

## ENTWICKLUNGEN UND TENDENZEN

Thomas Lindner,  
Leiter Financial Lines,  
EUROASSEKURANZ Versicherungsmakler AG,  
München

## Reverse D&amp;O – Absicherung von Manager-Risiken ohne Haftung

## Ausgangslage

Die D&O-Versicherung ist aus dem Risikomanagement der Unternehmen schon lange nicht mehr wegzudenken. Sie schützt Manager vor unbegründeten Schadenersatzansprüchen (Abwehrschutz) und reguliert den Schaden, wenn der Anspruch begründet ist (Freistellung). Damit hilft sie nicht nur den betroffenen Personen, sondern auch den Unternehmen, die in den allermeisten Fällen zugleich die Geschädigten sind. Denn selbst die bestverdienenden Manager sind nicht in der Lage, Großschäden aus dem eigenen Portemonnaie zu bezahlen.

Wie jede andere Haftpflichtversicherung setzt die D&O für die Ersatzpflicht des Versicherers eine Pflichtverletzung voraus, auf der der Schaden beruht. Steht der Dreiklang aus Schaden, Pflichtverletzung und Kausalität fest bzw. gibt es genügend Anhaltspunkte für die Haftung, kann man sich auf den Weg machen, den Versicherungsschutz in Anspruch zu nehmen. Allerdings verlangt die D&O-Versicherung, die auf dem sog. Claims-Made-Prinzip basiert, dass der Schadenersatzanspruch gegen den Manager erhoben wird, sei es schriftlich oder in einer sonstigen textlichen Form. Angenehm ist das natürlich nicht, weder für den Manager noch für das Unternehmen. In vielen Fällen verschärft sich rasch die Tonlage, das Vertrauensverhältnis bröckelt und am Ende steht die Reputation aller Beteiligten auf dem Spiel.

Das führt vor allem dann zu einer misslichen Situation, wenn zwar der Schaden

feststeht, aber unklar ist, ob eine Pflichtverletzung vorliegt. Der Hauptanwendungsfall ist hier die in § 93 Absatz 1 Satz 2 AktG verankerte ‚Business Judgment Rule‘, die gleichermaßen auch für die GmbH gilt. Danach liegt keine Pflichtverletzung vor, wenn der Vorstand bzw. Geschäftsführer bei einer unternehmerischen Entscheidung vernünftigerweise annehmen durfte, auf der Grundlage angemessener Information zum Wohle der Gesellschaft zu handeln. Der BGH führt dazu in seiner Grundsatzentscheidung ‚ARAG-Garmenbeck‘ aus, dass die Führung des Unternehmens ständig Entscheidungen erfordere, bei denen der Vorstand genötigt sei, auch geschäftliche Risiken einzugehen. Erweise sich eine solche Entscheidung trotz sorgfältiger Aufbereitung der Entscheidungsgrundlagen und gewissenhafter Risikoanalyse später als unrichtig, so müsse der Vorstand sicher sein können, dafür rechtlich nicht zur Verantwortung gezogen zu werden<sup>1</sup>. Das unternehmerische Risiko soll also bei den Unternehmen bleiben.

Inzwischen wird diskutiert, ob es neben der ‚Business Judgment Rule‘ nicht auch eine sogenannte ‚Legal Judgment Rule‘ gibt, also einen haftungsfreien Raum, wenn sich der Manager bei seiner Entscheidung in einem unvermeidbaren Rechtsirrtum befunden hat. Voraussetzung ist dabei, dass sich der Manager vor der Entscheidung hinreichend beraten lassen hat. Zwar bliebe die Handlung dann objektiv pflichtwidrig<sup>2</sup>. Allerdings kann

das Verschulden entfallen, wenn der Manager den Sachverhalt angemessen gearbeitet, fachlich qualifizierten Rechtsrat einholt und diesen auf seine Plausibilität hin sorgfältig geprüft hat<sup>3</sup>. Der haftungsfreie Raum kann dann eröffnet sein, wenn die Aussage einer Rechtsnorm zweifelhaft ist und eine höchstrichterliche Klärung noch aussteht. Dann stünde der Manager vor einer ähnlich schwierigen Abwägung wie bei einem ‚Business Judgment‘<sup>4</sup>.

