

talgesellschaften muss geprüft werden, ob der Gesellschaftsvertrag nicht die Zulassung ausdrücklich untersagt.

Testamentsvollstreckung bei Beteiligungen mit persönlicher Haftung setzt voraus, dass die Erben dem Testamentsvollstrecker Vollmacht erteilen, sie auch persönlich zu verpflichten oder dass der Testamentsvollstrecker als Treuhänder die persönliche Haftung übernimmt. Beides kann nur unvollkommen letztwillig gesichert werden. Da beide Lösungen unpraktisch sind, empfiehlt sich die rechtzeitige Umwandlung der Gesellschaft in eine haftungsbeschränkte Rechtsform vor dem Rechtsübergang.

Testamentsvollstreckung hat ihre Grenze in der Regel bei Eingriffen in den Kernbereich der Gesellschafterrechte. Im Zweifel soll die Rechtsstellung nicht verändert werden, es sei denn, der Erblasser hat dem Testamentsvollstrecker letztwillig diese Befugnis eingeräumt. Die Aufgabe von Rechten bedarf stets guter und nachvollziehbarer Begründung. Handlungen des Testamentsvollstreckers, die ersichtlich gegen seine Pflichten verstoßen, können nichtig sein.

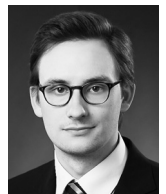
Vertreterbestellung ist als Alternative zur Testamentsvollstreckung sehr beliebt. Die Vertretung einer Gesellschaftergruppe kann durch den Gesellschaftsvertrag (sog. Vertreterklausel) oder durch den Erblasser vorgeschrieben werden. Überwiegend werden die Vertretenen als GbR angesehen. In Betracht kommt auch die Einstufung als Bruchteilsgemeinschaft. Schweigen der Gesellschaftsvertrag oder die Anordnungen des Erblassers hierzu, ist im Einzelnen umstritten, mit welchen Mehrheiten und auf welche Weise die Vertretenen ihre Vertretung selbst regeln können. Überwiegend wird angenommen, dass mit Ausnahme von Beschlüssen zur laufenden Verwaltung alle Angelegenheiten der einstimmigen Beschlussfassung unterliegen. Dies gilt

insbesondere auch von der Bestellung und Abberufung des Vertreters. Der Vertreter ist zwar aus dem Auftragsverhältnis heraus verpflichtet, die Vertretenen zu informieren und sich mit ihnen soweit wie möglich abzustimmen, dies unterliegt aber mangels Vorgaben im Gesellschaftsvertrag oder in der letztwilligen Anordnung keinen klaren Regeln. Im Zweifel kann der Vertretene daher frei entscheiden, wie er vorgeht, wenn keine einstimmige Beschlussfassung der Vertretenen vorliegt. Seine Ermessensausübung muss sich allerdings an dem ihm erteilten Vertretungsauftrag und seinen gesellschaftlichen Treuepflichten orientieren. Abberufung kann im Zweifel nur dadurch erzwungen werden, dass alle Mitgesellschafter der Gruppe auf Zustimmung verklagt werden. Hierzu muss ein wichtiger Grund vorliegen.

**Rudolf-Matthias Hübner**, RA, ist Leiter des Bereichs Unternehmenskäufe und Gesellschaftsrecht im Kölner Büro von Osborne Clarke. Neben seiner Dozententätigkeit und verschiedenen Veröffentlichungen zum Steuer- und Gesellschaftsrecht ist er Mitautor des „Sudhoff Unternehmensnachfolge“ und Vorsitzender des Zentrums für Unternehmensnachfolge e.V.



**Philipp-Gerald Hammes** ist wissenschaftlicher Mitarbeiter im Kölner Büro von Osborne Clarke. Promotionsbegleitend ist er im Bereich Corporate tätig, schwerpunktmäßig im Gesellschafts- und Unternehmensnachfolgerecht.



Dr. Georg-Peter Kränzlin, RA, Dr. Sabine Otte, LL.M., RAin, und Dr. Burkhard Fassbach, RA

## Die Gewährleistungsversicherung bei Unternehmenskäufen – neue Entwicklungen und Gestaltungshinweise

Die Versicherung der im Rahmen von Unternehmenskaufverträgen übernommenen Gewährleistungen ist im angelsächsischen Rechtsraum weit verbreitet und „firmiert“ dort unter der Bezeichnung „Warranty & Indemnity Insurance“ – kurz W&I. Der Beitrag untersucht die verschiedenen Versicherungsmodelle der W&I-Versicherung. Zudem werden die neuesten Entwicklungen sowie die Auswirkungen der jüngsten Änderungen auf den Einsatz solcher Versicherungspolice beleuchtet.

