

# Inhaltsübersicht

Abkürzungsverzeichnis .....	XXV
Verzeichnis der abgekürzt zitierten Literatur .....	XXXI

## 1. Teil. Einführung und Grundlagen

§ 1. Grundzüge der Transaktionsversicherungen .....	1
§ 2. Einführung in den Unternehmenskauf (M&A) .....	22
§ 3. Wirtschaftlicher Hintergrund und Bedeutung für Akteure .....	49
§ 4. Vertragsrechtlicher Rahmen von Transaktionsversicherungen: Grenzen der Vertragsfreiheit, VVG, AGB-Kontrolle .....	56
§ 5. Steuerrechtliche Grundlagen .....	86
§ 6. Internationale Dimension von Transaktionsversicherungen .....	91

## 2. Teil. Versicherung unbekannter Transaktionsrisiken:

### Warranty & Indemnity/Representation & Warranties Insurance

§ 7. Umfang der Deckung .....	99
§ 8. Deckungsausschlüsse .....	134
§ 9. Deckungssumme, Selbstbehalt und De Minimis .....	159
§ 10. Versicherungsfall .....	170
§ 11. Leistungen und Regress des Versicherers .....	182
§ 12. Prämienzahlungspflicht und Obliegenheiten des Versicherungsnehmers ...	197

## 3. Teil. Versicherung bekannter Transaktionsrisiken: Tax Liability Insurance, Litigation Buyout Insurance und andere Contingent Specific Risk Insurance

§ 13. Tax Liability Insurance .....	225
§ 14. Contingent Risk Insurance (Litigation Buy-out Insurance und weitere Specific Risk Insurances) .....	256
§ 15. Umweltversicherungen .....	270

## 4. Teil. Transaktionsversicherungen in der M&A-Praxis

§ 16. Transaktionsversicherungen und Transaktionsplanung .....	289
§ 17. Transaktionsversicherungen und Due Diligence .....	304
§ 18. Transaktionsversicherungen im Unternehmenskaufvertrag .....	310
§ 19. Formbedürftigkeit von W&I-Versicherungen .....	337
§ 20. Transaktionsversicherungen und Veräußerung in der Krise .....	353
§ 21. Transaktionsversicherungen und Veräußerung aus der Insolvenz .....	366

## 5. Teil. Transaktionsversicherungen im (Schieds-)Verfahren

§ 22. Transaktionsversicherungen im (Schieds-)Verfahren .....	381
§ 23. Erste Phase: Verhandlung der Versicherungspolice .....	387
§ 24. Zweite Phase: Von der Claim Notice zur Coverage Decision .....	411
§ 25. Dritte Phase: Durchführung des Rechtsstreits .....	419

Sachverzeichnis .....	441
-----------------------	-----

# Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis .....	XXV
Verzeichnis der abgekürzt zitierten Literatur .....	XXXI

## 1. Teil. Einführung und Grundlagen

### § 1. Grundzüge der Transaktionsversicherungen

A. Transaktionsversicherungen .....	2
I. Was sind Transaktionsversicherungen? .....	2
1. Entwicklung und Terminologie .....	2
2. Akteure: Versicherer, MGAs, Versicherungsnehmer, Deal Teams, Makler .....	3
3. Motive für den Abschluss von Transaktionsversicherungen .....	4
4. Rechtstatsachen zu Transaktionsversicherungen .....	5
II. Warranty & Indemnity-Versicherungen .....	6
III. Contingent-Risk-Versicherungen .....	9
IV. Käuferpolicen, Verkäuferpolicen und Seller-Buyer-Flip .....	10
1. W&I: Verkäufer- und Käuferpolicen .....	10
2. Contingent Risk: Käufer- und Verkäuferpolicen .....	11
3. Seller-Buyer-Flip bei Stapled Insurance .....	12
V. Versicherungsrechtliche Einordnung von W&I- und Contingent-Risk-Versicherungen .....	12
B. Transaktionsversicherungen in der M&A-Praxis .....	13
I. Transaktionsversicherungen und Transaktionsplanung .....	13
1. Beteiligung eines Versicherungsmaklers und Ablauf der Ansprache .....	14
2. Bieterverfahren und Seller-Buyer-Flip .....	15
3. Due-Diligence-Prüfung .....	15
II. Transaktionsversicherungen und Unternehmenskaufvertrag .....	16
III. Formfragen .....	17
IV. Transaktionsversicherungen und Distressed M&A .....	18
1. Unternehmenskauf in der (vorinsolvenzlichen) Krise .....	18
2. Unternehmenskauf in der Insolvenz .....	19
C. Transaktionsversicherungen im (Schieds-)Verfahren .....	20
I. Mehrparteienkonstellation .....	20
II. Notwendige Abstimmung der Verträge .....	20
III. Claim Notice und Coverage Decision .....	21
IV. Durchführung des Rechtsstreits .....	21

### § 2. Einführung in den Unternehmenskauf (M&A)

A. Unternehmenskäufe im Überblick .....	24
I. Anbahnungs- und Planungsphase .....	25
1. Bilaterale Verhandlungen .....	25
2. Bieterverfahren .....	26
II. Verhandlungsphase .....	27
1. Bilaterale Verhandlungen .....	27
2. Bieterverfahren .....	27
III. Abschluss des Vertrags (signing) .....	28