Ob und wie sich diese Ausdehnung weiterentwickelt, wird sich noch zeigen. Aber schon jetzt ist klar, dass wir es hier mit einem großen, dunkelgrauen Feld voller Unwägbarkeiten zu tun haben. In dieser Gemengelage hilft die D&O nur sehr bedingt weiter und kann sogar kontraproduktiv wirken. Denn sie zwingt die Unternehmen zu einem ‚Claims Made‘, auch wenn die Frage der Pflichtverletzung bzw. des Verschuldens unklar ist. Sonst gibt es keinen Versicherungsschutz. Auf der anderen Seite droht vielleicht schon die Verjährung des Schadenersatzanspruchs. Den Unternehmen bleibt also gar nichts anderes übrig, als den Manager mit einer Pflichtverletzung zu konfrontieren und den damit einhergehenden Scherbenhaufen zu riskieren. Andernfalls droht ein Folgeregress aus dem Vorwurf, die Ansprüche gegen den Manager und/oder die Versicherung nicht richtig bzw. rechtzeitig verfolgt zu haben. Eine Zwickmühle, aus der es kaum einen Ausweg gibt. Es besteht die Gefahr, dass sich die Parteien über Jahre hinweg um die Haftung streiten, und am Ende alle mit leeren Händen dastehen. Die Unternehmen, weil sie den Schaden nicht ersetzt bekommen, die Manager, weil Job und Ruf dahin sind.

## Beispielfälle

## Unternehmenskauf

Die Provinzbank P möchte endlich ein internationaler Player werden und beschließt, die italienische Sparkasse ‚Niente Soldi‘ zu übernehmen. Der Vorstand der P startet daraufhin umfangreiche Prüfungen

<sup>1</sup> BGH, Urteil vom 21.04.1997 - II ZR 175/95.

<sup>2</sup> Ulmer, „Vorstandshaftung trotz sachverständiger Beratung“, Bucerius Law Journal 2-2013; BGH, Urteil vom 20.09.2011 - II ZR 234/09 (ZIP 2011, 2097).

<sup>3</sup> vgl. BHG, Urteil vom 20.09.2011, Az.: II ZR 234/09 sowie Urteil vom 28.04.2015, Az.: II ZR 63/14; Seibt, „Aktienrechtliche Haftung des Vorstandes bei der Verwirklichung von Risiken“, Vortrag auf dem Symposium der Hamburger Gesellschaft zur Förderung des Versicherungswesens, 2015.

<sup>4</sup> Koch, „Legal Judgment Rule“, Vortrag auf dem 7. Hamburger Forum Haftpflichtversicherung an der Universität Hamburg.



gen („Due Dilligence“), alle erforderlichen Gutachten werden eingeholt, die Systeme durchleuchtet. Die Prüfer stellen fest, dass einige der von der ‚Niente Soldi‘ vergebenen Immobilien-Kredite auf wackeligen Füßen stehen könnten, letztlich hänge das von der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung Italiens ab. Der Vorstand der P beschließt nach eingehenden Beratungen und Verhandlungen, die Sparkasse für einen Kaufpreis in Höhe von EUR 2 Mrd. vollständig zu erwerben. In den Folgejahren weitet sich die Wirtschaftskrise in Italien aus, viele Kunden können ihre Kredite nicht mehr bedienen, die ‚Niente Soldi‘ muss daraufhin Abschreibungen in Höhe von EUR 500 Mio. vornehmen, die bei der P voll zu Buche schlagen. Später muss P die ‚Niente Soldi‘ komplett abwickeln, wodurch P in seiner Bilanz einen weiteren Betrag in Höhe von EUR 500 Mio. abschreiben muss. P will daraufhin den Vorstand in Anspruch nehmen, muss aber feststellen, dass diesem keine Pflichtverletzungen nachgewiesen werden können. Die Entscheidung des Vorstands war zwar wagemutig, aus damaliger Sicht allerdings nicht übermäßig riskant. Die Grenzen der ‚Business Judgment Rule‘ wurden ausgeschöpft, aber nicht überschritten.

