höher ist als der soziale Verlust pro Aktie[21] ($\bar{a} - a_L > r - a_L$). Der über den sozialen Verlust hinausgehende Schaden ($\bar{a} - r$) wird nur von einer Anlegergruppe auf eine andere umverteilt (Umverteilungsschaden), entspricht jedoch keinem „ökonomischen“ Ressourcenschaden. Damit liegt Übermaßhaftung vor: jegliche Haftung des Prüfers für falsche Testate führt zu einem Schadenersatz, der höher ist als der

insgesamt angerichtete Schaden. Trotz Übermaßhaftung wählt der Wirtschaftsprüfer den präzisen, effizienten Prüfungsstandard x^*. Es ist nicht sinnvoll, die Grenze x^* zu überschreiten und Prüfer und Gerichte wissen genau, wo diese Grenze liegt.

2. Geringere Übermaßhaftung am Sekundärmarkt bei Schadenausgleich im Sinne des Differenzprinzips (z.B. nach § 249 BGB)

Nach dem Differenzprinzip in § 249 BGB wird – sieht man einmal von der Haftungsbeschränkung nach § 324 HGB ab – die Differenz zwischen dem erlittenen und dem *hypothetischen* Vermögensschaden ersetzt.[22] Der hypothetische Schaden ist derjenige, den der Geschädigte auch ohne die fahrlässige Handlung erfahren hätte. Damit ist der Schadenersatz grundsätzlich geringer als nach der Definition im Fall zuvor. Zur Verdeutlichung ist zwischen vier Fällen zu unterscheiden:

Fall 1: *Der Anleger kauft die Aktien vor der Veröffentlichung des* (*fehlerhaft*) *testierten Jahresabschlusses* (*vor Zeitpunkt* t=0) *und verkauft sie nach Veröffentlichung der wahren Unternehmenslage* (*nach* t=1). Der Anleger erleidet einen Verlust von $\bar{a} - a_L$. Der hypothetische Schaden ist aber abzuziehen. Nach § 249 BGB wird der Prüfer zu Recht darauf verweisen, dass auch bei ordnungsgemäßer Prüfung der Aktienkurs gesunken und ein (hypothetischer) Schaden von $\bar{a} - r$ entstanden wäre. Der Schaden wird daher nur teilweise erstattet, d.h. in Höhe von $r - a_L$. Das entspricht dem sozialen Schaden.

Fall 2: *Der Anleger kauft die Aktien nach Veröffentlichung des fehlerhaften Abschlusses* (*nach* t=0) *und verkauft sie nach Veröffentlichung der wahren Unternehmenslage* (*nach* t=1). Der Anleger erleidet erneut einen Verlust von $\bar{a} - a_L$. Nun kann der Prüfer aber nicht darauf verweisen, dass auch bei ordnungsgemäßer Prüfung ein hypothetischer Schaden von $\bar{a} - r$ eingetreten wäre. Bei korrekter Prüfung hätte der Anleger die Aktie entsprechend günstiger gekauft, nämlich genau um den Betrag $\bar{a} - r$. Der Schadenersatz entspricht in dieser Konstellation $\bar{a} - a_L$ und übersteigt somit den sozialen Schaden.

Fall 3: *Der Anleger kauft die Aktien vor Veröffentlichung des fehlerhaften Jahresabschlusses* (*vor* t=0) *und verkauft sie vor Veröffentlichung der wahren Unternehmenslage* (*vor* t=1). Jetzt erleidet der Anleger keinen Verlust, er kauft und verkauft zum Preis von $\bar{a}$. Tatsächlich hat der Wirtschaftsprüfer dem Anleger einen Gewinn beschert. Wegen des fehlerhaften Testats ist der Kurs nicht um $\bar{a} - r$ gesunken. Gleichwohl sieht das Zivilrecht nicht vor, dass er den Gewinn an den Wirtschaftsprüfer abzuführen hat.

Fall 4: *Der Anleger kauft die Aktien nach Veröffentlichung des fehlerhaften Jahresabschlusses* (*nach* t=0) *und verkauft sie vor Veröffentlichung der wahren Unternehmenslage* (*vor* t=1). In diesem Fall erleidet der Anleger ebenfalls keinen Verlust. Dieser Fall braucht nicht weiter betrachtet zu werden.

Nur die Fälle 1 und 2 führen zu Vermögensverlusten des Anlegers, wenn er die Aktie nach der Veröffentlichung der wahren Sachlage hält (d.h., nach t=1). Im Fall 2 findet eine Überkompensation auch nach dem Differenzprinzips statt. Nimmt man an, dass die Wahrscheinlichkeit, eine Aktie *nach* t=0 zu kaufen, λ beträgt (und *vor* t=0 $1-\lambda$), so betragen die erwarteten Gesamtkosten des Wirtschaftsprüfers (K):

$$(7) \qquad K(x) = \begin{cases} \lambda\left[(1-q(x))\pi(\bar{a}-a_L)\right] + (1-\lambda)\left[(1-q(x))\pi(r-a_L)\right] + x & , x < x^* \\ x & , x \geq x^*. \end{cases}$$

Wiederum übersteigt der erwartete Haftungsbetrag des Wirtschaftsprüfers (bei unbeschränkter Haftung) den sozialen Verlust, wenngleich das Ausmaß der Übermaßhaftung geringer ist als bei vollem Schadensausgleich. Trotz der Übermaßhaftung wählt der Wirtschaftsprüfer aus den gleichen Gründen wie zuvor das effiziente Sorgfaltsniveau x^*.

Ergebnis 1:
Bei *präzisen* und effizienten Prüfungsstandards wählt der Wirtschaftsprüfer trotz Übermaßhaftung auch das effiziente Sorgfaltsniveau. Die Gesamtkosten für den Wirtschaftsprüfer sind dann minimal. Da die Aktionäre letztendlich die Kosten über die Prüfungsgebühren tragen, ist das effiziente Sorgfaltsniveau auch aus ihrer Sicht anzustreben.

3. Keine Übermaßhaftung am Primärmarkt

Am Primärmarkt verkauft das Unternehmen Anteile an das Anlegerpublikum.[23] Der Wirtschaftsprüfer prüft zu diesem Zweck oft die Jahresabschlüsse vergangener Geschäftsjahre und den Finanzteil im Emissions- oder Verkaufsprospekt. Ein Ziel besteht darin, Informationsdefizite zum Wert des Unternehmens abzubauen. Die Anleger sind nun in einer grundlegend anderen Position als im Sekundärmarkt: sie sind auf der Käuferseite und ex-ante mit Sicherheit schlechter informiert als der Verkäufer und können bei einem fehlerhaften Testat nur verlieren, nicht aber gewinnen. Der Verlust eines Anlegers beträgt dann $\bar{a} - a_L$ sowohl bei vollem Schadensausgleich als auch nach dem Differenzprinzip, da der hypothetische Schaden null beträgt. Dies entspricht auch dem sozialen Schaden der uninformierten Anleger, da – anders als am Sekundärmarkt – kein uninformierter Anleger gewinnen kann.

III. Haftung bei leichter Fahrlässigkeit und unpräzisem Prüfungsstandard

Bei präzisen Prüfungsstandards kennt der Prüfer ganz genau die „rote Linie“, die loyales und illoyales Verhalten voneinander trennt. In der Praxis ist die Linie häufig weniger trennscharf und ein Gericht muss im Zweifel ex post feststellen, ob die im Verkehr erforderliche Sorgfalt aufgewendet wurde.[24] Ex ante gibt es damit einen „Graubereich“, der mit Hilfe der Abbildung 2 illustriert werden kann.

Die Graphik ist wie folgt zu interpretieren. Wird das Sorgfaltsniveau x_L nicht überschritten, so kann der Wirtschaftsprüfer *ex ante* mit Sicherheit davon ausgehen, das das Gericht Fahrlässigkeit feststellen wird mit der Folge, dass der Prüfer zu haften hat. Wird zumindest das Sorgfaltsniveau x_H erreicht, so ist eindeutig offensichtlich, dass die erforderliche Sorgfalt aufgewendet wurde. Zwischen diesen Sorgfaltsniveaus, d.h. im Bereich

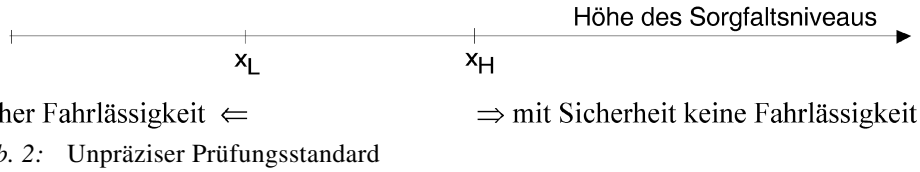

Abb. 2: Unpräziser Prüfungsstandard

$x_L < x < x_H$ ist es ex ante unsicher, wie das Gericht entscheiden wird. Man kann diese Unsicherheit mit dem Wahrscheinlichkeitsmaß $F = F(x)$ abbilden, das folgende Eigenschaften aufweisen soll:

$$(8) \qquad 0 \le F(x) \le 1, \quad \frac{\delta F(x)}{\delta x} < 0 \text{ für } x_L < x < x_H,\ F(x \le x_L) = 1,\ F(x \ge x_H) = 0.$$

Die Ableitung in (8) besagt, dass am Sekundärmarkt eine Haftung im Bereich $x_L < x < x_H$ umso unwahrscheinlicher ist, je höher der Sorgfaltsaufwand x ist.

In Kapitel B.II argumentieren wir, dass am Primärmarkt der Schaden der geschädigten Anleger dem sozialen Schaden D aller uninformierten Anleger entspricht. Am Sekundärmarkt hingegen übersteigt der Schaden der geschädigten Anleger den sozialen Schaden D, da einige uninformierte Anleger auch gewinnen können. Nur die geschädigten Anleger werden aber Ansprüche anmelden und deren Schaden ist dann bei Fahrlässigkeit zu ersetzen. Im Primärmarkt beträgt der Schadenersatz dann D, im Sekundärmarkt übersteigen die Ansprüche jedoch den sozialen Schaden. Vereinfachenderweise berücksichtigen wir das Element der Übermaßhaftung, indem wir annehmen, dass am Sekundärmarkt der vom Prüfer im Schadensfall ($x < x_H$) zu tragende Haftungsbetrag um den Faktor m ($m > 1$) größer als der soziale Schaden (D) ist. Der erwartete soziale Schaden im Prüfungszeitpunkt entspricht:

$$(8.1) \quad D(x) = \left[\pi(1 - q(x))\right] D.$$

Zudem sei unterstellt, das effiziente Sorgfaltsniveau (das erst im Nachhinein exakt festgestellt wird) liege im „Graubereich" ($x_L < x^* < x_H$).[25] Die Gesamtkosten des Prüfers setzen sich wieder zusammen aus den erwarteten Haftungskosten und den Arbeitskosten, die mit dem Sorgfaltsniveau verbunden sind:

$$(9) \qquad K(x) = \begin{cases} mD(x) + x & , 0 \le x \le x_L \\ F(x)mD(x) + x & , x_L < x < x_H \\ x & , x \ge x_H . \end{cases}$$

Welches Sorgfaltsniveau wird der Prüfer bei Übermaßhaftung am Sekundärmarkt (m>1) wählen? Geringe Niveaus ($x \le x_L$) sind nicht in seinem Interesse. In diesem Bereich ist es sinnvoll, das Anstrengungsniveau immer noch um eine Einheit zu erhöhen, da die Ersparnis an Haftungskosten ($\Delta mD(x)$) die zusätzlichen Arbeitskosten (Δx) übersteigt. Schließlich liegt das effiziente Niveau im Graubereich und damit bei einem Sorgfaltslevel, der größer als x_L ist. Zudem übersteigen die Haftungskosten den sozialen Schaden bei fehlerhafter Prüfung. Das Niveau x_L ist für den Prüfer aus den gleichen Gründen nicht optimal. Hinzu kommt, dass ein leicht höheres Sorgfaltsniveau als x_L nun nicht nur den Haftungsbetrag ($mD(x)$) reduziert, sondern – anders als bei präzisen Standards – auch die Haftungswahrscheinlichkeit ($F(x)$). Höhere Prüfungsniveaus als x_H sind ebenfalls nicht sinnvoll, da der Prüfer dann ohnehin nicht haftet, aber die zusätzlichen Sorgfaltskosten trägt. Damit muss das optimale Niveau aus Sicht des Wirtschaftsprüfers im Bereich $x_L < x < x_H$ liegen.