IV. Vollzug des Vertrags (closing) .....	28
V. Post-merger-Integration .....	30
B. Due diligence .....	30
C. Der Unternehmenskaufvertrag im Überblick .....	32
D. Garantiekataloge und Rechtsfolgenregelungen .....	36
I. Überblick .....	36
II. Einzelne Garantien .....	37
1. Fundamentalgarantien .....	37
2. Bilanzgarantien .....	37
3. Unternehmensbezogene Garantien .....	39
4. Compliance-Garantien .....	40
5. Garantien zu Rechtsstreitigkeiten und Produkthaftung .....	40
6. Umweltgarantien .....	41
7. Steuergarantien .....	41
III. Rechtsfolgen von Garantieverletzungen .....	41
E. Freistellungsklauseln .....	42
I. Überblick .....	42
II. Steuerfreistellungen .....	42
III. Haftungsfreistellungen .....	43
IV. Umweltfreistellungen .....	44
F. Haftungsbeschränkungen und Haftungsgrenzen .....	44
I. Haftungshöchstbeträge (caps) .....	45
II. De Minimis und baskets .....	45
G. Haftung für Vorsatz .....	47
I. § 276 Abs. 3 BGB und Aufklärungspflichten .....	47
II. Wissenszurechnung .....	47
H. Verjährung .....	48

### **§ 3. Wirtschaftlicher Hintergrund und Bedeutung für Akteure**

A. Ökonomische Grundlagen der Transaktionsversicherungen .....	49
I. Risikoabsicherungsfunktion .....	49
II. Finanzierungsfunktion .....	51
B. Nachteile .....	52
I. Kosten und Komplexität .....	52
II. Anfängliche Informationsasymmetrien und Moral hazard .....	53
III. Gegenmaßnahmen .....	54
C. Beweggründe der Parteien .....	55
I. Motive des Käufers .....	55
II. Motive des Verkäufers .....	56

### **§ 4. Vertragsrechtlicher Rahmen von Transaktionsversicherungen: Grenzen der Vertragsfreiheit, VVG, AGB-Kontrolle**

A. Versicherungsvertragliche Grundlagen und Grundfragen .....	57
I. Einordnung von W&I- und Contingent-Risk-Versicherungen .....	58
1. W&I-Verkäuferpolice (Sell-Side-W&I-Insurance) als Haftplichtversicherung .....	58
2. W&I-Käuferpolice (Buy-Side-W&I-Insurance) als Vermögensschadenversicherung .....	58
3. Contingent-Risk-Versicherungen .....	61
II. Versicherungsfall .....	62
III. Vorwärts- und Rückwärtsdeckungskonzepte .....	64
1. W&I-Policen .....	64
2. Contingent-Risk-Policen .....	66

B. Transaktionsversicherungen und VVG .....	66
I. Anwendbarkeit der „Beschränkungen der Vertragsfreiheit“ nach §§ 209, 210 VVG .....	67
1. Großrisiken nach § 210 VVG .....	67
2. Problemfälle iRd § 210 VVG: Private Equity SPVs, Privatverkäufer und Spin-offs .....	68
II. Vorvertragliche Anzeigepflicht (§§ 19 ff. VVG) .....	69
1. Allgemeiner Regelungsansatz der §§ 19 ff. VVG .....	70
2. Modifikationen und inhaltliche Besonderheiten bei Transaktionsversicherungen .....	71
3. Rechtsfolgen von Anzeigepflichtverletzungen bei Transaktionsversicherungen .....	73
III. Vertragliche Pflichten (§§ 28 f. VVG) .....	74
IV. Gesetzliche Pflichten .....	75
1. Anzeigepflichten bei Gefahrerhöhung gem. §§ 23 ff. VVG .....	75
2. Anzeige- und Auskunftspflichten gem. §§ 30 f. VVG .....	75
3. Schadensabwendungs- und Schadensminderungspflichten gem. § 82 VVG .....	75
C. Transaktionsversicherung und BGB: Zustandekommen, Wirksamkeit und Klauselkontrolle von AVB .....	76
I. Zustandekommen und Wirksamkeit .....	76
1. Fragen der allgemeinen Rechtsgeschäftslehre .....	76
2. Anfechtung nach § 22 VVG iVm § 123 BGB .....	77
3. Versicherungsverbote und §§ 134, 138 BGB .....	79
II. „Bedingungen“ für den Beginn der Deckungspflicht .....	79
III. Klauselkontrolle bei Transaktionsversicherungsverträgen .....	79
1. Allgemeine Grundlagen .....	80
2. Überraschende Klauseln und Unklarheitenregel (§ 305c BGB) ..	81
3. Transparenzkontrolle nach § 307 Abs. 1 S. 2 BGB .....	82
4. Inhaltskontrolle nach § 307 Abs. 1 S. 1, Abs. 2 BGB .....	83
D. Auslegung .....	86
 <b>§ 5. Steuerrechtliche Grundlagen</b>	
A. Besteuerung der W&I-Versicherung .....	86
I. Einleitung .....	86
II. Rechtliche Rahmenbedingungen .....	87
III. Die Rolle der Zielgesellschaft(en) im Versicherungssteuerrecht .....	87
IV. Die Risikoprüfungsgebühr und ihre versicherungsteuerliche Behandlung .....	89
B. Besteuerung der Versicherung gegen bekannte Steuerrisiken .....	90
 <b>§ 6. Internationale Dimension von Transaktionsversicherungen</b>	
A. Anwendbares Recht und Rechtswahlklauseln .....	92
I. Grundlagen der Anknüpfung nach Art. 7 und Art. 3 Rom I-VO ...	92
II. Rechtswahlklausel und Rechtswahlbeschränkungen .....	92
1. Art. 3 Rom I-VO .....	92
2. Eingriffsnormen nach Art. 9 Rom I-VO .....	93
3. Versicherungsspezifische Rechtswahlbeschränkungen nach Art. 7 Rom I-VO .....	93
III. Klauselbeispiele und Problemfälle .....	94
B. Exzedentenversicherung und Internationales Privatrecht .....	95
I. Grundlagen .....	95