## Börsengang

Der Maschinenbauer M will in den USA ganz groß rauskommen und dazu den dortigen Kapitalmarkt erobern. Nach sorgfältiger Prüfung und Beratung durch Rechts-

anwälte, Wirtschaftsprüfer, Steuerberater und Banken beschließt der Vorstand im Jahr 2010, den Schritt an die NYSE zu wagen. Auch der Großteil der Analysten ist sich einig, dass das eine fantastische Erfolgsstory werden muss, und gibt entsprechend positive Empfehlungen an die Anleger ab. Die anfängliche Euphorie ist riesig, der Vorstand wird für seine mutige und zukunftsweisende Entscheidung geb jubelt. Im Jahr 2014 ist die Ernüchterung groß, da der mit dem Börsengang einhergehende Verwaltungsaufwand immer mehr gestiegen ist, insbesondere für die Berichtspflichten. Zugleich ist der Handel der USA-Anteile deutlich unter 5 % des weltweiten Volumens der M-Aktien gefallen. Der neue Vorstand beschließt deshalb, ein sogenanntes ‚Delisting‘ zu prüfen. 2016 wird entschieden, den Rückzug aus dem US-Handel durchzuführen. Eine Wirtschaftsprüfungsgesellschaft wird mit der Aufarbeitung des USA-Abenteuers beauftragt und kommt zu einem unschönen Ergebnis. Der Aufwand, der durch den Börsengang und seine Rücknahme entstanden ist, übersteigt die Vermögensvorteile um mehr als EUR 1 Mrd. Der neue Vorstand möchte nun seine Vorgänger zur Verantwortung ziehen, diese berufen sich aber auf ein unternehmerisches Risiko, das M alleine tragen müsse.

## Ad-Hoc-Mitteilung

Der börsennotierte Automobilkonzern A will seine Strategie grundlegend ändern

und künftig voll auf Elektro-Fahrzeuge setzen. Der Vorstand der A beschließt im September 2016, noch keine Ad-Hoc-Mitteilung zu machen, da nicht alle Fragen geklärt seien. Ein Schnellschuss könne zu einer Verunsicherung von Kunden, Investoren und Lieferanten führen. Erst im November 2016 erfolgt die Bekanntgabe des Strategiewechsels. Daraufhin erhebt ein Hedgefonds Klage auf Schadenersatz gegen A. Als Begründung macht der Hedgefonds geltend, er habe im Oktober 2016 Anteile an der A im Wert von EUR 1 Mrd. verkauft. Im November 2016 seien die Aktien aufgrund der Bekanntgabe der neuen Strategie um 50 % gestiegen. Folglich sei ein Schaden in Höhe von EUR 500 Mio. entstanden, da der Hedgefonds nicht rechtzeitig über die Pläne von A informiert worden sei. Artikel 17 Absatz 1 iVm. Artikel 7 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (MAR) – vormals § 15 WpHG – verpflichtet die Emittenten zur unverzüglichen Veröffentlichung solcher Tatsachen, die den Börsenkurs der zugelassenen Wertpapiere eines Unternehmens erheblich beeinflussen. Ein Emittent darf jedoch nach Artikel 17 Absatz 4 MAR die Offenlegung von Insiderinformationen für die Öffentlichkeit aufschieben, sofern (neben der Erfüllung weiterer Bedingungen) die unverzügliche Offenlegung geeignet wäre, die berechtigten Interessen des Emittenten zu beeinträchtigen. Die Klage des Hedgefonds gegen A hat Erfolg, da das Gericht ein berechtigtes Interesse im Sinne von Arti-

kel 17 Absatz 4 MAR verneint. A verklagt daraufhin seinen Vorstand. Nach jahrelangem Rechtsstreit steht fest, dass den Vorstand kein Verschulden trifft, weil er bei seiner Entscheidung davon ausgehen durfte, dass das berechnete Interesse vorlag.

