

Eine Initiative von

Kapitalmarkt Plattform

GoingPublic

Börse – Finanzierung – Wachstum

Unternehmer **20** Jahre
Edition

Finanzierung – Nachfolge – Vermögen

www.goingpublic.de
www.unternehmeredition.de

Zum **7. M&A Insurance
Summer Forum**
Frankfurt/Main,
31. August 2026

Markt für W&I-Versicherungen
Neue Evolutionsstufe erreicht

M&A Trends 2026
Kommt die Deallawine?

Effizienzhebel KI
Revolution der Risikoprüfung

Tax Insurance
Professionalisierung schreitet voran

9. Jahrgang



Weitere Informationen zum
Thema finden Sie unter:
www.goingpublic.de
www.unternehmeredition.de

September 2026

Special

M&A Insurance

Grundlagen – Praxis – Trends





We don't just manage risk, we facilitate deals.

Full- Service Transactional Risk Insurance
for the German SME market.

Transact Risk Partners is the specialist underwriting team for Warranty & Indemnity (W&I) and Tax Risk insurance, focused on M&A transactions in the SME and middle market.

We cover the full spectrum: from tailored W&I policies for deals across Europe to worldwide tax risk solutions. With offices in Amsterdam, Frankfurt and Warsaw, we combine best-in-class underwriters with technology-driven processes to deliver a first-draft policy within 48 hours and complete the full underwriting process in as little as five days.

With underwriters drawn from legal backgrounds and the global strength of Ryan Specialty (NYSE: RYAN) behind us, we deliver precise, fast coverage decisions – from first draft to signing.

TRANSACTRISKPARTNERS.COM

Standardisierung: Ja. Individualisierung: Auch.

Liebe Leserinnen und Leser,

der Blick ins Archiv zeigt: 2023 haben wir das erste Mal Chancen und Risiken von künstlicher Intelligenz im Umfeld von Transaktionsversicherungen in diesem Spezial thematisiert. Es war das Team von Clyde & Co, das in der Ausgabe 2023 erste Anwendungsfälle dokumentierte und feststellte, dass die Möglichkeiten praktisch grenzenlos seien, wenn es den Beteiligten gelingen würde, Daten anonymisiert für das Training von KI-Maschinen zur Verfügung zu stellen. Heute, nur drei Jahre später, stellt der Einsatz von KI tägliche, unverzichtbare Praxis dar – und es stellt sich nicht mehr die Frage des „Ob“, sondern des „Wie“.

Auch sonst hat die Entwicklung rund um W&I- und Tax-Policen nichts an Rasanzen eingebüßt. Dabei schreitet einerseits die Standardisierung voran, insbesondere unter dem Gesichtspunkt der Gesamtkosteneffizienz. Dies betrifft vor allem kleinere Deals, bei denen sich Transaktionsversicherungen ebenfalls zunehmend durchsetzen. Gleichzeitig berichten Marktteilnehmer, dass die Professionalisierung auf allen Seiten weiter wächst. Dies ermöglicht immer individuellere Versicherungslösungen – auch bei Sachverhalten, die bislang nicht oder nur unzureichend zu versichern waren.

Im nunmehr neunten Jahr beleuchten wir die Entwicklung von Transaktionsversicherungen im M&A-Umfeld, und ein Teil des Editorials könnten wir jedes Jahr übernehmen: Genau, die Prämien sind auch dieses Mal nicht gestiegen ...

Viele Beobachter gehen davon aus, dass die Differenzierung der Versicherer auch in Zukunft nicht über den Preis, sondern über Servicequalität und Innovationsstärke erfolgen wird. Damit schlage endgültig die Stunde der Managing General Agents, befindet William Pitt. Er ist Geschäftsführer des europäischen Dachverbands der MGAs, der Fédération des Agences de Souscription Européennes (FASE), die sich vergangenes

Jahr gegründet hat. MGAs spielen auf dem M&A-Versicherungsmarkt eine entscheidende Rolle – und diese Rolle dürfte weiter an Bedeutung gewinnen, befindet Pitt. Die FASE zählt 85 MGAs (Stand Ende Juli 2026), von denen 13 W&I- sowie andere M&A-bezogene Deckungen zeichnen.

Wie gewohnt geben führende Experten auch in dieser Ausgabe wieder instruktive Einblicke, die die Weiterentwicklung des Markts widerspiegeln. Als Wissensvermittler in die Unternehmen sowie die M&A- und Private-Equity-Welt ist es unser Anspruch, Trends in deren Frühphase zu erkennen und Informationen darüber mit Artikeln und Interviews aufzubereiten. Sie möchten Lob oder Kritik an diesem Heft anbringen oder gar konkrete Verbesserungsvorschläge unterbreiten? Wir freuen uns sehr über Ihr Feedback!

Als Besucher des mittlerweile 7. M&A Insurance Summer Forums halten Sie als Erste die aktuelle Ausgabe in Händen. Das gesamte Jahr über können Sie sich auf unserer Kapitalmarktplattform informieren. Fühlen Sie sich jederzeit eingeladen, auf der Homepage www.goingpublic.de, unserem LinkedIn-Kanal (<https://t.ly/gplin>) oder natürlich während unserer Veranstaltungen (<https://going-public.events>) stets Informationen zu den neuesten Trends einzuholen.

Ganz besonders gilt unser Dank den Partnern dieses Specials, ohne deren Unterstützung weder das Heft noch das M&A Insurance Summer Forum in Frankfurt am Main möglich wären.

Das Team der Kapitalmarktplattform GoingPublic wünscht Ihnen eine erkenntnisreiche Lektüre.

Mit den besten Grüßen



Stefan Preuß,
Redaktionsleiter „M&A Insurance“



Stefan Preuß, Redaktionsleiter
„M&A Insurance“



Innovation und Servicequalität kommen im gesamten M&A-Versicherungsprozess wachsende Bedeutung zu. Die Titelstory erläutert, warum der Preis der Police nicht mehr das bestimmende Entscheidungskriterium ist und der Markt für W&I-Policen in eine neue Evolutionsphase eingetreten ist. **S. 6–13.**



Wenn die W&I-Versicherung dem Verkäufer den wirtschaftlichen Anreiz zur sorgfältigen Garantieprüfung nimmt, steigt das Risiko einer Aussage „ins Blaue hinein“. warnen Dr. Katharina Prasuhn und Benedikt Raisch (Heuking). **S. 24–25.**



Im LowerMid-Market–Transaktionen mit einem Unternehmenswert von grob 15 bis 50 Mio. EUR – ist die Frage, ob sich eine W&I-Police lohnt, differenziert zu sehen. Über wichtige Aspekte informieren Till Liebau, Dr. Markus Rasner (Foto) und Dr. Gunnar Knorr (Oppenhoff) **S. 26–28.**

- 3 Editorial**
Standardisierung: Ja.
Individualisierung: Auch.

Titelstory

- 6 Markt der W&I-Versicherungen erreicht neue Evolutionsstufe**
Zahl der Claims nimmt zu: Natürliche Schadenentwicklung oder Alarmsignal?
- 10 „Der Markt wird härter und kreativer“**
Interview mit Nikola Pamler und Birgit Hübscher-Alt, Pollux Partners
- 12 Überblick**
Im deutschen Markt bei M&A-Policen aktive Underwriter
- 14 „Kunden fragen vermehrt nach Erfahrungen mit Claims-Prozessen“**
Interview mit Roger Wirth, Regional Leader M&A und Transaction Solutions (DACH und Zentraleuropa), Aon

Hintergrund

- 16 Exit oder nicht Exit**
Kommt jetzt die Deallawine?
Dr. Michael R. Drill, Lincoln International
- 18 Bilanzgarantien: Große Schäden, Umdenken im Underwriting?**
Schnittstellen zwischen Due-Diligence-Disziplinen gezielt adressieren
Eva-Maria Barbosa, Dr. Andreas Börner, Dr. Sven Förster, Adriaan Louw, Clyde & Co

- 20 Zwischen Geopolitik und Algorithmen**
Was aktuelle M&A-Trends bei Large Caps für die W&I-Versicherung bedeuten
Dr. Sebastian Schmitt, Liberty GTS

Praxis

- 24 Aussagen „ins Blaue hinein“ bei W&I-versicherten Transaktionen**
Tatbestand, Grenzen und Gestaltungsmöglichkeiten
Dr. Katharina Prasuhn, Benedikt Raisch, HEUKING
- 26 Lohnt sich W&I im Lower Mid-Market?**
Die aktuelle Praxis aus rechtlicher und steuerlicher Sicht
Till Liebau, Dr. Markus Rasner, Dr. Gunnar Knorr, Sozietät Oppenhoff

Tax Insurance

- 32 Steuerversicherung 2026**
Praktische Herausforderungen zwischen Betriebsprüfung, Offenlegung und Claim
Thomas Voß, Marcus Fischer, WECOYA TRS, Andreas Habig, McDermott Will & Schulte
- 34 „Kreis der Nachfrager wächst stetig“**
Professionalisierung erleichtert Abschluss passgenauer Tax Insurance Policen
Im Gespräch mit Dr. Uwe Eppler, Patricia Herms und Anna-Katharina Bartels, EpplerHermsBartels

36 Deckung für Steuerrisiken in W&I-Policen
Wie Affirmative Cover die Lücke zwischen bekannten Steuerrisiken und einer eigenständigen Steuerversicherung schließen kann
Jasper Krause, Transact Risk Partners

46 Effizienzhebel KI – Early Use Case W&I-Versicherung
Qualität der Due Diligence rückt in den Mittelpunkt
Dr. Marco Niehaus, Acquinex



Synthetische Deckungselemente erweitern das Zusammenspiel von Kaufvertrag und Versicherung und eröffnen neue Möglichkeiten für die Verhandlung, Risikoverteilung und Strukturierung moderner M&A Transaktionen. Der Beitrag von Dr. Nicolas Seyler (Ambridge) auf **S. 44–45**

Trends

38 Innovationen befeuern weiteres Wachstum im W&I-Markt
Umfrage: M&A- und W&I-Experten sehen bei Transaktionen weiter steigendes Absicherungsbedürfnis

44 Jenseits des Kaufvertrags
Der Aufstieg synthetischer Elemente in der W&I-Versicherung
Dr. Nicolas Seyler, Ambridge Group

Service

30 Programm
7. M&A Insurance Summer Forum

48 Who is who in M&A Insurance?
Partner im Portrait

54 Impressum

56 Glossar

ANZEIGE

Special „M&A Insurance“ 2018–2026

Alle E-Magazine:
<https://t.ly/gp-emag>

Kapitalmarkt Plattform
GoingPublic
Börse – Finanzierung – Wachstum

Unternehmer
Edition
Finanzierung – Nachfolge – Vermögen

Markt der W&I-Versicherungen erreicht neue Evolutionsstufe

Zahl der Claims nimmt zu: Natürliche Schadenentwicklung oder Alarmsignal?

Die vielerorts erwartete breite Konsolidierung der Anbieterseite fiel aus, gleichzeitig konnten die Versicherer keinen spürbaren Anstieg der Prämien für W&I-Policen erreichen. Ohne Differenzierung beim Preis kommen Innovation und Servicequalität im gesamten Versicherungsprozess damit wachsende Bedeutung zu – ideale Rahmenbedingungen für flexible Managing General Agents (MGAs). Insgesamt lässt sich feststellen: Der Markt für Transaktionsversicherungen tritt in eine neue Evolutionsphase ein. **Von Stefan Preuß**

Der Markt der Transaktionsversicherungen wächst weiter dynamisch. HWF Partners geht in der aktuellen W&I Market Claims Study von einer Rekordzahl an neuen Policen aus: Nachdem im ersten Halbjahr 2025 von MGAs und Versicherern in Europa 1.601 Policen gezeichnet worden waren, dürfte das Jahresergebnis 2025 oberhalb von 3.200 neuen W&I-Policen liegen. Für den neunjährigen Betrachtungszeitraum zurück bis 2016 (seinerzeit wurden 808 Policen gezeichnet) errechnet sich eine Gesamtzahl von 18.563 Policen. HWF greift dabei mittlerweile auf die Daten von 24 Versicherern/MGAs zurück. Die Zahlen unterstreichen, „dass der W&I-Versicherungsmarkt noch nie so groß, so komplex und so wichtig war wie heute“. Zum Stichtag der Studie Ende Juni 2025 betrug die historische Rate aller Notifica-

tions und Claims 12,46 %. Das ist der langjährige Mittelwert – in den frischeren Policenjahrgängen liegt er bereits jetzt um einen Prozentpunkt höher.

Aon-Studie ebenfalls mit stark steigenden Claims-Zahlen

Aon kommt in der „2026 Transaction Solutions Global Claims Study“ ebenfalls zu dem Ergebnis, dass die Zahl der Notifications und Claims stark gestiegen ist. Aon weist nicht den Durchschnitt der Schadenhäufigkeit seit Auflegung der Studie aus, bereitet aber Zahlen für die EMEA-Region auf, die im Wesentlichen von europäischen Märkten dominiert sind. Die Schadenaktivität nehme auch im EMEA-Bereich rapide zu, wobei die Zahl der eingereichten Schadenmeldungen 2025 gegenüber 2024 um 47 % gestiegen sei. Für die Kohorte

2023 melden die Versicherer laut Aon bereits eine Schadenmeldungsquote von 20,3 %, wobei noch etwa vier Jahre der Versicherungsdauer verbleiben. Die endgültige Schadenhäufigkeit für 2025 könnte bei W&I-Policen also deutlich mehr als 20 % erreichen, so der Broker in seiner aktuellen Studie.

