

Erwiderung zu den Anmerkungen von Udo Terstege zum Beitrag „Die Haftung des Wirtschaftsprüfers am Primär- und am Sekundärmarkt – eine rechtsöko- nomische Analyse“



Jochen Bigus, Hans-Bernd Schäfer

Eingegangen: 25. September 2007

Prof. Dr. Jochen Bigus (✉)
Universität Bern, Institut für Controlling und Unternehmensrechnung, Engehaldenstr. 4, 3012 Bern, Schweiz,
bigus@iuc.unibe.ch.

Prof. Dr. Hans-Bernd Schäfer
Universität Hamburg, Institut für Recht und Ökonomik, Rothenbaumchaussee 36, 20148 Hamburg,
schaefer@uni-hamburg.de.

A. Einleitung

Terstege (2008) erläutert zwei Kritikpunkte an unserem Beitrag:

- Der Ausgleich des vollen Anlegerschadens sei nicht angebracht, da ein Teil der Vermögensverluste auf die ungünstige Umweltentwicklung zurückzuführen und nicht vom Prüfer zu verantworten sind. *Terstege* lehnt unser Argument ab, eine volle Haftung sei abzulehnen, da einige Anleger wegen des fehlerhaften Testats Vermögensverluste erleiden, andere aber profitieren (Konzept der Umverteilungsschäden).
- Die Anteilsbewertung in den einzelnen Umweltzuständen berücksichtigt nicht die Vorteile der Wirtschaftsprüfertätigkeit, nämlich die rechtzeitige Information der Anleger und den möglichen Schadenersatz.

Wir nehmen zu beiden Punkten Stellung. Der erste Kritikpunkt ist nicht gerechtfertigt, denn *Terstege* definiert den Schaden, der für die effiziente Verhaltenssteuerung des Wirtschaftsprüfers relevant ist, genau so wie wir. Der zweite Kritikpunkt ist technisch korrekt, ändert aber nichts an unserer zentralen Aussage, dass das Haftungsregime an Primärmärkten schärfer sein sollte als an Sekundärmärkten. Auf diese zentrale Botschaft unseres Beitrags, die auch den weitaus grössten Teil unseres Papiers einnimmt, geht *Terstege* dagegen nicht ein.

B. Ressourcenschäden, Schäden durch ungünstige Umweltentwicklungen und voller Schadensausgleich

In Abschnitt B.II betrachtet *Terstege* den Schaden der Anlegergemeinschaft. Die Differenz zwischen vollem Schaden (VS) und Ressourcenschaden (RS) kommt in Term (4) zum Ausdruck: $VS - RS = \bar{a} - r$, wobei \bar{a} dem abgezinnten erwarteten Aktienkurs in $t=1$ aus Sicht des Zeitpunkt $t=0$ entspricht und r dem Barwert des Cash-Flows aus einer sicheren Alternativanlage.

Terstege kommt zum Schluss, dass (1) die gesamte Differenz $\bar{a} - a_L$ einem Ressourcenschaden entspricht und (2) der Wirtschaftsprüfer nicht für den Schaden haften sollte, der durch die Realisation der Krise verursacht wird.

In dem zweiten Punkt kommt *Terstege* zum gleichen Ergebnis wie wir. Wir fordern ebenfalls, dass der Wirtschaftsprüfer nur für die Differenz $r - a_L$ haftet. Diese Differenz spiegelt den Vermögensnachteil der Anleger wider, wenn der Prüfer den Bilanzfehler nicht in $t=0$ aufdeckt.

Im ersten Punkt sind die Ausführungen von *Terstege* nicht stimmig. Er vergleicht den in $t=0$ erwarteten Cash-Flow ($\bar{a} + R$) mit dem in $t=1$ realisierten Cash-Flow bei Nichtaufdeckung des Bilanzfehlers ($a_L + R$). Für die Bemessung des Ressourcenschadens ist aber ein Vergleich zwischen zwei Umweltzuständen zum *gleichen* Zeitpunkt vorzunehmen: der Cash-Flow in $t=1$ bei Aufdeckung des Bilanzfehlers und der Cash-Flow in $t=1$ ($r + R$) ohne Aufdeckung des Bilanzfehlers ($a_L + R$). Damit wird der Einfluss der negativen Umweltentwicklung herausgefiltert, die der Wirtschaftsprüfer ja nicht zu verantworten hat. Diese Vorgehensweise liegt auch dem Differenzprinzip nach § 249 BGB zugrunde, wobei

der Einfluss der negativen Umweltentwicklung dort im so genannten hypothetischen Schaden aufgefangen wird.