### Fixgehalt

Die Vorstände des Energieriesen E beziehen zusammen ein Fixgehalt in Höhe von EUR 20 Mio. Nach der Energiewende bröckeln die Geschäfte und die E gerät in eine massive Schieflage. Der Aufsichtsrat der E beschließt daraufhin, von § 87 Absatz 2 AktG Gebrauch zu machen. Danach soll der Aufsichtsrat die Bezüge des Vorstandes auf eine angemessene Höhe herabsetzen, wenn sich die Lage des Unternehmens so verschlechtert, dass die Weitergewährung der Bezüge für das Unternehmen unbillig wäre. Folglich werden die Fixgehälter der Vorstände auf insgesamt EUR 15 Mio. gekürzt. Vor dieser Entscheidung hat der Aufsichtsrat die Expertise der Spitzenkanzlei S eingeholt. In einem späteren Gerichtsverfahren stellt sich jedoch heraus, dass die Fixgehälter auf EUR 12 Mio. hätten abgesenkt werden können. Den Schaden will E nunmehr bei seinem Aufsichtsrat regressieren. Dieser beruft sich auf einen unvermeidbaren Rechtsirrtum.

### Weitere Deckungslücken

Zu ähnlichen Ergebnissen kann es kommen, wenn Manager schuldunfähig (geworden) sind. Aus anderen Berufsgruppen sind vereinzelt Schadensfälle mit dieser Problematik bekannt<sup>5</sup>. Alkohol, Depressionen und andere psychische Erkrankungen machen aber leider auch vor den oberen Führungsetagen keinen Halt. Aktuelle Studien zufolge zeigen immerhin vier Prozent der Manager Merkmale einer ausgeprägten depressiven Störung<sup>6</sup>. Mitunter liegen dann sogar wissentliche Pflichtverletzungen in der Luft, etwa wenn der Verantwortliche über Monate hinweg gar keine Entscheidungen mehr trifft. Je nachdem, wie das Sekretariat funktioniert, fällt das erst mal nicht auf. Stellt sich aber später heraus, dass dem

Betroffenen wegen seiner Erkrankung kein Verschulden angelastet werden kann, bleibt das Unternehmen auf dem Schaden sitzen. Am Hauptsitz wird so etwas kaum vorkommen, weil dort meistens ein größerer Verwaltungsapparat mit entsprechend ausgeprägten Überwachungsmechanismen etabliert ist. Kleinere Einheiten im Ausland vermögen diese Kontrolle aber deutlich weniger zu leisten. Dort sind Geschäftsführer nur von wenigen Mitarbeitern umgeben, auf Leitungsebene oftmals auf sich alleine gestellt.

Last but not least muss an Haftungsmilderungen gedacht werden, die sich immer häufiger in Anstellungsverträgen finden, aber auch aus (neuen) Gesetzen ergeben können. Zwar ist es in deutschen Aktiengesellschaften nur in sehr engen Grenzen möglich, die Haftung des Vorstands zu reduzieren. Aber wer weiß schon, welche Haftungserleichterungen es in ausländischen Rechtsordnungen geben kann? Lassen sich diese Privilegierungen zentral kontrollieren und überwachen? In den USA beispielsweise müssen ‚Directors‘ bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben bestimmte Sorgfalts- und Treuepflichten beachten, die auf die Wahrung der Interessen der Gesellschaft und ihrer Gesellschafter gerichtet sind. Diese dem common law entnommenen Maßstäbe werden dadurch eingeschränkt, dass Gerichte unternehmerische Entscheidungen grundsätzlich nicht beanstanden (Business Judgment Rule). Für eine Verletzung dieses Grundsatzes wird regelmäßig aber mehr als nur einfache Fahrlässigkeit verlangt; maßgeblich soll die Sorgfalt eines durchschnittlich gewissenhaften Menschen sein.<sup>7</sup> In den USA ist es außerdem möglich, die Haftung qua Satzung in einem gewissen Rahmen zu reduzieren oder gar auszuschließen<sup>8</sup>. Auch in China soll es, jedenfalls in einzelnen Regionen, mildere Haftungsregime geben als in Deutschland<sup>9</sup>. Der Anspruch und die Erwartungshaltung an Master-Policen im Industriegeschäft ist es allerdings, eine möglichst weltweite Risikoabsicherung zu entfalten. Dieser Schutz geht aber ins Leere, wenn sich der Geschäftsführer einer ausländischen Tochtergesellschaft auf

Haftungserleichterungen berufen kann. Dann ist es wieder das Unternehmen, das den Schaden tragen muss.