Der Zeitpunkt und die Art der Schadenfälle verändern sich ebenfalls. Ein wachsender Anteil der Schadenmeldungen geht bereits früher im Laufe der Vertragslaufzeit ein, wobei bereits bei 9,5 % der von Aon 2025 abgeschlossenen Policen bis Ende 2025 ein Schadenfall eingetreten ist. Bei der Betrachtung der Dealgrößen zeigt sich, dass Transaktionen im Mittelstand mit Unternehmenswerten zwischen 250 und 500 Mio. USD einen überproportional hohen Anteil der geltend gemachten Erst-

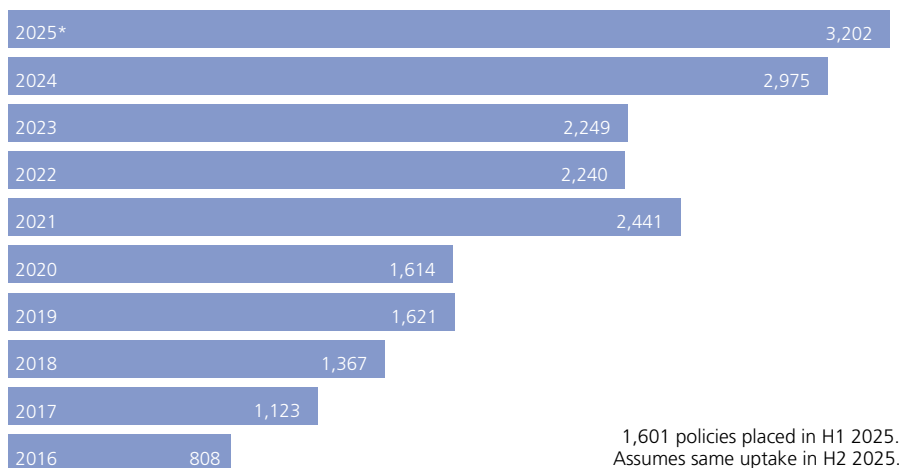
schäden ausmachen. Am oberen Ende weisen Transaktionen von über 1 Mrd. USD laut Aon weiterhin die höchsten Meldungs-raten auf, obwohl es in diesem Bereich weniger Transaktionen gibt. Zusammen-gekommen würden diese Trends auf einen Markt hindeuten, in dem W&I- und Steuer-policen häufiger, früher im Versicherungs-zeitraum und in einer größeren Vielfalt von Schadenszenarien in Anspruch genom-men werden.

Damit wird deutlich, dass der Markt in eine neue Phase eintritt. W&I-Versiche-rungen bieten den Versicherungsnehmern in zahlreichen Rechtsordnungen, Branchen und bei Transaktionen unterschiedlicher Größenordnung einen eindeutigen Mehr-wert; andernfalls würde dieses Segment der Versicherungsbranche nicht so stark wachsen. Und bislang wurden Schadenfälle ganz offenbar nachvollziehbar und in vor-hersehbarem Umfang reguliert, haben Versicherer anhängige Claims effizient und wirtschaftlich abgewickelt. Nun aber, stellt HWF fest, würden die Daten darauf hindeuten, dass man einen reifenden Markt beobachten könne. Die Auszah-lungsquote für die Jahre 2016 bis 2019, in denen die meisten Meldungen inzwischen abgeschlossen sind, hat sich bei rund 6,25 % der Policen eingependelt. Doch diese Zahl dürfte für die Folgejahre spürbar steigen. HWF beobachtet zunehmende Akzeptanz und zugleich steigende Schadenzahlen in Südeuropa, Mittel- und Osteuropa, im Baltikum sowie im Nahen Osten und Afrika. Umfragen in den Niederlassungen in Frankreich, Deutschland, Italien, Polen und den Vereinigten Arabischen Emiraten zeigten dasselbe Bild: All diese Regionen verzeichnen mehr Schadenfälle und mehr Rückerstattungen.

Steuern und Bilanz: Die Dauerbrenner

Bei näherer Betrachtung der Struktur der Claims fallen zwei Hauptthemen ins Auge: Finanz- und Steuergarantien dominieren nach wie vor die Schaden- und Meldungsbilder, doch die zunehmenden wesentlichen Vertragsstreitigkeiten und eine breitere Streuung der Schäden über andere Garantie-bereiche hinweg könnten darauf hindeuten, dass die Schadenmeldungen zunehmend gezielter ausfallen (Litigation, Compliance, IP, Immobilien etc.; siehe Abb. 2), anstatt sich auf Pauschalgarantien – am Ende spiegelt sich jeder Breach in einer Änderung in der Bilanz – zu stützen.

Abb. 1: Anzahl W&I-Policen



Quelle: HWF „W&I Market Claims Study 2025“

1,601 policies placed in H1 2025.
Assumes same uptake in H2 2025.

Während für 2025 die meisten Notifica-tions und Claims auf steuerlichen Sachver-halten beruhen, machen die Schaden-summen dieses Segments nur einen rela-tiv geringen Teil aus. Hier sind zwei Dinge zu unterscheiden. Erstens: Während unter einer W&I-Police nicht bekannte Steuer-risiken gedeckt sind, umfasst eine Tax Police in der Regel ein bekanntes Even-tualrisiko (das sogenannte Contingent Risk). Zweitens: Sowohl unter W&I- als auch unter Tax-Policen ist eine Notifi-cation zumeist vorgeschrieben, wenn das Finanzamt eine Prüfung ankündigt. Das bedeutet nicht, dass es zu einem Claim kommen wird – treibt aber die Notifica-

tion-Rate, ohne dass in jedem Fall ein Schaden entsteht.

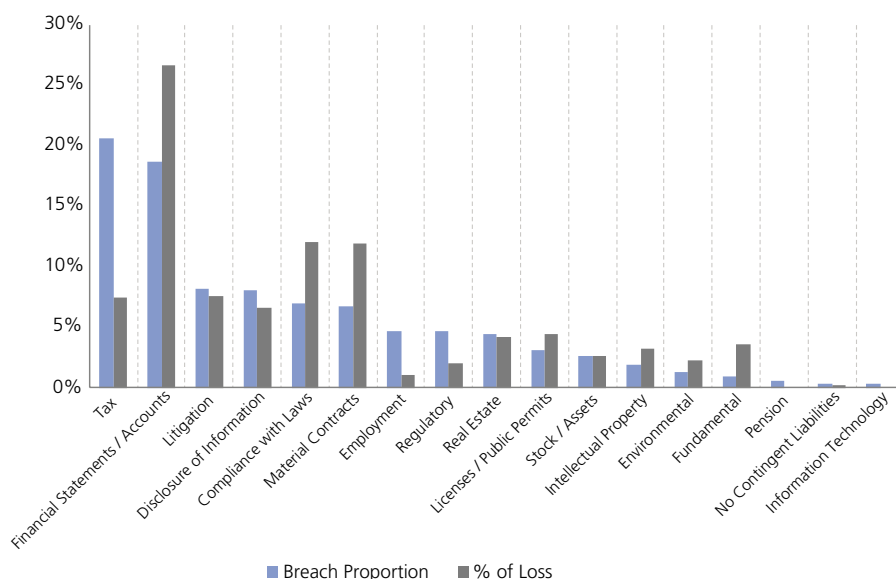
Tax-Policen noch relativ junges Produkt

Zudem ist die Notifi-cation-Rate bei Tax-Policen im Vergleich zu W&I-Policen schlicht aus Gründen des Zeit-ablaufs noch spür-bar geringer, erläutert Shivani Rajani, Senior Tax Underwriter bei Solertia Insurance, ei-nem auch im DACH-



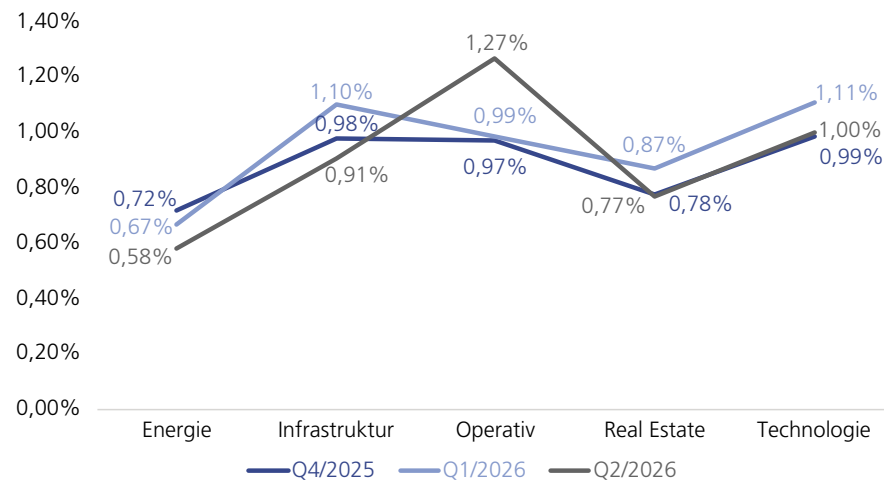
Shivani Rajani,
Solertia Insurance

Abb. 2: Häufigkeit nach Schweregrad und Garantie (2017–2025)



Quelle: Aon „2026 Transaction Solutions, Global Claims Study: EMEA & APAC“

Abb. 3: W&I-Policen – Prämienhöhe nach Branchen in Q4/2025 bis Q2/2026



Quelle: HWF Partners Quarterly Updates

Raum aktiven Tax-MGA mit Sitz in London und Stockholm. Denn die Tax-Police ist deutlich jünger als W&I-Policen: „Wenn eine Steuerpolice Deckung für Verteidigungskosten bietet, kann ein Anspruch zu dem Zeitpunkt geltend gemacht werden, zu dem die zuständige Steuerbehörde eine Prüfung in Bezug auf das versicherte spezifische Steuerrisiko einleitet. Eine Prüfung findet in der Regel aber erst statt, nachdem die Steuererklärung für das Geschäftsjahr, in dem die betreffende Transaktion oder Steuerfrage auftritt, bei den Steuerbehörden eingereicht wurde. Was in der Regel ein Jahr nach Ende des Geschäftsjahres der Fall ist. Je nach Region gilt für die Steuerbehörden eine Verjährungsfrist, innerhalb der sie eine Steuerangelegenheit anfechten können (in der Regel vier Jahre). Die Steuerbehörden müssen das Risiko dann anfechten und bewerten (was mehrere Jahre dauern kann); zu diesem Zeitpunkt kann die Steuer fällig werden. Zwar könnte ein Anspruch zu jedem Zeitpunkt innerhalb der Vertragslaufzeit entstehen, doch ist es angesichts des oben beschriebenen Verfahrens unwahrscheinlich, dass er zu einem frühen Zeitpunkt der Laufzeit der Police geltend gemacht wird.“

Alexander Skuratovski, Head of Tax Insurance Business Europe bei Marsh, sieht ebenfalls noch einem Verzögerungs-



Alexander Skuratovski, Marsh

effekt: „Im Bereich der Steuerpolicen gab es in Europa bislang nur wenige Schadenmeldungen, die meisten in Spanien, Deutschland, Polen und Schweden. Die Klärung der Risiken dauert noch an. Die erste Zahlung auf eine Marsh-Steuerpolice gab es im vergangenen Jahr als Steuervorauszahlung (noch vor der finalen Klärung des Schades) in Polen in Höhe von 2 Mio. EUR. Die Schadenteams der Versicherer haben zwar Bedenken hinsichtlich solcher Voraussteuerzahlungen geäußert – wir sehen darin jedoch einen wichtigen Bestandteil des Versicherungsschutzes für die Versicherten.“ Auch aus seiner Sicht ist die hohe Notifications-Frequenz vertragsrechtlich begründet, „Steuernachzahlungen belaufen sich nur auf 4 % der gesamten Schadenauszahlungen. Die häufigsten Steuerarten in diesem Zusammenhang waren die Körperschaftsteuer und die Umsatzsteuer, gefolgt von Quellensteuer. Seit 2021 wurden auf W&I-Marsh-Policen insgesamt 16 Zahlungen mit einem Gesamtbetrag von 12 Mio. EUR geleistet.“

Prämien: Seitwärtsbewegung

Die Zahl der Claims steigt, die Prämien der W&I-Policen haben sich nach langer Talfahrt aber allenfalls stabilisiert. Sie sind von einer Erholung hin zu einem kontinuierlichen Wert deutlich oberhalb von 1 % offenbar weiterhin entfernt (siehe dazu auch Interview mit Nikola Pamler und Birgit Hübscher-Alt auf S. 10). Je nach Branche schwankt die Rate on Line um die 1%-Marke, bei Energie- und Real-Estate-Transaktionen sogar durchgehend deutlich darunter, wie die Zahlen von HWF für die ver-

gangenen drei Quartale zeigen (siehe Abb. 3). Ein kräftiger Anstieg ist im Moment nicht absehbar, vielmehr gehen die von uns befragten Marktteilnehmer von weiter seitwärts laufenden Prämien mit leichten Erholungstendenzen aus.

Dr. Sebastian Schmitt, Co-Head of Germany, Austria & Switzerland Mergers & Acquisitions | W&I Insurance bei Liberty Global Transaction Solutions, ordnet die Entwicklung folgendermaßen ein: „Wir sehen seit dem vergangenen Jahr und auch zu Beginn 2026



Dr. Sebastian Schmitt, Liberty Global Transaction Solutions

ein moderates Prämienplus. Gerade nach Jahren rückläufiger Preise ein wichtiges Signal. Diese Entwicklung ist hoffentlich Abbild eines Momentums, dass sich Prämien auch weiterhin an ein risikoadäquateres Niveau anpassen. Für das vierte Quartal 2026 erwarten wir eine Fortsetzung dieser selektiven, moderaten Aufwärtsbewegung, insbesondere bei komplexeren Large-Cap-Risiken. Mittelfristig rechnen wir eher mit einer stärkeren Risikodifferenzierung als mit einer breiten Marktverhärtung: Die Prämien werden sich zunehmend an den individuellen Risikomerkmale und der Komplexität des jeweiligen Risikoprofils orientieren und weniger primär am Wettbewerbsdruck.“

Tax-Policen: Starkes Wachstum – höheres Prämienniveau

In den vergangenen Jahren hat sich herausgestellt, dass die Abdeckung von Steuerrisiken unter einer W&I-Police den Bedürfnissen der Versicherungsnehmer häufig nicht vollumfänglich entspricht. Daher hat der Markt eigenständige Tax-Policen entwickelt, die auch identifizierte Eventualrisiken covern. „Die Komplexität des deutschen Steuerrechts und das zunehmend rigide Vorgehen der Finanzbehörden stellen Unternehmen vor große Herausforderungen. Auch eine gut strukturierte Steuerabteilung und erfahrene Beraterteams können bei einer Vielzahl steuerlicher Themen keine finale Klärung herbeiführen. Das Restrisiko belastet die Unternehmen und kann eine Finanzierung, unternehmerische Weiterentwicklung, Restrukturierungen oder eine M&A-Transaktion vor große Herausforderungen stellen bzw. sogar ein Dealbreaker sein“, stellt Skuratovski fest.