II. Praktische Relevanz unterschiedlicher Rechtsanwendung .....	96
III. Rechtswahlklauseln nur in der Primary-Police .....	97
IV. Rechtswahlklauseln bei offener Mitversicherung innerhalb eines Layers .....	97

## **2. Teil. Versicherung unbekannter Transaktionsrisiken: Warranty & Indemnity/Representation & Warranties Insurance**

### **§ 7. Umfang der Deckung**

A. Einleitung und Grundprinzip .....	100
B. Versicherungsnehmer .....	101
C. Gedeckte Garantien und Freistellungen .....	102
I. Verweisteknik des Versicherungsvertrags .....	102
II. Gedeckte Garantien .....	104
1. Fundamentalgarantien .....	105
2. Operative Garantien .....	105
3. Typische Tatbestandsqualifikationen .....	113
III. Gedeckte Freistellungen .....	115
1. Überblick .....	115
2. Umfang der Deckung .....	116
IV. Einfluss der Due-Diligence-Prüfung auf die sachliche Deckung ....	116
1. Anforderungen der Versicherer an die Due-Diligence-Prüfung ..	117
2. Ausnahmen vom Erfordernis der Due-Diligence-Prüfung .....	118
D. Zeitlicher Umfang .....	118
I. Anspruchserhebungsprinzip (Claims-Made-Prinzip) .....	118
II. Versicherter Zeitraum .....	119
III. Zeitpunkt der gedeckten Schadensereignisse .....	120
IV. Closing-Garantien .....	120
E. Deckung der im Kaufvertrag definierten Rechtsfolgende .....	122
I. Schadensbegriff .....	122
1. Überblick .....	122
2. Einzelne Komponenten des Schadensbegriffs .....	123
II. Ausschluss mehrfacher Inanspruchnahme (no Double Dip) .....	124
III. Vorteilsanrechnung .....	125
IV. Regelungen zum De Minimis, Selbstbehalt und Haftungshöchstgrenzen im Kaufvertrag .....	126
V. Verjährung .....	126
VI. Mitverschulden (§ 254 BGB) .....	127
VII. Kenntnis des Käufers und offengelegte Informationen .....	127
1. Kenntnis des Käufers .....	127
2. Offengelegte Informationen .....	128
VIII. Künftige Rechtsänderungen .....	129
IX. Modifikationen der Rechtsfolgenregelung des Kaufvertrags .....	129
F. Deckungserweiterungen .....	130
I. Synthetische Deckungserweiterungen .....	130
1. Synthetischer Schadensbegriff .....	130
2. Knowledge Scrape .....	131
3. Materiality Scrape .....	132
4. Synthetische Steuerfreistellung .....	132
5. Vollsynthetische Deckungen .....	132
II. Affirmative Cover .....	133
III. Tax Gross-up .....	133

