

ZfIR-Praxistips

Thomas Zacher^{*)}

Verschärfungen der Prospektanforderungen bei (Immobilien-)Kapitalanlagen - Der neue IDW-Standard zur Prospektprüfung

Die am 1. September 2000 vorgelegte endgültige Fassung eines IDW-Standards zu den „Grundsätzen ordnungsmäßiger Beurteilung von Prospekten über öffentlich angebotene Kapitalanlagen“ (IDW S 4) (ZfIR 2000, 742, in diesem Heft) wird erhebliche Bedeutung für die Beurteilung zukünftiger Prospekte insbesondere auch bei Immobilienanlagen entfalten. Der Autor setzt sich mit den in dem Standard formulierten Anforderungen auseinander und zeigt die für die Praxis besonders erheblichen Neuerungen auf.

I. Praxisrelevanz des neuen IDW-Standards

Der wohnungswirtschaftliche Fachausschuss (WFA) des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V. (IDW) hat am 1. September 2000 die endgültige Fassung eines so genannten IDW-Standards betreffend die „Grundsätze ordnungsmäßiger Beurteilung von Prospekten über öffentlich angebotene Kapitalanlagen“ (IDW S 4) vorgelegt. Dieser neue IDW-Standard ersetzt die bisher langjährig gültige Stellungnahme WFA I/ 1987: Grundsätze ordnungsgemäßer Durchführung von Pros-

**) Dr. iur., MBA, Professor an der FHDW Bergisch Gladbach, Rechtsanwalt und Fachanwalt für Steuerrecht, Sozietät Zacher & Partner, Köln*

1) ZfIR 2000, 742 - in diesem Heft; als Download-Angebot unter <http://www.idw.de> im Internet.

pektprüfungen,²¹ welcher in den interessierten Branchenkreisen als so genannte IDW-Richtlinie zur Prospektprüfung seit längerem bekannt ist. Dieser Fassung war am 24. Februar 2000 ein Entwurf²² vorausgegangen, der - obwohl die interessierten Fachkreise noch zu Stellungnahmen aufgefordert worden waren - bereits die geltende Stellungnahme WFA 1/1987 abgelöst hatte und in einer Art Praxiserprobungsphase unmittelbar angewendet worden ist. Dies ermöglicht bereits jetzt einige erste Anmerkungen aus der Anwenderpraxis miteinzubeziehen. Zuvor soll jedoch kurz die rechtliche und tatsächliche Bedeutung dieses neuen IDW-Standards für die Praxis beleuchtet werden.

I. Zur Entstehungsgeschichte

Die so genannte IDW-Richtlinie WFA 1/1987 ist über 13 Jahre hinweg in der Praxis bekannt und anerkannt. Sie ersetzte ihrerseits die Stellungnahme WFA 1/1983 und enthielt bereits im Jahre 1987 in ihrer Präambel eine Klausel, welche auf eine in angemessener Zeit gegebenenfalls notwendig werdende Überarbeitung hinwies. Diese Vorläufer entstammen einer Zeitphase, in der Immobilienfonds sowie so genannte Bauherren- bzw. Bauträger-Modelle, auch unter Ausnutzung (zum Teil auch Überspannung) der damals noch insoweit bestehenden günstigeren steuerlichen Rahmenbedingungen, eine gewisse erste „Blütephase“, zum Teil aber auch erste spektakuläre Zusammenbrüche einzelner Anbieter erfahren hatten. Der (im Übrigen nach wie vor geltende) Umstand, dass mit Ausnahme der in Sondergesetzen als förmlich prospektpflichtig geregelten Kapitalanlagen nach dem Börsengesetz (vgl. §36 Abs. 3 Nr. 2, Abs. 4, § 73 Abs. 1 Nr. 2, Abs. 2 BörsG), dem Wertpapierverkaufsprospektgesetz (vgl. § 1 VerkProspG), dem Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften (vgl. § 19 KAGG) sowie dem so genannten Auslandsinvestmentgesetz (vgl. §3 AIG) derartige, außerhalb der jeweils spezialgesetzlichen Anwendungsbereiche gestaltete Kapitalanlagen des „freien“, „ungeregelten“ oder nach der Diktion der Kritiker „grauen“ Kapitalmarkts keiner gesetzlichen Regelung betreffend die (schriftliche) Information über die angebotene Kapitalanlage an sich oder deren Mindestinhalt unterlagen, führte dazu, dass vielfach mit nur äußerst spärlichen, zum Teil sogar unrichtigen oder gerade im Hinblick auf Risiken und nachteilige Aspekte unvollständigen Angaben potenzielle Anleger zu oft erheblichen und in der Regel langfristigen Anlageentscheidungen veranlasst wurden.

Das Bekanntwerden der ersten Krisen oder sogar Zusammenbrüche in der zunächst fast ausschließlich auf Immobilien als Investitionsobjekte bezogenen Branche, der Umstand, dass hier durch neue und verfeinerte Absatzwege (insbesondere auch die so genannten Strukturvertriebe) nicht nur eine begrenzte Zahl „Besserverdienender“ im Sinne der ursprünglichen „Zahnärztemodelle“, sondern breite Bevölkerungskreise betroffen wurden sowie die Tatsache, dass zum Teil auch Angehörige der rechts-, Steuer- und wirtschaftsberatenden Berufe sich bewusst oder unbewusst mit ihrer entsprechenden Reputation von unseriösen Anbietern „vor den Karten spannen ließen“, waren sicher mit ausschlaggebend für die Erarbeitung der Stellungnahmen des WFA aus 1983 und 1987.⁴¹ Der auf