### I. Einleitung

Epizentrum des W&I-Marktgeschehens ist der Londoner Versicherungsmarkt. Dort haben hochspezialisierte Underwriter die Sparte

fest etabliert. Professionelle Marktteilnehmer – wie Private Equity-Häuser – fragen regelmäßig Quotierungen für W&I-Risiken über spezialisierte Broker am Markt ab.

Das Produkt ist heute den Kinderschuhen entwachsen: Der Versicherungsschutz kann maßgeschneidert dem Unternehmenskaufvertrag angepasst werden; Versicherungslösungen werden problemlos umgesetzt. Auch die Entwicklung des Prämienniveaus hat zu einer signifikanten Marktverbreitung beigetragen.

Nun steht auch in Deutschland zu erwarten, dass die W&I-Versicherung zunehmend Eingang in die M&A-Praxis finden und die bisherige Skepsis gegenüber dem Produkt hierzulande überwunden wird. Nach der Finanzmarktkrise sind deutsche Unternehmen wieder be-

liebte Ziele für ausländische Investoren, welche die W&I-Versicherung in ihrem Reisegepäck oftmals mitbringen.

## II. Regelungsgegenstand und Anwendungsnutzen der W&I-Versicherung

Die W&I-Versicherung verlagert das Risiko einer Garantiehaftung oder Freistellungsverpflichtung aus einem Unternehmenskaufvertrag auf den Versicherungsmarkt. Zunehmend werden W&I-Versicherungen eingesetzt, um Blockaden oder Pattsituationen in Vertragsverhandlungen zu lösen,<sup>1</sup> z.B. wenn der Käufer nicht bereit ist, die gewünschte Haftungsbegrenzung zu akzeptieren („Deal Facilitation“). Käufer nutzen auch verstärkt diese Versicherung, insbesondere in grenzüberschreitenden Transaktionen, um das Insolvenzrisiko des Verkäufers und damit das Risiko der Durchsetzbarkeit ihres Anspruchs abzusichern („Reducing Counterparty Risk“).<sup>2</sup> Seit Kurzem schließen Käufer auch eine solche Versicherung ab, um ihre Gebote zu differenzieren, insbesondere um sich in einem Bieterverfahren von den anderen Bietern positiv absetzen zu können („Deal Differentiation“).<sup>3</sup> Sie können dadurch die Haftungsbegrenzung und die üblichen Sicherungsmechanismen (wie z.B. Sicherheitseinbehalt oder Treuhandkonto) vermeiden und ihr Angebot damit für den Verkäufer attraktiver machen. In einigen Fällen kann der Käufer dadurch einen günstigeren Gesamtkaufpreis verhandeln, wenn der Verkäufer einen höheren Betrag vorab erhält und ein niedrigerer Sicherheitseinbehalt vereinbart wird.

Ein weiterer Anwendungsnutzen der W&I-Versicherung besteht in der Praxis bei der Abwicklung von Fonds. Eventualverbindlichkeiten stehen noch Jahre nach Verkauf des Fondsvermögens in den Büchern. Hier kann eine sog. „Portfolio Policy“ alle Eventualverbindlichkeiten aus Abverkäufen bündeln. Sofern der Wirtschaftsprüfer des Fonds den Risikotransfer auf den Versicherungsmarkt (erstklassige Bonität) bestätigt, kann der Fonds geschlossen werden.

## III. Verkäufer- und Käufer-Policen

W&I-Versicherungen sind als Verkäufer- und Käufer-Policen erhältlich, denn sowohl Verkäufer als auch Käufer sind im Falle eines Unternehmenskaufs Risiken ausgesetzt: Der Verkäufer trägt das Risiko, einen Teil des Kaufpreises im Nachhinein durch Haftung aus Garantien zu verlieren, während der Käufer das Prozessrisiko sowie das Insolvenzrisiko des Verkäufers trägt.<sup>4</sup>

Verkäufer- und Käufer-Policen weisen folgende konzeptionelle und inhaltliche Unterschiede auf:

### 1. Verkäufer-Policen

Die Verkäufer-Police („Sell Side Policy“) ist inhaltlich und rechtlich mit einer Haftpflichtversicherung vergleichbar, die dem Verkäufer Deckungsschutz bei Inanspruchnahme aus einer Garantie bietet.<sup>5</sup> Voraussetzung für den Deckungsschutz ist, dass der Anspruch des Käufers aus der Garantie oder Freistellung durch rechtskräftiges Urteil oder verbindlichen Schiedsspruch festgestellt oder mit Zustimmung des Versicherers ein Vergleich geschlossen wird.<sup>6</sup> Der Versicherer stellt den Verkäufer von den Rechtsberatungs- und Abwehrkosten und von dem festgestellten Anspruch frei. Es handelt sich um eine sog. „Third Party Indemnity“-Police.