Die Gesamtkosten des Prüfers betragen dann: $K(x) = F(x)mD(x) + x$. Nach der Bedingung erster Ordnung gilt für das optimale Prüfungsniveau aus Sicht des Prüfers ($x = x'$):

$$(10) \quad \frac{\delta K(x')}{\delta x} = m\left[\frac{\delta F(x')}{\delta x}D(x') + \frac{\delta D(x')}{\delta x}F(x')\right] + 1 = 0 \text{ oder}$$

$$(10.1) \quad m\left[\frac{\delta F(x')}{\delta x}D(x') + \frac{\delta D(x')}{\delta x}F(x')\right] = -1$$

$$\text{mit } 0 < D(x), 0 < F(x) < 1, \frac{\delta F(x)}{\delta x} < 0, \frac{\delta D(x)}{\delta x} < 0 .$$

Am Sekundärmarkt gilt $m > 1$. Der Schaden der Anleger*gemeinschaft* beträgt $D(x)$ und ist geringer als der Schaden der geschädigten Anleger ($mD(x)$). Die sozialen Gesamtkosten der Prüfung betragen $K(x) = D(x) + x$. Damit leitet sich das gesellschaftlich optimale Sorgfaltsniveau x^* aus folgender Bedingung ab:

$$(11) \quad \frac{\delta K(x^*)}{\delta x} = \frac{\delta D(x^*)}{\delta x} + 1 = 0 \qquad \Leftrightarrow \frac{\delta D(x^*)}{\delta x} = -1$$

Aus (10.1) und (11) folgt, dass bei unpräzisem Sorgfaltsstandard individuelles und soziales Optimalkalkül (linke bzw. rechte Seite von (12)) nur dann zusammenfallen, wenn gilt:

$$(12) \quad m\left(\frac{\delta F(x')}{\delta x}D(x') + \frac{\delta D(x')}{\delta x}F(x')\right) = -1 = \frac{\delta D(x^*)}{\delta x} \qquad \text{für } x' = x^*$$

$$(12.1) \text{ oder: } \quad m\left|\frac{\delta F(x^*)}{\delta x}D(x^*) - F(x^*)\right| = 1.$$ [26]

Diese Bedingung ist nur zufällig erfüllt. Gilt $m\left|\frac{\delta F(x^*)}{\delta x}D(x^*) - F(x^*)\right| > 1$, übersteigen die *individuellen* Grenzerträge einer weiteren Sorgfaltseinheit die Grenzkosten beim optimalen Sorgfaltsniveau x^*, d.h. der Wirtschaftsprüfer wird ein zu hohes Sorgfaltsniveau wählen (Überabschreckung: $x' > x^*$). Der Fall $m\left|\frac{\delta F(x^*)}{\delta x}D(x^*) - F(x^*)\right| < 1$ führt konsequenterweise zur Unterabschreckung. Es ist offensichtlich, dass mit steigender Übermaßhaftung (wachsendem m) eine übermäßige Abschreckung c.p. umso eher gegeben ist.

Welches individuelle Niveau wählt der Prüfer nun auf dem Primärmarkt ($m = 1$) und Sekundärmarkt ($m > 1$)? Für das individuelle Optimum ist (10.1) maßgeblich. Für den Primärmarkt ($m = 1$) ist aus (10.1) nicht klar ersichtlich, ob das individuell optimale Niveau des Wirtschaftsprüfers x' größer, kleiner oder gleich dem gesellschaftlich optimalem Niveau x^* ist – es kommt auf den spezifischen Verlauf der Funktion $F(x)$ an. Daher kann man

nicht generell sagen, dass unpräzise Prüfungsstandards am Primärmarkt bei einfacher Fahrlässigkeit zur Überabschreckung führen. Es ist eine zu geringe, aber auch eine zu hohe Abschreckung denkbar.

Für den Sekundärmarkt kommt die Übermaßhaftung zum Tragen, d.h. es gilt $m > 1$. Um die individuell optimale Lösung des Prüfers nach (10.1) zu erhalten, gilt folgendes: je größer das Ausmaß der Übermaßhaftung (m) ist, desto kleiner muss der Absolutbetrag des Ausdrucks in der eckigen Klammer werden. *Dieser Absolutbetrag wird tendenziell umso kleiner, je höher das Sorgfaltsniveau x ist*. Das ist im Folgenden genauer zu zeigen. Der soziale Schaden ($D(x)$) und die Wahrscheinlichkeit, dass das Gericht auf Fahrlässigkeit erkennt ($F(x)$), sinken nur dann, wenn der Prüfer sein Sorgfaltsniveau x erhöht. Ebenso sinkt der marginale erwartete soziale Schaden ($\delta D(x)/\delta x$) umso weniger, je höher x ist.[27] Wenn die „Grenzwahrscheinlichkeit" ($\delta F(x)/\delta x$) konstant ist – zum Beispiel bei einer stetigen Gleichverteilung – oder sich bei einem höheren Sorgfaltsniveau x verringert – zum Beispiel bei einem konvexen Verkauf von $F(x)$) – führt dies *zwingend* dazu, dass das optimale Sorgfaltsniveau aus Sicht des Prüfers umso höher ist, je größer das Ausmaß der Übermaßhaftung ist, d.h. es gilt $\delta x'/\partial m \geq 0$.[28] Überschreitet die Übermaßhaftung einen kritischen Schwellenwert, kommt es zur Überabschreckung ($x' > x^*$).[29]

Ergebnis 2:
Unterstellt man keine spezifische Verteilung für die Wahrscheinlichkeitsfunktion $F(x)$, so kann bei *unpräzisen* Prüfungsstandards das Prüfungsniveau am Primärmarkt verglichen mit dem optimalen Niveau zu hoch oder zu niedrig sein. Am Sekundärmarkt steigen wegen der Übermaßhaftung die Grenzerlöse zusätzlicher Sorgfalt an, d.h. das kostenminimale Sorgfaltsniveau liegt höher. Dennoch kann dieses Niveau immer noch niedriger oder höher als das optimale sein. Bei einem hinreichenden Ausmaß der Übermaßhaftung ($m >> 1$) wird der Prüfer jedoch ein zu hohes Sorgfaltsniveau anstreben.

Das Ergebnis der Überabschreckung ist aus ökonomischer Sicht nicht wünschenswert. Es kann aber berichtigt werden. Drei Wege stehen offen: (a) die Präzisierung der Berufsstandards, (b) die Begrenzung des Schadenersatzes auf den Ressourcenschaden und (c) die Herabsenkung des Verschuldensmaßstabs auf grobe Fahrlässigkeit.

IV. Maßnahmen zur Korrektur einer Überabschreckung

1. Präzisierung der Berufsstandards und Begrenzung des Schadenersatzes auf Ressourcenschäden am Sekundärmarkt

Eine Alternative, um ein übermäßiges Sorgfaltsniveau des Prüfers zu vermeiden, besteht darin, die Berufsstandards präziser zu definieren, deren Verletzung zur Haftung führen. Im besten Fall kann man sie genau beschreiben, so dass es trotz Übermaßhaftung zu einem effizienten Sorgfaltsniveau kommt, wie Abschnitt B.II zeigte. Dieser Ansatz erscheint jedoch wenig erfolgsträchtig. Die Tätigkeit des Wirtschaftsprüfers ist idealer Weise so komplex und auch situationsbedingt, dass eine strikte ex-ante Regulierung des Sorgfaltsverhaltens wenig zielführend erscheint, wenn sie nicht zu einem reinen „Häkchen machen" verkommen will. Das kann auch nicht im Interesse der Anleger sein. Das gilt insbesondere für die IFRS, die

den Wirtschaftsprüfern ein höheres Urteilsvermögen abverlangen. Überdies würden präzise Berufsstandards wohl nur zufällig dem effizienten Sorgfaltsverhalten entsprechen.

Es gibt eine andere Lösung. Das Problem der Übermaßhaftung und einer hieraus möglicherweise resultierenden übermäßigen Sorgfalt wird vermieden, wenn der Schadenersatz auf den Ressourcenschaden begrenzt wird.[30] Diesen Weg beschreitet § 323 Abs. I Satz 3 HGB ansatzweise, jedoch mit mehreren Einschränkungen. Erstens haftet der Prüfer gegenüber dem Unternehmen. Der Unternehmensschaden muss nicht dem saldierten Schaden der uninformierten Anlegergemeinschaft entsprechen. Dennoch dürfte er tendenziell geringer sein als der Schaden der geschädigten Anleger. Stellte das Unternehmen die Gemeinschaft der uninformierten Anleger dar und wäre – zweitens – die Haftung betragsmäßig nicht begrenzt, wäre der Ansatz in § 323 HGB rechtsökonomisch prinzipiell sinnvoll. Jedoch müsste dann jede Möglichkeit zur Dritthaftung ausgeschlossen werden, auch diejenige nach den Generalnormen §§ 823 Abs. 2 und 826 BGB. Zudem müsste gewährleistet sein, dass das Unternehmen auch tatsächlich im Falle eines Schadens klagt. Davon ist nicht zwingend auszugehen, wenn Management und Wirtschaftsprüfer zu Lasten der Anlegergemeinschaft koalieren. Drittens besteht im Kontext unseres Modells der durch ein unzutreffend günstiges Testat ausgelöste Unternehmensschaden darin, dass Anleger ihr Kapital falsch investieren. Realistischer vor dem Hintergrund der Rechtsprechung zu § 323 HGB sind indes Fälle, in denen ein falsches Testat überhöhte Ausschüttungen ermöglicht und dadurch das Unternehmen schädigt.

Wir betrachten daher im folgenden Abschnitt eine dritte Möglichkeit: die Herabsetzung des Verschuldensmaßstabs auf grobe Fahrlässigkeit.

2. Herabsetzung des Verschuldensmaßstabs auf grobe Fahrlässigkeit bei übermäßiger Abschreckung am Sekundärmarkt

Die Analyse in Abschnitt B.III zeigte, dass verschiedenste Fälle denkbar sind. Bei hoher Übermaßhaftung ($m >> 1$) kommt es zur übermäßigen Abschreckung. Bei geringerer ($m > 1$) oder ohne Übermaßhaftung ($m = 1$) ist aber auch eine zu niedrige Abschreckung denkbar. Im nächsten Analyseschritt *unterstellen* wir, dass – etwa wegen sehr hoher Übermaßhaftung – übermäßige Abschreckung induziert wird und fragen, ob diese durch ein Absenken des Sorgfaltsmaßstabs auf „grobe Fahrlässigkeit" vermieden werden kann. Der Begriff der „Fahrlässigkeit" ist hier definiert als die Verteilungsfunktion $F(x)$, die angibt, mit welcher Wahrscheinlichkeit der Wirtschaftsprüfer im Schadensfall bei einem bestimmten Sorgfaltsniveau (x) haftet. Die Funktion hat – wie in (8) angegeben – den Wert 1 im Intervall $[0, x_L)$. Sie fällt stetig von 1 auf 0 im Intervall $[x_L, x_H)$. Für alle Werte die größer oder gleich x_H sind, hat sie den Wert 0.

Nehmen wir nun an, in Fällen übermäßiger Abschreckung würde die Rechtsordnung die Haftung von einfacher auf grobe Fahrlässigkeit absenken. Kann dadurch übermäßige Abschreckung reduziert werden? Dazu ist es notwendig, den Begriff der groben Fahrlässigkeit näher zu beschreiben.

Eine Gerichtsentscheidung, die zur Feststellung grober Fahrlässigkeit führt, stellen wir uns wie folgt vor. Zunächst stellt das Gericht fest, ob der Beklagte offensichtlich grob gegen berufliche Standards verstoßen hat.[31] Trifft dies zu, wird grobe Fahrlässigkeit bejaht. Trifft dies nicht zu, prüft das Gericht zusätzlich, ob sich aus den Umständen des Einzelfalls Anhalts-

punkte dafür ergeben, dass der Beklagte gleichwohl offensichtlich eine wesentlich zu geringe Sorgfalt ausgeübt hat. Ist dies der Fall, wird ebenfalls grobe Fahrlässigkeit angenommen. An die erste Prüfung wird somit noch ein „quick look test“[32] angefügt. Das Gericht fragt, ob den Umständen des Falles „auf die Stirn geschrieben“ ist, dass die notwendige Sorgfalt unterschritten wurde[33] und „ob schon einfachste und ganz nahe liegende Überlegungen nicht angestellt wurden“. Die Wahrscheinlichkeit, dass auf grobe Fahrlässigkeit erkannt wird, sinkt daher rasch ab, sofern der Beklagte ein Sorgfaltsniveau erreicht, das über einem Schwellenwert liegt, dessen Erreichen jedermann als offenkundig notwendig erscheint.