DANKE*



*) „M&A Insurance 2026“ (Special im 9. Jahrgang – sowie das 7. M&A Insurance Summer Forum) werden unterstützt durch Partnerschaften mit

Partner:



Supporter:



„Der Markt wird härter und kreativer“

Im Gespräch mit Nikola Pamler und Birgit Hübscher-Alt, Pollux Partners

Going Public: Wie bewerten Sie die aktuelle Marktsituation?

Pamler: Der W&I-Markt bleibt auch 2026 mit über 40 Anbietern von intensivem Wettbewerb geprägt. Die Prämien sind im laufenden Jahr nochmals unter Druck geraten, nachdem bereits 2025 ein deutlicher Rückgang zu beobachten war. Insbesondere bei größeren und gut vorbereiteten Transaktionen sehen wir weiterhin sehr attraktive Konditionen.

Hübscher-Alt: Gleichzeitig differenziert sich der Markt bei komplexeren Risiken oder Transaktionen mit schwieriger Due-Diligence-Lage stärker aus. Hier entscheiden nicht allein Preis und Kapazität, sondern vor allem der angebotene Service, kreative Deckungsansätze, der Umfang der Deckung sowie die Erfahrung des jeweiligen Underwriters.

Erwarten Sie bald höhere Prämien?

Hübscher-Alt: Mittelfristig erwarten wir keine Rückkehr zu den Prämienniveaus vergangener Jahre. Der Wettbewerb zwischen Versicherern und MGAs bleibt hoch und die Kapazität im Markt umfangreich. Gleichzeitig bieten viele etablierte Versicherer und MGAs 2026 bewusst kleinere Limits an als früher, während neuere MGAs 2026 mit größeren Kapazitäten „überraschten“. Insgesamt dürfte sich der weitere Preisrückgang jedoch verlangsamen. Die Differenzierung wird künftig stärker über Deckungsumfang und Servicequalität erfolgen. Der Markt wird härter und kreativer.

Wie reagieren die Versicherer und MGAs?

Pamler: Da sich W&I in den vergangenen Jahren zu einem Standardinstrument entwickelt hat, werden auch deutlich mehr Schäden bearbeitet. Mit zunehmender Schadenhäufigkeit rückt die Qualität und Geschwindigkeit der Schadenbearbeitung stärker in den Fokus. Kunden achten bei der Auswahl eines Versicherers oder MGAs zunehmend darauf, wie professionell, schnell und lösungsorientiert Schäden in den letzten Transaktionen bearbeitet wurden. Dabei geraten insbesondere MGAs unter Druck, die nicht auf eine eigene, schlagkräftige Schadenabteilung oder einen einheitlichen Ansprechpartner zurückgreifen können. Der Anspruch der Versicherungsnehmer an eine schnelle, pragmatische und lösungsorientierte Schadenbearbeitung steigt – und wird zunehmend zu einem wichtigen Auswahlkriterium.

Welche neuen Trends sehen Sie bei W&I-Policen?

Hübscher-Alt: W&I entwickelt sich zunehmend von einem reinen „Backstop“ für Verkäufergarantien zu einem strategischen Instrument innerhalb der Transaktionsstruktur. Wir sehen beispielsweise eine stärkere Nutzung bei komplexen Carve-outs, grenzüberschreitenden Transaktionen und Situationen, in denen Verkäufer möglichst umfassend aus ihrer Haftung entlassen werden sollen. Darüber



Nikola Pamler



Birgit Hübscher-Alt

hinaus gewinnen maßgeschneiderte Lösungen für spezifische Risiken und schwierigere Transaktionen an Bedeutung. Während es lange schwierig war, Limits unter 5 Mio. EUR zu versichern, ermöglichen sogenannte Portfolio-Policen heute, mehrere kleinere Zukäufe innerhalb einer bestimmten Branche einheitlich abzuschließen – eine interessante Antwort auf den Trend zu Add-on-Transaktionen und den weiterhin zurückhaltenden M&A-Markt.

Pamler: Der Trend geht damit klar weg von der reinen Standard-W&I-Police hin zu einem integrierten Transactional-Risk-Ansatz, bei dem Versicherung gezielt eingesetzt wird, um konkrete Deal-Risiken zu lösen und Transaktionen überhaupt erst zu ermöglichen.

Vielen Dank für die interessanten Einblicke.

Das Interview führte Stefan Preuß.

Eine Versicherungspolice für Steuer Risiken decke potenzielle Verluste ab, die sich aus identifizierten steuerlichen Risiken ergeben, und könne in vielen Fällen bei der Zerschlagung des Gordischen Knotens in einer Transaktionsverhandlung helfen. „Die Steuerversicherung wird häufig als Ergänzung zur W&I-Versicherung verwendet. Da sie aber neben den historischen auch künftige Risiken umfas-

sen kann, hat sie einen deutlich weiteren Anwendungsbereich, der über die Absicherung von transaktionsbezogenen Risiken hinausgeht.“ Für die so ins Buch genommenen Risiken erzielen die Versicherer höhere Prämien, dafür beträgt die Laufzeit für Steuerpolicen in der Regel sieben Jahre; für bestimmte Konstellationen werden auch Versicherungszeiträume von bis zu zehn Jahren vereinbart. Auch

an dieser Stelle wird deutlich, dass noch substanzielle Claims in bestehenden Tax-Policen schlummern können. Dabei ist es wichtig, festzuhalten, dass es sich bei den Steuerpolicen um sogenannte Claims-Made-Policen handelt. Das bedeutet, dass der Schaden dem Versicherer innerhalb der Policenlaufzeit gemeldet werden muss. Im Allgemeinen bestimmen die Regelungen in der Police, dass eine

Schadenmeldung erfolgt, wenn die Finanzverwaltung das versicherte Steuerrisiko aufgreift oder kritisch hinterfragt. „Die finale Klärung (finale Festsetzung) der Steuerfrage kann dann auch außerhalb der ursprünglich vereinbarten Policen-Laufzeit erfolgen, da die Schadenmeldung den Ablauf der Police hemmt“, betont Skuratovski.

Doch selbst für Tax-Policen ist das Prämienniveau kontinuierlich gesunken, in einzelnen Jurisdiktionen wie Irland auf bis zu 0,8 %. Im DACH-Raum bewegen sich die Prämien zwischen 1,3 und 4 %. Die Versicherungskosten setzen sich dabei aus der Versicherungsprämie, der Versicherungssteuer und den Underwriting-Kosten zusammen. Die Höhe der Versicherungsprämie wird durch die Rate on Line (RoL) bestimmt, die für deutsche Steuerrisiken in der Regel zwischen 1,3 und 3 % (Stand: 2025) liegt, während die Underwriting-Kosten für die Berater des Versicherers je nach Risiko in der Regel zwischen 15.000 und 40.000 EUR betragen. Die meisten Steuerpolicen verpflichten den Versicherer, die Steuerschuld bereits bei Zahlungspflicht des Versicherungsnehmers auszu zahlen (bei Nichtgewährung der Aussetzung der Vollziehung), während Litigation-Buy-out-Policen nur im Falle der finalen Festsetzung zur Leistung verpflichten.

Der Marsh Steuerversicherungsguide 2026 geht in den meisten Regionen von gleichbleibenden oder weiter sinkenden Prämienniveaus aus. Die einzige Ausnahme bildet Italien: Dort sind der Strafraum stark verschärft und zugleich die Verjährungsfris-

Abb. 4: Prämien für Steuerpolicen

Region	Rate on Line	Tendenz im Vergleich zum Vorjahr
Amerika		
USA Kanada	2,0% bis 4,0%	unverändert
Lateinamerika	5,0% bis 15%	sinkend
Europa		
Belgien Niederlande Luxemburg	1,0% bis 5,0%	unverändert
Frankreich	1,0% bis 5,0%	unverändert
Deutschland Österreich Schweiz	1,3% bis 4,0%	unverändert
Dänemark Schweden Norwegen Finnland	1,0% bis 4,0%	sinkend
Irland	0,8% bis 3,0%	sinkend
Italien	2,0% bis 5,0%	erhöhend
Spanien Portugal	1,2% bis 4,0%	sinkend
Osteuropa	0,8% bis 3,5%	sinkend
Israel	3,0% bis 5,0%	unverändert
Vereinigtes Königreich	1,0% bis 2,0%	sinkend
Asien		
Indien Indonesien	3,5% bis 6,0%	unverändert
Philippinen	4,0% bis 8,0%	unverändert
Südkorea	2,0% bis 4,0%	unverändert
Malaysia	3,5% bis 5,0%	unverändert
Singapore Hong Kong Japan	1,5% bis 4,0%	unverändert
China Vietnam	5,0% bis 10%	o. A.
Pazifik		
Australien Neuseeland	2,0% bis 4,5%	unverändert

Quelle: Marsh Steuerversicherungsguide 2026

ten erheblich verlängert worden, beides erhöht das Risiko und damit die Prämien. Auch in den Nordics sowie UK liegen die Prämien relativ niedrig – beides Märkte, die W&I- bzw. Tax-Policen früh adaptiert hatten.

Welche Strategie werden Versicherer verfolgen?

Somit stellt sich die Frage, wie die Versicherer mit der Situation umgehen werden. HWF schließt aus seiner Studie, dass der

ANZEIGE

BankM

Abb. 5: Im deutschen Markt bei M&A-Policen aktive Versicherer (Stand August 2026)

Unternehmen	Versicherer oder MGA*	Deutscher Underwriter**	Deutsche Police***	Webseite
Acquinox	MGA	ja	ja	www.acquinox.com
AIG	Versicherer	ja	ja	www.aig.com
Ambridge	MGA	ja	nein	www.ambbridge-group.com
ANV	MGA	nein	nein	www.anv.eu.com
Ascent/Optio	MGA	nein	nein	www.optiogroup.com
AMIGA – neu!	MGA	nein	nein	https://amigaspecialty.com
Aviva	Versicherer	nein	nein	broker.aviva.co.uk
AXA XL	Versicherer	nein	nein	www.axa.com
Beazley	Versicherer	ja	ja	www.beazley.com
Berkley (W/R/B)	Versicherer	nein	nein	www.berkleyeurope.com
Berkshire Hathaway	Versicherer	nein	nein	www.bhspecialty.com
Brockwell Capital	MGA	nein	nein	www.brockwellcapital.com
Certa Insurance Partners****	MGA	ja	nein	www.certaininsurance.com
CFC Underwriting	MGA	nein	nein	www.cfcunderwriting.com/en-gb
Chubb	Versicherer	nein	nein	www.chubb.com
Devonshire	MGA	nein	nein	www.devonshire-underwriting.co.uk
DUAL	MGA	ja	nein	www.dual-ma.com
Euclid	MGA	ja	nein	www.euclidtransactional.com
Everest	MGA	nein	nein	www.everestglobal.com
Fusion	MGA	ja	nein	www.fusion.insure
Hamilton	MGA	ja	nein	www.hamiltongroup.com
Icen Risk	MGA	ja	nein	www.icenrisk.com
Liberty GTS	Versicherer	ja	ja	www.libertygts.com
Markel	Versicherer	nein	nein	www.markel.com
MIF Man.Gen.Agent	MGA	ja	k.A.	www.macquarie.com
Mosaic Insurance	MGA	nein	nein	www.mosaicinsurance.com
Nexus	MGA	nein	nein	www.nexusunderwriting.com
Pantheon Underwriters	MGA	ja	ja	www.pantheon-underwriters.com
QBE	MGA	nein	nein	www.qbeurope.com
Rising Edge*****	MGA	ja	ja	www.risingedge.co
RiskPoint	MGA	ja	nein	www.riskpoint.eu
Ryan Transactional	MGA	ja	nein	www.rsgtre.com
Solertia Insurance**** – neu!	MGA	nein	nein	www.solertiainsurance.com
Transact Risk Partners	MGA	ja	nein	www.transactriskpartners.com
Talos – neu!	MGA	nein	nein	www.talosrisk.com
TMHCC	Versicherer	ja	ja	www.tmhcc.com
VALE Insurance Partners	MGA	nein	nein	www.valeinsurancepartners.com
Wecoya	MGA	ja	ja	www.wecoya.com
SUMME: 38 (10 Versicherer, 28 MGAs), 19 mit deutschsprachigem Underwriter, 8 mit deutscher Police				

* MGA = Managing General Agent (Assekurateur); ** Versicherer/MGAs mit deutschsprachigen Underwritern;
 *** Versicherer mit deutschsprachigen Policen; **** ausschließlich Versicherung von Steuerrisiken;
 ***** vormals Amaniki; neu! = neu im deutschen M&A Insurance-Markt seit 2025, Quelle: Eigene Recherchen

Markt weiter wächst und die Qualität und Effizienz der Schadenabwicklungsergebnisse entscheidend für die Aufrechterhaltung des Vertrauens sein werden. Und Aon warnt davor, als Schlussfolgerung der steigenden Claimszahlen den bislang erfolgreichen, kundenfreundlichen Weg zu verlassen: „Anstatt also reflexartig auf Daten zu reagieren, indem die Risikoprüfung weniger kundenfreundlich gestaltet oder

der Versicherungsschutz eingeschränkt wird, sollten die Märkte sich fragen, was die Trends tatsächlich antreibt – seien es sich verändernde makroökonomische Rahmenbedingungen, das aggressive Transaktionsstempo der letzten Jahre oder einfach die Tatsache, dass das Produkt nun seine natürliche Schadenentwicklung erreicht. Diese Antworten müssen die Reaktion bestimmen, und alle Beteiligten müssen ihren Teil dazu beitragen, ein Gleichgewicht zu finden, in dem sich das Versicherungskapital weiterentwickeln und an die sich ständig ändernden Bedürfnisse der Transaktionsmärkte anpassen kann.“

Diese Warnung und die Forderungen formuliert Aon natürlich nicht „out of the blue“, sondern weil es ganz offenbar erste Reaktionen aufseiten von Versicherern gibt. James Breese, Partner bei Stewarts Law in London, ist mit der Durchsetzung von Claims befasst. Die Kanzlei zählt zu den renommierten Spezialisten für dieses Rechtsgebiet. „Die W&I-Fälle, mit denen wir im Jahr 2025 beauftragt wurden, werden von den Versicherern hart umkämpft, wobei es einige grundlegende Deckungsfragen gibt, die bei diesen Streitigkeiten häufig auftreten. Die Klärung dieser Fragen wird zunehmend schwieriger, insbesondere, da es nur begrenzte öffentliche Rechtsprechung zu W&I-Streitigkeiten gibt“, so Breese. Bislang seien solche Streitigkeiten größtenteils bereits vor Einleitung eines Verfahrens beigelegt und, wenn dies nicht gelang, im Schiedsverfahren geklärt worden.