Grund der seinerzeit hauptsächlich immobilienbezogenen Ausrichtung zuständige wohnungswirtschaftliche Fachaus-schuss legte dabei sein Augenmerk entsprechend der zunächst als besonders auffallend hervorgetretenen Missstände insbesondere darauf, dass einerseits die entsprechenden Prospektprüfungen der Struktur, dem Ablauf und der Gestaltung nach gewissen Mindeststandards entsprechen sollten und dabei insbesondere der Missbrauch oft bewusst nur oberflächlicher oder auf Einzelaspekte bezogener Stellungnahmen von Berufsträgern als Werbemittel bei der Anlegereinwerbung eingedämmt werden sollte, andererseits sollten auf der inhaltlichen Seite gewisse Mindestanforderungen sicherstellen, dass die Prospektangaben über die relevanten wirtschaftlichen, steuerlichen und rechtlichen Verhältnisse jedenfalls zutreffend und vollständig waren. Als Reaktion auf diesbezügliche Missstände in den ersten „Flegeljahren“ entsprechender Immobilienkapitalanlagen stand also zunächst einmal das Bemühen um eine sachlich richtige und besonders im Hinblick auf (potenzielle) negative Aspekte auch vollständige Darstellung in den Verkaufsunterlagen im Vordergrund.

Die Rechtsprechung hat in der Folgezeit viele in der Stellungnahme WFA 1/1987 aufgestellten Anforderungen zur Konkretisierung desjenigen übernommen, was sie je nach den Umständen des Einzelfalles im Rahmen der Haftung aus culpa in contrahendo, der zwischenzeitlich als selbstständiges Institut begründeten allgemeinen Prospekthaftung (außerhalb der gesetzlich geregelten Tatbestände), wegen Verletzung eines (konkludenten) Anlageberatungsvertrages oder auf Grund anderer Rechtsgrundlagen als das ansieht, was sie im Rahmen einer vollständigen und richtigen Aufklärung, die sowohl dem Anlageobjekt wie dem typischen Anlegerhorizont Rechnung tragen muss, als notwendig ansieht. Soweit bekannt, ist trotz inhaltlich zum Teil weitgehender Adaption der Kriterien der bisherigen WFA-Gutachten jedoch von der Rechtsprechung nicht der Grundsatz aufgestellt worden, dass die Beachtung der Grundsätze der Stellungnahme WFA 1/1987 (oder ihres Vorläufers) zugleich zivilrechtlicher (Mindest-)Standard zur Erfüllung der geschuldeten Aufklärungspflichten wäre;^{5*} umgekehrt ist aber die inhaltliche Erfüllung aller dort geforderten Angabe- und Hinweispflichten auch nicht etwa als kritische Grenze der nach zivilrechtlichen Maßstäben zu fordernden Anlegeraufklärung statuiert worden. Während in den ersten Jahren nach Veröffentlichung der Stellungnahme WFA 1/ 1987 die dort genannten Kriterien sicher dazu beigetragen haben, die von der Rechtsprechung geforderten Angabepflichten nach einer zum Teil zunächst die eigenen Erkundigungs- und Beratungsmöglichkeiten des (potenziellen) Anlegers betonenden Rechtsprechung zu konkretisieren und fortzuentwickeln, durfte in den letzten Jahren die Rechtsprechung die Mindest-

2) WPg 1987, 325.

3) Als Download-Angebot unter <http://www.idw.de> im Internet.

4) Ausgangspunkt waren ursprünglich Anregungen der 22. Arbeitstagung des Instituts der Wirtschaftsprüfer (Nov. 1980) sowie der Referentenentwurf einer so genannten Prospektverordnung nach dem Entwurf eines Vermögensanlagegesetzes, vgl. BMF Az. VII B 2 - W 6382 - 52/78 bzw. BT -Drucks. 8/1405.

5) Vgl. hierzu Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, 2. Aufl., 1997, S.270.

Standards der Stellungnahme WFA 1/1987 in vielen Bereichen bereits qualitativ und quantitativ „überholt“ haben.

Dies gilt insbesondere im Hinblick auf die Gewichtung der einzelnen Prospektangaben und das durch sie vermittelte Gesamtbild. Während das von der Stellungnahme WFA 1/1987 fbkussierte Problem einer eindeutigen Fehldarstellung oder Unterschlagung bestimmter Informationen über zugrunde liegende Zusammenhänge heute nur noch bei einer relativ kleinen Zahl schlecht beratener oder bewusst unseriöser Prospektherausgeber eine Rolle spielt, bilden immer mehr diejenigen Fälle den Hintergrund gerichtlicher Auseinandersetzungen, in denen Kosten, Risiken oder für den Anleger andere kritische Gesichtspunkte zwar an irgendeiner Stelle im Prospekt genannt oder zumindest angesprochen sind, sich aber die Frage stellt, ob sich unter Berücksichtigung der oft plakativ herausgestellten positiven Aspekte für den Durchschnittsleser ein zutreffendes Gesamtbild ergibt. Die Berücksichtigung dieser in der Praxis besonders hervortretenden Problematik ist auch ein zentrales Anliegen des nunmehr vorgelegten neuen IDW-Standards.

2. Verpflichtung zur Einholung eines Wirtschaftsprüfergutachtens?

Für die Praxis stellt sich vor der Befassung mit den Einzelheiten des neuen IDW-Standards zur Prospektbeurteilung zunächst die Frage, ob die Einholung eines derartigen Gutachtens rechtlich zwingend oder jedenfalls praktisch geboten ist.