### 2. Käufer-Policen

Seit etwa zehn Jahren bieten Versicherer auch Käufer-Policen an („Buy Side Policy“). Die Versicherung ist ersatzpflichtig, wenn der Käufer den Verstoß gegen die Garantie oder die Freistellung sowie den daraus entstandenen Schaden nachweist. Der Käufer kann sich dann direkt an den Versicherer wenden, ohne vorher den Verkäufer verklagen zu müssen, und erhält die finanzielle Entschädigung. Die Käufer-Police ist in ihrer Typologie als Betriebsunterbrechungsversicherung einzuordnen, da sie nicht ein eigenes Risiko des Versicherungsnehmers, sondern ein von einem Dritten verursachtes Risiko absichert.<sup>7</sup> Man spricht daher auch von einer „First Party Indemnity“-Police.

Da der Käufer bei einer solchen Police unmittelbaren Zugriff auf den Versicherer hat, bietet diese grundsätzlich eine wirkungsvollere Absicherung als die Verkäufer-Police. Daher stellen Käufer-Policen inzwischen<sup>8</sup> einen Anteil von etwa 70% aller abgeschlossenen W&I-Versicherungen.

### 3. Hauptunterschiede zwischen Verkäufer- und Käufer-Policen

Deckungsschutz besteht unter der Käufer-Police auch, wenn der Verkäufer schuldhaft falsche Angaben gemacht hat, die das Unternehmen betreffen („Seller Fraud“). Der Versicherungsschutz entfällt bei der Verkäufer-Police im Fall der Arglist oder grob fahrlässigen Unkenntnis des Verkäufers von der Unrichtigkeit der abgegebenen Garantie und bei fehlender Offenlegung erkennbarer möglicher Risiken.<sup>9</sup>

Darüber hinaus ist die Durchsetzung eines Anspruchs aus der Käufer-Police deutlich einfacher als bei einer Verkäufer-Police, da der Käufer nicht zunächst den Anspruch gegenüber dem Verkäufer aus der Garantie gerichtlich feststellen lassen muss, sondern unmittelbar gegen den Versicherer vorgehen kann. Dies stellt insbesondere einen Vorteil für Private Equity-Käufer dar, weil diese oft die Verkäufer weiterhin als Management im Unternehmen belassen und aufgrund deren Branchen- und Fachkenntnisse auf das Management angewiesen sind. Daher können solche Käufer einen Anspruch aus der Verletzung einer Garantie gegenüber den Verkäufern bereits aus diesem Grund praktisch nicht geltend machen.

## IV. Veränderungen des W&I-Markts

In den letzten Jahren haben sich die Struktur der W&I-Versicherungen sowie der Underwriting-Prozess sowohl für Private Equity- als auch für strategische Investoren grundlegend verändert. Insbesondere wurde das Underwriting stark beschleunigt; W&I-Versicherungen werden zudem „kreativer“ eingesetzt und maßgeschneidert an die Transaktion angepasst.<sup>10</sup>

1 Grossmann/Mönnich, NZG 2003, 708, 709; Wilhelm, BB 2013, Heft 17, Die Erste Seite.

2 Hasselbach/Reichel, ZIP 2005, 377; Grossmann/Mönnich, NZG 2003, 708, 709.

3 Metz, NJW 2010, 813, 815; Walker/Mannsdorfer, M&A Review 2012, 207, 210.

4 Grossmann/Mönnich, NZG 2003, 708, 709; de Ridder, M&A Review 2001, 498.

5 Hasselbach/Reichel, ZIP 2005, 377; Grossmann/Mönnich, NZG 2003, 708, 710; Metz, NJW 2010, 813, 814.

6 Hasselbach/Reichel, ZIP 2005, 377.

7 Hasselbach/Reichel, ZIP 2005, 377, 378; Herrmann, in: Beckmann/Matusche-Beckmann, Versicherungsrechts-Handbuch, 2. Aufl. 2009, § 39 Rn. 160; a. A.: Metz, NJW 2010, 813, 814; Walker/Mannsdorfer, M&A Review 2012, 207, 208: Vermögensschadensversicherung.