## § 8. Deckungsausschlüsse

A. Einführung .....	135
B. Standardmäßige konzeptionelle Ausschlüsse .....	136
I. Bekannte Garantieverletzungen und bekannte Ansprüche unter der Steuerfreistellung .....	136
1. Definition des Transaktionsteams .....	136
2. Maßstab der Kenntnis .....	137
3. Zeitpunkt der Kenntnis .....	137
II. Offengelegte Tatsachen und Umstände .....	138
1. Umfang der offengelegten Tatsachen und Umstände .....	138
2. Fair-Disclosure-Konzept .....	139
3. Besondere Vereinbarungen zum Deckungsausschluss .....	140
III. Freistellungen und damit im Zusammenhang stehende Sachverhalte .....	140
IV. Kaufpreisanpassungen und Leakage .....	141
V. Zukunftsgerichtete Aussagen .....	142
C. Standardmäßige bereichsspezifische Ausschlüsse .....	142
I. Bußgelder und Geldstrafen .....	142
II. Unterfinanzierung von Pensionsverpflichtungen .....	143
III. Sanktionen .....	145
IV. Steuerausschlüsse in der W&I-Police .....	145
1. Verrechnungspreisleistungen .....	145
2. Haftungsschulden .....	146
3. Steuerguthaben .....	147
D. Transaktionsspezifische Ausschlüsse .....	148
I. Hochrisiko-Bereiche .....	148
II. Unzureichende Due-Diligence-Prüfung .....	149
1. Identifizierte Risiken .....	150
E. Ausschlüsse im Warranty Spreadsheet .....	150
F. Einzelne Ausschlussbereiche .....	151
I. Keine Deckung für mündliche Erklärungen .....	151
II. Korruption und Geldwäsche .....	152
III. Anlage- und Umlaufvermögen .....	153
IV. Produkthaftung und -sicherheit .....	154
V. Cyber-Risiken .....	155
VI. Umweltrisiken .....	156
VII. Carve-out und Wrong Pocket .....	157
G. Im Kaufvertrag geregelte Haftungsausschlüsse .....	158

## § 9. Deckungssumme, Selbstbehalt und De Minimis

A. Konzept und Abgrenzung zum Unternehmenskaufvertrag .....	159
B. Deckungssumme (Limit of Liability) .....	160
I. Begriff .....	160
II. Funktion als Haftungssubstrat für fehlende Verkäuferhaftung .....	160
III. Inhalt der Regelung in der W&I-Police .....	161
IV. Höhe der Deckungssumme .....	161
V. Absicherung von Fundamentalgarantien .....	162
VI. Exzedenten-Struktur .....	162
VII. Mindestdeckungssumme und Wirtschaftlichkeit bei kleinen Transaktionsvolumen .....	163
C. Selbstbehalt .....	164
I. Begriff und Verhältnis zum Unternehmenskaufvertrag .....	164
II. Regelung zum Selbstbehalt in der Police .....	164

III. Funktion des Selbstbehalts .....	165
IV. Verhältnis zur verbleibenden Haftung des Verkäufers .....	166
V. Höhe des Selbstbehalts .....	167
D. De Minimis .....	168
I. Begriff .....	168
II. Funktion .....	168
III. Höhe und beeinflussende Faktoren .....	169
IV. Serienschaden .....	169

## § 10. Versicherungsfall

A. Empirischer Befund .....	171
B. Eintritt des Versicherungsfalls .....	173
I. Verkäuferversicherung .....	173
II. Käuferversicherung .....	174
C. Das Claims-Made-Prinzip .....	175
I. Bedeutung .....	175
II. Anforderungen an die Schadensmeldung .....	177
III. Beseitigung des Selbstbehalts (sog. Erosion of Retention) .....	178
IV. Mitspracherechte des Versicherers .....	178
V. Reaktion des Versicherers .....	179
VI. Rechtsfolgen eines Verstoßes .....	179
D. Obliegenheiten des Versicherungsnehmers im Versicherungsfall .....	180
I. Auskunftspflicht des Versicherungsnehmers gem. § 31 VVG .....	180
II. Obliegenheit zur Schadensabwendung und -minderung gem. § 82 VVG .....	181
III. Versicherungsschutz in Bezug auf Geschäftsbetrieb des Zielunternehmens .....	181

## § 11. Leistungen und Regress des Versicherers

A. Umfang der Leistung .....	183
I. Schaden .....	184
1. Überblick .....	184
2. Kausalität (reasonably foreseeable losses) .....	185
3. Einzelne Schadenspositionen .....	185
II. Haftungsbeschränkungen im Versicherungsvertrag .....	189
1. Zusammenspiel mit der Haftung des Verkäufers .....	189
2. Mittelbare Schäden .....	189
3. De Minimis unter der W&I-Police .....	190
4. Selbstbehalt ( <i>Retention</i> ) .....	190
5. Deckungssumme .....	191
B. Art der Leistung .....	191
C. Fälligkeit der Leistung .....	192
I. Käuferpolice .....	193
II. Verkäuferpolice .....	194
D. Verjährung .....	195
E. Regressverzicht .....	196

## § 12. Prämienzahlungspflicht und Obliegenheiten des Versicherungsnehmers

A. Überblick .....	198
B. Prämie .....	198
C. Für alle inhaltlichen Obliegenheiten geltende Grundlagen .....	200
I. Grundzüge des Obliegenheitenrechts .....	200
II. Auslegung englischsprachiger Klauseln .....	204

D. Bestandsaufnahme: Wesentliche Obliegenheiten in den gegenwärtig verfügbaren W&I- und Contingent-Risk-Policen .....	206
I. Bedingungen vs. Obliegenheiten .....	207
II. Schadenanzeige .....	209
III. Mitwirkung, insbesondere Auskunft .....	213
IV. Schadenminderung .....	216
V. Abtretung und Regress .....	217
VI. Aufbewahrung .....	218
E. Vorvertragliche Anzeigepflichten .....	219
I. Fragebögen, Ausschlüsse und sog. No Claims Declarations .....	219
II. Folgen einer vorvertraglichen Anzeigepflichtverletzung .....	223