James Breese,
Stewarts Law

Gerichte könnten künftig häufiger angerufen werden

Das Zwischenfazit des Rechtsanwalts: „Für Versicherungsnehmer entwickelt sich weiterhin ein schwieriges Umfeld im Bereich der Schadenregulierung.“ Nach seinen Informationen führte lediglich die Hälfte der Claims 2025 auch zu Auszahlungen. „Wir gehen davon aus, dass Auseinandersetzungen um W&I-Schadenfälle zunehmend umkämpft sein werden.“ Die Prämien seien aus wirtschaftlichen Gründen in der Vergangenheit niedrig geblieben, weil die Versicherer um Marktanteile konkurrierten,

und der Preis bis zu einem gewissen Grad ein entscheidender Faktor sei. „Angesichts der steigenden Anzahl von Schadenfällen und eines schwieriger werdenden Schadenfelds scheint es jedoch, als würde sich der Markt in einen härteren Zyklus bewegen. Sollte dies zutreffen, folgt in der Regel eine Reduzierung des verfügbaren Versicherungsschutzes und/oder die Prämien werden weniger wettbewerbsfähig. Dies könnten wir kurzfristig sehen.“

Viele Marktteilnehmer hierzulande sehen noch keine durchgreifende Änderung der Strategie der Versicherungen bei der Claimsabwicklung. Doch wie so häufig könnte die von Breese beobachtete Stimmungsänderung vom angelsächsischen Raum auch auf Resteuropa übergreifen. Birgit Rummel vom Versicherer Tokio Marine sieht zumindest Veränderungen im Markt beim Risikoappetit: „Wir beobachten bei komplexen Transaktionen eine zunehmende Risikodifferenzierung. So sind beispielsweise in den Bereichen Verteidigung, Life Sciences und kritische Infrastruktur oder bei erhöhten regulatorischen und Compliance-Risiken die Zeichnungsanforderungen deutlich strenger geworden. Der Preis allein ist daher nicht mehr das entscheidende Unterscheidungsmerkmal. Vielmehr gewinnen die Qualität des Versicherungsschutzes, die Zeichnungskompetenz in den relevanten Rechtsordnungen und eine zuverlässige Schadenabwicklung zunehmend an Bedeutung.“

MGAs in entscheidender Rolle

Wenn es um Kompetenz bei speziellen Marktanforderungen, Agilität, Innovationskraft und Servicequalität geht, schlägt die Stunde der Managing General Agents (MGA) als Assekuradeure, die von den Versicherungsunternehmen (oder anderen Geldgebern) Deckungssummen zur Verfügung gestellt bekommen und die W&I- oder

Tax-Policen verhandeln. Mittlerweile hat sich sogar im vergangenen Jahr ein eigener europäischer Dachverband der MGAs gegründet, die Fédération des Agences de Souscription Européennes (FASE). Der Verband deckt dabei ein weites Spektrum des Underwritings ab; neben Spezialisten für Transaktionsversicherungen sind Spezialisten für Sachversicherungen, Haftpflicht, Veranstaltungsausfall und viele weitere Specialties vertreten.

MGAs spielen auf dem M&A-Versicherungsmarkt eine entscheidende Rolle – und diese Rolle dürfte weiter an Bedeutung gewinnen, befindet William Pitt, Geschäftsführer der FASE. Zu den Mitgliedern der FASE zählen derzeit 85 MGAs (Stand Ende Juli 2026), von denen 13 Gewährleistungs- und Haftpflichtversicherungen (W&I) sowie andere M&A-bezogene Deckungen zeichnen.

„MGAs sind die Problemlöser der Versicherungsbranche“, sagt Pitt. „Unsere Mitglieder bieten maßgeschneiderte Risikolösungen an, die bei großen Versicherungsgesellschaften in der Regel nicht erhältlich sind. In den letzten Jahren haben MGAs viele der talentiertesten Underwriter in Spezialsparten wie W&I für sich gewinnen können.“ Die Vorteile für Makler und ihre Kunden spiegeln sich für ihn in den überragenden Servicestandards wider: „In der jüngsten jährlichen Ausgabe einer groß angelegten Studie der ‚Insurance Times‘ unter 1.673 britischen Maklern gaben 46 % der Befragten an, dass MGAs einen besseren Service bieten als traditionelle Versicherungsgesellschaften, während nur 2 % den MGA-Service als schlechter empfanden.“ Auch andere servicebezogene Kennzahlen seien aufschlussreich: So bevorzugten beispielsweise 61 % der Befragten MGAs gegenüber traditionellen Versicherern hinsichtlich der Servicegeschwindigkeit, während nur 2 % diese als schlechter einschätzten.

Zahl der Anbieter bleibt hoch

Der DACH-Raum bleibt für Lösungsanbieter im Bereich der Transaktionsversicherungen eine attraktive Region. Das zeigt die weiterhin hohe Zahl der hierzulande tätigen Versicherer und MGAs (siehe Abb. 5).



William Pitt,
FASE

Der von einigen Beobachtern zumindest für möglich gehaltene Rückzug von Marktteilnehmern hat nicht stattgefunden. Stattdessen wird berichtet, dass das Umfeld weiterhin hochkompetitiv ist – zumal die M&A-Aktivität in den vergangenen Quartalen verhalten blieb und erst im Frühsommer in der Breite deutlich anzog.

Einige Veränderungen gab es dennoch. Rising Edge hat bekannt gegeben, dass AMANIKI, seine auf M&A-Underwriting spezialisierte Agentur, nun unter dem Namen Rising Edge M&A (REMA) firmiert und Janin Kauffmann zur Geschäftsführerin ernannt hat. Die Umfirmierung markiere die nächste Phase der Integration von AMANIKI in die Rising-Edge-Gruppe nach der seinerzeitigen Übernahme in 2024. Kauffmann (vormals WTW) wird die Geschäftstätigkeit von REMA in den Niederlassungen in London und Frankfurt leiten, während das Unternehmen seine Kompetenzen im Bereich M&A-Underwriting weiter ausbauen soll. Rising Edge M&A will einen Schwerpunkt auf komplexe, grenzüberschreitende Transaktionen legen.

Mit Solertia hat ein ausschließlich auf Tax-Policen spezialisierter MGA mit Sitz in London und Stockholm den Einstieg in den DACH-Raum vollzogen und bereits erste Risiken gezeichnet, verfügt allerdings derzeit nicht über deutschsprachige Underwriter. Solertia ist Coverholder von Lloyd's of London.

Fazit

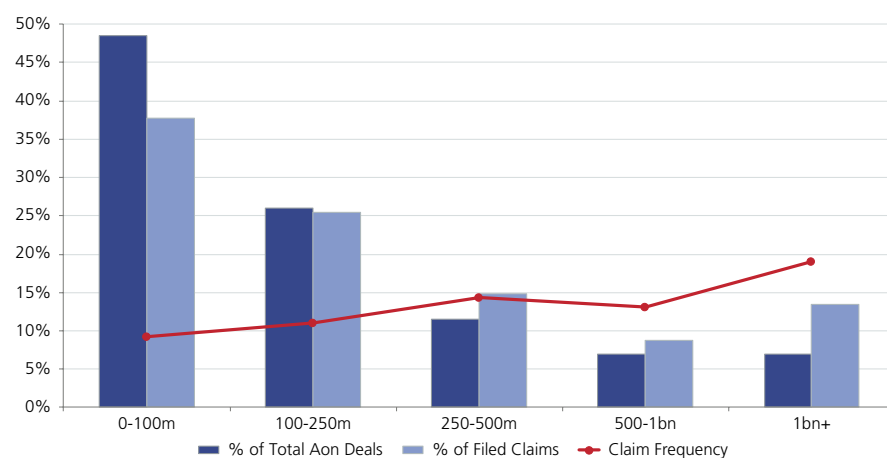
Die Entwicklung des Markts lässt an Rasanz weiterhin nichts zu wünschen übrig. Die Einbindung von künstlicher Intelligenz (KI) in der Due Diligence, die fortschreitende Synthetisierung der Deckung, die ausdifferenzierten Scrapes zur passgenauen Risikoübertragung und die zügig voranschreitende Nutzung von Tax-Policen weit über das Transaktionsumfeld hinaus stellen nur einige der wesentlichen Entwicklungen dar. Unbestritten ist, dass die W&I-Police mittlerweile Standard geworden ist, gewissermaßen zum Handwerkszeug auf beiden Seiten, Käufern und Verkäufern, gehört. Gleichzeitig bleibt es spannend: Kommt die M&A-Dealwelle, vielleicht sogar als Lawine? Wie werden sich dann die Prämien entwickeln? Klar ist, dass die Nachfrage hoch bleiben wird, da der Anteil der Deals mit W&I-Policen weiter steigt, da auch kleinere Transaktionen zunehmend Versicherer finden. ■



„Kunden fragen vermehrt nach Erfahrungen mit Claims-Prozessen“

Interview mit Roger Wirth, Regional Leader M&A und Transaction Solutions (DACH und Zentraleuropa), Aon

Abb. 1: Claims by Deal Size



Quelle: Aon „2026 Transaction Solutions, Global Claims Study: EMEA & APAC“

GoingPublic: Herr Wirth, würden Sie die W&I-Police im DACH-Raum als Standard-tool bei Transaktionen bezeichnen – oder gibt es noch Branchen oder Teilnehmer, die Vorbehalte hegen?

Wirth: Insbesondere im Kontext von Mid-Cap- und Large-Cap-Transaktionen handelt es sich bei der W&I-Versicherung mittlerweile tatsächlich um ein Standard-tool, das bei der Mehrheit der Transaktionen in dieser Größenordnung genutzt wird. Vorbehalten begegnet die W&I-Versicherung noch bei kleineren Transaktionen in der Größenordnung unter 20 Mio. EUR. Hier kommt noch regelmäßig die Frage auf, ob solche Transaktionen Interesse am Versicherungsmarkt wecken. Unsere eindeutige Antwort darauf lautet mittlerweile: Ja. War es vor drei bis vier Jahren noch so, dass Transaktionen in diesem Volumen nur wenige Versicherer zu Angeboten bewegten, hat sich das mittlerweile deutlich gewandelt. Der Grund dafür ist, dass sich einige Versicherer/MGAs auf den Small-Cap-Markt spezialisiert haben

und gerade diese Deals in ihren Risikoappetit fallen. Zudem sind die Kosten wegen der gesunkenen Prämien nun auch im Bereich der kleineren Transaktionen überschaubar.

Hat sich der Einsatz von W&I-Versicherungen im aktuellen Marktumfeld verändert, insbesondere angesichts steigender geopolitischer Unsicherheiten?

Wir haben den Eindruck, dass unsere Kunden sicherheitsorientierter geworden sind und vor dem Hintergrund der besagten geopolitischen Risiken die weiteren transaktionsspezifischen Risiken minimieren wollen. Hier treffen zwei gegensätzliche Interessenlagen aufeinander: Während Verkäufer im Rahmen von Transaktionen ihrerseits ihre Risiken geringhalten möchten und Garantien z.B. nur in einem eng begrenzten Umfang abgeben, suchen Käufer eine weitestmögliche Deckung. Hier können wir mit unseren Produkten weiterhelfen und für beide Seiten sehr gut gangbare Lösungen anbieten.

Wie hat sich in den vergangenen Jahren die Zahl der Anbieter (Versicherer und MGAs) im DACH-Raum entwickelt?

Welchen weiteren Trend erwarten Sie?

Die Anzahl der Versicherer und MGAs, die im DACH-Raum tätig sind, hat sich in den letzten Jahren stetig erhöht. Zwar besteht weiterhin Interesse einzelner bisher in UK und in den USA tätiger Versicherer, im DACH-Raum Geschäft zu schreiben. Die Geschwindigkeit der Marktzutritte hat jedoch etwas abgenommen. Derzeit haben wir etwas über 20 Anbieter von W&I-Versicherungen im DACH-Raum, von denen ca. 60 % bis 70 % auch deutschsprachige



ZUM INTERVIEWPARTNER

Roger Wirth leitet das M&A- und Transaction-Solutions-Geschäft von Aon in den Regionen DACH und CEE und betreut als Client Executive ausgewählte globale Beziehungen zu Financial Sponsors. Zuvor war er als Global Chief Operating Officer für das M&A- und Transaction-Solutions-Geschäft von Aon sowie für paneuropäische Private-Equity-Kunden verantwortlich. Darüber hinaus unterstützte er den Aufbau des M&A- und Transaction-Solutions-Geschäfts von Aon in Frankreich und Italien. Wirth verfügt über einen Abschluss in Betriebswirtschaft der Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften sowie über ein Diplom in Business Administration der London School of Economics.