8 Bis vor einigen Jahren wurden fast ausschließlich Verkäufer-Policen gezeichnet, vgl. Hasselbach/Reichel, ZIP 2005, 377; Herrmann, in: Beckmann/Matusche-Beckmann, Versicherungsrechts-Handbuch, 2. Aufl. 2009, § 39 Rn. 154a.

9 Grossmann/Mönnich, NZG 2003, 708, 710; Hasselbach/Reichel, ZIP 2005, 377, 378.

10 Vgl. auch Wilhelm, BB 2013, Heft 17, Die Erste Seite.

## 1. Gründe für den Wandel

Der Wandel wurde durch den zunehmenden Wettbewerb zwischen Versicherern beschleunigt. Die Zahl der W&I-Versicherer hat signifikant zugenommen. Im Jahre 2013 sind bereits zehn Versicherer in dieser Sparte tätig. Infolge des Wettbewerbs sind die Prämien reduziert und der Umfang des Versicherungsschutzes erweitert worden.<sup>11</sup> Heute werden auch Risiken gezeichnet, die die Versicherer vor einigen Jahren nicht in ihre Bücher genommen hätten.

Die Beschäftigung von Corporate/M&A-Anwälten – intern oder extern – durch W&I-Versicherer hat den Underwriting-Prozess erheblich beschleunigt. In der Vergangenheit wurden wenige Policen abgeschlossen, da Versicherer an dem Zeitdruck bei einer Transaktion scheiterten.<sup>12</sup> Inzwischen können auch ausländische Versicherer bei den Transaktionsgeschwindigkeiten in Deutschland mithalten, da sie sich durch deutsche Anwälte beraten lassen. Der Zeichnungsprozess wurde insgesamt vereinfacht.

## 2. Änderungen im Einzelnen

Die wichtigsten Änderungen der W&I-Versicherung in den letzten Jahren betreffen insbesondere folgende Bereiche:

### a) Inhaltliche Ausgestaltung der W&I-Versicherung

#### aa) Umfang des Versicherungsschutzes

Der Umfang des Versicherungsschutzes wurde in den letzten drei Jahren deutlich ausgedehnt. Die Policen können mittlerweile – anders als noch vor einigen Jahren – möglichst vollständig an die Garantien und Freistellungen in den Unternehmenskaufverträgen angepasst werden („back-to-back“), die sich spiegelbildlich in den Versicherungsverträgen wiederfinden.

#### bb) Selbstbehalt

Der Selbstbehalt kann an die Wünsche des Versicherungsnehmers angepasst werden. Der Standard-Selbstbehalt bei europäischen Transaktionen beträgt derzeit 1 % des Unternehmenswertes. Zunehmend sind Versicherer sogar bereit, Policen zu zeichnen, die geringere Selbstbehalte vorsehen oder bei denen die Selbstbehalte nach ein bis zwei Jahren auf Null reduziert werden.

Bei Käufer-Policen gilt: Sowohl der Käufer als auch der Versicherer müssen darauf vertrauen, dass der Verkäufer seine Gewährleistungen erfüllt und sich diesen Verpflichtungen nicht im Hinblick auf den bestehenden Versicherungsschutz entzieht. Die Versicherer bestehen deshalb regelmäßig bei Käufer-Policen auf einen Selbstbehalt von 1 % des Unternehmenswertes, damit der Verkäufer noch einen hinreichenden Anreiz hat, seine Gewährleistungsverpflichtung einzuhalten und zutreffende Garantien abzugeben.

#### cc) Prämie

Anfang 2000 betrug die Prämie etwa 2–5 % der Deckungssumme bei der Verkäufer- und 3–10 % bei der Käufer-Police<sup>13</sup> und wurde oft sowohl von Käufern als auch von Verkäufern als zu teuer angesehen. Inzwischen sind die Prämien auf 1–1,5 % der Deckungssumme für europäische Transaktionen und 1,5–2,5 % der Deckungssumme für amerikanische und osteuropäische Transaktionen gesunken. In manchen Fällen – wie etwa bei einfachen Immobilienkäufen – beträgt die Prämie sogar weniger als 1 % der Deckungssumme.<sup>14</sup>

Die Mindestversicherungsprämie beträgt heutzutage zwischen 50 000 und 60 000 Euro und wurde damit auch erheblich reduziert.<sup>15</sup> Das Transaktionsvolumen sollte mindestens 5–6 Mio. Euro betragen, damit sich die W&I-Versicherung lohnt.

### dd) Deckungssumme

Typische W&I-Versicherungspolicen weisen Höchstgrenzen zwischen 10 und 50 % des Unternehmenswertes aus, abhängig von der Haftungsbegrenzung in dem Unternehmenskaufvertrag.