### Lösung: Reverse D&O

Die eingangs aufgezeigte Schwäche der D&O-Versicherung führt zur Überlegung, ob sie nicht ein Pendant braucht, ein Spiegel-Produkt (Reverse D&O), um die Risiken der Unternehmen wirklich voll zu erfassen, gleichzeitig die Manager vor unnötiger Inanspruchnahme zu bewahren. Eine zweite Haftpflichtversicherung macht vor diesem Hintergrund natürlich keinen Sinn. Vielmehr ist eine Eigenschadenversicherung von Nöten, die gerade dann eingreift, wenn die Haftung der Manager nicht in Sicht oder fragwürdig ist. Diese Deckung muss komplementär neben der D&O-Deckung stehen, soll die D&O-Deckung also nicht ersetzen, sondern ergänzen.

Auslöser (Trigger) des Versicherungsfalles kann entweder die Verursachung oder die Entdeckung des Schadens sein, wie etwa in der Vertrauensschaden-Versicherung. Allerdings kann es zu zeitlichen Friktionen zwischen den Deckungen kommen, da die D&O-Versicherung auf dem Claims-Made-Prinzip beruht. Darauf muss der Risikomanager achten, wenn er zwei Deckungen nebeneinander aufbauen möchte.

Der Versicherungsgegenstand ist so zu konzipieren, dass den Unternehmen für alle von den Versicherten verursachten Vermögensschäden Versicherungsschutz geboten wird, wenn und soweit der Anspruch gegen die Versicherten unbegründet ist bzw. wäre (weil es an einer Pflichtverletzung oder einem Verschulden fehlt oder weil die Haftung eingeschränkt ist).

Neben dem Ersatz des Schadens ist an Kostenschutz zu denken, etwa bei Schadenermittlung, Rechtsverfolgung oder Wiederherstellung der Reputation. Auch ein Kostenbaustein für die Abwehr von Ansprüchen Dritter gegen die Unternehmen erscheint sinnvoll.

Mit Blick auf den Kreis der Versicherten bzw. dem räumlichen Deckungsumfang gilt es zu überlegen, welche Reichweite die Eigenschadendeckung haben soll. Eine weltweite Deckung würde in jedem Falle einen lokalen Versicherungsschutz in

5 z.B. Hessischer VGH, Urteil vom 2. November 1988, Az. 1 OE 31/83.

6 Wirtschaftspsychologie aktuell, Zeitschrift für Personal und Management, Oktober 2015.

7 Rödl, „Managerhaftung in Auslandsgesellschaften – Ein Blick nach Großbritannien und in die USA“, Haftungsgefahren im Unternehmen (Handbuch Verlag Neue Wirtschafts-Briefe, Herne / Berlin, 2004).

8 Lange, „D&O-Versicherung und Managerhaftung“, Handbuch, § 2 Rn. 5.

9 Lange, wie vor, § 3 Rn. 4; Yan, VW 2010, 645.



den sogenannten ‚non-admitted-Ländern‘ erfordern.

Um die Reputationsrisiken der Beteiligten weitestgehend einzudämmen, sollte die Eigenschadenversicherung vorrangig benützt werden können. Ist also unklar, ob eine Haftung der Manager vorliegt oder nicht, dann soll das Unternehmen unmittelbar auf den Versicherer der Eigenschadendeckung zusteuern können. Dabei muss das Unternehmen lediglich den – auf einem Tun oder Unterlassen der Manager beruhenden – Vermögensschaden darlegen und beweisen. Der Versicherer kann sich seinerseits entlasten, wenn er den Nachweis erbringt, dass doch eine Haftung der Manager gegeben ist.