”

Die Anzahl der Versicherer und MGAs, die im DACH-Raum tätig sind, hat sich in den letzten Jahren stetig erhöht.

Underwriter haben. Wir erwarten hier noch vereinzelte Markteintritte, denken jedoch, dass der Run auf den deutschen Markt etwas abgeflacht ist, was auch mit den niedrigen Prämien im DACH-Raum zusammenhängt. Andere Märkte wie Spanien oder Italien scheinen hier für manche Versicherer attraktiver zu sein.

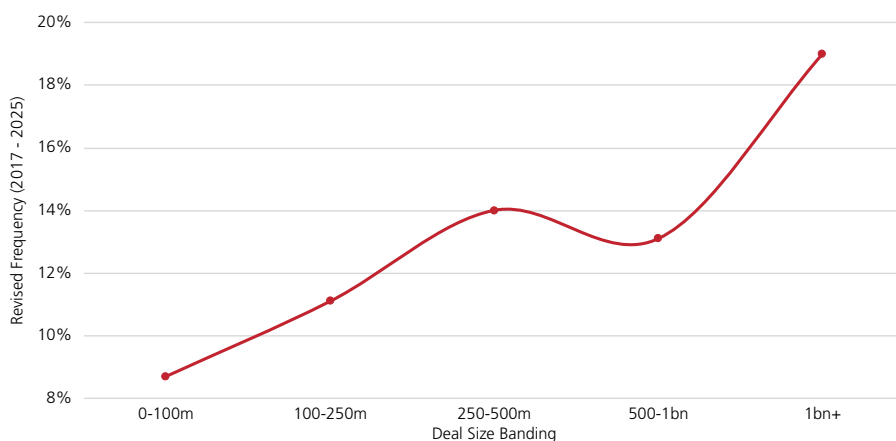
Aus Ihrer aktuellen Claims-Studie geht hervor, dass die Zahl der Claims steigt und dass sie früher geltend gemacht werden. Welche Auswirkungen wird das auf den gesamten Versicherungsprozess und die Prämien haben?

Das hat insoweit Auswirkungen, als uns Kunden oftmals direkt bei der Präsentation der Versichererangebote nach unseren Erfahrungen mit den jeweiligen Versicherern im Zuge von Claims-Prozessen fragen. Aufgrund unseres in London ansässigen Claims-Teams, das diese Prozesse federführend begleitet, können wir Auskunft darüber geben, ob die jeweiligen Versicherer im Rahmen von Claims angemessen kooperieren. Zudem wird es von unseren Kunden wohlwollend zur Kenntnis genommen, dass Aon die Geltendmachung von Claims ohne zusätzliche Kosten begleitet. Bei den Prämien ging es bis vor einiger Zeit nur in eine Richtung, und zwar abwärts. Seit anderthalb Jahren verzeichnen wir allerdings eine Seitwärtsbewe-

”

Bei den Prämien ging es bis vor einiger Zeit nur in eine Richtung, und zwar abwärts. Seit anderthalb Jahren verzeichnen wir allerdings eine Seitwärtsbewegung.

Abb. 2: Notification Rate by Deal Size



Quelle: Aon „2026 Transaction Solutions, Global Claims Study: EMEA & APAC“

gung. Hier ist es naheliegend, dass dies auch mit der höheren Anzahl an Claims zusammenhängt.

Hat die Zahl der Anbieter das Prämien-niveau bislang entscheidend beeinflusst? Welche Entwicklung erwarten Sie bei Prämien und/oder Enhancements?

Die erhöhte Zahl der Anbieter und der Rückgang der Anzahl an Transaktionen ab 2022 hat das Prämienniveau beeinflusst, sodass die Prämien heute bis zu 30 % günstiger sind als noch in den Jahren 2021 und 2022. Das Prämienniveau und die Kosten für Enhancements haben sich vor ca. anderthalb Jahren stabilisiert. Wir erwarten, dass die Kosten gleich bleiben oder leicht ansteigen werden, da es vermehrt zur Auszahlung von Claims kommen wird.

Die Aon-Marktprognose betont den künftigen Einfluss von künstlicher Intelligenz im gesamten M&A-Prozess. Wie verändert Ihrer Einschätzung nach KI einzelne Schritte wie die Due Diligence, Ausgestaltung der Police, Trend zu synthetischen Deckungen etc. bei Transaktionen konkret?

Wir sehen vermehrt Anfragen von Beratern, die darauf abzielen, in welchem Umfang die Versicherer bereit sind, KI-generierte Due-Diligence-Ergebnisse zu akzeptieren. Hier stehen wir in engem Austausch mit den Versicherern und den Beratern, um akzeptable Standards auszuloten und Testläufe zu unternehmen. Es wird nur eine Frage der Zeit sein, bis zumindest Teilbereiche der Due Diligence Exercise rein KI-basiert erfolgen wird. Denkbar ist

dies vor allem für Bereiche mit einer hohen Anzahl ähnlicher Verträge, z.B. großen Mietportfolios oder einer hohen Anzahl ähnlicher sonstiger Verträge. Auch bei der Gestaltung der Police sehen wir Möglichkeiten zur Automatisierung und besprechen diese mit den Marktteilnehmern.

”

Es wird nur eine Frage der Zeit sein, bis zumindest Teilbereiche der Due Diligence Exercise rein KI-basiert erfolgen wird.

Zum Ausblick 2026: Wo sehen Sie mittelfristig Innovationen im Bereich der W&I-Police, um die „Execution Certainty“ für Investoren weiter zu erhöhen?

Wir erwarten, dass synthetische Lösungen wie teilsynthetische oder komplett synthetische Garantiekataloge, die unabhängig vom Kaufvertrag zwischen dem Versicherer und dem Käufer vereinbart werden, weiter Einzug in den Markt halten und die Verhandlungen zwischen den Vertragsparteien erleichtern werden. Hier werden wir weiterhin versuchen, unserer Vorreiterrolle in diesem Bereich gerecht zu werden und den Markt voranzutreiben.

Sehr geehrter Herr Wirth, vielen Dank für diese interessanten Einblicke.

Das Interview führte Stefan Preuß.

Exit oder nicht Exit: Kommt jetzt die Deallawine?

Gedrückte Stimmung vs. Handlungsdruck – Markterholung wahrscheinlich

Geopolitische Unsicherheiten, verhaltene Konjunkturprognosen und hohe Finanzierungskosten sind schwierige Rahmenbedingungen für M&A-Transaktionen in Deutschland. Trotz der allgemein nach wie vor gedrückten Stimmung spricht jedoch einiges dafür, dass sich der Markt für Fusionen und Übernahmen im Jahr 2027 deutlich erholen wird. **Von Dr. Michael R. Drill**

Tab. 1: Top Ten angekündigte Deals mit deutschen Zielunternehmen 1–7/2026
Zielunternehmen Sektor Wert in Mio. EUR Verkäufer Käufer

Zielunternehmen	Käufer	Wert	Anteil
TK Elevator (Industrie)	KONE	29.401 Mio. EUR	100 %
Delivery Hero (Consumer)	Uber	12.107 Mio. EUR	> 50 %
Commerzbank (Banken)	UniCredit	7.687 Mio. EUR	17,6 %
Everlence (Dieselmotoren)	Bain Capital	7.400 Mio. EUR	51,0 %
ContiTech (Automotive)	Lone Star	4.250 Mio. EUR	100 %
Amprion (Energie)	RWE	3.600 Mio. EUR	35 %
Flender (Antriebstechnik)	Triton	3.000 Mio. EUR	100 %
Bayer LARC (Pharma)	Apollo	3.000 Mio. EUR	< 50 %
HUGO BOSS (Consumer)	Frasers	2.830 Mio. EUR	73,9 %
Klöckner (Stahl)	Worthington Steel	2.096 Mio. EUR	60,9 %

Quelle: Lincoln International

Der wichtigste Grund für mehr Transaktionen ist der M&A-Backlog, der durch verschobene Nachfolgelösungen und Private-Equity-Exits entstanden ist. Zudem haben es viele Großkonzerne in den letzten Jahren versäumt, notwendige strategische Portfolioanpassungen vorzunehmen.

Exitdruck bei Private Equity

Viele Beteiligungen wurden während oder sogar vor dem M&A-Boom 2020/21 erworben und befinden sich inzwischen deutlich länger im Portfolio als ursprünglich vorgesehen. In Deutschland ist die durchschnittliche Haltedauer von Private-Equity-Portfoliounternehmen mittlerweile auf über sieben Jahre gestiegen. Entsprechend besteht bei vielen Private-Equity-Häusern seitens der Kapitalgeber ein enormer Druck, jene Beteiligungen, die sich bereits länger im Portfolio befinden, in den Exit zu bringen, um entsprechende Cashrückflüsse zu ermöglichen.

Familiengesellschaften auf dem Prüfstand

Höhere Anforderungen an die kritische Unternehmensgröße, Nachfolgethemen bei Familiengesellschaften und die wachsende Bedeutung digitaler Geschäftsmodelle und KI-Anwendungen zwingen viele mittelständische Unternehmen zu mutigen Akquisitionsstrategien oder zum Verkauf an einen größeren oder finanzstarken Partner. Mit Blick auf die Unternehmensnachfolge rollt daher auf den deutschen Mittelstand eine riesige Exitlawine zu.

Akquisitions- und Anlagedruck auf Käuferseite

Die anhaltend hohen Aktienkurse börsennotierter Großkonzerne verleiten Vorstände dazu, aktiv über Zukäufe nachzudenken – vielerorts lassen sich die aktuellen Bewertungen nämlich nur dann nachhaltig rechtfertigen, wenn die Unternehmen nicht nur organisch, sondern insbesondere auch anorganisch wachsen.

Gleichzeitig verfügen Private-Equity-Investoren über beträchtliche Bargeld-

bestände und stehen damit unter enormem Anlagedruck, für die eingesammelten Gelder passende Übernahmekandidaten zu finden. Die Branche sitzt auf erheblichem Kapital in Höhe von etwa 30 Mrd. EUR, welches noch vor Ende der Investmentperioden ausgegeben werden muss – und dies nicht nur in Large Caps, sondern auch in mittelgroße Unternehmen mit Equity Tickets zwischen 50 Mio. und 500 Mio. EUR.

KI als Gamechanger

Im deutschen M&A-Markt wird KI zu einer Verschiebung der „Deal Rationales“ führen: Käufer werden nicht mehr nur Marktanteile oder Synergien erwerben, sondern verstärkt auch Technologie, Daten, Talente und KI-Infrastruktur. Deutsche Industrie-, Software- und Dienstleistungsunternehmen werden



ZUM AUTOR

Dr. Michael R. Drill ist Deutschlandchef von **Lincoln International**, einer auf M&A-Beratung spezialisierten Investmentbank mit weltweit über 1.400 Professionals. Lincoln International verfügt über eigene Büros in den weltweit größten Volkswirtschaften. Im Geschäftsjahr 2026 hat Lincoln International in der DACH-Region 36 M&A-Transaktionen erfolgreich abgeschlossen.

spezialisierte KI-Anbieter übernehmen, um Algorithmen, Daten, Entwicklerteams und bestehende Produkte schneller in das eigene Geschäftsmodell zu integrieren – nur so werden sie nachhaltig wettbewerbsfähig bleiben. Besonders im Fokus werden vertikale KI-Anwendungen für Industrie, Engineering, Healthcare, Financial Services und Business Services stehen. Gleichzeitig dürfte KI bei klassischen Software- und Business-Services-Unternehmen auch Deals verhindern oder Bewertungen reduzieren, wenn Käufer befürchten, dass bestehende Geschäftsmodelle durch KI unter Druck geraten.

Branchen im Fokus

In nahezu allen Branchen werden Fusionen und Übernahmen stattfinden. Besonders gefragt dürften 2027 Unternehmen aus den Bereichen Software und technologiegestützte Dienstleistungen, industrielle Automation, Energie- und Netzinfrastruktur, Healthcare sowie ausgewählte Business Services sein. Gleichzeitig dürfte sich die Polarisierung des Markts fortsetzen: Hochwertige Assets mit belastbarem Wachstum, hoher Cash Conversion und klarer strategischer Differenzierung können intensive Bieterwettbewerbe auslösen, während Unternehmen mit Transformationsbedarf oder zyklischen Risiken weiterhin mit Preisabschlägen rechnen müssen.

Der Anteil grenzüberschreitender Deals dürfte 2027 weiter zunehmen. Wie in den Vorjahren werden hierbei Ausländer mehr Unternehmen in Deutschland akquirieren als umgekehrt. Wichtigste Käufer- und Target-Nation für deutsche Unternehmen bleiben die USA, gefolgt von Europa. Gleichzeitig steigt das Interesse deutscher Industrieunternehmen an Asien-Pazifik und wieder verstärkt an China. Für 2027 zeichnet sich damit ein stärker diversifiziertes Bild ab: Deutsche Käufer dürften weiterhin auf Europa und die USA setzen, gleichzeitig aber gezielt Wachstumsmöglichkeiten in Asien erschließen. Entscheidend werden dabei zunehmend nicht nur attraktive Bewertungen sein, sondern auch Marktzugang, lokale Produktionskapazitäten und die geopolitische Diversifizierung von Lieferketten.