Allerdings können Versicherungsnehmer eine W&I-Versicherung mit einem beliebigen Deckungsumfang abschließen, der sogar bis zu 100 % der in dem Unternehmenskaufvertrag vorgesehenen Haftung einschließt. Die Deckungssumme muss jedoch nicht zwingend dem Haftungshöchstbetrag in dem Unternehmenskaufvertrag entsprechen, sondern kann darüber hinausgehen, um dem Verkäufer etwa im Rahmen eines Bieterverfahrens möglichst bei den Garantien entgegenzukommen. Die auf dem Markt angebotene Kapazität beträgt inzwischen 300–400 Mio. Euro,<sup>16</sup> so dass auch großvolumige Transaktionen mittlerweile über Versicherungskonsortien versichert werden können.

### ee) Dauer des Versicherungsschutzes

Die W&I-Versicherung wird regelmäßig an die Garantie- bzw. Freistellungszeiträume in dem Unternehmenskaufvertrag angepasst, z. B. 18–36 Monate für allgemeine Garantiezusagen und bis zu sieben Jahre für Eigentums-, Steuer- und gewerbliche Schutzrechtsgarantien. Versicherungsschutz wird für maximal zehn Jahre gewährt. Die Dauer des Versicherungsschutzes kann auch über die Verjährungsfrist für Garantien und Freistellungsverpflichtungen hinausgehen, z. B. um in einem Bieterverfahren ein für den Verkäufer besseres Angebot abgeben zu können oder damit der Verkäufer den Forderungen des Käufers Rechnung tragen kann.

### ff) No-Claims-Declaration

Der Versicherungsnehmer ist bei Abschluss des Versicherungsvertrages verpflichtet, dem Versicherer alle ihm bekannten Gefahrumstände mitzuteilen, die für dessen Risikoeinschätzung erheblich sind (§ 19 Abs. 1 VVG).

W&I-Versicherungen decken Gewährleistungsverpflichtungen, die nach Abschluss der Transaktion entstehen, aber im Vorfeld der Platzierung der Police nicht bekannt waren. Bekannte Umstände („known issues“) sind nicht vom Versicherungsschutz umfasst.

Die Versicherer verlangen in der Regel nach wie vor vom Versicherungsnehmer die Abgabe einer Erklärung, wonach Umstände, welche zu einem Gewährleistungsfall führen können, nicht bekannt sind (sog. „No-Claims-Declaration“). Darin erklären Personen, deren Wissen dem Versicherungsnehmer nach dem Unternehmenskaufvertrag zugerechnet wird (Deal-Team), dass sie zu einem bestimmten Zeitpunkt keine

<sup>11</sup> Vgl. auch Metz, NJW 2010, 813, 815, der die Konkurrenz verschiedener Versicherer als Antriebsfeder bezeichnet.

<sup>12</sup> So noch Steinkühler/Schnichels, Warranty & Indemnity Insurance, abrufbar unter [www.wilhelm-rae.de/uploads/media/VP\\_Praxistipp\\_06\\_2010\\_-\\_Warranty\\_and\\_Indemnity\\_Insurance.pdf](http://www.wilhelm-rae.de/uploads/media/VP_Praxistipp_06_2010_-_Warranty_and_Indemnity_Insurance.pdf) (Abruf: 5.9.2013).

<sup>13</sup> Vgl. Hasselbach/Reichel, ZIP 2005, 377, 381; Grossmann/Mönich, NZG 2003, 708, 711.

<sup>14</sup> Vgl. das Beispiel bei Wilhelm, BB 2013, Heft 17, Die Erste Seite; vgl. auch Walker/Mannsdorfer, M&A Review 2012, 207, 211.

<sup>15</sup> Grossmann/Mönich, NZG 2003, 708, 711, gehen noch von einer Mindestversicherungsprämie von 150 000 bis 200 000 Euro aus.

<sup>16</sup> Anders als noch vor einigen Jahren, als die Versicherungsobergrenze bei etwa 150 Mio. Euro lag, vgl. Hasselbach/Reichel, ZIP 2005, 377, 380.

Kenntnis von einem Verstoß gegen eine Garantie oder Freistellung in dem Unternehmenskaufvertrag oder von Tatsachen haben, von denen zu erwarten ist, dass sie zu einem Verstoß gegen eine Garantie oder Freistellung führen werden. Grundsätzlich muss mindestens ein wichtiges Mitglied des Deal-Teams diese Bestätigung abgeben.

