

Lüttringhaus, Jan/Korch, Stefan (Hrsg.), *Transaktionsversicherungen. W&I und Contingent Risk Insurance in der M&A-Praxis*. Verlag C.H. Beck, München, 2022. XXXII, 454 Seiten. ISBN 978-3-406-75293-3

Risiken aus Unternehmenskäufen werden mittlerweile zunehmend durch Versicherungsprodukte gedeckt. Dabei steht die Warranty and Indemnity(W&I)-Versicherung im Vordergrund, durch die sich unbekannte Risiken von Unternehmenstransaktionen absichern lassen. Daneben besteht die Möglichkeit, bestimmte bekannte Risiken im Zuge einer Unternehmensveräußerung oder auch unabhängig davon zu versichern (Contingent Risk-Deckungen). Das anzuseigende Handbuch beleuchtet unter dem Oberbegriff der Transaktionsversicherungen beide Deckungskonzepte. Dies ist bereits im Hinblick darauf verdienstvoll, dass die Thematik bislang kaum Gegenstand wissenschaftlicher Betrachtung geworden ist, sieht man von der – erst 2021 erschienenen und in dem Handbuch noch nicht berücksichtigten – Dissertation von *Golo Meven* („Die Warranty & Indemnity Versicherung“) ab.

Die beiden Herausgeber haben es vermocht, ein hochkarätiges Autorenteam zusammenzuführen, dessen Mitglieder ganz überwiegend in der anwaltlichen Praxis tätig sind. Diese Praxisnähe ist den in fünf Teilen enthaltenen insgesamt 25 Kapiteln des Handbuchs deutlich anzumerken. Bereits der 1. Teil (§§ 1–6), welcher insbesondere einer Einführung in Transaktionsversicherungen und Unternehmenskauf sowie dem versicherungsrechtlichen Rahmen gewidmet ist, belegt dies eindrucksvoll. Mit großer Präzision stellt etwa *Korch* den möglichen Inhalt von Unternehmenskaufverträgen (§ 2) dar, wobei er den für die W&I-Deckung besonders wichtigen Bilanzgarantien den ihnen gebührenden Raum gewährt (§ 2 Rn. 42 ff.; s. dazu auch *Bellinghausen/Harzmeier*, § 25 Rn. 35 ff.). Zudem geht er auf den wirtschaftlichen Hintergrund der Akteure ein (§ 3). *Lüttringhaus* hebt zutreffend hervor, dass die käuferseitige W&I-Police, die in der Praxis mittlerweile den Regelfall darstellt (*Giessen/Landenberger*, § 7 Rn. 5), als Eigenschadenversicherung in Gestalt einer Vermögensschadensversicherung sui generis einzuordnen ist (§ 4 Rn. 4, 6). Der in der Praxis bedeutsamen Thematik der vorvertraglichen Anzeigepflicht wird zu Recht breiter Raum gewidmet (§ 4 Rn. 32 ff.).

Im Rahmen der AGB-Kontrolle spricht *Lüttringhaus* eine ganze Reihe interessanter Einzelthemen an. Dazu gehört etwa die Frage, ob bei Exzedentenversicherungen eine im Primary Layer enthaltene, individuell ausgehandelte Klausel allein dadurch, dass ihre Geltung auch auf die oberen Layer erstreckt wird, zu einer für eine Vielzahl von Verträgen vorformulierten Klausel i. S. v. § 305 Abs. 1 S. 1 BGB wird. Der Autor lässt die Frage offen (§ 4 Rn. 67), ebenso wie in anderem Kontext *Bellinghausen/Harzmeier* (§ 23 Rn. 21). Sie führen freilich eine BGH-Entscheidung zur Aufspaltung von Bauvorhaben auf mehrere Einzelverträge an, deren Argumentation für die Annahme einer Individualvereinbarung spricht (näher *Arnbrüster*, ZIP 2023, 553, 558). Diese Thematik kann angesichts der besonderen Regeln für Auslegung und Wirksamkeitskontrolle von AGB bei einem deutschem Recht unterliegenden Vertrag (s. dazu § 4 Rn. 70 ff.) mitunter streitentscheidend sein.