### **3. Teil. Versicherung bekannter Transaktionsrisiken: Tax Liability Insurance, Litigation Buyout Insurance und andere Contingent Specific Risk Insurance**

#### **§ 13. Tax Liability Insurance**

A. Einleitung .....	226
B. Umfang der Deckung .....	227
I. Zu versicherndes Steuerrisiko .....	227
1. Rechtliche Risiken .....	228
2. Faktische Risiken .....	228
3. Gemischte Risiken .....	228
4. Definition des zu versichernden Steuerrisikos .....	229
II. Praxisbeispiele für versicherte Steuerrisiken .....	230
1. M&A-Transaktionen .....	230
2. Unternehmensreorganisationen .....	232
3. Auflösung von Fondsstrukturen .....	233
III. Laufzeit der Police .....	234
C. Risikoausschlüsse .....	235
I. Allgemeine Risikoausschlüsse .....	236
II. Risikospezifische Ausschlüsse .....	238
D. Deckungssumme und Selbstbehalt .....	238
I. Deckungssumme .....	239
II. Selbstbehalt .....	239
E. Versicherungsfall .....	240
F. Leistung und Regress des Versicherers .....	241
I. Leistung des Versicherers .....	241
II. Regress des Versicherers .....	242
G. Prämie, Pflichten und Obliegenheiten des Versicherungsnehmers sowie Mitwirkungsrechte des Versicherers .....	244
I. Prämie .....	244
II. Pflichten und Obliegenheiten des Versicherungsnehmers sowie Mitwirkungsrechte des Versicherers .....	245
1. Pflichten des Versicherungsnehmers .....	245
2. Obliegenheiten des Versicherungsnehmers .....	251
3. Mitwirkungsrechte des Versicherers .....	252
H. Verfahren bis zum Abschluss der Tax Liability Insurance .....	253
I. Ausblick .....	255

#### **§ 14. Contingent Risk Insurance (Litigation Buy-out Insurance und weitere Specific Risk Insurances)**

A. Einführung/Konzept .....	257
-----------------------------	-----



I. Keine einheitliche Begrifflichkeiten .....	257
II. Aufbau der Police .....	258
III. Versicherungsnehmer und Begünstigter unter der Police .....	259
B. Deckungsumfang .....	260
I. Sachliche Deckung .....	260
1. Versicherbarkeit des Risikos .....	260
2. Anwendungsbereiche .....	261
II. Zeitliche Deckung .....	264
C. Risikoausschlüsse .....	264
I. Generelle Ausschlüsse .....	264
1. Gesetzesänderungen .....	264
2. UN-, US- oder EU-Sanktionen .....	265
3. Strafen und Bußgelder .....	265
4. Freiwillige Offenlegung .....	265
II. Representation Letter .....	265
D. Deckungssummen und Selbstbehalt .....	266
I. Deckungssumme .....	266
1. Allgemein .....	266
2. Am Markt erhältliche Kapazitäten .....	267
II. Selbstbehalt .....	267
E. Leistungen und Regress des Versicherers .....	268
F. Prämie, Pflichten und Obliegenheiten des Versicherungsnehmers .....	268
I. Prämie .....	268
II. Conduct-Rechte des Versicherers .....	268
III. Obliegenheiten .....	269
1. Vor Vertragsschluss .....	269
2. Nach Vertragsschluss .....	269
G. Kosten .....	270

## § 15. Umweltversicherungen

A. Einführung .....	271
B. Umweltversicherungen außerhalb von Transaktionen .....	272
I. Einleitung .....	272
II. Gegenstand der Umwelthaftpflichtversicherung .....	273
III. Gegenstand der Umweltschadenversicherung .....	274
IV. Versicherungsfall in der Umwelthaftpflicht- und Umweltschadenversicherung .....	275
V. Zusammenfassung .....	275
C. Pollution-Legal-Liability-Versicherung .....	276
I. Einleitung .....	276
II. Deckung .....	276
1. Sachliche Deckung .....	276
2. Zeitliche Deckung .....	277
3. Ausschlüsse .....	278
4. Versicherungsfall .....	280
III. Wesentliche Parameter zur Bewertung des Risikos durch den Versicherer .....	280
1. Vorwärtsdeckung .....	280
2. Rückwärtsdeckung .....	281
IV. Versicherungsnehmer, Pflichten, Regress und Abtretung .....	281
1. Versicherungsnehmer .....	281
2. Pflichten des Versicherungsnehmers .....	282

3. Regress .....	282
4. Abtretung der Police an Dritte .....	282
V. Versicherungsprämie, Selbstbehalt und Deckungssummen .....	282
1. Versicherungsprämie .....	282
2. Selbstbehalt und Deckungssumme .....	283
3. Kapazitäten .....	284
VI. Laufzeiten .....	284
VII. Der Versicherungstext .....	284
D. Die Pollution-Legal-Liability-Versicherung im	
Transaktionszusammenhang .....	284
I. Einleitung .....	284
II. Voraussetzungen der Versicherbarkeit .....	285
1. In der Vorbereitungsphase der Transaktion .....	285
2. Während der Transaktion .....	286
3. Spezialfall Cost Cap im Zusammenhang mit Pollution-Legal- Liability-Versicherung .....	287