Was bedeutet dies im Sinne unserer formalen Fahrlässigkeitsdefinition? Der erste Schritt der Prüfung bedeutet, dass grobe Fahrlässigkeit stets bejaht wird, wenn sich das Sorgfaltsniveau im Intervall $[0, x_L)$ befindet. Der „quick look test“ impliziert, dass die Wahrscheinlichkeit, noch zur Haftung herangezogen zu werden, rascher abfällt, als bei einfacher Fahrlässigkeit, wenn das Sorgfaltsniveau über x_L hinausgeht. Dies wiederum hat zur Folge, dass der Wert der Verteilungsfunktion bei grober Fahrlässigkeit – daher mit $G(x)$ bezeichnet – als Folge des „quick look“ stets einen geringeren Wert aufweist als bei einfacher Fahrlässigkeit. Das Absenken des Fahrlässigkeitsmaßstabes impliziert somit, dass die Gerichte eine G-Funktion wählen, bei welcher der Funktionswert $G(x)$ für das Intervall (x_L, x_H) stets niedriger ist als bei einfacher Fahrlässigkeit. Es gilt:

$$(13) \quad 0 < G(x) < F(x) < 1 \text{ und } \delta G(x)/\delta x < 0 \text{ für } x_L < x < x_H; G(x \geq x_L) = 1,\ G(x \leq x_H) = 0.$$

Damit liegt stochastische Dominanz 1. Ordnung vor: im vagen Bereich $x_L < x < x_H$ ist die Wahrscheinlichkeit, dass das Gericht im Nachhinein auf Fahrlässigkeit erkennt, bei einfacher Fahrlässigkeit stets größer als bei grober. Es stellt sich die Frage, ob eine Funktion $G(x)$ existiert, die optimale Sorgfalt generiert, wenn unter sonst gleichen Bedingungen die Funktion $F(x)$ übermäßige Sorgfalt verursacht.

Ergebnis 3:
Wissen die Gerichte ex ante, dass ihr Sorgfaltsstandard zu unpräzise ist und außerdem wegen der Übermaßhaftung zu übermäßiger Sorgfalt führt, so kann ein Absenken des Verschuldensmaßstabs auf grobe Fahrlässigkeit dieses Problem abmildern. Es gibt zumindest eine Funktion $G_i(x)$, die optimale Sorgfaltsanreize vermittelt.

Beweis: siehe Anhang 1.

Ergebnis 3 gilt tendenziell auch, wenn annahmegemäß den Gerichten das optimale Sorgfaltsniveau nicht bekannt ist. Sie werden dann nicht in der Lage sein, optimale Sorgfalt zu generieren, können aber durch die Wahl eines ihnen plausibel erscheinenden Konzepts der groben Fahrlässigkeit das Problem übermäßiger Abschreckung abmildern.

V. Diskussion

1. Spieltheoretische Analyse mit präzisem Prüfungsstandard

Bisher sind wir von der impliziten Prämisse ausgegangen, dass im Schadensfalle mit Sicherheit geklagt wird. Ob *geschädigte* Anleger wirklich klagen, hängt davon ab, ob die zu erwar-

tenden Erlöse aus der Klage – die erwartete Schadenersatzzahlung –, die Transaktionskosten der Klage übersteigen, etwa Anwalts- und Prozessgebühren, Koordinations- und Opportunitätskosten.[34] Wir bezeichnen diese Transaktionskosten mit T. Bei erfolgreicher Klage werden die Anwalts- und Prozessgebühren von der Gegenseite übernommen, so dass die reduzierten Transaktionskosten bei nachgewiesener unsorgfältiger Prüfung αT $(0 < \alpha < 1)$ betragen. Das Gericht kann bei präzisen Prüfungsstandards zweifelsfrei feststellen, ob der Prüfer den gesetzlichen Sorgfaltsstandard x^* erreicht hat oder nicht.

Abhängig von der Klagestrategie der geschädigten Anleger gibt es zwei Strategien, die aus Sicht des Prüfers optimal wären. Wüsste der Prüfer mit Sicherheit, dass nicht geklagt wird, wäre ein Nulleinsatz optimal ($x = 0$), wobei der Schaden für die geschädigten Anleger nach (8.1) $mD(x = 0) = m\pi D$ beträgt, da die Aufdeckungswahrscheinlichkeit $q(x = 0) = 0$ entspricht. Wüsste der Prüfer mit Sicherheit, dass geklagt wird, minimiert er seine Kosten, indem er das effiziente Niveau x^* wählt.[35]

Tab. 1: Strategieabhängige Einzahlungsüberschüsse der geschädigten Anleger und des Wirtschaftsprüfers

		geschädigte Anleger	
		Klage	keine Klage
Prüfer	sorgfältige Prüfung ($x = x^*$)	$-x^*, -T$	$-x^*, 0$
	nicht sorgfältige Prüfung ($x = 0$)	$0, -m\pi D, (m - m)\pi D - \alpha T$	$0, -m\pi D$

$m\pi D$ = erwarteter Schaden der geschädigten Anleger bei unsorgfältiger Prüfung
m = Ausmaß der Übermaßhaftung ($m = 1$ am Primärmarkt, $m > 1$ am Sekundärmarkt)
T = Transaktionskosten der Anleger bei Klageerhebung, $T \geq 0$, Erstattung von $(1 - \alpha)T$ bei erfolgreicher Klage
x = direkte Prüfungskosten ($x \geq 0$)

Für $T = 0$ verfolgen die Anleger die dominante Strategie zu klagen, entsprechend unserer Analyse in Abschnitt B.II wird der Prüfer das effiziente Prüfungsniveau x^* wählen. Sind die Transaktionskosten zu hoch, d.h. gilt

$$\alpha T > m\pi D\,, \tag{14}$$

besteht die dominante Strategie der Anleger darin, nicht zu klagen und der Prüfer wird einen Nulleinsatz leisten ($x = 0$).

Je höher das Ausmaß der Übermaßhaftung (m), desto eher ist Bedingung (14) nicht erfüllt und desto eher kommt es zu einem Nash-Gleichgewicht in gemischten Strategien, bei dem Prüfer wie Anleger ihre Strategien randomisieren und eine Strategie nicht sicher (oder sicher nicht), sondern mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit wählen, die das Gleichgewicht sicherstellt. Der Wirtschaftsprüfer prüft mit der Wahrscheinlichkeit sorgfältig und die Anleger klagen mit der Wahrscheinlichkeit σ^* mit folgender Spezifizierung (zur Herleitung siehe Anhang 2):

(15) $\mu^* = 1 - \dfrac{T}{(1-\alpha)T + m\pi D}$ und $\sigma^* = \dfrac{x^*}{m\pi D}$.

Man erkennt, dass die gleichgewichtige Wahrscheinlichkeit μ^*, mit der der Prüfer sorgfältig arbeitet, c.p. um so höher ist, je höher das Ausmaß der Übermaßhaftung ist. Das *durchschnittliche* Sorgfaltsniveau beträgt $x^d = \mu^* x^*$. Die gleichgewichtige Klagewahrscheinlichkeit der Anleger sinkt c.p. mit steigendem m. Bei positiven Transaktionskosten der Anleger ist nicht sichergestellt, dass der Prüfer stets den effizienten Sorgfaltsstandard x^* wählt. Übermaßhaftung hat dann sogar einen positiven Effekt, da es den Wirtschaftsprüfer im Gleichgewicht eher dazu anhält, sorgfältig zu prüfen.

2. Spieltheoretische Analyse mit unpräzisem Prüfungsstandard

Die Anleger werden wiederum nicht klagen, wenn die Transaktionskosten der Klage die zu erwartenden Schadenersatzzahlungen übersteigen, d.h. wenn gilt (die Analyse erfolgt in Anlehnung an *Ewert,* 1999, S. 193–197):

(16) $T > F(x)mD(x)$, für $0 \le x < x_H$.

Ist (16) gegeben, kommt es niemals zur Klage und der Prüfer wird rationaler Weise wiederum einen Nulleinsatz erbringen. Je höher das Ausmaß der Übermaßhaftung ist, desto eher ist diese Bedingung *nicht* erfüllt. Im Folgenden sei angenommen, dass (16) nicht erfüllt ist. Der Wirtschaftsprüfer muss dann mit einer Klage rechnen. Bei einer gegebenen Klagewahrscheinlichkeit σ $(0 < \sigma \le 1)$ betragen die erwarteten Gesamtkosten des Prüfers:

(17) $K(x) = \sigma F(x)mD(x) + x$ für $x_L \le x < x_H$.

Das individuell optimale Sorgfaltsniveau lässt sich aus der Bedingung

(18) $K'(x) = \sigma m\left[F'(x)D(x) + F(x)D'(x)\right] + 1 = 0$

ableiten. Wie oben dargelegt, induziert bei einem konvexen oder linearen Verlauf von $F(x)$ ein höheres Ausmaß der Übermaßhaftung m auch ein höheres Sorgfaltsniveau x'. Ein konvexer oder linearer Verlauf von $F(x)$ sei im Weiteren angenommen.[36] Gleiches gilt offensichtlich für die Klagewahrscheinlichkeit σ, d.h. $\delta x'/\partial\sigma \ge 0$.

Der Klageanreiz der Anleger hängt nun auch von dem gewählten Sorgfaltsniveau ab. Je niedriger das Sorgfaltsniveau, desto höher ist der Schaden und desto höher ist die Wahrscheinlichkeit, dass Schadenersatz gewährt wird. Beachtet man, dass ein Teil der Transaktionskosten der geschädigten Anleger mit einer Wahrscheinlichkeit von $F(x)$ zurückerstattet wird, so sind die Anleger indifferent zwischen Klage und Nichtklage bei einem bestimmten Sorgfaltsniveau $\hat{x}$ mit:

(22) $mF(\hat{x})\left[D(\hat{x}) + (1-\alpha)T\right] = T$.

Die Anleger werden immer dann mit Sicherheit klagen ($\sigma = 1$) – und damit eine reine Strategie verfolgen – wenn unter Beachtung der optimalen Strategie des Prüfers $x'(\sigma = 1) \le \hat{x}$ gilt,

da dann die zu erwartenden Schadenersatzzahlungen mindestens die Klagekosten decken.[37] Gilt hingegen $x'(\sigma = 1) > \hat{x}$, ist dies nicht der Fall und die Anleger wählen eine gemischte Strategie, die die Bedingung $x'(\sigma^* < 1) = \hat{x}$ erfüllt.[38] Die Anleger klagen mit der Wahrscheinlichkeit $\sigma^* < 1$. Der Wirtschaftsprüfer wählt im Gleichgewicht die reine Strategie $x'(\sigma = 1)$ bzw. das niedrigere Niveau $x'(\sigma^* < 1)$. Je größer das Ausmaß der Übermaßhaftung m, desto höher ist wegen $F'(x) < 0$ und $D'(x) < 0$ das kritische $\hat{x}$, dessen Unterschreiten eine Klage der Anleger auslöst. Übermaßhaftung macht eine sichere Klagestrategie wahrscheinlicher.

Klagen die Anleger mit Sicherheit (Fall $x'(\sigma = 1) \leq \hat{x}$), so ändert sich nichts an den Aussagen unseres Grundmodells: die Übermaßhaftung führt zur Überabschreckung. Nur bei einer Klagewahrscheinlichkeit $\sigma^* < 1$ gibt es einen gegenläufigen und dämpfenden Effekt. Gilt etwa $m\sigma^* = 1$, so wird der Effekt der Übermaßhaftung exakt ausgeglichen. Dennoch: ist das Ausmaß der Übermaßhaftung sehr groß, wählt der Prüfer ein suboptimal hohes Sorgfaltsniveau.

Die von uns vorgeschlagene Reduzierung des Fahrlässigkeitsmaßstabs auf grobe Fahrlässigkeit $G(x)$ ist insbesondere dann sinnvoll, wenn die Anleger bei leichter Fahrlässigkeit im Gleichgewicht mit Sicherheit klagen. Die Absenkung auf $G(x)$ verringert das Sorgfaltsniveau im spieltheoretischen Kontext auf zweierlei Weise: zum einen wird c.p. wegen $G(x) < F(x)$ der zu erwartende Schadensersatz verringert. Dadurch sinkt aber tendenziell *zusätzlich* die Klagewahrscheinlichkeit, was ebenfalls den Sorgfaltsaufwand reduziert. Diesen zweiten Effekt haben wir in Abschnitt IV.2 nicht. Daher ist im spieltheoretischen Kontext mit positiven Klagekosten wohl eine geringere Absenkung erforderlich.[39]

Klagen die Anleger bei leichter Fahrlässigkeit *nicht* mit Sicherheit ($\sigma^* < 1$), ist das Problem der Überabschreckung nicht mehr zwingend gegeben und eine Absenkung des Fahrlässigkeitsmaßstabes im Einzelnen zu prüfen.