Zum Ausgleich für seine vorrangige Eintrittspflicht muss der Versicherer der Eigenschadendeckung die Möglichkeit haben, sich das Geld beim D&O-Versicherer wieder zu holen, sollte sich erst zu einem späteren Zeitpunkt herausstellen, dass der Manager zum Schadenersatz verpflichtet gewesen wäre. Die D&O wird also keinesfalls obsolet, sondern erfüllt weiterhin ihre volle Funktion als Haftpflichtversicherung.

Der große Vorteil liegt nun darin, dass die Haftungsfrage nicht zwischen Manager und Unternehmen geklärt werden muss, womöglich auch noch in einem langwierigen Haftpflichtprozess, sondern direkt in einem Deckungsverfahren zwischen Unternehmen und Versicherer. Das garantiert einen hohen Grad an Diskretion

und Professionalität in der Schadenabwicklung. Der Manager ist darin allenfalls als Zeuge involviert, hat andererseits aber auch die Möglichkeit, über einen Streitbeitt in die Auseinandersetzung einzugreifen, wenn er das will.

Wie kann bei dieser Deckung einer ‚adversen Selektion‘ und einem ‚moralischen Risiko‘ begegnet werden? Sind diese Gefahren höher als bei der D&O-Versicherung? Es mag natürlich verlockend sein, auf eine Deckung zugreifen zu können, ohne die Hürde einer Pflichtverletzung und einer Anspruchserhebung nehmen zu müssen. Andererseits unterstützt die Eigenschadenversicherung eher das Wohlverhalten der Manager, weil Pflichtverletzungen ja gerade nicht zum Versicherungsschutz führen. Und gibt es nicht Versicherungs-Produkte, die sogar Schäden aus Straftaten versichern (Vertrauensschaden-Versicherung, Cyber-Versicherung, Lösegeld-Versicherung)? Unter diesen Aspekten erscheint die Absicherung von unternehmerischen Risiken für die Versicherer vergleichsweise harmlos. Die Gefahr, dass sich die Versicherten durch die Deckung verantwortungslos oder leichtsinnig verhalten und damit das Risiko verstärken, besteht gerade nicht.

#### Fazit

Die D&O-Versicherung schafft viel, aber nicht alles. Manchmal erzeugt sie sogar Unerwünschtes. Getreu dem alten Motto

„Deckung schafft Haftung“ kann sie dazu führen, dass Gerichte Pflichtverletzungen von Managern feststellen, auch wenn sich eigentlich ein unternehmerisches Risiko verwirklicht hat. Das hat mitunter äußert unangenehme Folgen, insbesondere wenn die Deckungssumme nicht ausreicht. Dann müssen die Manager den Schaden aus eigener Tasche bezahlen, obwohl er von den Unternehmen selbst zu tragen gewesen wäre. Zugleich ist die Reputation der Konzernlenker dahin. Auf der anderen Seite bleiben die Unternehmen auf Schäden sitzen, wenn keine Haftung nachgewiesen werden kann oder unerwartete Haftungsbeschränkungen auftauchen. Abhilfe kann hier nur die Absicherung in Form einer separaten Eigenschadendeckung leisten, die die Schäden sozusagen auf der Rückseite der D&O aufammelt und den Parteien ermöglicht, die Regulierung möglichst geräuschlos abzuwickeln. Davon profitieren Unternehmen und Manager gleichermaßen.

#### Autor

Der Autor ist Leiter Financial Lines bei der EUROASSEKURANZ Versicherungsmakler AG in München. Zuvor war er viele Jahre Underwriter bei der Allianz Global Corporate & Specialty SE sowie bei der XL Insurance Company SE, dort auch Leiter der Produktentwicklung. Im September 2016 hat er von der Funk Stiftung in Kooperation mit dem GVNW den Innovations-Preis ‚Meilenstein‘ für sein Produkt ‚Non Liability Risks‘ verliehen bekommen. ■