Der 2. Teil (§§ 7–12) behandelt praxisrelevante Rechtsfragen der W&I-Versicherung. Hier bestehen oft Unsicherheiten bei der Auslegung, die durch die verbreitet eingesetzte komplexe Verweisungstechnik von der Police auf den Unternehmenskaufvertrag verursacht werden. *Giessen/Landenberger* (§ 7 Rn. 10 ff.) stellen diese Technik mit anschaulich-

chen Beispielen eines Warranty Spreadsheets und in der Praxis verbreiteter Wordings dar. Auch die Closing-Garantien, welche den Zeitraum zwischen Signing und Closing und damit zukünftige Garantieverletzungen absichern sollen, werden präzise dargestellt (§ 7 Rn. 98 ff.; s. auch *Hoger/Baumann*, § 18 Rn. 14 ff.). Auch die Rechtsfolgenseite wird in instruktiver Weise beleuchtet. Was die Frage angeht, welche Bedeutung der Unternehmenswert für die Schadensberechnung hat (§ 7 Rn. 111; s. dazu auch *Bellinghausen/Harzmeier*, § 25 Rn. 85 ff.), hätte man sich noch eine Berücksichtigung des Beitrags von *Elsing/Kramer* in der Festschrift für Großfeld (2019, S. 109 ff.) gewünscht. Zutreffend weisen *Giessen/Landenberger* darauf hin, dass auf Käuferseite die Zurechnung des Wissens von Wissensvertretern praktisch sehr bedeutsam ist (§ 7 Rn. 131). Informativ sind auch die Darlegungen zu Deckungserweiterungen (§ 7 Rn. 143 ff.), Deckungsausschlüssen (§ 8) sowie Deckungssumme, Selbstbehalt und De Minimis, also der Freigrenze, die für einen Ersatz des gesamten Schadens überschritten sein muss (§ 9). Auch hier werden jeweils beispielhaft Wordings angeführt. Der Versicherungsfall wird heute üblicherweise durch das Claims Made-Prinzip bestimmt. Insoweit lassen sich gewisse Parallelen zur D&O-Versicherung bilden. *Heukamp/D. Schwintowski* (§ 10 Rn. 14 ff.) gehen den damit verbundenen Praxisfragen nach, ebenso wie den Leistungen und Regressmöglichkeiten des Versicherers (§ 11). Die Prämienzahlungspflicht und Obliegenheiten des Versicherungsnehmers werden von *Gädtke* abgehandelt. Dabei befasst er sich auch fundiert mit der weit über die Transaktionsversicherungen hinaus interessanten Frage, wie englischsprachige Klauseln in einem deutschem Recht unterliegenden Vertrag auszulegen sind (§ 12 Rn. 12 ff.).

Der 3., deutlich knappere Teil des Handbuchs (§§ 13-15) ist der Versicherung bekannter Transaktionsrisiken gewidmet. Dabei geht es außer um die Tax Liability Insurance und Umweltversicherungen um weitere Fälle der Contingent Risk-Deckungen (insbesondere Litigation Buyout Insurance). Wie *Schönwälder/Schuller* (§ 14 Rn. 3 f.) aufzeigen, ist die Terminologie in diesem Bereich nicht einheitlich; so wird Contingent Risk Insurance teils in einem weiten und teils in einem engeren Sinne verstanden. Die Versicherung gegen bekannte Steuerrisiken ist, wie *Harlacher/Löffler* (§ 13 Rn. 1 ff.) mit Zahlen untermauern, erst vor wenigen Jahren in Deutschland verstärkt ins Blickfeld gelangt. Wertvolle Anschauung dazu vermittelt die Zusammenstellung von Steuerrisiken, die in der Praxis bereits versichert worden sind (§ 13 Rn. 23 ff.). Auch zu den anderen Deckungsmöglichkeiten für bekannte Risiken werden praxisnahe Informationen geboten (*Schönwälder/Schuller*, §§ 14 und 15).