Die Klageanreize sind in den USA sicherlich besser als in Deutschland, da die Kosten einer Klageerhebung tendenziell niedriger, die möglichen Schadenersatzzahlungen aber höher sind. Daher dürfte der Fall der Überabschreckung insbesondere für die USA von Relevanz sein. Aber auch in Deutschland kann die Bedingung $x'(\sigma = 1) \leq \hat{x}$) gegeben sein, die eine sichere Klage und somit Überabschreckung induziert. Studien zur empirischen Relevanz der theoretischen Fälle liegen nach unserem Kenntnisstand leider nicht vor.

3. Kollateralschäden und Adverse Selection-Effekte

Wir betrachten nur die Schäden derjenigen Anleger, die in das falsch testierte Unternehmen investiert haben. Der Fall *Enron* hat gezeigt, dass nach der Veröffentlichung der Bilanzfälschungen die Kurse auf breiter Front einbrachen, somit auch Aktionäre anderer Unternehmen Schaden erlitten haben. Wegen des gesunkenen Vertrauens in die Verlässlichkeit der veröffentlichen Informationen kam es zu *adverse selection*-Effekten. Da uniformierte Anleger in Folge des falschen Testats mit höherer Wahrscheinlichkeit befürchten, dass sich hinter dem vermeintlich guten Jahresabschluss eine tatsächlich schlechte Unternehmenslage verbirgt und dieser Umstand von Insidern bei Transaktionen ausgenutzt wird, sinkt ihre Zahlungsbereitschaft. Dennoch sind diese Kosten aus unserer Sicht keine Wohlfahrtsverluste, die das Haftungssystem berücksichtigen sollte.

Die negativen externen Effekte sind unseres Erachtens nicht unmittelbar dem Wirtschaftsprüfer von *Enron* anzurechnen. Vielmehr hat der Kapitalmarkt seine Erwartungen zur Tätigkeit von Wirtschaftsprüfern *allgemein* und somit zur Verlässlichkeit von Jahresabschluss-

informationen grundsätzlich revidiert.[40] Wegen der realistischeren Erwartungen können Anleger nun sogar *bessere* Entscheidungen treffen. Selbst wenn der Prüfer auch die zusätzlichen Schäden zu ersetzen hätte, die Anteilseigner anderer Unternehmen aus dem Vertrauensverlust in den Kapitalmarkt entstehen, würde er wiederum den effizienten Standard x^* wählen. Übermaßhaftung führt nicht zur Überabschreckung des Wirtschaftsprüfers, wenn der Sorgfaltsstandard präzise definiert ist. Das ist anders bei unpräzisen Standards.

Der *adverse selection*-Effekt tritt selbstverständlich auch bei dem Unternehmen auf, dessen Jahresabschluss fehlerhaft war. Auch hier ist es u.E. problematisch, den Wertverlust aus dem adverse selection-Effekt für das Haftungssystem zu berücksichtigen, da der Vertrauensverlust lediglich die Erwartungen an die Verlässlichkeit der Rechnungslegung korrekt anpasst und somit sogar zur Informationseffizienz des Kapitalmarktes beiträgt. Es ist schwierig, adverse selection-Effekte in unserem Modell mit nur zwei Umweltzuständen zu endogenisieren.[41]

4. Rechtspolitische Schlussfolgerungen

Welche Schlussfolgerungen lassen sich aus der Analyse ableiten? Wir betrachten zunächst den Fall auf Primärmärkten, wo das Problem einer Übermaßhaftung aus den bereits angeführten Gründen nicht existiert. Bei einfacher Fahrlässigkeit kann der unpräzise Sorgfaltsstandard entweder zur Überabschreckung, zur Unterabschreckung oder – zufällig – zu optimaler Sorgfalt führen. Dies hängt ganz von der F-Funktion ab, über deren Verlauf wir nicht genau informiert sind. Aus dem Modell lässt sich daher keine Schlussfolgerung ziehen. Wir führen aber zwei Argumente für die Verwendung einfacher Fahrlässigkeit in derartigen Fällen heran.

(1) Das haftungsrechtliche Grundmodell im Vertrags- und Deliktsrecht ist die einfache Fahrlässigkeit. Dies gilt nicht nur für das deutsche BGB, sondern auch in anderen Rechtsordnungen. Es gilt auch, dass sowohl im Delikts- als auch im Vertragsrecht die Sorgfaltsmaßstäbe häufig unpräzise sind und sich erst im Prozessverlauf entscheidet, ob ein bestimmtes Verhalten als fahrlässig klassifiziert wird. Gleichwohl hat dieser Umstand nicht dazu geführt, das Prinzip der einfachen Fahrlässigkeit in Frage zu stellen. Weder ist eine faktische Entwicklung in diese Richtung beobachtbar, noch sind aus der rechtsökonomischen Literatur Stimmen bekannt, die dies mit dem Hinweis auf besondere Risiken der Schädiger und auf zu befürchtende übermäßige Abschreckung fordern. Auch unsere Analyse vermag keine Argumente zu liefern, von dem bestehenden und verbreiteten Standard der einfachen Fahrlässigkeit abzuweichen und bei der Haftung des Wirtschaftsprüfers auf dem Primärmarkt ein Sonderrecht zu befürworten, das keine Entsprechung in den allgemeinen Haftungsgrundsätzen der Rechtsordnung hat. Grundsätzlich beruht die Haftung von Experten – etwa bei fehlerhaften Wertgutachten – auf einfacher Fahrlässigkeit.

(2) Der zweite Gesichtspunkt zieht die rechtsökonomische Forschung zur Evolution von Rechtsnormen heran.[42] Sorgfaltsstandards, die in einer bestimmten Periode sehr vage sind, entwickeln sich durch die Rechtsprechung weiter. Die Gerichte lernen. Im Laufe der Zeit werden die Maßstäbe erstens genauer und zweitens effizienter. Je präziser und effizienter aber die Maßstäbe mit der Entwicklung werden, umso mehr verschwindet das Problem einer möglichen Überabschreckung durch Vagheit.

Insgesamt plädieren wir daher für die Beibehaltung der bewährten Haftungsgrundsätze des Vertrags- und Deliktsrechts, da sich aus unserer Analyse kein gewichtiger Grund ergibt, davon abzuweichen. Wäre die Haftung für grobe Fahrlässigkeit der international gebräuchliche Standard, würden wir stattdessen für einfache Fahrlässigkeit plädieren.

Auf dem Sekundärmarkt entsteht eine Übermaßhaftung, wenn der Wirtschaftsprüfer den Aktionären für alle von ihm verursachten Schäden haftet, jedoch jene Aktionäre, die einen „Windfall Gain" durch das Fehlverhalten des Wirtschaftsprüfers erleiden, diesen für sich behalten können.

Unsere Analyse hat ergeben, dass die Übermaßhaftung per se keine übermäßige Abschreckung erzeugen muss. Die Wirkung der Übermaßhaftung hängt wiederum vom Verlauf der F-Funktion ab, über den wir wenig wissen. Wir wissen aber, dass es zur Überabschreckung kommen muss, wenn die Übermaßhaftung sehr groß wird. Dies ist stets dann der Fall, wenn der Wirtschaftsprüfer dem Unternehmen (bzw. der Gesamtheit der uninformierten Aktionäre) nur einen kleinen Schaden zugefügt hat, der Schaden der betroffenen Anleger dagegen sehr groß ist. Diese Effekte sind prinzipiell auch im spieltheoretischen Kontext gültig, sofern die Anleger nicht gerade zu hohe Klagekosten im Sinne der Bedingungen (14) oder (16) tragen müssen.

Sind entsprechende Klageanreize der Anleger gegeben, gibt es aus rechtspolitischer Sicht zwei Möglichkeiten. Die erste besteht darin, die Haftung des Wirtschaftsprüfers auf jenen Betrag zu begrenzen, der der uninformierten Anlegergemeinschaft *per Saldo* als Schaden entstanden ist.[43] Das impliziert entweder eine Form der Binnenhaftung oder eine Dritthaftung, die entsprechend betragsmäßig begrenzt wird. In dem Fall wird die Übermaßhaftung vermieden. Dann ist das Risiko einer Fehlsteuerung bei einfacher Fahrlässigkeit nicht geringer oder höher als auf dem Primärmarkt.

Die zweite Möglichkeit besteht darin, eine Dritthaftung im vollen Umfang zuzulassen, allerdings den Haftungsmaßstab auf grobe Fahrlässigkeit herabzusetzen, wenn der Wirtschaftsprüfer im Prozess nachweist, dass die geltend gemachten Schäden der Kläger ein Vielfaches jener Schäden betragen, die er durch sein Verhalten dem Unternehmen bzw. der Eigentümergemeinschaft insgesamt zugefügt hat.

Fraglich ist nun, welche Haftungsregeln das geltende Recht für fehlerhafte Testate des Wirtschaftsprüfers vorsieht und ob ein schärferer Verschuldensmaßstab für den Primärmarkt als für den Sekundärmarkt gilt oder ob eine Dritthaftung am Sekundärmarkt eingeschränkt ist. Hierbei betrachten wir vornehmlich das deutsche Recht, vergleichen es aber auch mit dem Recht zweier Länder mit hoch entwickeltem Kapitalmarkt, Großbritannien und USA.[44]

C. Dritthaftung des Wirtschaftsprüfers nach geltendem Recht

I. Dritthaftung am Sekundärmarkt

Deutschland: Die Wirtschaftsprüferhaftung ist als Binnenhaftung in § 323 I 3 HGB geregelt. Verletzt der Prüfer vorsätzlich oder fahrlässig seine Pflicht zur gewissenhaften und unparteiischen Prüfung (§ 323 I 1 HGB), so muss er den Schaden der geprüften Kapitalgesellschaft oder eines verbundenen Unternehmens erstatten.[45] Der Schaden der Kapital-

gesellschaft könnte dem Wertverlust des Eigenkapitals entsprechen. Dieser Schaden ist wohl nur zufällig mit den saldierten Verlusten der uninformierten Anleger vergleichbar, dürfte aber dennoch regelmäßig geringer als der Schaden der geschädigten Anleger sein. Der Schadenersatz ist bei börsennotierten Kapitalgesellschaften auf 4 Mio. € begrenzt (§ 323 II HGB). Gegenüber *dritten* Personen, insbesondere Anteilseignern, besteht bei *Pflicht*prüfungen indes *keine Haftung aus dem HGB*. Dies war der Sachstand bis zu einer BGH-Entscheidung im April 1998.

Eine Dritthaftung aufgrund allgemeiner deliktsrechtlicher Vorschriften scheidet zumeist aus (§§ 823 II,[46] 826 BGB). Eine Dritthaftung nach § 823 II setzt voraus, dass der Prüfer ein Schutzgesetz verletzt hat, allerdings dürfte es Geschädigten kaum gelingen, den Vorsatz der Straftat zu beweisen.[47] Ein ähnliches Nachweisproblem ergibt sich bei § 826 BGB, wonach eine Person, die eine andere in sittenwidriger Weise *vorsätzlich* schädigt, zum Schadenersatz verpflichtet ist.[48]

Eine Haftung auf vertraglicher Basis greift – anders als beim Deliktsrecht – grundsätzlich schon bei (leichter) Fahrlässigkeit.[49] Nun besteht typischerweise kein Vertrag zwischen geschädigten Anlegern und dem Wirtschaftsprüfer. Jedoch können – nach Ansicht des III. Zivilsenats des BGH vom 2. April 1998 – die Grundsätze eines *Vertrages mit Schutzwirkung Dritter*[50] auch auf gesetzliche Abschlussprüfungen angewendet werden. Eine vertragliche Haftung gegenüber Dritten ist dann nicht ausgeschlossen, allerdings nennt der BGH drei Voraussetzungen,[51] wobei eine besonders restriktiv erscheint: für den Prüfer muss die Einbeziehung der Anleger erkennbar sein. Dies bedeutet, dass der Kreis der Anleger eng zu umgrenzen ist.[52] Es ist zu ermitteln, ob die Vertragsparteien (Prüfer und Unternehmen) zu irgendeinem Zeitpunkt davon ausgingen, dass die Prüfung auch im Interesse *bestimmter* Dritter durchgeführt wird.[53] Gibt es hierzu keine schriftlichen Vereinbarungen, dürfte eine Dritthaftung entfallen. Insgesamt dürfte das BGH-Urteil die Anreize für Wirtschaftsprüfer kaum verändert haben.