Clean Exits mit W&I-Versicherung

Im deutschen M&A-Markt haben sich Gewährleistungsversicherungen auch bei mittelgroßen Transaktionen und bei strategischen Käufern als Standardinstrument etabliert. Eine Versicherungslösung ermöglicht es, die früher üblichen anwalt-

TREIBER FÜR DEN DEUTSCHEN M&A-MARKT

- ◆ Nachfolgethemen im Mittelstand
- ◆ Zwang zu kritischer Größe auf globaler Ebene
- ◆ KI und Digitalisierung erfordern größere Anpassungen bei Geschäftsmodellen
- ◆ Unternehmensverkauf aus der Not heraus
- ◆ Hohe Börsenkurse zwingen Konzerne zu Akquisitionen
- ◆ Aktionärsaktivismus und ESG zwingen Konzerne zu Divestments
- ◆ Anhaltender Anlagedruck sowie Exitdruck bei Private Equity
- ◆ Sonderkonjunktur bei Defence, Infrastructure und Energy Transition
- ◆ Makroerholung und höhere Planungssicherheit

ZEHN THESEN ZUM DEUTSCHEN M&A-MARKT 2027

1. Anzahl der Deals mit deutschen Targets etwa 15 % höher als 2026
2. Mid-Cap-Segment deutlich aktiver als Large-Cap-Segment (Deals > 1 Mrd. EUR)
3. Strategische Käufer setzen sich in der Regel gegen Finanzinvestoren durch
4. Bewertungsmultiplikatoren weiterhin unter den Höchstständen 2021 und 2022
5. stark unterschiedliche Transaktionsdynamik nach Branchen
6. USA weiterhin wichtigste Käufer- und Target-Nation für deutsche Firmen
7. Familiengeschafter erwägen immer öfter einen Unternehmensverkauf
8. Corporate Divestments bei DAX- und MDAX-Konzernen nehmen zu
9. Exitdruck bei Private-Equity-Beteiligungen und Zunahme der Exits an Continuation Funds
10. Erweitertes Versicherungsangebot (etwa Steuergarantien, synthetische Garantien)

Quelle: Lincoln International

lichen Verhandlungsschlachten zu Garantien und Haftungen stark zu verkürzen, die Risiken des Verkäufers zu minimieren und gleichzeitig Bürgschaften und Sicherheitseinbehalte überflüssig zu machen, da der Käufer mit dem W&I-Versicherer einen finanzkräftigen Schuldner hat. Gleichzeitig haben intensiver Wettbewerb unter Versicherern sowie größere Produktvielfalt W&I-Lösungen flexibler und in vielen Fällen attraktiver gemacht.

Für 2027 ist mit einem insgesamt wachsenden, zugleich aber selektiveren W&I-Markt in Deutschland zu rechnen. Sollte sich die M&A-Aktivität weiter erholen, dürfte die Nachfrage nach W&I-Kapazität steigen und der starke Preisdruck der vergangenen Jahre weiter nachlassen. Gleichzeitig werden Versicherer angesichts steigender Schadenmeldungen voraussichtlich disziplinierter zeichnen und insbesondere bei Steuer-, Cyber-, Compliance- und anderen komplexen Risiken genauer hinschauen.

Nach einigen eher mauen Jahren rechnen wir in den kommenden anderthalb Jahren bei mittelgroßen M&A-Transaktionen mit deutschen Zielunternehmen mit einer spürbaren Belebung. Unsere Deal-Pipeline sowie die zahlreichen Gespräche mit Finanzinvestoren und Familiengeschaftern bestätigen diesen Ausblick. Im

Ergebnis erwarten wir daher für das Jahr 2027 insgesamt rund 15% mehr M&A-Transaktionen mit einem deutschen Zielunternehmen. Dieser positive Ausblick spiegelt sich auch in den anziehenden Recruiting-Aktivitäten der in Deutschland aktiven M&A-Investmentbanken wider.

Kaufpreismultiplikatoren dürften aufgrund der abnehmenden Gewinndynamik vieler Unternehmen etwa unter Druck geraten. Und schließlich erwarten wir, dass ein Großteil der Transaktionen im sogenannten Mid-Cap-Segment stattfinden wird, während große Übernahmen mit einem Wert von über 1 Mrd. EUR die Ausnahme darstellen werden.

Fazit

Für Verkäufer bedeutet dies: 2027 könnte ein deutlich besseres Zeitfenster bieten als die vergangenen Jahre. Der Erfolg eines Prozesses wird jedoch stärker denn je davon abhängen, das Target frühzeitig verkaufsfähig zu machen, Equity Story und Due Diligence auf die Anforderungen internationaler Käufer auszurichten und Transaktionsrisiken professionell zu strukturieren. W&I-Versicherungen werden dabei nicht mehr nur ein ergänzendes Instrument sein, sondern zunehmend Teil der grundlegenden Dealarchitektur. ■

Bilanzgarantien: Große Schäden, Umdenken im Underwriting?

Schnittstellen zwischen Due-Diligence-Disziplinen gezielt adressieren

Bilanzgarantien stehen seit Jahren für den größten Teil der Auszahlungen bei W&I-Schäden, obwohl die Financial Due Diligence regelmäßig zu den intensivsten Prüfungsfeldern einer Transaktion zählt. Warum Bilanzgarantien dennoch die größten W&I-Schäden verursachen und welche Schlüsse das Underwriting daraus ziehen kann. **Von Eva-Maria Barbosa, Dr. Andreas Börner, Dr. Sven Förster und Adriaan Louw**



Foto: @ Depositphotos

Auf den ersten Blick erscheint dies widersprüchlich. Wenn kaum ein Bereich vor Signing so umfassend geprüft wird wie die Finanzaufgaben eines Targets – weshalb entstehen dann ausgerechnet hier die höchsten Schäden? Die Erklärung liegt dabei nicht zwangsläufig in einer unzureichenden Financial Due Diligence oder mangelnder Aufmerksamkeit im Underwriting. Sicherlich gibt es Fälle von Betrug, Manipulationen oder zum Transaktionszeitpunkt objektiv unbekannten Risiken, die sich auch durch intensive Prüfung kaum aufdecken lassen. Diese Fälle erklären jedoch nur einen Teil des Schadenbilds. Daneben gibt es eine Reihe weiterer Faktoren, die wesentlich häufiger durch den Transaktionsprozess selbst beeinflusst werden können: die Qualität der Offenlegung, die Abstimmung zwischen den einzelnen Due-Diligence-Disziplinen sowie die konkrete Ausgestaltung der Bilanzgarantie im SPA.

Die entscheidende Frage lautet daher weniger, warum Bilanzgarantien trotz

intensiver Prüfung zu Schäden führen, sondern welche unterschiedlichen Ursachen hinter diesen Schäden stehen und welche Schlüsse sich daraus für Due Diligence, Vertragsgestaltung und Underwriting ziehen lassen.

Wenige Garantien, große Schäden

Nach dem Global Transactional Risk Insurance Claims Report 2026 von Marsh machten Bilanzgarantien im Jahr 2025 zwar nur 19 % der Schadenmeldungen aus, verursachten jedoch 64 % des gesamten Auszahlungsvolumens. Damit bestätigt sich erneut ein seit Jahren bekanntes Marktbild: Bilanzgarantien verursachen regelmäßig die größten finanziellen Schäden.

Ein Grund liegt in der Natur der Bilanzgarantie selbst. Nahezu jeder wirtschaftliche Schaden wirkt sich irgendwann auf die Bilanz aus. Bilanzgarantien werden dadurch häufig zur Anspruchsgrundlage für Risiken, deren eigentliche Ursache außerhalb des Rechnungswesens liegt. Prominente Schadenfälle beruhen nicht selten auf betrügerischen Handlungen. Solche Konstellationen lassen jedoch nur



ZU DEN AUTOREN

Eva-Maria Barbosa, Dr. Andreas Börner und Dr. Sven Förster sind als Partner und **Adriaan Louw** als Counsel im Münchner Büro von **Clyde & Co** tätig. Barbosa ist zudem Chair der globalen Corporate & Advisory Group von Clyde & Co. Gemeinsam beraten sie Mandanten in allen Fragen rund um Corporate/M&A einschließlich Transaktionsversicherungen, bei der Bearbeitung von Transaktionsversicherungsschäden und Post-M&A-Streitigkeiten, bei gerichtlichen und schiedsgerichtlichen Verfahren sowie bei Fragen des Versicherungsaufsichts- und Rückversicherungsrechts.

eingeschränkt Rückschlüsse auf die Qualität der Due Diligence oder des Underwritings zu. Wenn selbst Abschlussprüfer Manipulationen nicht erkennen, ist kaum zu erwarten, dass diese im Rahmen eines deutlich kürzeren Underwriting-Prozesses aufgedeckt werden. Ähnliches gilt für zum Transaktionszeitpunkt objektiv unbekannte Risiken und Drittsprüche.

Offenlegung als zentrale Stellschraube

In der Praxis entstehen viele Streitigkeiten nicht deshalb, weil Risiken vollständig verborgen waren, sondern weil Käufer und Verkäufer unterschiedliche Vorstellungen davon hatten, was tatsächlich offengelegt wurde und welche Risiken übernommen werden sollten. Gerade hier liegt eine zentrale Herausforderung moderner W&I-Strukturen. Mit der zunehmenden Verbreitung synthetischer Lösungen und der häufig nur noch begrenzten Verkäuferhaftung nehmen zugleich Anreize für besonders sorgfältige Offenlegung ab. Für Underwriter gewinnt deshalb die Frage an Bedeutung, ob die Offenlegung tatsächlich geeignet ist, ein gemeinsames Verständnis der relevanten Risiken herzustellen.

Rechtsrisiken in bilanzieller Verkleidung

Ein erheblicher Teil der Bilanzgarantiefälle beruht nicht auf klassischen Bilanzierungsfehlern, sondern auf zugrunde liegenden Rechts-, Steuer- oder Compliance-Risiken.

Nicht offengelegte Rechtsstreitigkeiten, regulatorische Verstöße, Umweltbelastungen oder steuerliche Risiken werden häufig erst deshalb zum Bilanzthema, weil sie bilanziell hätten berücksichtigt werden müssen. Der spätere Schaden entsteht dann nicht aufgrund des zugrunde liegenden Risikos selbst, sondern wegen fehlender oder unzureichender Abbildung in den Finanzinformationen. Bilanzgarantien fungieren damit häufig als rechtliche Hülle für Risiken, deren eigentliche Ursache außerhalb des Rechnungswesens liegt.

Wo Legal- und Financial Due Diligence aneinander vorbeilaufen

Legal- und Financial Due Diligence verlaufen regelmäßig parallel, verfolgen unterschiedliche Prüfungsziele und münden in eigenständige Berichte. Problematisch

wird dies dort, wo die Verbindung zwischen rechtlichem Risiko und bilanzieller Auswirkung nicht ausdrücklich hergestellt wird. Ein Rechtsstreit kann beispielsweise im Legal Due Diligence Report identifiziert werden, ohne dass nachvollziehbar dokumentiert wird, wie dieses Risiko in der Financial Due Diligence berücksichtigt wurde. Beide Prüfungen können für sich genommen sorgfältig sein. Risiken entstehen jedoch an den Schnittstellen.

Hier kann das Underwriting einen wichtigen Beitrag leisten. Zu wesentlichen Legal-, Tax- oder Compliance-Findings sollte nachvollziehbar sein, welche Bilanzposition betroffen ist, wie das Risiko bilanziell berücksichtigt wurde und auf welchen Annahmen diese Bewertung beruht.

Garantie, Maßstab, Kaufpreis

Eine weitere Fehlerquelle liegt häufig im SPA selbst. Die Bilanzgarantie zählt wirtschaftlich zu den wichtigsten Garantien eines Unternehmenskaufvertrags, wird aber oft auf Basis bestehender Vertragsmuster formuliert, ohne ausreichend an die tatsächlichen Verhältnisse des Targets angepasst zu werden.

So wird mitunter die Übereinstimmung mit IFRS garantiert, obwohl die Gesellschaft ihre Abschlüsse ausschließlich nach HGB erstellt. Auch bei Management Accounts setzen Standardformulierungen oftmals eine Finanzberichterstattung voraus, die in dieser Form tatsächlich nicht existiert.

Besondere Aufmerksamkeit verdient zudem die Frage, welcher Rechnungslegungsmaßstab zugrunde gelegt wird. Begriffe wie „true and fair view“ werden häufig als universeller Maßstab verwendet, obwohl sich Rechnungslegungsstandards international erheblich unterscheiden. Insbesondere bei ungeprüften Abschlüssen oder grenzüberschreitenden Transaktionen kann dies zu erheblichen Auslegungsrisiken führen. Viele Schadenfälle entstehen daher nicht aufgrund komplexer Bilanzierungsfragen, sondern weil Garantien einen Zustand beschreiben, der in der Praxis nie existiert hat.

Was das Underwriting konkret tun kann

Eine zentrale Rolle kommt der Offenlegung zu. Underwriting-Fragen können gezielt dort ansetzen, wo Offenlegungen erkennbar lückenhaft bleiben oder

”

Nahezu jeder wirtschaftliche Schaden wirkt sich irgendwann auf die Bilanz aus. Bilanzgarantien werden häufig zur Anspruchsgrundlage für Risiken, deren eigentliche Ursache außerhalb des Rechnungswesens liegt.

wesentliche Punkte offenlassen. In geeigneten Fällen kann die Deckung von ergänzender Offenlegung oder einer Bestätigung des Käufers abhängig gemacht werden, dass bestimmte Sachverhalte geprüft und die Offenlegungen als ausreichend angesehen wurden.

Zudem sollten Underwriter die Schnittstellen zwischen den einzelnen Due-Diligence-Disziplinen gezielt adressieren. Besonders relevant sind Risiken mit rechtlichen, steuerlichen, Compliance- und zugleich bilanziellen Auswirkungen. Schließlich sollte auch die Garantie selbst kritisch hinterfragt werden. Entscheidend ist, ob ihr Wortlaut die tatsächliche Praxis des Targets zutreffend widerspiegelt – insbesondere hinsichtlich Rechnungslegungsstandards, Management Accounts und Umfang der vorhandenen Finanzinformationen.