Das Gesetzesrecht kennt keine Norm, welche dem Anbieter einer öffentlich angebotenen (Immobilien-)Kapitalanlage außerhalb der oben bereits genannten spezialgesetzlich geregelten Bereiche die Herausgabe eines förmlichen Emissionsprospektes oder gar die Einholung eines entsprechenden Gutachtens über einen solchen Prospekt zur Auflage gemacht. Allerdings hat die Rechtsprechung als konsequente Folge ihrer zunehmend differenzierten und anspruchsvollen Anforderungen im Hinblick auf die Erfüllung der vorvertraglichen Aufklärungspflichten durch Anbieter, Initiatoren und Vertrieb auch „ungeregelter“ Kapitalanlagen den Schluss gezogen, dass praktisch eine Erfüllung dieser Aufklärungspflichten nur durch eine zusammenhängende und gedanklich geordnete schriftliche Information, das heißt im Ergebnis durch einen Verkaufsprospekt, erfüllt werden kann.⁶

Obergerichtliche Judikate, welche den Initiatoren und Anbietern einer Kapitalanlage neben der jedenfalls faktisch nur durch einen förmlichen Prospekt zu erfüllenden Anforderungen an die Information der potenziellen Anleger auch eine Prüfung ihres Prospekts durch einen Wirtschaftsprüfer oder andere Personen zur Auflage machen würden, existieren hingegen nicht.

Ein dahin gehender mittelbarer Zwang könnte sich allerdings daraus ergeben, dass jedenfalls der (allerdings zum Teil lebhaft diskutierten) dogmatischen Herleitung nach die Haftung aus culpa in contrahendo, allgemeiner Prospekthaftung und auch anderen Rechtsgründen jedenfalls dem Grunde nach ein entsprechendes Verschulden des Anspruchsverpflichteten voraussetzt. Man könnte daraus den Schluss ziehen, dass im Falle

einer entsprechenden - positiven - Begutachtung des fraglichen Prospektes der Anspruchsverpflichtete sich auf mangelndes persönliches Verschulden berufen können müsste oder jedenfalls spiegelbildlich eine unterlassene Prospektprüfung einen persönlichen Pflichtwidrigkeitsvorwurf jedenfalls indizierte.

Beides dürfte jedoch auf dem Boden der bisherigen Rechtsprechung nicht der Fall sein. Zwar wird - allerdings auch nur in vereinzelten Fällen - die Frage des individuellen Verschuldens diskutiert, die Verwendung eines unrichtigen Prospekts indiziert jedoch in der Regel auch das Verschulden des Verwendenden.⁷ Hierbei ist schon im Bereich der gesetzlich ausdrücklich geregelten Prospekthaftung anerkannt, dass die dort vorgesehene zwingende behördliche Prospektprüfung gleichwohl eine Haftung des Prospektpflichtigen nicht ausschließt.⁸ Selbst eine tatsächliche Vermutung über das Vorliegen eines ordnungsgemäßen Prospektes bei erfolgreicher Prospektprüfung wird dort abgelehnt. In der Konsequenz dieser Rechtsprechung läge es, wenn auch im Bereich der allgemeinen und nicht durch gesetzliche Einzelregelungen vorgeschriebenen Prospekthaftung die erfolgreiche Begutachtung durch einen externen Prüfer nicht als haftungsausschließend oder jedenfalls im Sinne einer Beweislastumkehr angesehen würde. Dieser Fall wurde bisher aber - soweit ersichtlich - noch nicht entschieden. Hält das Gericht - das seinerseits ja auch bei der inhaltlichen Prüfung nicht an den Inhalt des IDW-Standards gebunden ist - die mittels Prospekt zu erfüllenden Aufklärungspflichten für nicht hinreichend abgedeckt, wird die Vorlage eines positiven Prospektprüfungsgutachtens allenfalls in besonderen Einzelfällen und als durch andere besondere Umstände zu verstärkender Aspekt für den Anspruchsverpflichteten gleichwohl entlastend wirken können.

Hinzu kommt Folgendes: Der neue IDW-Standard sieht (ähnlich wie sein Vorläufer) ausdrücklich vor, dass im Rahmen des Auftrags zur Begutachtung zahlreiche Regelungen berücksichtigt werden, die jedenfalls im Innenverhältnis zwischen Auftraggeber und Gutachter die Verantwortlichkeit des Gutachters insoweit beschränken, als er sich auf die Vollständigkeit und Richtigkeit der ihm vorgelegten Unterlagen und Informationen verlassen kann. Eigene Ermittlungs- oder Nachforschungspflichten hinsichtlich des seines Gutachtens zugrunde liegenden Sachverhaltes bestehen danach nur in Ausnahmefällen, insbesondere bei evident unplausiblen oder widersprüchlichen Anknüpfungstatsachen.

Wird in einem späteren Haftungsfall trotz einer an sich positiven Begutachtung ein Prospektfehler bejaht, wird es sich mit hoher Wahrscheinlichkeit dann um einen solchen Punkt handeln, bei dem auch dem Wirtschaftsprüfer im Rahmen seiner Prospektprüfung nicht alle relevanten Informationen vollständig erteilt worden waren. In diesem Falle wird sich der betrof-

6) Vgl. z. B. BGH ZIP 1992, 612, 613, dazu EWiR 1992, 467 (Schwintowski);

7) OLG Frankfurt/M. WM 1996, 253, 294; zur faktischen Prospektpflicht und zugleich auch kritisch im Hinblick auf die dogmatische Grundlegung in diesem Bereich vgl. auch Kieth, ZIP 2000, 216, 218, Assmann/Schütze (Fußn. 5), S. 263.

8) BGH ZIP 1992, 1561, dazu EWiR 1993, 347 (Schäfer).

9) OLG Frankfurt/M. ZIP 1994, 282 = BB 1994, 737, dazu EWiR 1994, 349 (Nassall).

fene Prospektverantwortliche aber gerade nicht mit entlastender Wirkung auf das positive Prospektgutachten stützen können.