Dieses Konzept und eine effiziente Verhaltenssteuerung erfordern, dass man den hypothetischen Schaden aus einer *ex-ante* Sicht, d.h. für den Zeitpunkt der Prüfung ($t=0$) zu bestimmen hat. Genau diese *ex-ante* Sicht nehmen wir in unserer Analyse in *Bigus/Schäfer* (2007), S. 25f. ein. Dort stellt sich dann interessanterweise heraus, dass der durch das fehlerhafte Handeln des Wirtschaftsprüfers verursachte Gesamtschaden von $r - a_L$ in drei Subkategorien aufgeteilt werden kann, wobei eine Anlegergruppe auf Kosten anderer Anleger auch profitiert (nämlich diejenigen Anleger, die nach Veröffentlichung des fehlerhaften Testats, aber vor Bekanntwerden der Krise verkaufen).

Die Anleger wissen *ex-ante* nicht, in welcher Kategorie sie *ex post* sein werden, d.h., ob sie von einem fehlerhaften Testat profitieren oder aufgrund dessen einen Vermögensverlust erleiden werden. Daher ist *ex-ante* der erwartete Schaden der Anleger geringer als der Schaden der geschädigten Anleger bei einer *ex-post* Betrachtung. Dies ist ein typisches Kennzeichen so genannter reiner Vermögensschäden.¹ Bei Ressourcenschäden entspricht der Schaden des Geschädigten auch dem Schaden für die Gesellschaft. Wenn ein Haus niederbrennt, verliert nicht nur der Eigentümer das Haus, sondern auch die Gesellschaft. Dies ist auch *ex-ante* klar.

Alle Rechtsordnungen und in besonderem Maße die deutsche Rechtsordnung schränken im Deliktsrecht, nicht aber im Vertragsrecht die Haftung für reine Vermögensschäden ein. Die rechtsökonomische Forschung hat die wirtschaftliche Ratio dieser Einschränkung klar herausgearbeitet. Dazu existiert ein mittlerweile klassischer Literaturbestand, den wir in unserem Beitrag zitiert haben. Wir haben diese Forschungsergebnisse auf die Schäden der Anlegergemeinschaft angewendet. Könnten alle Geschädigten ihren nach der Differenzmethode bemessenen Schaden geltend machen, entstünde eine Übermaßhaftung, weil es eben auch jene Anleger gibt, die durch das falsche Testat einen Vorteil erlangen. Dies kann zur übermäßiger Abschreckung führen. Der Unterschied zwischen dem *Terstege*- und unserem Argument wird deutlich, wenn man unterstellt, dass Wirtschaftsprüfer auch ohne Verschulden haften würden (Gefährdungshaftung). Nach *Terstege* dürfte dann der Prüfer nicht haften, weil er die Krise nicht zu verantworten hat. Nach den für reine Vermögensschäden entwickelten Forschungsergebnissen muss er gleichwohl haften, aber nur in Höhe des gesellschaftlichen Schadens.

C. Anteilsbewertung bei Tätigwerden des Wirtschaftsprüfers

Terstege kritisiert, dass die Anteilsbewertung in $t=0$ nicht die positiven Effekte der Wirtschaftsprüfertätigkeit oder potenzielle Schadenersatzzahlungen berücksichtigt. Er kommt in einer Partialanalyse für den Sekundärmarkt zum Ergebnis, dass dies keine Konsequenzen für die Analyse bei präzise definierten Sorgfaltsstandards hat,² wohl aber für den Kontext unpräziser Standards. Das Problem übermäßiger Sorgfalt wird dann tendenziell verschärft.

Der Kritikpunkt ist technisch korrekt. Wir haben diese Bewertungseffekte nicht „vergessen“,³ sondern uns für die einfachere oder in *Terstege*'s Worten „naive“ Version entschieden, weil die Grenzkosten einer Berücksichtigung die Grenzerlöse einer aufwän-

digeren Modellierung überwogen haben. Die Grenzkosten bestehen in einer mathematischen Aufbauschung des Problems. Der Wert der Aktie (K) ist in unserem Modell abhängig von der Wahrscheinlichkeit eines Schadens (q) und die Schadenswahrscheinlichkeit ist abhängig vom Sorgfaltsniveau (x), d.h. $K(q(x))$. Würde man den Kritikpunkt von *Terstege* aufnehmen, wäre das Anstrengungsniveau des Prüfers nicht nur vom Haftungsregime, sondern auch vom künftigen Kurs abhängig $q(K)$. Damit gäbe es eine mathematische Interdependenz.