#### **4. Teil. Transaktionsversicherungen in der M&A-Praxis**

##### **§ 16. Transaktionsversicherungen und Transaktionsplanung**

A. Vor- und Nachteile einer Transaktionsversicherung im Rahmen eines M&A-Prozesses .....	290
I. Vorteile aus Verkäufersicht .....	290
II. Vorteile aus Käufersicht .....	291
III. Nachteile .....	292
B. Die Käuferpolice und „Stapled Insurance“ .....	294
I. Die Käuferpolice .....	294
II. Stapled Insurance .....	294
C. Verfahren und Ablauf .....	295
I. Kontaktaufnahme mit einem Versicherungsmakler .....	295
II. Einholung von unverbindlichen Angeboten durch den Broker .....	296
III. NBI-Report .....	297
IV. Expense Agreement .....	298
V. Parallelmandate auf Seiten des Versicherers .....	298
VI. Underwriting .....	298
VII. Verhandlung und Abschluss der Versicherungspolice .....	300
D. Zeitbedarf .....	301
E. Kosten .....	302
I. Versicherungsprämie .....	302
II. Versicherungssteuer (IPT) .....	302
III. Break Fee .....	303
IV. Expense Agreement .....	303
V. Broker Fee .....	303
VI. Kosten der anwaltlichen Berater .....	303
F. Besonderheiten bei der Versicherung bekannter Transaktionsrisiken .....	304

##### **§ 17. Transaktionsversicherungen und Due Diligence**

A. Erfordernis einer professionellen Due Diligence-Prüfung .....	305
B. Ausschluss bekannter Sachverhalte in der W&I-Police .....	306
C. Prüfungsumfang der Due Diligence (scope) .....	307
D. Ergänzende Due Diligence nach Abschluss der Police .....	307
E. Form des Due-Diligence-Reports .....	308
F. Inhouse-Reports .....	309

G. Eigene Due Diligence der Versicherung .....	309
H. Besonderheiten bei der Versicherung bekannter Transaktionsrisiken ...	310

## **§ 18. Transaktionsversicherungen im Unternehmenskaufvertrag**

A. Einleitung .....	312
B. Ablauf des Abstimmungsprozesses zwischen Unternehmenskaufvertrag und Versicherungspolice .....	312
C. Versicherbarer Gewährleistungskatalog .....	314
I. Einschränkung des Versicherungsschutzes für bestimmte Gewährleistungen .....	314
II. Keine Deckung für zukunftsbezogene Gewährleistungen .....	314
III. Wissensqualifizierte Gewährleistungen .....	316
IV. Generelle Ausschlüsse .....	316
V. Risiko einer Vorsatzhaftung des Verkäufers .....	317
VI. Versicherung von Gewährleistungen zum Closing .....	318
VII. Synthetische Gewährleistungskataloge bei M&A-Transaktionen aus der Insolvenz .....	320
D. Ausfallhaftung des Verkäufers und bedingte Gewährleistungen .....	320
I. Verkäuferhaftung bei fehlender Deckung durch die W&I- Versicherung .....	320
II. Versicherungsdeckung als Bedingung für den Gewährleistungskatalog .....	322
E. Rechtsfolgenregelungen für Gewährleistungsverletzungen .....	322
I. Einführung der W&I-Police im Unternehmenskaufvertrag .....	322
II. Schadensbegriff .....	324
III. Vorteilsanrechnung und W&I-Versicherung .....	325
IV. Haftungshöchstbetrag .....	325
1. Abstimmung auf den Selbstbehalt unter der Versicherung .....	325
2. Haftungshöchstbetrag nahe Null .....	327
3. Kein Haftungshöchstbetrag für Fundamentalgewährleistungen und Steuerfreistellung .....	328
V. Haftungsfreibetrag vs. Haftungsfreigrenze .....	329
1. Haftungsfreibetrag .....	329
2. Haftungsfreigrenze .....	330
VI. De-Minimis-Betrag .....	330
VII. Verjährungsregelungen .....	331
VIII. Haftungsausschluss bei Kenntnis des Käufers .....	332
IX. Sonstige haftungsbeschränkende Regelungen .....	334
F. Mitspracherechte des Verkäufers und des Versicherers bei Ansprüchen Dritter .....	334
G. Regressrisiko des Verkäufers bei Abwicklung eines Schadens durch den Versicherer .....	335
H. Beurkundungsrechtliche Aspekte .....	337

## **§ 19. Formbedürftigkeit von W&I-Versicherungen**

A. Einführung .....	338
I. Überblick .....	338
II. Bedeutung für die Transaktionspraxis .....	339
III. Formbedürftigkeit von Unternehmenskaufverträgen .....	339
1. Formbedürftigkeit eines asset deals .....	339
2. Formbedürftigkeit eines share deals .....	340