Eine entlastende Wirkung kommt danach höchstens in den Fällen in Betracht, in denen das Gericht trotz inhaltlich richtiger und vollständiger Darstellung aller Fakten die gedankliche Ordnung, die Verständlichkeit oder die Gewichtung dieser Umstände im Prospekt als nicht hinreichend ansieht, diese Aspekte aber - welche nach dem neuen IDW-Standard ebenfalls vom Wirtschaftsprüfer zu prüfen sind - nach dem Ergebnis seiner Prüfung im Prospekt als gewahrt angesehen werden konnten. Dem im Übrigen redlichen Prospektherausgeber wird man dann nicht vorwerfen können, im Vorhinein nicht noch kritischer als der prüfende Prospektgutachter gewesen zu sein; jedenfalls dürfte sich dann bei Bejahung einer Außenhaftung im Innenverhältnis ein Regressanspruch ergeben.

Als weiteres Argument für den jedenfalls mittelbaren Zwang zur Einholung eines entsprechenden Gutachtens wird das Erfordernis genannt, dass entsprechende Kapitalanlageprodukte jedenfalls bei den zunehmend kritischeren Anlegerkreisen ohne ein derartiges Gutachten faktisch nicht mehr vertrieben werden könnten. Sowohl nach der bisherigen Stellungnahme WFA 1/1987 wie auch nach dem IDW-Standard soll das entsprechende Prospektgutachten aber keineswegs regelmäßig jedem Emissionsprospekt beigelegt werden, erst recht darf nicht mit einer - positiven - Begutachtung geworben oder diese herausgestellt werden. Der neue IDW-Standard schließt sogar einen schlichten diesbezüglichen Prospekthinweis aus und sieht ergänzend vor, dass die Zurverfügungstellung des entsprechenden Gutachtens nur in Rahmen einer gesonderten Auskunftvereinbarung zwischen dem Interessenten und dem Wirtschaftsprüfer stattfinden darf.

Schon unter Geltung des alten, die Zusendung der Prospektbegutachtung lediglich an eine (Einzel-)Anfrage knüpfenden Verfahrens ist dem Verfasser trotz vielfältiger Kontakte zu entsprechenden Marktteilnehmern, welche in ihren Emissionsprospekten derartige Gutachten anbieten, kein Fall mitgeteilt worden, in denen von derartigen Angeboten tatsächlich in - gemessen am jeweiligen Gesamtvertriebsvolumen - relevanter Zahl Gebrauch gemacht wurde. Ein unmittelbarer Zusammenhang zwischen Kenntnisnahme einer positiven Prospektbegutachtung und Anlageentscheidung geht daraus jedenfalls nicht hervor. Für das nunmehr angedachte Verfahren eines individuell erst abzuschließenden Auskunftsvertrages dürfte dies erst recht gelten. Kaum hinreichend verifizierbar ist durch diesen Befund allerdings die Frage, ob allein das Angebot der Zusendung einer derartigen unabhängigen Prospektprüfung - zusammen mit anderen Aspekten - den Gesamteindruck der Professionalität und Seriosität der angebotenen Kapitalanlage derart unterstützt, dass jedenfalls insoweit eine mittelbare Kausalbeziehung herzustellen ist.

Schließlich ist in diesem Zusammenhang das Argument des „Branchen-Standards“ zu nennen. Tatsächlich ist es zutreffend, dass eine hohe Anzahl langjähriger und bekannter Marktteilnehmer bei ihren jeweiligen Emissionen regelmäßig eine entsprechende Prospektbegutachtung vornehmen lassen und hierauf in der vom IDW zugelassenen Form hingewiesen

haben. Gerade auch im Zusammenhang mit der Bekanntmachung des neuen IDW-Standards und den damit einhergehenden höheren Anforderungen an die inhaltliche Prüfung und Bewertung wird propagiert, dass künftig Marktteilnehmer mit entsprechender Reputation es sich schon im Hinblick auf ihre Mitbewerber nicht mehr leisten könnten, auf eine entsprechende unabhängige Begutachtung zu verzichtend Über einen hierdurch induzierten mittelbaren Zwang zur Beauftragung eines förmlichen Gutachtens nach dem neuen IDW-Standard zu urteilen, dürfte es indes noch zu früh sein. Derzeit sind durchaus auch Marktteilnehmer mit langjähriger und im Wesentlichen unangefochtener Prospektierungspraxis bekannt, welche ihre Prospekte inhaltlich zwar durchaus an den entsprechenden Standards ausrichten, auf die Erstellung eines separaten Gutachtens durch einen externen Wirtschaftsprüfer aber bisher verzichtet haben.¹⁰⁾ Hierbei ist auch zu berücksichtigen, dass gerade angesichts der nunmehr erheblich gestiegenen qualitativen Anforderungen an ein entsprechendes Gutachten sich der Honoraraufwand hierfür erhöhen wird. Die Kosten für ein seriöses Gutachten werden nur noch im Einzelfall einen sechsstelligen Betrag unterschreiten können, je nach Gesamtfondsvolumen kann dies die „weichen Kosten“, welche nicht mehr für das Immobilienobjekt als Investitionsgegenstand selbst zur Verfügung stehen, nicht unerheblich erhöhen.

II. Vertragsgestaltung und Pflichtenkreis des Gutachters

Wie der Entwurf des neuen IDW-Standards unter Tz. 1 zu Recht betont, kann grundsätzlich der Auftragsumfang einer Prospektprüfung zwischen Auftraggeber und Auftragnehmer frei vereinbart werden. Dieser Grundsatz wird aber insbesondere in den Tz. 29 ff. durch zahlreiche Konkretisierungen eingegrenzt, wobei es sich hierbei unbeschadet der Eigenverantwortlichkeit um die Berufsauffassung handeln soll, nach der Wirtschaftsprüfer ein entsprechendes Prospektgutachten erstellen (vgl. Tz. 2).