In den *USA* basiert die Dritthaftung auf dem Gesellschaftsrecht des betreffenden Gliedstaats und dem bundeseinheitlichen Wertpapierrecht. Im Wertpapierrecht ist § 10 (b) des Securities Exchange Act von 1934 maßgeblich, umgesetzt durch Rule 10b-5 der Securities and Exchange Commission (SEC). Wichtig für eine erfolgreiche Klage ist, dass der Prüfer wesentlich an der Fehldarstellung beteiligt war oder die falsche Erklärung selbst abgegeben hat. Zudem muss der Prüfer „scienter“ gehandelt haben, was zwischen Vorsatz und grober Fahrlässigkeit liegt und nicht leicht nachzuweisen ist; allerdings trägt im Wertpapierrecht weitgehend der Prüfer die Beweislast hinsichtlich der anspruchserfüllenden Merkmale.[54]

Im Gesellschaftsrecht ist das Haftungsrisiko prinzipiell höher, selbst wenn hier regelmäßig der Anleger die Beweislast trägt. Deliktische Ansprüche erfordern eine grob fahrlässige Pflichtverletzung oder Betrug des Abschlussprüfers.[55] Eine *vertragliche* Dritthaftung ist nur dann möglich, wenn die Anleger im Prüfungsvertrag berücksichtigt werden. Der Verschuldensmaßstab ist dann leichte Fahrlässigkeit. Verschiedene Entscheidungen haben den ursprünglichen Kreis der Anspruchsberechtigten erweitert, allerdings mit Unterschieden in den einzelnen Gliedstaaten. Drei Definitionen von Anspruchsberechtigten kann man unterscheiden: (1) „known third party“, (2) „actually foreseen user“ und (3) „foreseeable user“.[56] Grundlage für alle Definitionen ist eine Entscheidung des New York Court of Appeals im Jahre 1931 im Fall *Ultramares Corporation vs. Touche & Co,* die –

auch in Folge anderer Fälle – unterschiedlich weit ausgelegt wurde. Alle drei Ansätze sind eher dem Deliktsrecht zuzuordnen. Die Rechtsprechung hat hierzu den Deliktstatbestand der „negligent representation" entwickelt, der erfordert, dass (1) der Auskunftsgeber (der Prüfer) einer Geschäfts- oder Berufspflicht (business duty) gegenüber dem Dritten unterliegt, (2) der Prüfer wissen muss, dass die mitgeteilten Fakten für den Dritten von erheblicher Bedeutung sind und (3) ein Schaden des Dritten kausal auf die fehlerhafte oder unvollständige Auskunft des Prüfers zurückzuführen ist.[57] In den USA ist die Haftung weder gesetzlich noch vertraglich begrenzbar.[58]

In *Großbritannien* ist die Prüferhaftung nicht spezialgesetzlich geregelt.[59] Grundsätzlich besteht die Auffassung, dass der Wirtschaftsprüfer eine Sorgfaltspflicht gegenüber der Anleger*gemeinschaft* hat, nicht gegenüber einzelnen Anlegern. Eine Dritthaftung ist möglich auf Grundlage des Deliktsrechts bei Vorsatz und Fahrlässigkeit. Eine vertragliche Dritthaftung setzt eine „special relationship" voraus: der Prüfer wusste oder hätte wissen müssen, dass ein bestimmter Geschädigter den geprüften Abschluss als Entscheidungsgrundlage verwendet. Die Beweislast liegt beim Geschädigten. Die Haftung ist unbegrenzt und kann vertraglich (noch) nicht beschränkt werden.[60]

II. Dritthaftung des Prüfers am Primärmarkt: Prospekthaftung

In *Deutschland* kann der Wirtschaftsprüfer bei der Emission von Wertpapieren gegenüber Dritten haften, wenn er nach außen erkennbar zu den Prospektverantwortlichen zählt (§ 45 BörsG).[61] Ansonsten ist eine Dritthaftung nur denkbar, wenn der Prüfer ein eigenes geschäftliches Interesse an der Emission hat. Dieses Interesse wird aber nach herrschender Meinung verneint.[62] Als Projektverantwortlicher haftet der Wirtschaftsprüfer bei grober Fahrlässigkeit; die Beweislast für das Fehlen von Verschulden und haftungsbegründender Kausalität trägt der Prüfer – anders als bei der Haftung am Sekundärmarkt (§ 46 I BörsG).[63] Ein Unterschied ist zudem, dass keine Haftungshöchstgrenze besteht. Zählt der Wirtschaftsprüfer nicht zu den Projektverantwortlichen, so kann er unter Umständen dennoch nach der *zivilrechtlichen* Prospekthaftung belangt werden.[64] Dieses Rechtsinstitut ist durch die Rechtsprechung des BGH entwickelt worden[65] und zielt auf Verkaufsprospekte insbesondere am so genannten Grauen Kapitalmarkt außerhalb der Börsen.[66] Die verantwortlichen Personen dieser Verkaufsprospekte haften auch für unrichtige Angaben. Wirtschaftsprüfer haften, wenn sie nach außen erkennbar einen Vertrauenstatbestand geschaffen haben. Der Verschuldensmaßstab ist *leichte* Fahrlässigkeit, ähnlich zur Haftung aus fehlerhaften Wertgutachten. Die *börsen*rechtliche Prospekthaftung fordert als Verschuldensmaßstab indes *grobe* Fahrlässigkeit.[67]

USA und *Großbritannien.* In den USA besteht eine Dritthaftung für unrichtige Angaben bei der Wertpapieremission nach §11(a) Securities Act.[68] Die Haftung bezieht sich ausdrücklich auch auf „accountants" und besteht nur für Angaben, die ausdrücklich dem Prüfer zuzuschreiben sind oder die er selbst bestätigt hat. Der Wirtschaftsprüfer haftet bereits bei leichter Fahrlässigkeit[69] gesamtschuldnerisch mit den anderen Prospektverantwortlichen in unbeschränkter Höhe. Die Beweislast für das Fehlen von Verschulden trägt der Prüfer. Die Prospekthaftung im britischen Recht wird in § 90 I Financial Services and Markets Act von 2000[70] geregelt und ist dem US-amerikanischen Recht ver-

gleichbar. Accountants werden ausdrücklich als Prospektverantwortliche genannt und sind haftbar bei leichter Fahrlässigkeit. Eine Exkulpation ist nur möglich, wenn der Prüfer vernünftigerweise auf zutreffende Angaben ohne erhebliche Lücken vertrauen konnte.[71]

Die Frage ist nun: Berücksichtigt die derzeitige Rechtslage, dass es am Sekundärmarkt Umverteilungsschäden gibt, nicht aber am Primärmarkt? In einigen US-Staaten ist die Dritthaftung am Sekundärmarkt nahezu ebenso scharf wie am Primärmarkt. In Großbritannien gibt es am Primärmarkt eine Dritthaftung, am Sekundärmarkt haften aber Prüfer grundsätzlich nur gegenüber dem Unternehmen. Dies erscheint ökonomisch sinnvoll.

Für Deutschland ist die Lage etwas zweischneidig. Die *börsenrechtliche* Dritthaftung eines Prüfers am Primärmarkt ist derzeit ebenso unwahrscheinlich wie eine Dritthaftung am Sekundärmarkt. Für eine Dritthaftung wird nach § 45 BörsG und §§ 823 II, 826 BGB an beiden Märkten regelmäßig mindestens grobe Fahrlässigkeit vorausgesetzt. Die Dritthaftung am Grauen Kapitalmarkt ist indes signifikant schärfer, so dass es hier eine Differenzierung zum Sekundärmarkt gibt. Aus rechtssystematischer Sicht ist es verwunderlich, dass die Prospekthaftung an der Börse anders gehandhabt wird als an anderen Primärmärkten und auch anders als bei der Haftung für fehlerhafte Wertgutachten.[72]

Zu beachten sind aber auch andere Unterschiede, die wir nicht im Modell berücksichtigt haben, etwa die Umkehr der Beweislast am Primärmarkt in Deutschland und in den USA. Auch verfahrensrechtliche Rahmenbedingungen zur Durchsetzung von Ansprüchen beeinflussen das Verhalten von Wirtschaftsprüfern. In den USA gibt es etwa das Instrument der Gruppenklage (*class action*). Zudem können Rechtsanwälte in den USA Erfolgshonorare vereinbaren.[73] Anders als in Deutschland muss ein erfolgloser Kläger nicht die Kosten des Beklagten tragen (American Rule).[74] Daneben gibt es andere Klage fördernde Rahmenbedingungen.[75] In Deutschland sind die prozessrechtlichen Gegebenheiten weniger klagefördernd. Gruppenklagen sind derzeit nur beschränkt möglich,[76] die unterlegene Partei hat die Prozesskosten der Gegenpartei zu tragen, und Erfolgshonorare für Rechtsanwälte sind kaum möglich.

Insgesamt ist weder für Deutschland noch für die USA ersichtlich, dass die prozessrechtlichen Gegebenheiten für geschädigte Anleger am Primärmarkt deutlich günstiger sind als am Sekundärmarkt. Allerdings ist zu vermuten, dass in den USA in deutlich höherem Umfang reine Umverteilungsschäden erstattet werden als in Deutschland – mit adversen Konsequenzen für das Sorgfaltsniveau der Wirtschaftsprüfer.

D. Zusammenfassung

Die Dritthaftung des Wirtschaftsprüfers dient dazu, reine Vermögensschäden von uninformierten Anlegern zu ersetzen, die durch fehlerhafte Testate betroffen sind. Das rechtsökonomische Schrifttum schlägt Haftungsbeschränkungen im Deliktsrecht vor, wenn den Geschädigten mehr Schaden entsteht als der Rechtsgemeinschaft insgesamt. Das kann der Fall sein, wenn es auch Gewinner gibt. Das ist bei fehlerhaft testierten Abschlüssen am Sekundärmarkt gegeben: Es gibt einige uninformierte Anleger, die einen überbewerteten Anteil kaufen, aber es gibt auch solche, die eine Aktie zu teuer verkaufen. Nach Saldie-

rung ist der soziale Schaden geringer als der Vermögensschaden der Geschädigten. Wenn Wirtschaftsprüfer den Vermögensschaden in vollem Umfang ersetzen müssen – und das ist der Fall in den meisten westlichen Rechtsordnungen – haften sie aus ökonomischer Sicht *zuviel*. Diese Übermaßhaftung kann zu übermäßiger Sorgfalt führen, die aus Sicht der Anleger „zu teuer" ist. Dies gilt prinzipiell auch im spieltheoretischen Kontext, sofern die Klagekosten der Anleger nicht abschreckend hoch sind. Für den Sekundärmarkt sollte es daher ein Korrektiv geben.

Deshalb schlagen wir eine weniger scharfe Haftung für den Sekundärmarkt vor. Am Sekundärmarkt sollte der Prüfer gegenüber der uninformierten Anleger*gemeinschaft*, d.h. grundsätzlich gegenüber dem Unternehmen haften. Auch die Dritthaftung auf dem Sekundärmarkt sollte auf den Schaden begrenzt werden, welcher der Anlegergemeinschaft insgesamt entsteht. Alternativ schlagen wir eine unbegrenzte Dritthaftung vor, wobei der Verschuldensmaßstab auf *grobe* Fahrlässigkeit abgesenkt wird, wenn der Wirtschaftsprüfer im Prozess nachweist, dass die von den geschädigten Anlegern geltend gemachten Schäden ein Vielfaches jener Schäden betragen, die das Unternehmen oder die Anlegergemeinschaft insgesamt erlitten hat.

Für den Primärmarkt, d.h. für Testate oder Wertgutachten des Prüfers im Rahmen eines Börsengangs oder Unternehmensverkaufs, sollte ein schärferes Haftungsregime gelten. Hier können potentielle Anleger durch ein fehlerhaftes Testat oder Gutachten nur verlieren. Die Zahlungsbereitschaft des Erwerbers für seinen haftungsrechtlichen Schutz ist daher höher als auf dem Primärmarkt. Das Problem der Übermaßhaftung tritt nicht auf. Eine Dritthaftung bei (leichter) Fahrlässigkeit scheint ökonomisch sinnvoll zu sein.

Derzeit ist in Deutschland eine Dritthaftung sowohl am (organisierten) Primär- als auch am Sekundärmarkt wenig wahrscheinlich, zudem ist hierfür jeweils mindestens grobe Fahrlässigkeit als Verschuldensmaßstab vorgesehen. In den USA und in Großbritannien gilt hingegen leichte Fahrlässigkeit auf beiden Märkten, allerdings ist in Großbritannien grundsätzlich keine Dritthaftung am Sekundärmarkt vorgesehen, während dies im unterschiedlichen Ausmaß in den US-Staaten der Fall ist. Daher scheint nur die Regelung in Großbritannien den Umverteilungsschäden am Sekundärmarkt Rechnung zu tragen.