In der Praxis sollten solche Team-Mitglieder möglichst frühzeitig identifiziert werden, damit die Transaktion nicht am Ende etwa dadurch verzögert wird, dass die Mitglieder die gewünschte Erklärung nicht abgeben oder im Innenverhältnis zur Gesellschaft eine Haftungsfreistellung für die Erklärung verhandeln wollen.<sup>17</sup> Aus Sicht des Versicherungsnehmers sollten möglichst wenige Mitglieder des Deal-Teams diese Erklärung unterzeichnen.

**b) Haftungsausschlüsse der Versicherung**

W&I-Versicherungen waren bislang immer mit dem Vorurteil besetzt, zahlreiche standardisierte Haftungsausschlüsse zu enthalten, die die Versicherbarkeit von Risiken deutlich einschränken.<sup>18</sup> Dies trifft heutzutage nicht mehr zu: W&I-Versicherungen können – je nach Wunsch der Versicherungsnehmer – individuell an die Transaktion mit weniger Haftungsausschlüssen angepasst werden.

**aa) Zukunftsorientierte Garantien**

Zusätzlich zu dem Ausschluss bekannter Verstöße gegen Garantien oder Freistellungen<sup>19</sup> bestehen Versicherer regelmäßig nach wie vor auf den Ausschluss der zukunftsorientierten Garantien (sog. „forward-looking warranties“). Dies ist nachvollziehbar, denn die W&I-Police soll unbekannte Risiken der Zielgesellschaft absichern, nicht hingegen den künftigen wirtschaftlichen Ertrag des Geschäfts (z.B. Umsatzzahlen).

**bb) Garantien zu Pensionsrückstellungen**

Ebenso bestehen Versicherer nach wie vor auf den Ausschluss einer Haftung bei Verletzung einer Garantie zur Pensionsrückstellung, da eine W&I-Versicherung nicht die Angemessenheit der Pensionsrückstellung sicherstellen soll.

**cc) Folgeschäden (mittelbare Schäden)**

Folgeschäden werden weitgehend in W&I-Versicherungspolicen ausgeschlossen, denn im Vorfeld können solche Schäden und deren Ausmaß kaum eingeschätzt werden. Dies entspricht oft auch der Regelung in Unternehmenskaufverträgen, die meist ebenfalls eine Haftung des Verkäufers für Folgeschäden ausschließen.

**dd) Umweltgarantien**

Umweltgarantien werden grundsätzlich vom Versicherungsschutz erfasst. Allerdings werden Garantieverprechen bei potenziell hohen Haftungsrisiken für Umweltaltlasten teilweise ungern versichert, denn gegen solche Risiken soll vorrangig eine besondere Umwelthaftpflichtversicherung absichern.

**c) Verfahren zum Abschluss einer Police**

In der Vergangenheit war es zeitaufwendig und Gegenstand langwieriger Verhandlungen, eine W&I-Versicherung abzuschließen. Für den Abschluss einer solchen Police war ein Zeitraum von mehreren Wochen (in der Praxis vielfach zwei bis drei Monate) einzuplanen.<sup>20</sup>

Da Versicherer ihre Underwriting-Geschwindigkeiten zunehmend an den Transaktionsdruck anpassen, können erste Indikationen von drei oder vier Versicherern zu Kosten und Struktur einer Police binnen 48 bis 72 Stunden vorgelegt werden.

Zur Optimierung des Versicherungsschutzes sollte ein Versicherungsmakler einbezogen werden, der den Versicherungsnehmer frühzeitig auf typische Problemfelder hinweist<sup>21</sup> und je nach Art und Jurisdiktion der geplanten Transaktion geeignete Versicherer ansprechen kann. Nach Durchsicht der ersten Einschätzungen der verschiedenen Versicherer sollten die Verhandlungen mit einem präferierten Versicherer fortgeführt werden.

Der Underwriting-Prozess selbst beinhaltet eine nur eingeschränkte Due Diligence-Prüfung des Versicherers bzw. der vom Versicherer eingeschalteten externen Anwälte. Der Versicherer fordert in der Regel Kopien des sog. Disclosure Letter und des Due Diligence-Berichts zur Durchsicht an. Versicherungsschutz wird für die in diesen Dokumenten identifizierten Risiken dann regelmäßig ausgeschlossen.<sup>22</sup> Nach Durchsicht der Dokumente durch den Versicherer findet mit den Mitgliedern des Deal-Teams und deren Anwälten meist eine Telefonkonferenz statt, in der diese Teilnehmer Rückfragen des Versicherers zu den durchgesehenen Dokumenten und zur Struktur des Deals beantworten.