Danach soll sich eine Prospektprüfung grundsätzlich auf den gesamten Prospektinhalt und den gesamten Anforderungskatalog des neuen IDW-Standards beziehen (vgl. Tz. 29). Soll sich ausnahmsweise eine Prüfung auf Teilbereiche beziehen, ist dies klar herauszustellen. Diese Regelung ist zu begrüßen, um Gestaltungen zu vermeiden, bei denen unter bewusster Einschränkung des Prüfungsgegenstandes oder des Prüfungsumfanges ein möglicherweise das Gesamtbild nicht zutreffend darstellendes (Teil-)Gutachten dazu benutzt werden könnte, interessierte Anleger zu unzutreffenden Schlussfolgerungen zu verleiten.

Ebenso ist grundsätzlich zu begrüßen, dass der Wirtschaftsprüfer hinsichtlich der Anfertigung derartiger Gutachten allge mein darauf verpflichtet wird, diese nur dann zu übernehmen, wenn er über ausreichende Kenntnisse der jeweiligen Kapital-

9) Vgl. z. B. *Gerlach*, Vermögen und Steuern 5/00, S. 8; vgl. auch das Interview mit dem IDW-Verantwortlichen *Gerhard Gross*, in: *impulse*, 7/2000, S. 46.

10) Vgl. auch *Assmann/Schütze* (Fußn. 5), S. 270, die daraufhinweisen, dass eine inhaltlich an den IDW-Maßstäben orientierte Prüfung durchaus auch von anderen Berufsträgern vorgenommen werden kann.

anlage verfügt (Tz. 30 i. V. m. Tz. 35 ff.) und weiterhin hinsichtlich spezieller Fachkenntnisse darauf verwiesen wird, dass es dem Wirtschaftsprüfer gestattet sein muss, auf Kosten des Auftraggebers Sachverständige zu Spezialfragen nach eigener Entscheidung hinzuzuziehen (vgl. Tz. 31 i.V. m. Tz. 49 ff). Beispielhaft werden insoweit technische Angaben, Auswirkungen in-(!) und ausländischen Rechts, Marktprognosen, Standortanalysen sowie besondere Risiken bei besonderen Immobilien genannt. So sehr der Gedanke, zu Einzelfragen die fachspezifischen Kenntnisse anderer beratender und begutachtender Berufe heranzuziehen dem Grunde nach zu begrüßen ist, so kann doch diese Regelung folgende praktische Probleme aufwerfen. Die Möglichkeit des Wirtschaftsprüfers auf Kosten des Auftraggebers weitere Sachverständige hinzuzuziehen, könnte so verstanden werden, als ob diese in eine (weitere) unmittelbare Vertragsbeziehung zu dem Auftraggeber treten sollen und gleichsam selbstständig ein (Teil-)Gutachten zu dem von ihm zu prüfenden Aspekt abgeben sollen. Sowohl dem Auftraggeber als auch den Anlegern wird aber daran gelegen sein, letztlich ein von einem zentralen Ansprechpartner zu verantwortendes Gesamtgutachten „aus einem Guss“ zu erhalten. Wenn auch der Gedanke verständlich erscheint, dass sich bei der Heranziehung von weiteren Sachverständigen der Wirtschaftsprüfer insoweit möglichst aus der Haftungskette heraushalten möchte, um nicht lediglich auf interne Regressansprüche bei etwaigen Fehlern eines von ihnen selbst unterbeauftragten Fachgutachters verwiesen zu sein, so bedeutet doch eine Aufgliederung in weitere (Unter-)Gutachten eine Gefährdung der Lesbarkeit und Verständlichkeit für den Anleger“ sowie im Einzelfall auch eine zusätzliche Unsicherheit für den Auftraggeber. Dieser hat ein berechtigtes Interesse daran, einen zentralen Ansprechpartnern bei der tatsächlichen Abwicklung und auch einen zentralen Verantwortlichen in einem etwaigen Problemfall zu haben, darüber hinaus wird ihm auch an einer von vorneherein klaren Honorarregelung gelegen sein. Wenn der Wirtschaftsprüfer nach eigener Entscheidung, aber auf Kosten des Auftraggebers Sachverständige hinzuziehen kann (vgl. Tz. 31) könnte die Begutachtung eines im Übrigen vergleichbaren Emissionsprospektes bei einem sehr „vorsichtigen“ Wirtschaftsprüfer, welcher entsprechenden Drittberatungsbedarf bejaht, erheblich teurer werden, als ein Gutachten eines Berufskollegen mit eher robusterer Natur, welcher sich nach seiner Selbsteinschätzung auch die erforderlichen Fachkenntnisse zuschreibt.

Auch die Konstruktion der Vorbedingung eines selbstständigen Auskunftsvertrages zwischen dem jeweils interessierten Anleger oder Finanzanalysten und dem Wirtschaftsprüfer, im Rahmen dessen das Prospektgutachten ausschließlich soll zur Verfügung gestellt werden dürfen und im Rahmen dessen in jedem Einzelfall die allgemeinen Auftragsbedingungen des Wirtschaftsprüfers und ergänzende Haftungsbeschränkungen mit dem jeweiligen (potenziellen) Anleger vereinbart werden sollen (vgl. Tz. 31 - 34), erscheint für die Praxis zumindest unglücklich. Zum einen wird diese umständliche Konstruktion im Einzelfall gerade dem Schutzzweck eines entsprechenden Gutachtens, nämlich der Information und gegebenenfalls auch Warnung der interessierten Anleger entgegenstehen, da

diese den Weg eines gesonderten Vertrages mit allgemeinen Auftragsbedingungen, konkreten Belehrungen im Rahmen der Auskunftsvereinbarung selbst und einer ergänzenden Haftungsbeschränkungsregelung im Einzelfall doch eher scheuen werden. Zum anderen muss bezweifelt werden, ob bei einer „Individualvertragskonstruktion“ dem begutachtenden Wirtschaftsprüfer im Ergebnis überhaupt mehr Haftungsschutz vor dem Einzelanleger gegenüber den Möglichkeiten einer konkretisierenden und - soweit als dort möglich einschränkenden - Erläuterung des Umfangs seiner Tätigkeit im Rahmen der allgemeinen Prospektangaben und an einem gegebenenfalls dem Gutachten nochmals vorangestellten ausdrücklichen Hinweis von der Rechtsprechung tatsächlich zugestanden werden wird.