Im 4. Teil (§§ 16-21) geht es um die Einbettung der Transaktionsversicherungen in die M&A-Praxis. Es ist verdienstvoll, dass diese Thematik näher beleuchtet wird. Bisweilen gewinnt man nämlich den Eindruck, dass Unternehmenstransaktionen von einer engeren Zusammenarbeit und einem größeren wechselseitigen Verständnis der sie begleitenden anwaltlichen M&A- und Insurance-Teams profitieren würden. Dies gilt nicht zuletzt im Hinblick darauf, dass die Deckung – wie erwähnt – in den meisten Verträgen unter modifizierender Bezugnahme auf Garantien aus dem Unternehmenskaufvertrag versprochen wird. Diese Garantien werden oftmals bis zur „letzten Minute“ ausgehandelt, und für eine sachgerechte Übernahme in die Police bleibt dann bisweilen kaum noch Zeit. Umso wichtiger ist es, den gesamten Prozess sorgfältig zu planen. *Heukamp* (§ 16) gibt dazu wertvolle Hinweise und Empfehlungen (s. zudem *Bellinghausen/Harzmeier*, § 23 Rn. 4 ff.). Auch die für eine W&I-Deckung besonders wichtige Due Diligence wird von ihm näher beleuchtet (§ 17; s. dazu auch *Giessen/Landenberger*, § 7 Rn. 72 ff.).

Zu der umstrittenen Frage, unter welchen Voraussetzungen der Abschluss des W&I-Versicherungsvertrags gem. § 311b Abs. 1 BGB oder § 15 Abs. 4 GmbHG der notariellen Beurkundung bedarf, bieten *Lüttringhaus/Korch* (§ 19) einen informativen Überblick. Die Praxis lässt sich bislang dem Vernehmen nach nicht davon beeindrucken, dass verschiedentlich eine Beurkundungsbedürftigkeit bejaht wird (so auch der Befund in § 19 Rn. 5). Offenbar möchte keine Vertragsseite eine Diskussion über diese Frage vom Zaun brechen. Freilich sind die Rechtsfolgen eines Formverstoßes – vorbehaltlich einer Heilung – zweifelsohne gravierend (§ 19 Rn. 6).

Zunehmend bedeutsam wird der Einsatz von W&I-Policen in unternehmerischen Krisensituierungen. Dies betrifft zum einen die Veräußerung in der Krise (sog. Distressed M&A), zum anderen nach Eintritt der Insolvenz. Beide Bereiche behandeln *Röver/Hauke* (§§ 20, 21), wobei sie zu Recht auch auf die gegenüber der Veräußerung bei gesunder Unternehmenslage unterschiedlichen Interessenlagen eingehen (§ 20 Rn. 17ff., § 21 Rn. 16ff.). Insbesondere für Krisen- und Insolvenssituationen sind neuerdings sog. synthetische Garantien am Markt erhältlich. Sie knüpfen nicht mehr an tatsächlich vom Verkäufer erteilte Garantien an, sondern simulieren diese nur. Für Versicherer sind solche synthetischen Produkte besonders risikoträchtig; eine sorgfältige Due Diligence ist daher noch wichtiger als bei klassischen Deckungen. Die Arten synthetischer Garantien sowie die damit verbundenen Vor- und Nachteile werden nicht nur von *Röver/Hauke* (§ 20 Rn. 36ff., § 21 Rn. 22ff.; s. auch *Hoger/Baumann*, § 18 Rn. 18ff.) erörtert, sondern – im Kontext von Steuerfreistellungen – auch von *Giessen/Landenberger* (§ 7 Rn. 156ff.). Das Thema der synthetischen Garantien wäre es wert, im (insgesamt sehr sorgfältig erstellten) Stichwortverzeichnis künftig eigens aufgenommen zu werden.

Der abschließende 5. Teil des Handbuchs (§§ 22–25) beschäftigt sich mit verfahrensrechtlichen Aspekten. Dabei geht es gemäß der W&I-Praxis in allerster Linie um das Schiedsverfahrensrecht (§ 25 Rn. 1). *Bellinghausen/Harzmeier* heben hervor, dass die Parteikonstellation insofern eine andere als bei klassischen Post-M&A-Verfahren ist, als sich hier nicht zwei Kaufvertragsparteien gegenüberstehen, sondern nur eine Partei (im Regelfall der Käufer) dem Versicherer gegenübersteht (§ 22 Rn. 10ff.). Dabei werden gleichsam en passant auch Vor- und Nachteile von W&I-Policen thematisiert. Insoweit zeichnen die Autoren ein differenziertes Bild (§ 22 Rn. 14): Einerseits sei nicht belegbar, dass Versicherer bereitwilliger leisteten als Unternehmensverkäufer. Zudem werde das Verfahren der Anspruchserhebung und -durchsetzung durch die Einschaltung eines Versicherers zumindest nicht vereinfacht. Andererseits seien Versicherer liquide Schuldner, was insbesondere bei manchen Private Equity-Investoren in der Verkäuferrolle nicht gewährleistet sei.

