

Die IPO-Versicherung – Überblick und Besonderheiten

1. EINLEITUNG

Die Bezeichnung „IPO“ (**Initial public offering**) steht für den Börsengang eines Unternehmens.

Der Börsengang einer Gesellschaft ist mit Haftungsrisiken verbunden. Besonders haftungsträchtig ist die Herausgabe der *Wertpapierprospekte*. Unternehmen müssen aufgrund gesetzlicher Bestimmungen vor dem öffentlichen Angebot und einer Börsenzulassung von Wertpapieren einen Wertpapierprospekt veröffentlichen.¹ Wertpapierprospekte enthalten unter anderem Angaben zu den Risiken der Wertpapiere.

Enthalten Wertpapierprospekte unrichtige oder unvollständige Risikoangaben, so kann der Anleger finanzielle Verluste erleiden. Schadenersatzansprüche von Anlegern können die Folge sein. Beispielsweise machten in den USA über 16.000 Anleger mit einer Sammelklage Prospekthaftungsansprüche gegen die Deutsche Telekom AG im Zusammenhang mit dem „dritten Börsengang“ geltend. Die Telekom habe im Verkaufsprospekt keine hinreichenden Angaben zur Übernahme eines Mobilfunkunternehmens gemacht und den Wert des eigenen Immobilienvermögens überhöht ausgewiesen. In einem Vergleich verpflichtete sich die Telekom schließlich zur Zahlung von USD 120 Millionen.²

Die IPO-Versicherung gewährt als Spezialdeckung Schutz gegen Haftungsrisiken im Zusammenhang mit einem Börsengang. Andere Versicherungen des Unternehmens, welches den Börsengang betreibt, bieten keinen hinreichenden Deckungsschutz.

2. VERSICHERTE RISIKEN

Die IPO-Versicherung bietet Schutz in dem Fall, dass von Anlegern oder Dritten Schadenersatzansprüche aufgrund von Pflichtverletzungen geltend gemacht werden, die im Zusammenhang mit dem

¹ Dies folgt für Wertpapiere aus dem WpPG und für Verkaufsprospekte aus dem VerkaufsprospektG. In anderen Jurisdiktionen bestehen vergleichbare Regelungen.

² Vergleiche dazu die Entscheidung des BGH zum Folge-Prozess der Telekom, Urteil vom 31. Mai 2011, Aktenzeichen II ZR 141/09, Teilziffer 5.

Börsengang der Gesellschaft stehen. Die IPO-Versicherung bestimmt den *Versicherungsfall* beispielsweise wie folgt:

„Der Versicherer gewährt weltweit Versicherungsschutz für den Fall, dass Versicherte während der Laufzeit der Versicherung wegen einer Pflichtverletzung im Zusammenhang mit der im Versicherungsschein benannten Wertpapieremission insbesondere wegen unrichtiger und/oder unvollständiger Angaben im Wertpapierprospekt sowie schriftlicher Äußerungen, Angaben in Präsentationen, Verhandlungen, Diskussionen, Presseerklärungen oder Interviews aufgrund gesetzlicher Haftpflichtbestimmungen für einen Vermögensschaden erstmals schriftlich in Anspruch genommen werden“.

„Gesetzliche Haftpflichtbestimmungen“ im Sinn der Versicherungsfalldefinition sind spezialgesetzliche Prospekthaftungsbestimmungen, vor allem §§ 44 f. BörsG. Darüber hinaus kommen allgemeine zivilrechtliche Haftpflichtnormen in Betracht. Der Versicherungsschutz erfasst regelmäßig auch Haftungsrisiken aus anderen Rechtsordnungen.

Die IPO-Versicherung deckt neben dem Prospekthaftungsrisiko weitere Haftpflichtrisiken im Zusammenhang mit der Emission. An die Öffentlichkeit gerichtete Angaben und Äußerungen außerhalb von Wertpapierprospekten – beispielsweise im Rahmen von Road Shows – sind ebenfalls gedeckt. Auch für Pflichtverletzungen durch Äußerungen von Einzelpersonen (insbesondere durch Vorstandsmitglieder der Gesellschaft) besteht Deckung. Der Versicherungsschutz setzt den Zusammenhang der Pflichtverletzung mit der Wertpapieremission voraus.

3. VERSICHERTE

3.1 Die Gesellschaft als Emittentin

Versicherungsschutz besteht unter anderem für die Gesellschaft als Emittentin der Wertpapiere. Die Gesellschaft ist Versicherungsnehmerin. Sie versichert ihr eigenes Haftpflichtrisiko.