B. Rechtliche Einheit mit dem Grundstückskaufvertrag (§ 311b Abs. 1 BGB) .....	340
I. Vorgaben der Rechtsprechung .....	340
II. Anwendung auf W&I-Versicherungen .....	342
1. Käuferseitiger Verknüpfungswille .....	342
2. Verkäuferseitiger Wille oder Billigung der Verknüpfung .....	342
3. Verknüpfung bei bedingten Vertragsbestandteilen .....	346
4. Entkoppelung von W&I-Police und Unternehmenskaufvertrag kraft Parteivereinbarung? .....	347
C. Rechtliche Einheit mit dem Anteilskaufvertrag (§ 15 Abs. 4 GmbHG) ..	347
I. Keine Formbedürftigkeit wegen abweichender Schutzzwecke? .....	348
II. Keine Formbedürftigkeit von Drittverträgen? .....	349
III. Übertragbarkeit der Maßstäbe zu § 311b BGB .....	350
D. Vollständigkeitsgrundsatz bei Bezugnahmen auf W&I-Police .....	350
I. Anforderungen bei Bezugnahmen auf die W&I-Police .....	351
II. Lösungswege für die Praxis .....	352
1. Konzentration der Regelungen im Kaufvertrag .....	352
2. W&I-Entwurf als Anlage nach § 9 Abs. 1 S. 2, § 13a Abs. 1 BeurkG .....	353

## **§ 20. Transaktionsversicherungen und Veräußerung in der Krise**

A. Einführung: M&A-Transaktionen in der Krise (Distressed M&A) .....	354
I. Einführung: Handlungsoptionen von Geschäftsleitern in der Krise ..	354
II. Begriff der Krise und des Distressed M&A .....	355
III. Besonderheiten von Distressed M&A .....	356
1. Kauf eines sanierungsbedürftigen Zielunternehmens .....	357
2. Kauf von einem sanierungsbedürftigen Verkäufer .....	357
B. Perspektive von Käufer, Verkäufer und Geschäftsführung .....	358
I. Unterschiedliche Transaktionsmotive .....	358
II. Kritische Erfolgsfaktoren und typische Problemfelder bei Distressed M&A aus Sicht der unterschiedlichen Parteien .....	359
III. Garantien und Freistellungen bei Distressed M&A .....	360
IV. Risiken einer Erfüllungablehnung durch den Insolvenzverwalter (§ 103 Abs. 1 InsO) .....	360
V. Anfechtungsrechtliche Besonderheiten .....	361
C. Transaktionsversicherungen bei Distressed M&A .....	362
I. Unterschiede zu regulären M&A-Transaktionen .....	362
II. Inhaltliche Ausgestaltung der (synthetischen) Garantien .....	362
1. Regelung im SPA/APA mit einem Haftungshöchstbetrag .....	363
2. Synthetische Lösung .....	363
III. Rolle der Anfechtungsrisiken .....	365
IV. Potentielle Alternativen zu Transaktionsversicherungen in der Krise?	365

## **§ 21. Transaktionsversicherungen und Veräußerung aus der Insolvenz**

A. Einführung: Unternehmensverkäufe aus der Insolvenz .....	367
I. Einführung: Zielsetzung des Insolvenzverfahrens: vollständige Verwertung der Masse unter Beachtung der Gläubigerinteressen ...	367
II. Vergleich zu Verkäufen vor der Insolvenz (Vor- und Nachteile) ....	368
1. Risiken und Vorteile eines Verkaufs vor der Insolvenz .....	368
2. Risiken und Vorteile eines Verkaufs aus der Insolvenz heraus ....	369
III. Mögliche Transaktionsstrukturen .....	371
1. Übertragende Sanierung .....	371

2. Verkauf im Rahmen eines Insolvenzplans .....	371
3. Bewertung der beiden Transaktionsstrukturen .....	372
B. Perspektive und Interessen der Beteiligten .....	372
I. Perspektive des Insolvenzverwalters als Verkäufer .....	372
II. Motive des Käufers für den Kauf eines insolventen Unternehmens ..	373
III. Perspektive der Gläubiger .....	374
C. Transaktionsversicherungen in der Insolvenz .....	374
I. Synthetische Versicherung von Garantien als Reaktionsmöglichkeit auf besondere Interessenlage .....	374
II. Inhaltliche Ausgestaltung der (synthetischen) Garantien .....	375
III. W&I Versicherungen und die Rolle des Insolvenzverwalters .....	376
1. Der Haftungstatbestand gem. § 60 Abs. 1 S. 1 InsO .....	376
2. Der Haftungstatbestand gem. § 61 S. 1 InsO .....	377
IV. Potenzielle Alternativen zu Transaktionsversicherungen in der Insolvenz? .....	378

## 5. Teil. Transaktionsversicherungen im (Schieds-)Verfahren

### § 22. Transaktionsversicherungen im (Schieds-)Verfahren

A. Rahmenbedingungen .....	381
B. Unterschiede zu konventionellen M&A-Streitigkeiten .....	383
I. Auswirkungen der veränderten Parteienkonstellation .....	384
II. Auswirkungen der Struktur des W&I- Rechtsstreits .....	385
III. Auswirkungen der Syndizierung von Versicherungen .....	386
C. Zusammenfassung und Ausblick .....	387