Hinsichtlich der deutschen Regelung plädiert dieser Aufsatz für eine Ausweitung der Dritthaftung für den Primärmarkt. Die Einführung der Dritthaftung für Pflichtabschlüsse am Sekundärmarkt schießt über das Ziel hinaus, wenn sie nicht auf Fälle grober Fahrlässigkeit beschränkt wird oder der Haftungsumfang begrenzt wird.

Anhang 1: Beweis zu Ergebnis 3

Es ist zunächst zweckmäßig, das Intervall $[F(x^*),0]$ zu betrachten und in zwei gleich große Teilintervalle $[F(x^*),1/2F(x^*)]$ und $[1/2F(x^*),0]$ zu unterteilen, die den Index 1 bzw. 2 erhalten. Nun wählen wir eine beliebige Funktion $G(x)$, deren Funktionswert an der Stelle $x = x^*$ im Intervall 1 liegt. Wir nennen diese Funktion $G_1(x)$, bei x^* hat sie den Wert $G_1(x^*)$. Wir wählen außerdem eine beliebige Funktion, deren Funktionswert an der Stelle $x = x^*$ durch das Intervall 2 geht. Wir nennen diese Funktion $G_2(x)$. Bei x^* hat sie den Wert $G_2(x^*)$. Es ist nun offensichtlich, dass gelten muss: $F(x^*) > G_1(x^*) > G_2(x^*)$. Abbildung 3 verdeutlicht die Vorgehensweise.

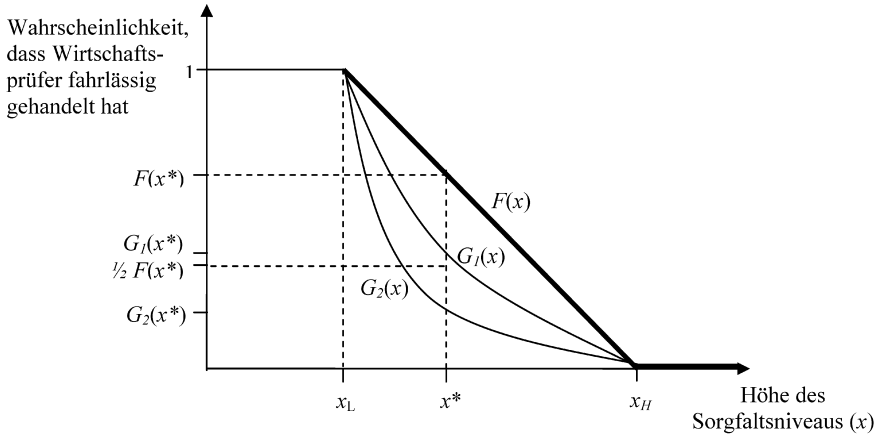

Abb. 3: Beispiel für zwei Funktionen grober Fahrlässigkeit, $G_1(x)$ und $G_2(x)$

Wir können das Intervall $[F(x^*),0]$ auch in n Subintervalle aufteilen und durch jedes Intervall eine $G(x)$-Funktion laufen lassen, die mit dem Index des Intervalls bezeichnet wird. Lassen wir die Anzahl der gleich großen Intervalle gegen unendlich laufen, gilt:

(20) $F(x^*) > G_1(x^*) > G_2(x^*) > ...G_i(x^*)... > G_n(x^*)\,, n \to \infty$, für alle $x \in (x_L, x_H)$.

Es muss außerdem gelten, dass $G_n\,(x^*) \to 0$ wenn $n \to \infty$. Denn n ist das unterste Teilintervall. Es grenzt an null. Wenn n über alle Grenzen wächst, muss eine Funktion, die bei x^* durch dieses kleine Intervall $[\varepsilon,0]$ geht, bei x^* einen Funktionswert nahe bei null annehmen. Aus dem analogen Grund muss gelten, dass $G_1\,(x^*) \to F(x^*)$ wenn $n \to \infty$.

Es stellt sich die Frage, ob zumindest eine dieser G-Funktionen die Eigenschaft besitzt, optimale Sorgfalt zu generieren, wenn unter sonst gleichen Bedingungen die F-Funktion (einfache Fahrlässigkeit) übermäßige Sorgfalt generiert. Dazu betrachten wir nochmals die Marginalbedingung nach (12.1), die zugleich das individuelle und soziale Optimum sichert ($x' = x^*$) und setzten jetzt anstelle der F-Funktion die G-Funktion ein:

(21) $m\left|\frac{\delta G_i(x')}{\delta x} D(x') - G_i(x')\right| = 1$ mit $x' = x^*$, d.h. $m\left|\frac{\delta G_i(x^*)}{\delta x} D(x^*) - G_i(x^*)\right| = 1$.

Der Wert $D(x^*)$ ist positiv und von der Rechtsordnung nicht änderbar. Eine geeignete Definition grober Fahrlässigkeit beeinflusst jedoch die anderen beiden Größen $G_i(x^*)$ und $\partial G_i(x^*)/\delta x$. Es gilt $G_i(x^*) > 0$ und $\partial G_i(x^*)/\delta x < 0$. Gibt es eine Überabschreckung unter einfacher Fahrlässigkeit, so gilt: $m\left|\frac{\delta F(x^*)}{\delta x} D(x^*) - F(x^*)\right| > 1$. Senkt man also $G_i(x^*)$ und/oder den Absolutbetrag von $\partial G_i(x^*)/\delta x$ hinreichend, so kann (21) erfüllt werden. Für $G_i(x^*)$ gilt nach (20), dass der Wert mit steigendem Indexwert i absinkt. Sinkt auch der Absolutwert von $\partial G_i(x^*)/\delta x$ mit steigendem Indexwert i, das heisst:

(22) $\left|\frac{\delta F(x^*)}{\delta x}\right| > \left|\frac{\delta G_1(x^*)}{\delta x}\right| > \left|\frac{\delta G_2(x^*)}{\delta x}\right| > \ldots \left|\frac{\delta G_i(x^*)}{\delta x}\right| \ldots > \left|\frac{\delta G_n(x^*)}{\delta x}\right|, n \to \infty,$ für alle $x \in (x_L, x_H)$,

so ist einfach ersichtlich, dass es eine bestimmte Funktion $G_i^*(x)$ gibt, die die Bedingung (21) erfüllt. Beide Summanden in der eckigen Klammer entwickeln sich gleichläufig.

Nun ist es nicht zwingend, dass die Bedingung (22) gegeben ist. Dennoch wissen wir, dass $G_n(x^*) \to 0$ wenn $n \to \infty$. Bei Stetigkeit der G-Funktionen und wegen $x^* < x_H$ muss zudem die Steigung der Funktion an der Stelle x^* nahe bei null liegen, d.h. $\delta G_n(x^*)/\delta x \to 0$. Es gilt daher $\lim_{i \to n} m\left|\frac{\delta G_i(x^*)}{\delta x} D(x^*) - G_i(x^*)\right| = 0$ und damit *kleiner* als 1. Da stetige Funktionen unterstellt werden, muss es zumindest eine Funktion geben, die exakt Bedingung (21) erfüllt.

Anders ausgedrückt: Es existiert ein reduzierter Haftungsmaßstab grober Fahrlässigkeit, der optimale Abschreckung generiert, wenn leichte Fahrlässigkeit unter sonst gleichen Bedingungen zu übermäßiger Abschreckung führt.

Anhang 2: Herleitung der gemischten Strategien in (15):

Die erwarteten Einzahlungsüberschüsse der Anleger und des Wirtschaftsprüfers betragen:

(23.1) $U_{Anl} = \sigma\left[\mu(-T) + (1-\mu)(-\alpha T)\right] + (1-\sigma)\left[\mu \cdot 0 + (1-\mu)(-m\pi D)\right]$.

(23.2) $U_{WP} = \mu(-x^*) + (1-\mu)\sigma(-m\pi D)$.

Die gleichgewichtigen Wahrscheinlichkeiten für eine Klage der Anleger (σ^*) sowie für die sorgfältige Prüfung (μ^*) ergeben sich nun aus folgenden Bedingungen:

(24.1) $\frac{\delta U_{Anl}}{\delta \sigma} = (1-\mu)(1-\alpha)T - T + (1-\mu)(m\pi D) = 0$ sowie

(24.2) $\frac{\delta U_{WP}}{\delta \mu} = -x^* + \sigma m\pi D = 0$.

Löst man (24.1) und (24.2) auf, erhält man (15).

Anmerkungen

* Für wertvolle Verbesserungsvorschläge danken wir anonymen Gutachtern.

1 Nach *Hirshleifer*, 1971, ist eine Information wohlfahrtssteigernd und sozial wünschenswert, wenn sie zu einer verbesserten Allokation der Ressourcen führt. Daneben gibt es Informationen, die für einige Wirtschaftsakteure von privatem Nutzen sein können, insgesamt aber nicht die Ressourcenallokation verbessern, sondern lediglich zu einer Ressourcenumverteilung führen.

2 Siehe *Schäfer,* 2003.

3 Siehe zum Beispiel *Deutscher Juristentag*, 2002.

4 Im betreffenden Fall hatte der Vorstand der Informatec AG bewusst fehlerhafte Ad-hoc-Mitteilungen veröffentlicht. Siehe *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 20.07.04, S. 29, „Richter stärken Schutz vor Börsenbetrug".

5 Siehe *Schäfer/Ott*, 2000, S. 281-289.

6 Die informierten Anleger erleiden wegen ihres Informationsvorsprungs keinen Schaden.

7 Zu einem Überblick siehe *Ewert*, 1999, und *Wagenhofer/Ewert*, 2003, S. 425-465.

8 Siehe *Radhakrishnan*, 1999.

9 Siehe *Hillegeist*, 1999.

10 Siehe *Schwartz,* 1998 und *Ewert*, 1999.

11 Siehe *Zhang/Thoman*, 1999.

12 Siehe *DeAngelo*, 1981 und *Lee/Gu*, 1998. Nach der Erstprüfung kann ein Prüfer höhere Gebühren verlangen, weil ein Prüferwechsel mit Transaktionskosten beim Unternehmen und zusätzlichen Erstprüfungskosten beim neuen Prüfer verbunden wäre.

13 Siehe *Schwartz*, 1997.

14 Zur These und Formen der Informationseffizienz siehe grundlegend *Fama,* 1970.

15 Ein loyales Management informiert die Anteilseigner in t=0 über die Krise oder verwendet die Ressourcen in deren Sinne. Der Kurs wäre in t=0 um den Betrag $\pi(r - a_L)$ höher als in Gleichung (1).

16 Siehe etwa *Wagenhofer/Ewert*, 2003, S. 378–380.

17 Diese Annahme vereinfacht die Analyse. Ein korrektes Testat erhöht realistischerweise lediglich den Glaubwürdigkeitsgrad, dass eine Unternehmenskrise eintreten wird. Dies impliziert eine Bayesianische Analyse, verkompliziert aber das Modell erheblich, ohne zusätzliche qualitative Ergebnisse zu erbringen. Für die Perioden nach t=1 sei vereinfachend angenommen, dass der Wirtschaftsprüfer keine Informationen aufdeckt und nicht tätig wird.

18 Siehe zur ökonomischen Analyse des Haftungsrechts grundlegend *Shavell*, 1987.

19 Dieses Konzept eines sozialen Schadens impliziert, dass die Gewinne einiger uninformierter Anleger mit den Verlusten anderer uninformierter Anleger verrechnet werden können. Diese Aggregation individueller Vermögensänderungen orientiert sich am *Kaldor-Hicks*-Kriterium, ist aber nicht mit allen Konzepten gesellschaftlicher Wohlfahrtsfunktionen vereinbar. Allerdings gibt es auch keinen „Königsweg": *Arrow,* 1951, hat nachgewiesen, dass die Konstruktion einer sozialen Wohlfahrtsfunktion unmöglich ist, da zumindest immer ein von vier wesentlichen Axiomen verletzt wird.

20 Die US-amerikanische Birnbaum-Rule sieht zum Beispiel den Ausgleich des vollen Schadens vor, wobei statt des Kurses bei Aufdeckung der wahren Unternehmenslage der Kursdurchschnitt aus den 90 Tagen nach Aufdeckung herangezogen wird. Siehe *Baums/Fischer*, 2003.