Fazit

Die Dominanz von Bilanzgarantien bei W&I-Schäden erklärt sich weniger durch Defizite bei Due Diligence oder Underwriting als durch die besondere Funktion der Bilanzgarantie selbst. Sie bündelt wirtschaftliche Risiken unterschiedlichster Herkunft in einer einzigen Anspruchsgrundlage. Für das Underwriting liegt der Schwerpunkt daher weniger auf zusätzlicher Prüfungstiefe als auf einer kritischen Analyse von Offenlegung, den Schnittstellen zwischen den Due-Diligence-Disziplinen und der Frage, ob Garantiumfang und Rechnungslegungsmaßstab die tatsächlichen Verhältnisse des Targets zutreffend widerspiegeln. Viele spätere Schadenfälle lassen sich nicht dadurch vermeiden, dass mehr geprüft wird, sondern dadurch, dass die richtigen Fragen gestellt werden. ■

Zwischen Geopolitik und Algorithmen

Was aktuelle M&A-Trends bei Large Caps für die W&I-Versicherung bedeuten

W&I-Versicherungen sind bei deutschen Large-Cap-Deals längst Standard. Genau deshalb lohnt der Blick auf die Details: ein M&A-Markt, der 2026 von geopolitischen Schocks gebremst wird, eine künstliche Intelligenz, die ganze Branchen disruptiert, und Beratungsleistungen, die zunehmend auch die Art des Underwritings bestimmen. Ein Überblick über die aktuellen Trends. **Von Dr. Sebastian Schmitt**



Foto: @ ChatGPT

Gerade bei Public-to-Private-Deals wird das deutlich. Ein bilateraler Small- oder Mid-Cap-Deal lässt sich in Deutschland oft in drei bis fünf Monaten abschließen; ein strukturierter Auktionsprozess dauert meist fünf bis acht Monate. Ein echtes Going Private braucht erheblich länger: Von der Ankündigung bis zur Mehrheitsübernahme kann gut ein Jahr vergehen – Delisting und ein möglicher Squeeze-out noch nicht eingerechnet. Für W&I-Policen bedeutet das: Signing und Closing liegen oft noch weiter auseinander als vor ein paar Jahren, und die Deckungskonzepte sollten diese gestreckten Zeiträume von vornherein mitdenken.

Der deutsche M&A-Markt zeigte sich 2025 mit 2.586 Transaktionen leicht rückläufig – ein Minus von 6 % gegenüber dem Vorjahr –, gewann im ersten Halbjahr 2026 aber sichtbar an Fahrt: 1.490 Transaktionen bedeuteten ein Plus von 15 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Von höherer Bedeutung als die reine Anzahl ist jedoch, wo genau sich diese Aktivität abspielt.

Und hier zeigt sich ein differenziertes Bild: In der DACH-Region stieg das Private-Equity-(PE-)Volumen 2025 um 69 % auf 88,3 Mrd. EUR – bei nur 557 Deals, deutlich weniger als in früheren Jahren, aber mit weit höheren Durchschnittsvolumina. Das Muster wiederholt sich in Deutschland: Im ersten Quartal 2026 zählte der Markt 142 PE-Transaktionen, aber nur rund sechs mit veröffentlichtem Volumen – ein Hinweis, dass viel Aktivität im nicht-

öffentlichen Small- und Mid-Cap-Bereich liegt, während wenige große Deals das Gesamtbild prägen. Weniger, aber größere und komplexere Transaktionen – das ist die Ausgangslage, vor der sich auch die W&I-Praxis 2026 bewegt.

Diese Konzentration auf wenige, große Deals passt zu einem Markt, der 2026 fragiler bleibt, als es die Kopfszahlen suggerieren. Die jüngsten geopolitischen Eskalationen sind dabei nur das deutlichste Beispiel für eine insgesamt gewachsene Unsicherheit darüber, wie sich politische Rahmenbedingungen entwickeln. Viele Käufer pausieren ihre Prozesse, statt sie abubrechen; ein Muster, das sich auch in ungewöhnlich langen Vorlaufzeiten zeigt. Je größer und globaler ein Unternehmen aufgestellt ist, desto anfälliger ist es für politische Umwälzungen in Produktionsländern, Absatzmärkten oder Lieferketten.



ZUM AUTOR

Dr. Sebastian Schmitt ist Co-Head der DACH-Region bei **Liberty GTS** und seit 2018 einer der führenden Underwriter für Immobilien- und Private-Equity-Transaktionen. Zuvor war er über sechs Jahre als zugelassener Anwalt bei Clifford Chance tätig, wo er sich auf komplexe, oft grenzüberschreitende Transaktionen spezialisierte.

EpplerHermsBartels

Coming Soon



Drei Namen,
eine Kanzlei.
Ab Oktober 2026.



Strukturell bleibt Private Equity der zentrale Treiber mit klarer Verschiebung hin zu Carve-outs: Rund 71 % der PE-Investoren prüfen aktuell Portfolioabspaltungen. Für die W&I-Praxis bedeutet das mehr Komplexität pro Deal: TSA-Fragen, Stand-alone-Kosten und IT-Separation gehören daher inzwischen fast zum Standardrepertoire.

Künstliche Intelligenz als Megatrend

KI hat 2026 den Due-Diligence-Prozess erreicht: 21 % der M&A-Praktiker nutzten 2025 aktiv generative KI im Dealprozess, 2023 waren es erst 16 %; bei besonders aktiven Private-Equity-Häusern liegt die Nutzung bereits bei über 60 %. Eine Befragung von 1.000 Entscheidern in 27 Ländern zeigt: Die Hälfte setzt KI bereits regelmäßig in der Due Diligence ein und 62 % halten rein menschliche Entscheidungsfindung bei komplexen Deals nicht mehr für vertretbar.

Dahinter steckt mehr als reines Effizienzdenken. Man kann durchaus argu-

mentieren, dass eine KI eine Change-of-Control-Klausel im Vertragstext zuverlässiger identifiziert als ein übermüdeter Associate um drei Uhr morgens. Die eigentliche Debatte in der W&I-Praxis ist deshalb weniger, ob KI „gut genug“ ist, sondern ob ihr Einsatz nachvollziehbar und überprüfbar bleibt.

Für W&I-Underwriter ist genau das zunehmend prüfungsrelevant. Der Marktkonsens ist pragmatisch: KI-gestützte Due Diligence wird akzeptiert, solange Transparenz und Nachvollziehbarkeit gewährleistet sind; Versicherer fragen gezielt nach, wo, wie und mit welchen Tools KI eingesetzt wurde und wie die Ergebnisse überprüft wurden. Je besser sich Vorbehalte wie Halluzinationen, fehlende Nuancenerfassung oder Black-Box-Effekte entkräften lassen, desto belastbarer die Deckungsposition.

Auf der Garantieseite rückt das Thema durch den EU AI Act zusätzlich in den Fokus: Käufer müssen künftig prüfen, ob die KI-Nutzung eines Zielunternehmens regulatorisch eingeordnet, dokumentiert und abgesichert ist – ein Punkt, der schon heute in Garantiekataloge und damit in die W&I-Dekung einfließt.

Large Cap, Mid Cap, Small Cap: unterschiedliche Spielregeln

Die Unterschiede zwischen den Dealgrößen treten deutlicher zutage. Im Grundsatz ist die Dekung über alle Segmente ähnlich, doch Limits, Retentions, Ausschlüsse und Wirtschaftlich-

keit unterscheiden sich erheblich. Die alte Faustregel, Limits in Höhe von rund 10 % des Unternehmenswerts zu zeichnen, bricht an beiden Enden der Skala: Bei kleineren Deals um 40 Mio. EUR braucht es häufig deutlich mehr als 1 %; bei Large-Cap-Deals ab rund 1 Mrd. EUR pendeln sich gezeichnete Limits dagegen häufig darunter ein, weil die Tower-Kapazität eher risikomodellbasiert als prozentual bestimmt wird.

Auch beim Schadenbild zeigt sich nach unserer Beobachtung ein klares Muster: Kleinere Deals melden überproportional häufig Schäden, weil dünnere Due-Diligence-Prozesse und knappere Selbstbehalte schneller zu Schadenmeldungen führen. Large-Cap-Fälle sind seltener, dafür aber schadenintensiver. Beim Preisniveau gilt: Nach Jahren des Rückgangs hat sich der Markt 2026 stabilisiert, mit ersten, selektiven Anziehungstendenzen bei komplexeren Risiken. Von einer echten Marktverhärtung kann aber weiterhin keine Rede sein.

Insgesamt entwickeln sich die Segmente strukturell auseinander: Am oberen Ende etablieren sich maßgeschneiderte, mehrschichtige Programme, am unteren Ende digitalisierte Schnellprozesse. Diese Aufspaltung dürfte sich in den kommenden Jahren weiter verstärken, da Large-Cap-Programme zunehmend komplexer und Small-Cap-Prozesse zunehmend standardisierter werden.

Fazit

W&I-Versicherungen bei Large Caps sind in Deutschland etabliert – doch das Umfeld verändert sich auf mehreren Ebenen gleichzeitig. Der M&A-Markt bleibt 2026 widersprüchlich: hohe Dealwerte auf dem Papier, aber durch geopolitische Schocks verlangsamte, stärker bedingte Prozesse in der Praxis. Künstliche Intelligenz verändert nicht das Grundprinzip der Dekung, wohl aber die Anforderungen an die Nachvollziehbarkeit der Due Diligence. Und die Gräben zwischen Large-, Mid- und Small Cap vertiefen sich weiter, bei Limits und Retentions ebenso wie in der Produktgestaltung. Für den Markt heißt das mehr denn je: Es kommt auf ein differenziertes Marktverständnis, klare Standards für KI-gestützte Due Diligence und Policen an, die zu einer Welt passen, in der gerade Large-Cap-Deals länger dauern und seltener planmäßig verlaufen. ■



Der Marktkonsens ist pragmatisch: KI-gestützte Due Diligence wird akzeptiert, solange Transparenz und Nachvollziehbarkeit gewährleistet sind.



CLYDE&Co

Successful risk navigation

The Perfect Match

Full-Service für die
M&A-Versicherung –
Global. Integriert.

Clyde & Co ist die weltweit führende Kanzlei für die Versicherungs- und Rückversicherungsbranche.

Wir beraten umfassend – von Konfliktlösung und Claims Handling über Produktentwicklung und Cyber bis hin zu aufsichts- und vertriebsrechtlichen Themen sowie zu unternehmensbezogenen Projekten und Transaktionen.

Mit über 5.500 Mitarbeitenden an mehr als 70 Standorten stehen wir für nahtlosen Service, weltweit.

To find out more visit: clydeco.com

Aussagen „ins Blaue hinein“ bei W&I-versicherten Transaktionen

Tatbestand, Grenzen und Gestaltungsmöglichkeiten

Die W&I-Versicherung ermöglicht dem Verkäufer einen Clean Exit und gibt dem Käufer einen solventen Garantieadressaten. Doch wo die W&I-Versicherung dem Verkäufer den wirtschaftlichen Anreiz zur sorgfältigen Garantieprüfung nimmt, steigt das Risiko einer Aussage „ins Blaue hinein“ – mit der Folge unbeschränkter Haftung. Mit den richtigen Spielregeln lässt sich das vermeiden. **Von Dr. Katharina Prasuhn und Benedikt Raisch**

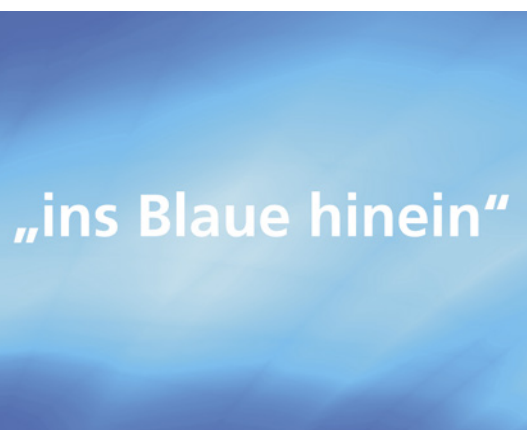


Foto: @ Depositphotos

Ein M&A-Prozess beruht auf der Kompromissfindung zwischen den widerstreitenden Interessen von Käufer und Verkäufer. Auf Verkäuferseite stehen typischerweise ein möglichst hoher Kaufpreis, Transaktionssicherheit und ein begrenztes Haftungsrisiko im Vordergrund. Der Käufer ist seinerseits häufig bereit, ein „Zero-Liability-Konzept“ zu akzeptieren, sofern ihm anstelle des Verkäufers eine W&I-Versicherung als Haftungsadressat zur Verfügung steht. Mit Blick auf die vertragliche Haftungsbeschränkung verbleibt ein Aspekt, der bei der Vertragsgestaltung besonders zu berücksichtigen ist: die Rechtsfigur der Aussagen „ins Blaue hinein“.

Begriff und Grenzen der Aussagen „ins Blaue hinein“

Die Rechtsfigur der Aussagen „ins Blaue hinein“ ist ein Unterfall der Arglist und beruht ausschließlich auf richterlicher

Rechtsfortbildung zum Kaufrecht. Zur Veranschaulichung: Ein Gebrauchtwagenhändler behauptet, das Fahrzeug sei unfallfrei – ohne jegliche Anstrengung, dies zuvor zu verifizieren. Nach gefestigter BGH-Rechtsprechung liegt eine Aussage „ins Blaue hinein“ vor, wenn der Verkäufer einen vertragswesentlichen Umstand versichert, zu dem er mangels Erkundigung keine belastbare Aussage treffen kann, obwohl der Käufer berechtigterweise davon ausgehen durfte, dass der Verkäufer den Sachverhalt hinreichend kennt, und der Verkäufer diese unzureichende Beurteilungsgrundlage nicht offenlegt. Die Arglist bedarf mindestens des Eventualvorsatzes. Gutgläubigkeit rettet den Verkäufer nicht, wenn der Käufer offensichtlich erwartet, dass der Verkäufer zur sachgemäßen Beurteilung imstande ist und der Verkäufer seine unzureichende Beurteilungsgrundlage verschweigt. Die Rechtsfolge ist gravierend: unbeschränkte Haftung. Sämtliche vertraglichen Haftungsbeschränkungen – Cap, verkürzte Verjährungsfristen, Non-Recourse-Klauseln – greifen nicht mehr.