### § 23. Erste Phase: Verhandlung der Versicherungspolice

A. Die Versicherungspolice im Hinblick auf den Streitfall .....	388
I. Allgemeines .....	388
II. Übliche Deckungsausschlüsse aus forensischer Sicht .....	391
1. Verwendung von Templates und Anwendbarkeit von AGB- Recht .....	392
2. Übliche Klauseln und ihre Bedeutung im Streitfall .....	392
III. Versteckte Deckungsausschlüsse und weitere problematische Klauseln .....	394
1. Weitreichende Formulierungen und Allgemeinplätze .....	394
2. Ausschlüsse mit Wissens- bzw. Kenntnisbezug .....	394
3. Obliegenheiten der Versicherungsnehmer .....	396
4. Ausschlüsse im Zusammenhang mit der Schadensdefinition .....	397
5. Weitere Ausschlüsse .....	399
IV. Besondere Probleme im Hinblick auf Exhaustion, Subrogation, Quotenvorrecht, Schadensminderung .....	400
1. Ausschöpfung der Layer bei Towers of Coverage .....	400
2. Klauseln zum Übergang von Ersatzansprüchen (Subrogation) ....	402
3. Quotenvorrecht im Rahmen des Übergangs von Ersatzansprüchen .....	403
4. Klauseln zur Schadensminderungspflicht .....	404
B. Best Practice bei Abschluss der Police .....	404
I. Auswahl des Versicherers und der Struktur des W&I-Produkts .....	404
II. Harmonisierung von Police und SPA für den Streitfall .....	405
III. Verhandlungsführerschaft und Rollen von Makler und Versicherungsnehmer .....	406

IV. Umgang mit Informationslücken .....	406
1. Ausgangslage .....	406
2. Due Diligence vor Abschluss des Versicherungsvertrags .....	407
3. Deckungsausschlüsse und weitere Regeln im Versicherungsvertrag .....	410
V. Auskunftsbliegenheiten nach Abschluss des Versicherungsvertrags ..	410
VI. Prozessuale Regelungen für Streitfälle .....	411
 <b>§ 24. Zweite Phase: Von der Claim Notice zur Coverage Decision</b>	
A. Best Practice bei der Claim Notice .....	412
I. Übliche Inhalte der Claim Notice .....	412
II. Reaktion des Versicherers .....	413
B. Gemeinsame Sachverhaltsaufklärung durch Versicherer und Versicherungsnehmer .....	414
I. Zielrichtung der Aufklärung .....	414
II. Umfang und Dauer der Aufklärung .....	414
1. Grad der Zusammenarbeit und Pflichten des Versicherungsnehmers .....	415
2. Praktischer Ablauf und Aufwand .....	415
III. Kosten der Aufklärung .....	416
C. Zahlungsaufforderung mit Fristsetzung .....	417
D. Deckungsentscheidung (Coverage Decision) durch den Versicherer ...	417
E. Obliegenheit des Versicherungsnehmers zur Sicherung von Regressansprüchen bis zur Regulierung des Versicherungsfalls .....	417
 <b>§ 25. Dritte Phase: Durchführung des Rechtsstreits</b>	
A. Allgemeines .....	420
B. Gestaltung des Schiedsverfahrens .....	420
I. Schiedsverfahren bei mehrschichtigen W&I-Versicherungen (Tower of Coverage) .....	420
II. Optimale Gestaltung der Schiedsklausel in den W&I-Policen .....	423
III. Besonderheiten aufgrund der Parteienkonstellation .....	424
IV. Prozesstaktik und Vergleichsoptionen .....	424
C. Materiellrechtliche Aspekte im Schiedsverfahren .....	425
I. Generelle Beweislastverteilung und Haftungsvoraussetzungen .....	425
1. Darlegung eines Versicherungsfalls .....	426
2. Besonderheiten bei Bilanzgarantien .....	426
II. Einwendungen und Einreden des Versicherers im Zusammenspiel zwischen bürgerlichem Recht, dem VVG und dem Versicherungsvertrag .....	428
1. Versicherungsrechtliche Regeln zu Gefahrumständen .....	428
2. Obliegenheiten des Versicherungsnehmers aus Versicherungsvertrag und VVG .....	429
3. Modifikation der dispositiven Rechtsfolgen durch den Versicherungsvertrag .....	429
4. Allgemeine Rechtsbehelfe .....	430
III. Rückgriffmöglichkeiten für Versicherer .....	430
D. Quantum .....	430
I. Beweislastverteilung und die Darlegung von Schäden .....	430
II. Grundsätze der Schadensermittlung und ersatzfähige Schadenspositionen .....	431
1. Ausgangspunkt: Definition von „Loss“ und Schadensbegriff des SPA .....	431

2. Art des Schadensersatzes und dessen Bestimmung .....	431
3. Vertragliche Modifikationen des Schadensbegriffs und ihre Auswirkungen .....	438
III. Abzüge für Steuervorteile, Subrogation, Schadensminderungspflicht, Mitverschulden .....	440
Sachverzeichnis .....	441