21 Im Folgenden verzichten wir vereinfachender Weise auf den Zusatz "pro Aktie".

22 Zur ökonomischen Analyse des Differenzprinzips siehe *Grady,* 1989, und *Kahan*, 1989. Der Wirtschaftsprüfer kann jedoch nicht entgegen halten, dass (derselbe) Schaden mit *geringerer* Wahrscheinlichkeit aufgetreten wäre, selbst wenn er ordnungsgemäß geprüft hätte. Das Differenzprinzip ist hier nicht anwendbar, insbesondere wegen der Beweisschwierigkeiten.

23 Vereinzelt mag es Probleme bei der Abgrenzung von Primär- und Sekundärmarkt geben – für diesen Hinweis danken wir *Klaus Hopt*. Zwei Beispiele hierzu. Erstens: ein Unternehmen *verkauft* Aktien im Wege eines Börsengangs zunächst an ein Emissionskonsortium, das diese Anteile wiederum an die Anleger ausgibt. Aus juristischer Sicht ist nur der erste Schritt dem Primärmarkt zuzurechnen, der zweite dem Sekundärmarkt. Da aber im zweiten Fall das uninformierte Anlegerpublikum ausschließlich auf der Käuferseite steht, rechnen wir diesen Fall zum Primär-

markt. Zweites Beispiel: Ein Großaktionär verkauft seine Anteile an der Börse (und ein Wirtschaftsprüfer erstellt hierzu ein Gutachten). Es handelt sich rechtlich um eine Sekundärmarktaktivität, aus Sicht unseres Beitrags ist die Transaktion aber dem Primärmarkt zuzuordnen.

24 Zur Analyse unpräziser Prüfungsstandards im Lichte anderer Fragestellungen siehe auch *Crasswell/Calfee*, 1986, *Schwartz*, 1998 und *Ewert*, 1999.

25 Diese Annahme erscheint plausibel, wenn man annimmt, dass Gerichte bei der Feststellung der „im Verkehr erforderlichen Sorgfalt" das effiziente Sorgfaltsniveau anstreben, allerdings wegen mangelnder Information den Sorgfaltsmaßstab mal höher, mal niedriger als das effiziente Niveau ansetzen.

26 Es wurde $D'(x) = -1$ eingesetzt. Wegen $F(x) > 0$ und $F'(x) < 0$ nach (10.1) sind beide Summanden in der Klammer in (12) negativ.

27 Dies ergibt sich aus den Annahmen, dass die Höhe des sozialen Schadens fix definiert ist und die Wahrscheinlichkeit eines Schadens abnimmt, je höher das Prüfungsniveau ist, allerdings mit *abnehmenden* Grenzraten, siehe (2) und (8.1).

28 Für einen konkaven Verlauf von $F(x)$ führt eine Erhöhung von x dazu, dass sich auch die „Grenzwahrscheinlichkeit" betragsmäßig erhöht, d.h. hier gibt es einen konterkarierenden Effekt. Sind allerdings die anderen drei Effekte stärker, erhalten wir wiederum das obige Ergebnis.

29 Setzt man das effiziente Prüfungsniveau x^* in (10.1) ein, so kann man die kritische Grenze für m auch genauer fassen – mit folgendem Schwellenwert m^*:

$$m > m^* = -\left[\frac{\delta F(x^*)}{\delta x} D(x^*) + \frac{\delta D(x^*)}{\delta x} F(x^*)\right]^{-1}.$$

30 Zu diesem Vorschlag siehe *Gilead,* 1997.

31 Beispiele aus der Rechtsprechung des BGH für grobe Fahrlässigkeit: Überschreiten der zulässigen Höchstgeschwindigkeit um mehr als 100 Prozent, Einfahren in eine Kreuzung bei Rotlicht, „scherzhaftes" Abfeuern einer Schusswaffe in Richtung eines Menschen, die der Handelnde ohne Nachprüfen für ungeladen hielt, Fällen eines Baumes, in dessen Einschlagbereich sich zwei Menschen aufhielten. Siehe *Palandt*, 1999, 351. Für Beispiele aus der Wirtschaftsprüferhaftung siehe BGH-Urteil vom 01.04.1958 – VI ZR 119/57, in Wertpapiermitteilungen 1958, S. 877, BGH-Urteil vom 26.10.1976 – VI ZR 245/74, in Wertpapiermitteilungen 1977, S. 52f., BGH-Urteil vom 12.12.1978 – VI ZR 132/77, in Wertpapiermitteilungen 1979, S. 326.

32 Der „quick look test" wird z.B. im US-Wettbewerbsrecht verwendet. Es gibt Fälle, in denen eine einfache „per se rule" statt der „rule of reason" angewendet wird. Wenn aber der „quick look test" ergibt, dass das Festhalten an der „per se rule" zu rechtspolitisch fragwürdigen Ergebnissen führt, kann die „rule of reason" angewendet werden. Siehe die Entscheidung des US- Supreme Court, NCAA v. Bd. of Regents of Univ. of Okla., 468 U.S. 85, 109–10 & n.39 (1984).

33 Siehe *Palandt* 1999, §277, S 351, BGH VersR 59,223, 66, 1150.

34 Die Höhe der Kosten hängt maßgeblich von prozessrechtlichen Bestimmungen ab (Möglichkeit zur Sammelklage, Erfolgshonorare für Anwälte etc.).

35 Abweichend zu (2) nehmen wir zur Vereinfachung an, dass kein Schaden bei sorgfältiger Prüfung auftritt. Gemäß (2) würde ein Schaden trotz sorgfältiger Prüfung mit der Wahrscheinlichkeit $1-q(x^*)$ eintreten. Würden wir dies in der Auszahlungsmatrix berücksichtigen, erhielten wir ähnliche qualitative Ergebnisse. Zudem nehmen wir weiterhin an, dass im Falle einer Klage keine Beweisschwierigkeiten bestehen.

36 *Ewert*, 1999, S. 193 verwendet die gleiche Annahme. Bei einem konkaven Verlauf von $F(x)$ erhalten wir bei generellen Verteilungsannahmen keine eindeutige Lösung.

37 Das gilt dann erst recht für Prüfungsniveaus, die x_L unterschreiten.

38 Siehe auch *Ewert*, 1999, S. 196.

39 Aufgrund des hohen Komplexitätsgrads müssen wir auf eine formale Herleitung verzichten.

40 Müsste ein Wirtschaftsprüfer auch die Schäden externer Anleger ersetzen, würde dies prinzipiell sein Sorgfaltsniveau erhöhen. Allerdings zahlen hierfür nur die Aktionäre des zu prüfenden Unternehmens, externe Anleger hingegen sind Trittbrettfahrer. Das Sorgfaltsniveau wird daher aus Sicht der „internen" Aktionäre tendenziell zu hoch ausfallen.

41 Es ist zu vermuten, dass die aus dem *adverse selection*-Effekt resultierenden Verluste am Primärmarkt wiederum höher sind, da hier uninformierte Anleger mit Sicherheit Aktien von Insidern

beziehen, während am Sekundärmarkt auch eine gewisse Wahrscheinlichkeit besteht, dass ein Handel zwischen zwei uninformierten Parteien zustande kommt. *Adverse Selection*-Effekt und Übermaßhaftung sind daher beide bedeutsamer für den Primärmarkt.

42 Siehe *Ott/Schäfer*, 1997 und *Posner*, 1998.

43 Im Falle einer Binnenhaftung ist es grundsätzlich schwierig, den Schaden des Unternehmens zu bemessen, allerdings werden Richter rationaler Weise Erfahrungswerte vergangener Fälle heranziehen. Dabei sollte ein Richter nicht nur Fälle der Wirtschaftsprüferhaftung beachten, sondern auch solche mit anderen Spielformen von Vermögensschäden. § 287 ZPO gibt dem Richter einen Ermessensspielraum bei der Schadensschätzung. Eine fallspezifische Schadensschätzung ist wünschenswert für eine optimale Verhaltenssteuerung, allerdings ist dies wohl nur um den Preis geringerer Rechtssicherheit möglich. Alternativ könnte man den Schaden der uninformierten Anlegergemeinschaft auch pauschal als Vielfaches des gezahlten Wirtschaftsprüferhonorars ansetzen. Diese Regel ist einfach handhabbar und gibt mehr Rechtssicherheit ex-ante, ist aber tendenziell ungenau (aber wohl genauer als der Ersatz des Schadens der geschädigten Anleger).

44 Zu beachten ist, dass das Haftungsrecht aus juristischer Sicht nicht nur die ökonomisch relevante Funktion der Verhaltenssteuerung hat, sondern auch den Zweck verfolgt, entstandenen Schaden auszugleichen, siehe *Kalss,* 2002, S. 189, *Heppe*, 2004, S. 719.

45 Die Haftung wird wirksam, wenn der Prüfer gegen seine gesetzlichen Pflichten verstoßen hat, der Schaden der Kapitalgesellschaft durch den Prüfer entstanden ist (Kausalität) und wenn der Prüfer sich schuldhaft verhalten hatte, d.h. bei Vorsatz oder (leichter) Fahrlässigkeit, siehe *Quick*, 2001, S. 526.

46 § 823 I umfasst keine Vermögensschäden. Siehe *Arnold*, 2001, S. 488 und *Heppe*, 2003, S. 757.

47 In Betracht kämen §§ 263 und 266 StGB (Betrug, Untreue). Siehe *Heppe,* 2003, S. 757.

48 Siehe *Schäfer*, 2002, S. 836 und *Heppe,* 2003, S. 761 mit Verweis auf BGH-Urteile in den Jahren 1975 und 1991, wieder abgedruckt in Wertpapier-Mitteilungen, 29. Jg. (1975), S. 559f. bzw. in Neue Juristische Wochenschrift, 44. Jg. (1991), S. 3282f. Die Rechtsprechung hat die Anforderungen in den letzten Jahren herabgesetzt und sieht Sittenverstoß und Vorsatz schon bei leichtfertigem und gewissenlosem Verhalten gegeben. Dies ist aber auch schwierig nachzuweisen, siehe ausführlicher *Heppe*, 2003, S. 761.

49 Siehe *Quick,* 2001, S. 527.

50 Die Rechtsprechung hat die Grundsätze zur Dritthaftung Sachkundiger in Anlehnung an § 328 BGB (Vertrag zu Gunsten Dritter) und an die Grundsätze der ergänzenden Vertragsauslegung nach §§ 133, 157 BGB (Auslegung einer Willenserklärung und Auslegung von Verträgen) entwickelt.

51 Siehe *Quick*, 2001, S. 527 mit Verweis auf BGH-Urteile in 1983, 1986 und 1988, wieder abgedruckt in Neue Juristische Wochenschrift 37. Jg. (1984), S. 355–357 bzw. in Wertpapier-Mitteilungen, 40. Jg. (1986), S. 711f. bzw. in Der Betrieb, 42. Jg. (1989), S. 101f. Die beiden anderen Bedingungen sind: (1) Der Dritte (die Anleger) kommt mit der Leistung des Schuldners (Prüfers) typischerweise in Berührung, (2) die Leistung soll nach dem Parteiwillen auch dem Dritten zugute kommen.

52 Siehe *Heppe,* 2003, S. 759f. mit Verweis auf ein BGH-Urteil abgedruckt in Wertpapier-Mitteilungen, 52. Jg. (1998), S. 1032f.

53 Siehe *Ebke*, 1998, S. 995.

54 Siehe *Quick*, 2001, S. 543.

55 Bei einer Klage wegen Betrugs kann der Geschädigte neben seinem Verlust noch einen zusätzlichen Betrag (*punitive damage*) erhalten, siehe *Quick*, 2001, S. 540.

56 Siehe *Ebke*, 1995, S. 501–508, *Quick,* 2001, S. 541–543, *Heppe*, 2003, S. 754ff. Am weitesten geht die „duty towards *any foreseeable user*“, etwa in Mississippi und Wisconsin. Im Prinzip geht es weniger darum, dass die Drittparteien, sondern der erwartete Gesamtschaden vorhersehbar ist.

57 Siehe *Heppe*, 2003, S. 754.

58 Siehe *Quick,* 2001, S. 539.

59 Siehe zum folgenden *Ebke*, 2001, S. 66, 69f., *Heppe*, 2003, S. 755, *Quick,* 2001, S. 528, 531.

60 In Großbritannien gibt es eine Gesetzesinitiative, die es ermöglichen soll, die vertragliche Haftung zu begrenzen, die so genannte Company Law Reform Bill, siehe www.dtr.gov.uk/dd/white_paper_

liabilty_draft_ria.pdf. Eine betragsmäßige Untergrenze wird noch nicht genannt, im Gespräch sind aber mehrere 100 Mio. britische Pfund.