Als wertvoll für die Praxis erweisen sich die Hinweise dazu, wie übliche Vertragsgestaltungen für Deckungsausschlüsse aus forensischer Sicht zu beurteilen sind (§ 23 Rn. 15ff.). Dieser Blick aus der Perspektive der Verfahrensführung hilft dabei, die Wordinings so zu fassen, dass späterem Streit von vornherein so gut wie möglich vorgebeugt wird. Zudem bieten *Bellinghausen/Harzmeier* zahlreiche Beispiele von Formulierungen, welche aus ihrer Sicht den Versicherungsschutz zu entwerten drohen. Was die in der Phase zwischen Claims Notice und Coverage Decision anstehende gemeinsame Sachverhaltaufklärung angeht, so kann diese beiden Partnern der W&I-Police erheblichen Aufwand verursachen (*Bellinghausen/Harzmeier*, § 24 Rn. 13ff.).

Schließlich gehen *Bellinghausen/Harzmeier* auch auf die Durchführung des Rechtsstreits ein (§ 25). Im Schiedsverfahren werfen Exzedentenversicherungen besondere

Schwierigkeiten auf, die anschaulich dargestellt werden (§ 25 Rn. 5 ff.; s. dazu jüngst auch – über W&I-Streitigkeiten hinausgehend – *Dallmayr*, Festschrift für Langheid, 2022, S. 109 ff.). Damit richtet sich der Blick auf die Gestaltung der Schiedsklausel und insbesondere auf die Frage, was dort zur Zulässigkeit von Mehrparteienverfahren geregelt wird. *Bellinghausen/Harzmeier* (§ 25 Rn. 15 ff.) erörtern die Vor- und Nachteile verschiedener Klauseln und weisen zutreffend darauf hin, dass jenseits von Großtransaktionen die offene Mitversicherung eine auch unter Verfahrensgesichtspunkten in Betracht zu ziehende Alternative darstellt.

Aus deutscher Sicht verdient die Empfehlung Zustimmung, dass die Parteien einen Vergleich anstreben sollten (§ 25 Rn. 24). Dementsprechend hat nach Art. 26 der DIS-Schiedsgerichtsordnung 2018 auch das Schiedsgericht in jeder Verfahrensphase auf eine einvernehmliche Streitbeilegung hinzuwirken, sofern keine Partei dem widerspricht. Freilich gilt es hier zu bedenken, dass Verfahrensbeteiligte aus dem anglo-amerikanischen Rechtskreis vom Schiedsgericht meist eine streitige Entscheidung erwarten und allenfalls unter dem Eindruck der mündlichen Verhandlung Vergleichsbemühungen des Schiedsgerichts aufgeschlossen gegenüberstehen. So ist etwa aus dem Londoner Markt bisweilen Erstaunen darüber zu vernehmen, dass Schiedsgerichte unter deutscher Leitung bereits in einem frühen Verfahrensstadium die Perspektiven einer gütlichen Streitbeilegung ausloten möchten. Insoweit erscheint mithin Zurückhaltung geboten. Abschließend geben *Bellinghausen/Harzmeier* wertvolle Hinweise zur Darlegungs- und Beweislast, gerade auch im Hinblick auf die Schadensberechnung (§ 25 Rn. 27 ff.).

Fazit: Dem neuen Handbuch ist eine große Praxisnähe bei gleichzeitig hoher wissenschaftlicher Durchdringung der anspruchsvollen Thematik zu bescheinigen. Dabei fällt auch positiv auf, dass die einzelnen Beiträge in Duktus und Nachweisdichte eine bei derartigen Handbüchern keineswegs selbstverständliche Einheitlichkeit aufweisen. Zu thematischen Doppelungen kommt es nur selten. Sie sind angesichts dessen, dass die Thematik aus unterschiedlichen Perspektiven ausgeleuchtet werden soll, ohnehin nicht völlig vermeidbar. Nicht zuletzt die zahlreichen Querverweise lassen das Handbuch als „aus einem Guss“ geschaffen erscheinen. Insgesamt: Ein großer Wurf!

Christian Armbrüster<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Prof. Dr. Christian Armbrüster, Freie Universität Berlin, Lehrstuhl für Bürgerliches Recht, Handels- und Gesellschaftsrecht, Privatversicherungsrecht und Internationales Privatrecht, Mail: c.armbruester@fu-berlin.de.