Terstege berücksichtigt die Konsequenzen dieser Interdependenz für ein geschlossenes Haftungsmodell nicht, sondern belässt es lediglich bei der Aussage, dass es diese gebe. Wir haben uns aus zwei Gründen gegen die Abbildung dieser Interdependenz ausgesprochen. Erstens würde das Modell – insbesondere für den Fall unpräziser Sorgfaltsstandards – deutlich komplizierter werden und den Blick auf die *ökonomisch* wichtige Aussage versperren. Der zweite Punkt ist indes wichtiger: Unsere zentrale Aussage, dass das Haftungsregime an Sekundärmärkten schwächer sein sollte als an Primärmärkten, wird durch eine technisch aufwändigere Modellierung überhaupt nicht berührt.

Es sei im übrigen angemerkt, dass *Terstege* in seinem Kommentar unter I. und II. den gleichen „naiven“ Kunstgriff verwendet, indem er den Schaden (S) als Parameter annimmt und nicht berücksichtigt, dass dieser wiederum von den Variablen des Systems abhängt. Auch er vermeidet die unvermeidlich entstehende mathematische Endlosschleife, indem er die Interdependenzen an einer ihm geeignet erscheinenden Stelle abschneidet.

D. Zusammenfassung

Insgesamt sind die Anmerkungen von *Terstege* wenig stichhaltig. Der erste Kritikpunkt ist in seinem Kern unzutreffend. Dennoch kommt *Terstege* zur gleichen Aussage, dass nicht der volle Schaden der Geschädigten Massstab für das Design von Haftungsregeln für Wirtschaftsprüfer sein sollte. Der zweite Kritikpunkt ist technisch korrekt, ändert aber nichts an den ökonomischen Aussagen unseres Beitrags. Die Berücksichtigung dieses Kritikpunkts in unserem Artikel würde das Modell deutlich verkomplizieren, aber zu keinen anderen Aussagen führen.

Die Grundthese unseres Papiers, dass die Haftung für Wirtschaftsprüfer an Primärmärkten schärfer als an Sekundärmärkten sein sollte, wird überhaupt nicht aufgegriffen. Auch werden unsere Vorschläge zur Korrektur einer eventuellen Überabschreckung am Sekundärmarkt (siehe *Bigus/Schäfer*, 2007, S. 29-36) nicht diskutiert.

Literatur

- Bigus, Jochen/Schäfer, Hans-Bernd (2007): Die Haftung des Wirtschaftsprüfers am Primärmarkt und am Sekundärmarkt – eine rechtsökonomische Analyse, in: *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*, 77. Jg., S. 19–49.
- Dari-Mattiacci, Giuseppe/Schäfer, Hans-Bernd (2007): The Core of Pure Economic Loss, A Law and Economics Perspective, in: *International Review of Law and Economics*, Vol. 27, S. 8–28.
- Gilead, Israel (1997): Tort Law and Internalization: The Gap between Private Loss and Social Cost, in: *International Review of Law and Economics*, Vol. 17, S. 589–608.
- Schäfer, Hans-Bernd/Ott, Claus (2005): *Lehrbuch der ökonomischen Analyse des Zivilrechts*, 4. Aufl., Berlin et al.
- Terstege, Udo (2008): Interpretation und Messung von Schäden aufgrund falscher Testate – Anmerkungen zum Beitrag „Die Haftung des Wirtschaftsprüfers am Primär- und am Sekundärmarkt – eine rechtsökonomische Analyse“ von Jochen Bigus und Hans-Bernd Schäfer, in: *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*, 78. Jg., S. 141–149.

Anmerkungen

- 1 Siehe zur Haftung bei reinen Vermögensschäden *Schäfer/Ott* (2005), S. 301-308, *Gilead* (1997) und *Dari-Mattiacci/Schäfer* (2007), jeweils mit weiteren Literaturhinweisen.
- 2 Siehe *Terstege* (2008), S. 147f.
- 3 *Terstege* (2008), S. 147f.