Schadensersatzansprüche der Anleger richten sich in den meisten Fällen gegen die Gesellschaft. In Ausnahmefällen können Haftungsansprüche der Anleger gegen die handelnden Personen, insbesondere die Organmitglieder der Gesellschaft, bestehen.

3.2 Organmitglieder und Arbeitnehmer

Der Versicherungsschutz ist nicht auf die Gesellschaft, welche die Wertpapiere emittiert, begrenzt. Der Versicherungsschutz erstreckt sich auf diejenigen, die sich neben der Gesellschaft schadenersatzpflichtig machen. Vor allem kommen die Organmitglieder der emittierenden Gesellschaft (z.B.

Vorstandsmitglieder) in Betracht. Auch Arbeitnehmer der Gesellschaft, die beispielsweise mit der Prospekterstellung befasst waren, können versichert sein.

3.3 Dritte

Der IPO-Versicherungsvertrag kann den Versicherungsschutz auf Dritte erweitern. Die Parteien können beispielsweise einen die Wertpapiere abgebenden Alteigentümer in die Deckung einbeziehen. Auch den abgebenden Alteigentümer kann ein Haftpflichtrisiko im Zusammenhang mit der Emission treffen.

Die Gesellschaft kann auch Freistellungen absichern, die sie möglicherweise gegenüber Banken oder Emissionsbegleitern abgeben muss.

4. VERSICHERTE SCHÄDEN

Die IPO-Versicherung ersetzt *reine Vermögensschäden*.

5. VERHÄLTNIS ZU ANDEREN VERSICHERUNGEN

5.1 Verhältnis zur der Betriebshaftpflichtversicherung

Keine Deckung für reine Vermögensschäden besteht unter einer möglicherweise vorhandenen *Betriebshaftpflichtversicherung*. Die Betriebshaftpflichtversicherung setzt Personen- und Sachschäden voraus und erfasst lediglich darauf beruhende Vermögensfolgeschäden.

5.2 Verhältnis zur Vermögensschadenhaftpflichtversicherung

Die *Vermögensschadenhaftpflichtversicherung* knüpft den Versicherungsfall an Voraussetzungen, von deren Vorliegen und Nachweis der Versicherungsschutz in der IPO-Versicherung nicht abhängt.³ Die Vermögensschadenhaftpflichtversicherung sieht zudem häufig einen Ausschluss bezüglich des Risikos von Wertpapieremissionen vor.

5.3 Verhältnis zur D&O-Versicherung

Die *D&O-Versicherung* deckt das Haftpflichtrisiko der emittierenden Gesellschaft nicht. Die D&O-Versicherung bietet Deckung für den Fall, dass ein Organmitglied der Gesellschaft wegen einer im Rahmen seiner Organtätigkeit begangenen Pflichtverletzung auf Ersatz eines Vermögensschadens

³ Vgl. § 1 I. AVB Vermögen, wonach es auf einen Verstoß bei der Ausübung der beruflichen Tätigkeit ankommt.

in Anspruch genommen wird. Eine Überschneidung der D&O-Deckung mit der IPO-Deckung kann sich im Hinblick auf die Außenhaftung gegenüber Anlegern ergeben, wenn die Pflichtverletzung eines Vorstandmitglieds im Rahmen seiner Organtätigkeit im Zusammenhang mit dem Börsengang steht. D&O-Versicherungen enthalten häufig einen Ausschluss von Haftpflichtansprüchen im Zusammenhang mit einem Börsengang. Besteht kein Ausschluss, kommt es zu einer Mehrfachversicherung.

5.4 Notwendige Abstimmung der Versicherungen

Um Mehrfachversicherungen und Deckungslücken zu vermeiden, müssen die IPO-Versicherung und etwaige andere Versicherungen aufeinander abgestimmt werden – beispielsweise durch Subsidiaritätsklauseln.

6. UMFANG DES VERSICHERUNGSSCHUTZES

6.1 Umfang in sachlicher Hinsicht

Der Versicherungsschutz beinhaltet die Abwehrfunktion und die Schadenausgleichfunktion der Haftpflichtversicherung. Die IPO-Versicherung ist Haftpflichtversicherung gemäß §§ 100 f. VVG.

In sachlicher Hinsicht umfasst die IPO-Deckung (nach einer Klausel beispielhaft zitiert)

„die gerichtliche und außergerichtliche Abwehr von Schadensersatzansprüchen und die Befriedigung begründeter Schadensersatzansprüche einschließlich der Prüfung der Haftpflichtfrage“.