Im Anschluss erhält der künftige Versicherungsnehmer bereits den ausformulierten Entwurf einer Police, deren Wortlaut sogar binnen 24 Stunden, soweit für den Deal erforderlich, individuell verhandelt werden kann. Die Verhandlung der versicherungsrechtlichen Regelungen und deren Anpassung an die Besonderheiten und Struktur der

**Dr. Georg-Peter Kränzlin** ist Rechtsanwalt und Partner der Sozietät FPS Rechtsanwälte am Standort Düsseldorf. Seine Tätigkeitsfelder liegen auf dem Gebiet des nationalen und internationalen Handels- und Gesellschaftsrechts, dem Unternehmenskaufrecht (M&A), Corporate Governance und Compliance, Organhaftung sowie Restrukturierung.



**Dr. Sabine Otte**, LL.M., ist Rechtsanwältin und Salary Partner im Düsseldorfer Büro der Sozietät FPS Rechtsanwälte. Sie betätigt Mandanten im allgemeinen Gesellschaftsrecht und in M&A-Transaktionen. Hinzu kommt die Vertretung in gesellschafts- und versicherungsrechtlichen Streitigkeiten.



**Dr. Burkhard Fassbach** ist als Rechtsanwalt für den D&O-Spezialisten Hendricks & Co. GmbH in Düsseldorf sowie für die Howden Broking Group in London tätig. Er ist spezialisiert auf Managerhaftung und D&O-Versicherungen und verfügt zudem über langjährige Praxiserfahrung im internationalen Wirtschaftsrecht.



17 Vgl. dazu *Hasselbach/Reichel*, ZIP 2005, 377, 381.  
 18 Vgl. dazu *Grossmann/Mönnich*, NZG 2003, 708, 711; *Hasselbach/Reichel*, ZIP 2005, 377, 378.  
 19 Vgl. dazu oben IV. 2. a) ff).  
 20 *Hasselbach/Reichel*, ZIP 2005, 377, 383; vgl. auch *Grossmann/Mönnich*, NZG 2003, 708, 711.  
 21 So auch *Hasselbach/Reichel*, ZIP 2005, 377, 383; *Walker/Mannsdorfer*, M&A Review 2012, 207, 211.  
 22 *Metz*, NJW 2010, 813, 815.

Transaktion sind essenziell, um die W&I-Police sinnvoll einzusetzen und die identifizierten Risiken abzusichern.<sup>23</sup>

Der Underwriting-Prozess einschließlich der erforderlichen Verhandlungen der individuellen Police dauert fünf bis sieben Tage, so dass der Zeitdruck eines Deals dem Abschluss einer W&I-Versicherung nicht mehr entgegensteht.

## V. Zusammenfassung/Ausblick

W&I-Versicherungen werden zunehmend bei Unternehmenskäufen eingesetzt, um Risiken aus einer Verletzung der Garantie auf den Versicherer zu verlagern. Solche Gewährleistungsversicherungen haben sich in den letzten Jahren auch im deutschen M&A-Markt weiter durchgesetzt, da die Prämien – insbesondere vor dem Hintergrund des steigenden Wettbewerbs der Versicherer – erheblich gesunken sind. Zudem

bieten die Versicherer inzwischen auch besseren und flexibleren Versicherungsschutz an, der maßgeschneidert an die jeweilige Transaktion angepasst werden kann. Der Zeichnungsprozess wurde vereinfacht und beschleunigt, so dass der Zeitdruck in den Transaktionsverhandlungen dem Abschluss einer W&I-Versicherung nicht mehr entgegensteht.

Ansichts der jüngsten Entwicklungen und Verbesserungen dieses Versicherungsprodukts empfiehlt sich in M&A-Transaktionen ab einem Volumen von etwa 5 Mio. Euro stets die Prüfung, ob der Abschluss einer Gewährleistungsversicherung sinnvoll ist. Die Gewährleistungsversicherung bietet den Parteien oft erhebliche Vorteile, um eine erfolgreiche Transaktion zu ermöglichen. Die Bedingungen der Police sollten im Detail verhandelt werden, um sie individuell an die entsprechende Transaktionsstruktur anzupassen.

<sup>23</sup> So auch *Wilhelm*, BB 2013, Heft 17, Die Erste Seite.