III. Grundsätze der Begutachtung I.

Leitlinien

Als allgemeine Grundsätze der Begutachtung nennt der neue IDW-Standard die Hauptkriterien der Vollständigkeit (Tz. 14 ff), Richtigkeit (Tz. 18 ff) sowie Klarheit (Tz. 22 ff).

Das Kriterium der Vollständigkeit enthält im Vergleich zu der bisherigen Stellungnahme WFA 1/1987 nichts grundlegend Neues. Bemerkenswert ist allerdings die klare Aussage, dass die Auswirkungen der Kapitalanlage auf die subjektiven Verhältnisse des Anlegers im Prospekt nicht dargelegt werden müssen (Tz. 14) und entsprechende Auswirkungen auch nicht Gegenstand der Prospektbeurteilung seien (Tz. 6). Eine solch klare Aussage verdient Respekt und entspricht aus der Sicht der begutachtenden Wirtschaftsprüfer auch sicher einer vernünftigen Einschätzung des durch ihre prüfende Tätigkeit zu Leistenden. Allerdings muss gesehen werden, dass hiermit die Anforderungen des IDW-Standards zum Teil hinter den Anforderungen der Rechtsprechung zurückbleiben, welche durchaus von den Prospektverantwortlichen auch eine Aufklärung über die Auswirkungen der Kapitalanlage auf der Anlegerebene, wenn auch notwendigerweise in überblicksartiger und zusammenfassender Weise ohne Berücksichtigung jedes individuellen Einzelfalles, fordern.

Entsprechendes gilt in der Tendenz auch für den zugrunde zu legenden Verständnishorizont. Wenn in Tz. 15 ein gewisses Grundverständnis für die wirtschaftlichen Gegebenheiten der angebotenen Kapitalanlage als beim Anleger zu unterstellen genannt wird, so dürfte dies tendenziell einem informierteren und kenntnisreicheren „Anlegerprototyp“ entsprechen, als er zum Teil jedenfalls in der Rechtsprechung der Instanzgerichte unterstellt wird.

Auch das Kriterium der Richtigkeit aller Prospektangaben ist als solches nicht neu, wird aber im neuen IDW-Standard in einigen Facetten stärker betont. Neben der Richtigkeit im Sinne wahrer oder falscher Tatsachenbehauptungen, zutreffender Rechenoperationen oder richtiger logischer Schlüsse wird auch betont, dass Annahmen, Schätzungen und Prognosen plausibel zu sein hätten, nicht in Widerspruch zu anderweitigen Prospektaussagen oder sonstigen allgemeinen Erfah-

11) Vgl. die Bedenken im Rahmen des in: *Impulse*, 7/2000, S. 46 abgedruckten Interviews mit dem IDW-Verantwortlichen *Gerhard Grass*.

rungen oder speziellen Kenntnissen des Wirtschaftsprüfers stehen dürften und die hiermit verbundenen Risiken und Unsicherheiten ausreichend darzustellen wären (vgl. Tz. 18 ff.). In diesem Zusammenhang wird auch das Erfordernis angesprochen, bei durch Zahlenangaben unterlegten Prognosen dem durch Zahlenwerke entstehenden Eindruck einer (Schein-)Genauigkeit durch entsprechende Erläuterungen entgegenzuwirken und die denkbare Schwankungsbreite bei Veränderungen der wesentlichen Parameter konkret anzusprechen.

Die bisweilen geäußerte Auffassung, Prognoseberechnungen müssten (gegebenenfalls neben den vorbezeichneten Hinweisen auf Bandbreiten und Auswirkungstendenzen bei Veränderungen von Parametern) stets alternativ mehrere denkbare Szenarien in gleicher Dichte darstellen, findet sich im nun vorliegenden neuen IDW-Standard nur in deutlich abgeschwächter Form. Allerdings sind die Auswirkungen eines „worst-case-Szenarios“ ausdrücklich anzusprechen.

Wenn in dem Zusammenhang der „Richtigkeit“ schließlich betont wird, dass die Wertungen und Beurteilungen sich an der allgemeinen Verkehrsauffassung orientieren müssten und insgesamt die Darstellung kein falsches Bild abgeben dürfe, sind dies sicher Zielvorstellungen, die Prospektherausgeber und Prospektprüfer stets übergeordnet vor Augen stehen sollten. Unter dem Topos der „Richtigkeit“ dürfte es jedoch im Einzelfall für den betreffenden Wirtschaftsprüfer nicht immer einfach festzustellen sein, ob dieses Attribut auch ausdrücklich als solchen gekennzeichneten Bewertungen oder der „Darstellung im Prospekt insgesamt“ (so Tz. 21) zukommt.