61 Siehe auch § 13 VerkProspG, § 20 KAGG, § 12 AuslInvG. Bei einer Emission im amtlichen Handel sind die Bestätigungsvermerke der letzten drei Geschäftsjahre im Prospekt anzugeben, zudem prüfen Wirtschaftsprüfer oft auch andere Angaben im Prospekt, etwa den Finanzteil.

62 Siehe *Baums/Fischer*, 2003, S. 40, *Groß*, 2002, S. 164, Tz. 20. Ein geschäftliches Interesse an der Emission wird indes regelmäßig für Konzernmutter, Großaktionäre, Beirats- und Aufsichtsratsmitglieder unterstellt, nicht aber für Wirtschaftsprüfer, Rechtsanwälte und Sachverständige.

63 Siehe *Groß*, 2002, S. 177f, Tz. 42-44.

64 Siehe *Groß*, 2002, S. 164, Tz. 21. Daneben kann eine Dritthaftung auch auf anderen Normen beruhen, etwa auf Vertragsgrundsätzen (Vertrag zugunsten Dritter, § 311 III BGB, vorvertragliche Haftung aus Culpa in Contrahendo (jetzt § 311 II BGB), Auskunftshaftung; § 675 II BGB) oder auf deliktsrechtlichen Normen wie § 823 II und § 826 BGB mit den bereits genannten restriktiven Voraussetzungen für eine Haftung.

65 Siehe BGH-Urteil vom 31.03.1992 - XI ZR 70/91, in Wertpapiermitteilungen 1992, S. 901; BGH-Urteil vom 01.12.1994 - III ZR 93/93, in Neue Juristische Wochenschrift 1995, S. 1025.

66 Das Anlegerschutzverbesserungsgesetz vom 28. Oktober 2004 sieht eine Prospektpflicht auch für solche Unternehmensbeteiligungen vor, die nicht in Wertpapieren verbrieft sind, siehe §§ 8f-8i VerkProsG.

67 Ein Argument ist etwa, dass eine Haftungsverschärfung kaum die Attraktivität des deutschen Kapitalmarktes erhöhe, siehe *Groß,* 2002, S. 177, Tz. 43.

68 Siehe *Baums/Fischer*, 2003, S. 41f. und *Quick,* 2001, S. 543.

69 Anders als bei der Haftung am Sekundärmarkt ist es aber nicht erforderlich, dass der Kläger auf der fehlerhaften Information vertraute, siehe *Quick*, 2001, S. 543.

70 In Verbindung mit Schedule 10, siehe *Baums/Fischer*, 2003, S. 42.

71 Siehe *Baums/Fischer*, 2003, S. 42.

72 Die zivilrechtliche Prospekthaftung weist auch große Ähnlichkeiten zur Expertenhaftung (Haftung für fehlerhafte Wertgutachten) auf, für die ebenfalls leichte Fahrlässigkeit gilt, siehe hierzu *Schäfer,* 2002.

73 Siehe *Quick*, 2001, S. 538–540.

74 Da Klagen für Anwälte und Anleger lukrativ und nahezu risikolos sind, kann es aber auch zu „räuberischen“ Klagen opportunistischer Gruppenanwälte kommen.

75 Geschworene entscheiden vielfach zugunsten der (Klein-)Anleger. Im Falle einer Insolvenz ist zumeist der Abschlussprüfer der einzig solvente Beteiligte, der bei gesamtschuldnerischer Haftung einen deutlich überproportionalen Anteil am der Haftungssumme trägt, siehe *Baums*, 2003, S. 139, 170. Inzwischen wurde im Wertpapierrecht die gesamtschuldnerische Haftung teilweise durch die anteilige Haftung ersetzt, siehe *Quick,* 2001, S. 539.

76 Die Regierungskommission Corporate Governance und der Deutsche Juristentag 2002 haben die Einführung einer Gruppenklage empfohlen, siehe *Deutscher Juristentag*, 2002, *Baums/Fischer*, 2003, S. 49.

Literatur

Arnold, Arnd (2000): Die Haftung des Wirtschaftsprüfers gegenüber Kapitalanlegern, Anmerkung zum Urteil des BGH vom 26.9.2000, in: Deutsches Steuerrecht, 38. Jg., S. 488–493.

Arrow, Kenneth J. (1951): Social Choice and Individual Values, New Haven und London.

Baums, Theodor (2003): Haftung wegen Falschinformation des Sekundärmarktes, in: Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht, 167. Jg., S. 139–192.

Baums, Theodor/Fischer, Christian (2003): Haftung des Prospekt- und des Abschlussprüfers gegenüber Anlegern, in: Richter, Frank/Schüler, Andreas/Schwetzler, Bernhard (Hrsg.): Festschrift für Jochen Drukarczyk, 2003, S. 37–58.

Craswell, Richard/Calfee, John E. (1986): Deterrence and Uncertain Legal Standards, in: Journal of Law, Economics, and Organization, Vol. 2, S. 279–303.

DeAngelo, L.E. (1981): Auditor Independence, „Low Balling", and Disclosure Regulation, in: Journal of Accounting and Economics, Vol. 3, S. 113–127.

Deutscher Juristentag (2002): Verhandlungen des 64. Juristentages, Band II/1, Berlin 2002.

Ebke, Werner (1995): Abschlussprüferhaftung im internationalen Vergleich, in: Festschrift für Reinhold Trinkner, Heidelberg 1995, S. 493–524.

Ebke, Werner (1998): Besprechungsaufsatz – Abschlussprüfer, Bestätigungsvermerk und Drittschutz, in: Juristenzeitung, Band 53, 20, S. 991–997.

Ebke, Werner (2001): Die Haftung des gesetzlichen Abschlussprüfers in der Europäischen Union, in: Zeitschrift für vergleichende Rechtswissenschaft, 100 Jg., S. 62–89.

Ewert, Ralf (1999): Auditor Liability and the Precision of Auditing Standards, in: Journal of Institutional and Theoretical Economics, Vol. 155, S. 181–206.

Fama, Eugene F. (1970): Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work, in: Journal of Finance, Vol. 25, S. 383–417.

Frankfurter Allgemeine Zeitung (2004): Richter stärken Schutz vor Börsenbetrug, 20. April 2004, S. 19.

Gilead, Israel (1997): Tort Law and Internalization: The Gap between Private Loss and Social Costs, in: International Review of Law and Economics, Vol. 17, S. 589–608.

Grady, Marc (1989): Untaken Precautions, in: Journal of Legal Studies, Vol. 18, S. 139–156.

Groß, Wolfgang (2002): Kapitalmarktrecht, 2. Aufl., München 2002.

Heppe, Hansjörg (2003): Nach dem Vertrauensverlust – Ist es an der Zeit, die Dritthaftung deutscher Abschlussprüfer zu verschärfen?, in: Wertpapier-Mitteilungen, 57. Jg., S. 714–724 (Teil 1) und S. 753–762 (Teil 2).

Hillegeist, Stephen A. (1999): Financial Reporting and Auditing under Alternative Damage Apportionment Rules, in: The Accounting Review, Vol. 74, S. 347–369.

Hirshleifer, Jack (1971): The Private and Social Value of Information and the Reward to Inventive Activity, in: American Economic Review, Vol. 61, S. 561–574.

Kahan, Marcel (1989): Causation and Incentives to Take Care under the Negligence Rule, in: Journal of Legal Studies, Vol. 18, S. 427–447.

Kalss, *Susanne* (2002): Die Haftung des Abschlussprüfers gegenüber Gläubigern, Gesellschaftern und Anlegern, in: Österreichisches Bankarchiv 03/2002, S. 187–208.

Koziol, Helmut/Doralt, Walter (2004): Abschlussprüfer – Haftung und Versicherung, Wein, New York.

Lee, Chi-Wen J./Gu, Zhaoyang (1998): Low Balling, Legal Liability, and Auditor Independence, in: The Accounting Review, Vol. 73, S. 533–556.

Ott, Claus/.Schäfer, Hans-Bernd (1997): Negligence as Untaken Precaution, Limited Information, and Efficient Standard Formation in the Civil Liability System, in: International Review of Law and Economics, Vol. 17, S. 15–29.

Palandt (1999): Kurz-Kommentar Bürgerliches Gesetzbuch, bearbeitet von *Bassenge, P./Diederichsen, U./Edenhofer, W.* et al., 58. Aufl., München 1999.

Posner, Richard (1998): Economic Analysis of Law, 1998, 5th Edition, New York.

Quick, Reiner (2001): Zivilrechtliche Verantwortlichkeit europäischer und amerikanischer Abschlussprüfer, in: Betriebliche Forschung und Praxis, 53. Jg., S. 525–548.

Radhakrishnan, Suresh (1999): Investors' Recovery Friction and Auditor Liability Rules, in: The Accounting Review, Vol. 74, S. 225–240.

Schäfer, *Dorothea* (2003): Die Geiselhaft des Relationship-Intermediärs: Eine Nachlese zur Beinahe-Insolvenz des Holzmann-Konzerns, in: Perspektiven der Wirtschaftspolitik, 4. Jg., S. 65–84.

Schäfer, *Hans-Bernd* (2002): Haftung für fehlerhafte Wertgutachten aus wirtschaftswissenschaftlicher Perspektive, in: Archiv für civilistische Praxis, Band 202, S. 809–840.

Schäfer, *Hans-Bernd* (2004): Efficient Third Party Liability of Auditors in Tort Law and Contract Law, in: Supreme Court Economic Review, Vol. 12, S. 181–208.

Schäfer, Hans-Bernd/Ott, Claus (2000): Lehrbuch zur ökonomischen Analyse des Zivilrechts, 3. Aufl., Berlin.

Schwartz, Rachel (1997): Auditors' Liability, Vague Due Care, and Auditing Standards, in: Review of Quantitative Finance and Accounting, Vol. 11, S. 183–207.

Schwartz, Rachel (1998): Legal Regimes, Audit Quality and Investment, in: The Accounting Review, Vol. 72, S. 385–406.

Shavell, Steven (1987): Economic Analysis of Accident Law, Cambridge (Mass.), London.

Wagenhofer, Alfred/Ewert, Ralf (2003): Externe Unternehmensrechnung, Berlin, Heidelberg.

Zhang, Ping/ Thoman, Lynda (1999): Pre-Trial Settlement and the Value of Audits, in: The Accounting Review, Vol. 74, S. 473–491.

Zimmer, Daniel (2004): Verschärfung der Haftung für fehlerhafte Kapitalmarktinformation – ein Alternativkonzept, in: Wertpapier-Mitteilungen, 58. Jg., S. 9–21.

Die Haftung des Wirtschaftsprüfers am Primär- und am Sekundärmarkt – eine rechtsökonomische Analyse

Zusammenfassung

Inwieweit sollten Wirtschaftsprüfer für die Vermögensschäden von Anlegern haften (Drittthaftung)? Ein fehlerhaftes Testat führt oft zur Überbewertung des Unternehmens. Auf dem Sekundärmarkt weiß der Anleger ex-ante nicht, ob er Käufer oder Verkäufer überteuerter Aktien sein wird. Er kann einen Schaden erleiden, aber auch vom fehlerhaften Testat profitieren. Bei einem Börsengang (Primärmarkt) weiß der Anleger hingegen ex-ante genau, dass er auf der Käuferseite steht und bei einem fehlerhaften Testat verliert. Daher ist der Anleger auf dem Primärmarkt an einem höheren Schutzniveau interessiert. Wir plädieren daher: Die Prospekthaftung des Wirtschaftsprüfers sollte auf einfacher Fahrlässigkeit basieren. Die Haftung für einen fehlerhaften Jahresabschluss eines bereits börsennotierten Unternehmens sollte dagegen weniger scharf sein und entweder auf den Schaden der Anleger*gemeinschaft* (näherungsweise des Unternehmens) beschränkt sein oder grobe Fahrlässigkeit vorsehen.

Auditors' Liability at the Primary and at the Secondary Market – a Law and Economics Analysis

Summary

To which extent an auditor should be held liable for damages that investors (third parties) incurred due to false audits? From a law and economics point of view damage compensation should be equal to *social* loss. If there are some investors who lose whereas others benefit from false audits the individual loss of the losing investors exceeds social loss. This might be the case for a false audit on a financial report of a firm listed in the stock market (secondary market case). At the primary market, however, investors know ex-ante that they will not gain from a wrong audit preparing a going public. Social loss is higher then. Hence, the liability regime should be more restrictive to auditors in the primary market. Thus, we advocate simple negligence and third party liability for audits in the primary market. For audits in the secondary market, we suggest either third party liability with gross negligence or liability only in favour of the audited firm (as a representative for all investors) with simple negligence.

Keywords: Auditing, liability, damage compensation, social loss

JEL: M42, K13, G34