Über die Haftpflichtdeckung hinaus gewährt die IPO-Versicherung den Versicherten häufig Straf- und Ordnungswidrigkeitenrechtsschutz sowie Rechtsschutz im Zusammenhang mit einem behördlichen oder aufsichtsrechtlichen Verfahren, soweit Verfahrensgrund eine Pflichtverletzung ist, die einen Versicherungsfall im beschriebenen Sinn zur Folge haben kann.

6.2 Umfang in zeitlicher Hinsicht

In zeitlicher Hinsicht ist für den Versicherungsschutz die Gesamtlaufzeit der IPO-Versicherung maßgebend, sie ist eine Einmalpolice. Die Laufzeit muss sich an den einschlägigen gesetzlichen Haftpflichtbestimmungen und an den Verjährungs- und Ausschlussfristen ausrichten. Diese können etwa in den USA bis zu sechs Jahre betragen.

Die IPO-Versicherung beruht auf dem *Anspruchserhebungsprinzip* („claims-made“, vgl. oben zum Versicherungsfall, unter 2.). Maßgeblich für den Eintritt des Versicherungsfalls ist der Zeitpunkt der Geltendmachung von Schadensersatzansprüchen.

Darüber hinaus besteht begrenzter Nachhaftungsschutz: Werden beispielsweise Ansprüche aufgrund von Pflichtverletzungen im Zusammenhang mit der Emission zwar noch nicht schriftlich gegenüber Versicherten erhoben, aber bereits angekündigt, so besteht auch bei einer Geltendmachung nach Ende der Laufzeit der Versicherung Deckung. Dies setzt eine rechtzeitige Umstandsmeldung der Versicherungsnehmerin voraus. Der Versicherungsvertrag kann für die Nachhaftungszeit Sublimits vorsehen.

6.3 Begrenzung des Versicherungsschutzes durch Ausschlüsse

In sachlicher Hinsicht begrenzen *Ausschlüsse* den Versicherungsschutz. Insbesondere besteht keine Deckung für Ansprüche wegen oder aufgrund *wissentlich* unrichtiger oder unvollständiger Angaben. Kein Versicherungsschutz besteht zumeist für *Bußgelder und Entschädigungen mit Strafcharakter* („punitive“ oder „exemplary damages“), die im Zusammenhang mit in den USA erhobenen Ansprüchen stehen. Der Vertrag kann Ansprüche ausschließen, die auf der Verwendung von *Insiderinformationen* beruhen.

6.4 Begrenzung des Versicherungsschutzes durch Versicherungssumme

Die vereinbarte *Versicherungssumme* begrenzt den Leistungsumfang der IPO-Versicherung für den einzelnen Versicherungsfall sowie für die gesamte Dauer der Versicherung. Die Versicherungssumme kann 10 bis 20 Prozent des Emissionsvolumens entsprechen und EUR 50 bis 100 Millionen betragen. Sie steht neben den Versicherungssummen etwaiger anderer Versicherungen zur Verfügung. Dies trägt dem Sonderrisiko des Börsengangs Rechnung.

6.5 Begrenzung des Versicherungsschutzes durch Selbstbehalte

Der IPO-Versicherungsvertrag bestimmt *Selbstbehalte*. Diese variieren in Abhängigkeit von den erhobenen Ansprüchen. IPO-Versicherungen für in den USA nach US-amerikanischem Recht erhobene Ansprüche sehen regelmäßig hohe Selbstbehalte vor.

7. PRÄMIENZAHLUNG

Der Vertrag sieht eine Einmalprämie für den gesamten Deckungszeitraum vor. Die Prämienhöhe hängt insbesondere von dem gewählten Platz des Börsenganges, dem Volumen der Emission und der Branche des Emittenten ab.

8. ZUSAMMENFASSUNG

Die IPO-Versicherung bietet eine Sonderdeckung für die speziellen im Zusammenhang mit einem Börsengang stehenden Haftpflichtrisiken. Andere Versicherungen erfassen diese Risiken nicht oder

nur unzureichend. Die Gestaltung der IPO-Deckung muss dem Zusammenspiel mit anderen Versicherungen Rechnung tragen, um unbeabsichtigte Mehrfachversicherungen oder Deckungslücken zu vermeiden.

Christian Drave
Rechtsanwalt
Fachanwalt für Transport- und Speditionsrecht

Wilhelm Rechtsanwälte
Partnerschaft von Rechtsanwälten
Fürstenwall 63
40219 Düsseldorf

Telefon: + 49 (0)211 687746 - 43
Telefax: + 49 (0)211 687746 - 20

www.wilhelm-rae.de
christian.drave@wilhelm-rae.de

AG Essen PR 1597