Ein im Vergleich zur Stellungnahme WFA 1/1987 zusätzlich eingeführtes Hauptkriterium ist die Beurteilung auf Klarheit (Tz. 22 ff.). Diesem Punkt soll nunmehr sogar besondere Bedeutung zukommen. Es wurde bereits oben angesprochen, dass inzwischen der Schwerpunkt der Fälle problematischer Prospektgestaltung weniger im Bereich eindeutig unrichtiger oder unterlassener Angaben liegt, sondern in der Frage der Gewichtung positiver und negativer Aspekte, der gedanklichen Ordnung der Darstellung, der möglicherweise mehrdeutigen Verwendung allgemein benutzter Begriffe wie Rendite, Ertrag und Wirtschaftlichkeit oder der bewussten Verwendung spezieller Fachtermini, die in ihrer Bedeutung dem Durchschnittsanleger nicht geläufig sind. Auf diese Gesichtspunkte ist im Gutachten des Wirtschaftsprüfers nunmehr verstärkt Wert zu legen. Zum Teil bedingt dies auch eine „doppelte“ Erläuterung und Benennung gewisser Aspekte. Die von seriösen Anbietern bereits vielfach seit längerem geübte Praxis, jedenfalls die wichtigsten Chancen und Risiken überblicksartig an herausgehobener Stelle vorab zu benennen und darüber hinaus im jeweiligen Sachzusammenhang der einzelnen Prospektteile auf Details einzugehen, wird nun als zwingend vorausgesetzt (vgl. Tz. 26). Auch bei den rechtlichen Verhältnissen ist es gegebenenfalls erforderlich, neben der detaillierten Beschreibung der für die Beteiligung maßgeblichen Verträge, insbesondere dem Gesellschaftsvertrag, auch die maßgeblichen dort enthaltenen Regelungen neben dem Abdruck des Vertragstextes nochmals an gesonderter Stelle beschreibend zu erläutern. Entsprechendes gilt für Einzelanlageobjekte wie zum Beispiel Eigentumswohnungen. Der Wirtschaftsprüfer

soll auch Informationen über bisherige Projekte seiner Auftraggeber (Leistungsbilanzen etc.) einholen und in seine Bewertung miteinbeziehen (Tz. 37).

2. Aufbau des Gutachtens selbst

Konsequenterweise werden diese Anforderungen an das Prüfungsobjekt, nämlich den Emissionsprospekt, auch auf das Prospektgutachten des Wirtschaftsprüfers selbst in ähnlicher Weise angewandt. Wie aus den Tz. 55 ff. hervorgeht, sollen auch dort die wesentlichen Feststellungen neben der Nennung im jeweiligen Sachzusammenhang zusätzlich gleichsam vor die Klammer gezogen werden, die Chancen und Risiken deutlich erläutert und auch im Übrigen neben der Richtigkeit und Vollständigkeit der einzelnen gutachterlichen Feststellungen insgesamt darauf geachtet werden, dass der Duktus des Gutachtens die wesentlichen Aspekte der Kapitalanlage zutreffend beschreibt und bewertet.

IV. Weitere Einzelheiten

Neben diesen grundsätzlichen Anforderungen sind dem neuen IDW-Standard als Anlage 1 noch weiter ins Detail gehende allgemeine Anforderungen an den Prospektinhalt sowie im Hinblick auf Immobilien noch als Anlage 2 eine Aufstellung über die dort regelmäßig erforderlichen Zusatzangaben beige fügt. Diese Regelungen konkretisieren die vorstehend skizzierten Leitlinien. Sie sind im Wesentlichen aus sich selbst heraus unmittelbar verständlich und sollen hier nicht näher kommentiert werden. Insgesamt werden aber auch durch die nunmehr in den Anlagen 1 und 2 genannten angabepflichtigen Umstände der Katalog der bisher in Anlage 1 Abschnitt A und B statuierten Anforderungen der (bisherigen) Stellungnahme WFA 1/1987 erweitert. Besonders hervorgehoben werden soll hier lediglich, dass den besonderen Angabepflichten bei Kapitalanlagen mit Auslandsbezug nunmehr ein gesonderter Unterabschnitt gewidmet ist; die im Vorentwurf noch speziell bei Gebrauchtimmobilen vorgesehene Notwendigkeit zur Heranziehung eines Sachverständigengutachtens wurde nunmehr in der vorliegenden Endfassung wieder gestrichen.

Allerdings wird die Prüfungsdichte in den verschiedenen Fachbereichen differenziert. Während im Bereich der wirtschaftlichen Belange „angegebene Tatsachen und Rechenoperationen ... in der Regel lückenlos auf Richtigkeit zu beurteilen“ sind (Tz. 42), soll bei technischen Angaben (lediglich) die Widerspruchsfreiheit Prüfungsgegenstand sein (Tz. 43). Ob der rechtliche Bestand und die Mängelfreiheit von Verträgen hingegen wirklich aus der Prüflings Tätigkeit ausgeklammert bleiben können (so Tz. 44), erscheint unter dem Anspruch einer umfassenden Prüfungstätigkeit des Wirtschaftsprüfers auch hinsichtlich der Chancen und Risiken eines Objekts fraglich.

V. Schlussbetrachtung

Der neue IDW-Standard konkretisiert und verschärft zum Teil den Katalog derjenigen Angaben, welche bereits nach der Stellungnahme WFA 1/1987 zwingend in Emissionsprospekten außerhalb der durch Spezialgesetze geregelten Anwendungsbereiche enthalten sein müssten. Neben dem weiterhin ver-

folgten Bemühen um Richtigkeit und Vollständigkeit der Prospektangaben und damit der Information des Anlegers ist besonders auf den nunmehr zusätzlich eingerügten Hauptaspekt der Klarheit Gewicht gelegt worden. Dieser ist nicht nur im Sinne von sprachlicher Eindeutigkeit und Verständlichkeit, sondern auch im Sinne einer gedanklichen Ordnung, einer zutreffenden Gewichtung von positiven und (potenziell) negativen Aspekten und einer realistischen und „kein falsches Bild von dem Anlageangebot“ vermittelnden Darstellung zu verstehen. Es liegt auf der Hand, dass der hierdurch ausgedrückte und im Sinne eines Anlegerschutzes anerkanntswürdige Anspruch, einen Prospekt nicht nur seinem Wortlaut nach, sondern auch seiner Aussage „zwischen den Zeilen“ nach und in der Gesamtschau zu bewerten, durch den einzelnen Wirtschaftsprüfer nicht immer einfach einzulösen sein wird. Es ist nicht erst eine Erkenntnis des Rechts der Kapitalanlagen, dass Prognosen, Werturteile und in einer Gesamtschau vermittelte Stimmungsbilder bei voller Wahrung der gutachterlichen Neutralität nur schwer zu fassen und mit den dabei zur Verfügung stehenden Kriterien zu bewerten sind.