# BGH: Kein Anspruch von Aktionären wegen unterlassener Veröffentlichung eines Pflichtangebotes – BKN

**BGH**, Urteil vom 11.6.2013 – II ZR 80/12

Volltext des Urteils: **BB-ONLINE BBL2013-1921-1**  
unter [www.betriebs-berater.de](http://www.betriebs-berater.de)

## AMTLICHE LEITSÄTZE

1. Die übrigen Aktionäre haben keinen Anspruch auf eine Gegenleistung, wenn ein Kontrollerwerber entgegen § 35 Abs. 2 WpÜG kein Pflichtangebot veröffentlicht.
2. Zinsen werden nach § 38 Nr. 2 WpÜG nur geschuldet, wenn und soweit ein Pflichtangebot – verspätet – veröffentlicht wird.
3. § 35 Abs. 2 WpÜG ist kein Schutzgesetz im Sinne des § 823 Abs. 2 BGB.

BGB § 823 Abs. 2; WpÜG § 35 Abs. 2, § 38 Nr. 2

## SACHVERHALT

Die Klägerin nimmt die Beklagten als Gesamtschuldner auf Zahlung von 987000 Euro Zug um Zug gegen Überlassung von 300000 Aktien der B. AG in Anspruch, hilfsweise auf Zahlung von Zinsen in Höhe von 987000 Euro. Zur Begründung beruft sie sich darauf, dass die Beklagten kein Pflichtangebot nach § 35 Abs. 2 WpÜG veröffentlicht haben. Dazu seien sie aber – so meint die Klägerin – verpflichtet gewesen, da sie unmittelbar oder mittelbar die Kontrolle über die B. AG durch Erwerb von mindestens 30% der Aktien erlangt hätten.

Das LG hat die Klage abgewiesen (LG Köln, Urteil vom 4.2.2011 – 82 O 30/09, juris). Das OLG hat die Berufung zurückgewiesen. Die dagegen gerichtete, vom Berufungsgericht zugelassene Revision der Klägerin hatte keinen Erfolg.

## AUS DEN GRÜNDEN

### Die Ausführungen des Berufungsgerichts ...

- 4 I. Das Berufungsgericht hat zur Begründung seiner Entscheidung im Wesentlichen ausgeführt:

Ob die Voraussetzungen des § 35 Abs. 2 WpÜG vorlägen und ob die 5  
Klägerin, die ihre Aktien erst nach dem Ende der Beherrschung erworben habe, für einen Anspruch aus § 35 Abs. 2 WpÜG aktivlegitimiert sei, könne offenbleiben. Denn jedenfalls ergebe sich aus § 35 Abs. 2 WpÜG kein Anspruch der Aktionäre der Zielgesellschaft gegen den Kontrollerwerber auf Zahlung einer Gegenleistung für die Aktien, wenn der Kontrollerwerber ein Pflichtangebot nicht abgegeben habe. Weder der Wortlaut noch der Sinn und Zweck des Gesetzes geböten eine derartige Auslegung. Auch der Gesetzgeber gehe, wie eine Äußerung in der Regierungsbegründung zum Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz zeige, davon aus, dass das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz Individualansprüche von Anlegern auf den Abschluss entsprechender Verträge nicht vorsähe. Auch die dem Gesetz zugrunde liegende 6  
Übernahmerichtlinie 2004/25/EG vom 21.4.2004 (ABl. EU L 142 S. 12) verlange keine derartige Auslegung.

Der Anspruch ergebe sich auch nicht aus § 823 Abs. 2 BGB in Ver- 6  
bindung mit § 35 Abs. 2 WpÜG. Diese Norm sei kein Schutzgesetz. Für eine Schutzgesetzzeigenschaft reiche noch nicht aus, dass die Vorschrift (auch) dem Schutz der Aktionäre diene. Entscheidend sei, ob sie bei einer Gesamtwürdigung des Regelungszusammenhangs die Schaffung eines individuellen Schadensersatzanspruchs sinnvoll erscheinen lasse. Das sei nicht der Fall. Es spreche nichts dafür, durch die Annahme eines Schutzgesetzcharakters des § 35 Abs. 2 WpÜG die gegenteilige Tendenz des Gesetzgebers bezüglich des Verständnisses des § 35 Abs. 2 WpÜG als einer rein aufsichtsrechtlichen Norm zu unterlaufen.

Schließlich stehe der Klägerin auch der hilfsweise geltend gemachte Zins- 7  
anspruch aus § 38 WpÜG nicht zu. Es fehle an einer Hauptleistung. Insofern sei der Wortlaut der Norm zwar nicht eindeutig. Aus Bemerkungen in der Gesetzesbegründung lasse sich jedoch entnehmen, dass der Gesetzgeber keine selbstständige, von einer Hauptleistung unabhängige Zinspflicht habe einführen wollen. Jedenfalls gehe es zu weit, dem Ge-