Soweit hierdurch eine höhere Verantwortungsdichte und ein gesteigertes Haftungspotenzial entstehen, erscheint allerdings die vorgesehene „Kompensation“ durch einen im Verhältnis zum jeweiligen potenziellen Anleger zwischengeschalteten in

dividuellen Auskunftsvertrag als unpraktisch und im Hinblick auf den rechtlichen Erfolg auch als zweifelhaft.

Ähnliches gilt für die nunmehr konkret angesprochene und in vielen Bereichen sicher sinnvolle, wenn nicht sogar notwendige Hinzuziehung besonderer Fachgutachter, nicht allein in technischen Fragen. Anlageinteressenten und Auftraggeber werden hier eine einheitliche Gesamtdarstellung unter entsprechender Gesamtverantwortung unbeschadet interner Fachzuständigkeiten fordern. Letztere dürften auch kaum bereit sein, den begutachtenden Wirtschaftsprüfer zu einer Beauftragung weiterer fachkundiger Gutachter in ihrem Namen, aber ohne eigenes Mitspracherecht und bei kumulativer Honorarbelastung zu ermächtigen.

Die Prospektbegutachtung nach dem neuen IDW-Standard kann im Rahmen einer Emission als wichtiges Instrument der (Selbst-)Kontrolle der Prospektherausgeber und der mit ihnen zusammenarbeitenden weiteren Beteiligten wie Initiatoren, Produktgeber, Banken etc. genutzt werden. Sie dient damit auch dem Anlegerschutz. Sie ist jedoch weder im haftungsrechtlichen Sinne eine Versicherung für die Prospektverantwortlichen, noch sollte sie von interessierten Anlegern als Garantie für eine risikofreie Kapitalanlage angesehen werden.

Literatur

I. Neue Bücher

Pfändung und Vollstreckung im Grundbuch. Von *Udo Hintzen*. Herne/Berlin (Verlag für die Rechts- und Anwaltspraxis) 2000. Kart. XXII, 149 S. DM 68,-/öS 496,-/AFr 61,50.

Erläutert wird die Vorgehensweise bei der Pfändung von Vermögens- und Auseinandersetzungsansprüchen. Dabei werden die Möglichkeiten der Absicherung im Grundbuch und Fragen des Antragsrechtes zur Auseinandersetzungsversteigerung behandelt. Die Darstellung orientiert sich an der aktuellen Rechtsprechung. Einige wichtige Themen sind: Pfändung in Rechtsgemeinschaften, dingliche Vermögensrechte - Rechte der Abt. II im Grundbuch, Eigentumsverschaffungsanspruch - Anwartschaftsrecht, Pfändung von Grundpfandrechten, Zwangssicherungshypothek.

Zwangsverwaltung. Zwangsversteigerungsg (§§ 146-161) und ZwangsverwalterVO. Von *Hans Haarmeyer/Wolfgang Wutzke/Karsten Förster/Udo Hintzen*. München (C. H. Beck) 2000. Leinen. XVII, 362 S. DM 118,-.

Dieser Beck'sche Kurzkommentar erläutert das gesamte Recht der Zwangsverwaltung, wie es sich heute in der gerichtlichen und außergerichtlichen Praxis darstellt. Die in den letzten Jahren eingetretene Veränderung der Zwangsverwaltung durch neue Finanzierungsmodelle und Sicherungskonzepte der Kreditgeber, durch veränderte rechtliche Rahmenbedingungen im Miet-, Pacht- und Insolvenzrecht sowie die deutsche Wiedervereinigung wird darin berücksichtigt. Der Schwerpunkt der Kommentierung liegt in den allgemeinen vollstreckungsrechtlichen Voraussetzungen. Erstmals werden die Zwangsverwalter-

Verordnung sowie das Vergütungsrecht für Zwangsverwalter kommentiert.

Grundbuchordnung. Kommentar. Von *Johann Demharter*. 23. Aufl. München (C. H. Beck). 2000. Leinen. XX, 1 336 S. DM 128,-.

Die Neuauflage berücksichtigt die Auswirkungen des Überweisungs-gesetzes sowie der Verordnung über Grundpfandrechte in ausländischer Währung und in Euro. Kommentiert werden u. a. die neuen BGH-Entscheidungen zum Wirksamkeitsvermerk und zur Form des Nachweises der Antragsberechtigung. Ebenso werden behandelt der Wegfall der Durchgriffserinnerung infolge der Änderung des Rechts-pflegergesetzes sowie die Prüfungspflichten des Grundbuchamtes bei Genehmigungen nach dem Baugesetzbuch. Informativ ist der Abdruck zahlreicher Normen im Wortlaut, die in herkömmlichen Gesetzessammlungen nicht enthalten sind.

Recht der Kreditsicherheiten. Sachen und Rechte, Personen. Von *Peter Bülow*. 5. Aufl. Heidelberg (Hüthig). 1999. Gbd. XL, 569 S. DM 178,-/öD 1 299,-/AFr 158,-.

Die Neuauflage erfasst die jüngsten Entwicklungen des Kreditsicherungsrechts, insbesondere zur Übersicherungsproblematik in der Sicherungstreuhand und zum Bürgschaftsrecht. Darüber hinaus wird die aktuelle Rechtsentwicklung bei gesetzlichen Kreditsicherungstypen, Pfandrechten an unbeweglichen und beweglichen Sachen sowie an Rechten, beim einfachen Eigentumsvorbehalt, der Bürgschaft, den kautelarischen Kreditsicherungen sowie den Problemen der Sicherungskollisionen behandelt. Eingearbeitet sind ferner das neue Insolvenzrecht sowie kreditsicherungsrechtliche Bezüge des Verbraucherkreditsgesetzes.