Anwendbarkeit bei Unternehmenskäufen

Die Übertragbarkeit auf den Unternehmenskauf wird in der Literatur kontrovers diskutiert. Der Gebrauchtwagenkauf ist mit einem komplexen Unternehmensverkauf, dem ein monatelanger Prozess einschließlich käuferseitiger Due Diligence vorausgeht, kaum vergleichbar. Mangels höchstrichterlicher Klärung bleibt gleichwohl eine sorgfältige Vertragsgestaltung

geboten, und zumindest unter Risikogesichtspunkten ist für die Beratungspraxis von einer Anwendbarkeit der Rechtsfigur auf Unternehmenskäufe auszugehen.

Unbeschränkte Haftung trotz vertraglichen Schutzregimes

Der Unternehmenskaufvertrag zeichnet sich dadurch aus, dass die Parteien weitestgehend von den gesetzlichen Gewährleistungsvorschriften abweichen und ein eigenständiges, individualvertraglich ausgehandeltes Haftungsregime etablieren: selbstständige Garantieverprechen gemäß § 311 Abs. 1 BGB, Haftungshöchstgrenzen, De-minimis-Schwellen, Freibeträge und verkürzte Verjährungsfristen. Bei W&I-versicherten Transaktionen wird die Haftung des Verkäufers regelmäßig auf einen symbolischen Betrag begrenzt. Sämtliche dieser Regelungen verlieren ihre Wirkung,



ZU DEN AUTOREN

Dr. Katharina Prasuhn ist Rechtsanwältin und Partnerin, **Benedikt Raisch** ist Rechtsanwalt und Partner bei **HEUKING**. Beide beraten bei nationalen und grenzüberschreitenden M&A- und Private-Equity-Transaktionen.

sobald der Tatbestand der Aussagen „ins Blaue hinein“ erfüllt ist: Die Haftung für Vorsatz kann gemäß § 276 Abs. 3 BGB nicht im Voraus erlassen werden.

Lösungsansätze in der Praxis

Im ersten Schritt kann sich der Verkäufer vor der Garantieabgabe durch ein dokumentiertes Erkundungsverfahren von deren Richtigkeit überzeugen. In der Praxis stellt dies erhebliche Anforderungen. Kein Verkäufer verfügt über Wissen aus erster Hand zu sämtlichen Details des gesamten Garantiekatalogs. Der Verkäufer ist zwingend auf die Angaben seiner Mitarbeiter angewiesen. Der sogenannte Due-Inquiry-Prozess – die strukturierte Befragung relevanter Wissensträger – erhöht die Verlässlichkeit der Ergebnisse erheblich. Gleichwohl verbleibt auch nach dessen sorgfältiger Durchführung die Möglichkeit, dass nicht die richtigen Personen befragt wurden oder sich Wissensträger irren.

Ein weiterer wichtiger Ansatz, der in der Vertragspraxis zunehmend Verbreitung findet, ist die Qualifikation der Garantien als „reine Risikoallokation“. Dies zielt dogmatisch darauf ab, die Garantien ausschließlich als Instrument der Risikoverteilung auszugestalten, ohne damit eine Wissenserklärung des Verkäufers über die Richtigkeit zu verbinden. Behauptet der Verkäufer nicht, dass eine Aussage richtig ist, fehlt es an einer Täuschungsgrundlage. Ob dieser Ansatz einer gerichtlichen Überprüfung standhält, ist bislang nicht höchstrichterlich geklärt. Zweifel bestehen insbesondere dort, wo

der Verkäufer im Rahmen des vorangegangenen Q&A-Prozesses bereits inhaltlich Stellung bezogen hat – denn eine solche Positionierung steht in Spannung zur bloßen Risikoallokation.

Zusätzlich sollte der Empfängerhorizont ausdrücklich im Vertrag festgelegt werden, z.B. durch Klarstellung, dass der Verkäufer nicht in Bezug auf jede Garantie über Wissen aus erster Hand verfügt, sondern sich auf die Angaben namentlich benannter Mitarbeiter verlässt und dass weder er noch die befragten Personen zu speziellen Nachforschungen verpflichtet sind. Ist dem Käufer dies bekannt, fehlt es an der berechtigten Erwartung, der Verkäufer verfüge über weitergehende Kenntnis – der Vertrauenstatbestand entfällt auf Tatsachenebene.

Dogmatisch überzeugend ist eine Verbindung der vorstehenden Ansätze: Auf Basis eines strukturierten Due-Inquiry-Prozesses überzeugt sich der Verkäufer von der Richtigkeit der Garantien und begründet damit seine Gutgläubigkeit. Ergänzend legt er vertraglich fest, dass die Garantien ausschließlich der Risikoallokation dienen, und dokumentiert den Empfängerhorizont. Dieses Zusammenspiel adressiert die Arglisthaftung auf mehreren Ebenen gleichzeitig und minimiert das Restrisiko für den Verkäufer erheblich.

Fazit

Die sorgfältige Durchführung eines Due-Inquiry-Prozesses in Verbindung mit der vertraglichen Dokumentation der Risiko-

”

Die sorgfältige Durchführung eines Due-Inquiry-Prozesses in Verbindung mit der vertraglichen Dokumentation der Risikoallokation sowie der verkäuferseitigen Beurteilungsgrundlage bildet den wirksamsten Schutz vor dem Vorwurf der Aussage ‚ins Blaue hinein‘.

allokation sowie der verkäuferseitigen Beurteilungsgrundlage bildet den wirksamsten Schutz vor dem Vorwurf der Aussage „ins Blaue hinein“. Die Haftung für Vorsatz lässt sich gemäß § 276 Abs. 3 BGB nicht im Voraus abbedingen – die Tatbestandsvoraussetzungen lassen sich jedoch durch sachgerechte Vertragsgestaltung auf Tatsachenebene ausschließen. Dies fügt sich konsequent in die Systematik des Unternehmenskaufs ein, bei dem die gesetzlichen Haftungsvorschriften ohnehin weitestgehend durch ein eigenständiges vertragliches Regime ersetzt werden. Der Anspruch an einen sachgerechten Garantiekatalog bleibt dabei unverändert: Er muss verständlich, überprüfbar und inhaltlich belastbar sein. ■

ANZEIGE

Foto: © Andreas Prott – stock.adobe.com



3. Being Public Conference

Börsennotiz schafft Werte!

by
Kapitalmarkt Plattform
GoingPublic
Börse – Finanzierung – Wachstum

Save the date:

**Dienstag.
1. Juni 2027.
Frankfurt.**



Info und Fotos:

www.beingpublicconference.de



Lohnt sich W&I im Lower Mid-Market?

Die aktuelle Praxis aus rechtlicher und steuerlicher Sicht

W&I-Versicherungen sind im deutschen M&A-Markt für mittlere und große Transaktionen längst Standard. Im Lower Mid-Market – Transaktionen mit einem Unternehmenswert von grob 15 Mio. bis 50 Mio. EUR – ist die Frage, ob sich eine W&I-Police lohnt, dagegen deutlich differenzierter zu sehen. Dieser Beitrag ordnet die Marktentwicklung ein, beleuchtet typische Dealstrukturen im Lower Mid-Market und gibt einen praxisnahen Überblick über die rechtlichen und steuerlichen Aspekte, die in diesem Segment besonders zu beachten sind. **Von Till Liebau, Dr. Markus Rasner und Dr. Gunnar Knorr**



Foto: @ ChatGPT

Clean Exit im Lower Mid-Cap: W&I-Versicherungen können auch bei kleineren M&A-Transaktionen die Verkäuferhaftung deutlich reduzieren.

Das Small- und Mid-Cap-Segment stellt ausweislich der verfügbaren Zahlen einen wachsenden Teil des M&A-Versicherungsmarkts dar. Trotz eines im Jahr 2025 im Vergleich zum Vorjahr wieder deutlich aktiveren Markts bei größeren Transaktionen gibt es keinerlei Anzeichen, dass die zuvor gewachsene Nutzung von M&A-Versicherungen im Lower-Mid-Cap-Segment nachgelassen hätte.

Aktuelle Marktentwicklung: Wachsender Markt, niedriges Prämienniveau

Der Wettbewerb unter den Providern bleibt dabei intensiv, sodass das Prämienniveau nahe der wirtschaftlichen Schmerzgrenze des Produkts verharret; allerdings zeigten sich in der zweiten Jahreshälfte 2025 erstmalig Anzeichen für die schon

länger erwartete Trendwende im Pricing. Für das Lower-Mid-Market-Segment lohnt ein Blick auf die Zahlen: Lagen die Prämien in Deutschland vor zehn Jahren noch bei 2,5 % bis 5 % der Versicherungssumme, ist inzwischen von einem durchschnittlichen Satz von ca. 0,9 % auszugehen, bei wettbewerbsintensiven Platzierungen auch von weniger.

Auch europaweit bewegen sich die Prämiensätze für W&I-Versicherungen meist unter 1,0 %. Entscheidend für die Wirtschaftlichkeit im Lower Mid-Market ist jedoch weniger der Prozentsatz als die Mindestprämie: Die meisten Versicherer kalkulieren mit rund 50.000 bis 100.000 EUR (teilweise auch darüber) zuzüglich einer stets anfallenden Underwriting-Gebühr. Da dieser Sockelbetrag nicht linear

mit der Deckungssumme skaliert, wird die klassische W&I-Versicherung unterhalb von etwa 10 Mio. bis 15 Mio. EUR Unternehmenswert wirtschaftlich zunehmend unattraktiv.

Marktteilnehmer reagieren auf diese Lücke: Neben etablierten Anbietern haben sich spezialisierte Small-Deals-Lösungen für Transaktionen von bis zu 15 Mio. EUR etabliert, die auf vollumfängliche externe Due Diligence und umfangreiche Garantieverhandlungen verzichten und stattdessen standardisierte, technologiegestützte Underwriting-Prozesse nutzen. Der Lower Mid-Market im engeren Sinne (ca. 15 Mio.



ZU DEN AUTOREN

Till Liebau und **Dr. Markus Rasner** beraten nationale und internationale Unternehmen und Finanzinvestoren bei M&A- und Private-Equity-Transaktionen. Seit Langem beraten sie zudem Versicherungen und Versicherungsnehmer im Zusammenhang mit M&A-Insurance-Produkten. **Dr. Gunnar Knorr** ist spezialisiert auf die steuerliche Beratung bei M&A-Transaktionen sowie Unternehmensfinanzierungen und berät bei Versicherungslösungen zu Steuerrisiken. Die Autoren sind Rechtsanwälte der Sozietät **Oppenhoff**.

bis 50 Mio. EUR) bewegt sich damit in einem Übergangsbereich: groß genug für eine schlanker zugeschnittene klassische W&I-Police, aber doch so klein, dass Prämiensatz, Mindestprämie sowie Due-Diligence- und Verhandlungsaufwand sorgfältig gegeneinander abgewogen werden müssen.

Kosten-Nutzen-Analyse im Lower Mid-Market

Die Kosten-Nutzen-Abwägung einer W&I-Versicherung im Lower Mid-Market unterscheidet sich in mehreren Punkten von der bei Large-Cap-Transaktionen üblichen Betrachtung. Auf der Kostenseite stehen (Mindest-)Prämie, Underwriting-Gebühr, unter Umständen Versicherungssteuer sowie – häufig unterschätzt – der zusätzliche Aufwand für eine versicherbare Due Diligence, da eine W&I-Versicherung regelmäßig einen höheren Detaillierungsgrad verlangt, als viele Käufer im Lower Mid-Market typischerweise vorsehen. Bei kleineren Zielunternehmen mit schlanker Historie kann dies zu überproportionalem Beratungsaufwand führen. Bei einer im Segment üblichen Deckungssumme von 10 % bis 30 % des Unternehmenswerts kann sich der Versicherungsaufwand dadurch schnell im mittleren bis oberen einstelligen Prozentbereich des Deckungsbetrags bewegen.

Dem stehen erhebliche Nutzenaspekte gegenüber, die im Lower Mid-Market oft sogar bedeutsamer sind als bei größeren Transaktionen. Für Verkäufer – neben Finanzinvestoren oft Gründer, Familiengesellschafter oder Management ohne erhebliche Haftungsmasse – ermöglicht die W&I-Versicherung einen weitgehenden „Clean Exit“ ohne fortbestehendes persönliches Haftungsrisiko und ohne Kaufpreiseinbehalt. Für Käufer, insbesondere Finanzinvestoren, erhöht sie die Bonität des Anspruchsgegners erheblich, da statt einer natürlichen oder liquidierten Verkäufergesellschaft ein solventer Versicherer haftet und insbesondere die Beziehung zu einem ggf. weiter tätigen und/oder rückbeteiligten Gesellschafter-Geschäftsführer geschont wird. In Bieterverfahren kann eine W&I-Lösung zudem nach wie vor ein entscheidender Wettbewerbsvorteil sein.

Im Ergebnis lohnt sich eine W&I-Versicherung im Lower Mid-Market regelmäßig bei mindestens einer der folgenden Konstellationen: einem Bieterverfahren mit



Foto: © ChatGPT

mehreren Interessenten, in dem Versicherungsschutz als Differenzierungsmerkmal dient; einem Verkäuferkreis ohne ausreichende Haftungsmasse (Private-Equity-Exit, Nachfolge, Erbengemeinschaft); einem speziellen Interesse an der sofortigen Vollverfügbarkeit des Kaufpreises beim Verkäufer; oder belastbaren Due-Diligence-Ergebnissen, die den Mehraufwand für die Versicherbarkeit begrenzen. Fehlen diese Faktoren, bleibt die persönliche Haftung des Verkäufers nebst Sicherungsmechanismen wie Kaufpreiseinbehalt oder Escrow oft die wirtschaftlichere Alternative.

Typische Strukturen im Lower Mid-Market

Die Struktur von W&I-Versicherungen im Lower Mid-Market weicht in mehreren Punkten vom klassischen Vorgehen bei größeren Transaktionen ab. Statt der mehrwöchigen, aufgeteilten Legal-, Financial- und Tax Due Diligence mit umfangreicher Vendor Due Diligence bei Large-Cap-Deals wird im Lower Mid-Market häufig mit schlankeren, fokussierten Red-Flag-Reports gearbeitet. Versicherer verlangen dennoch eine hinreichende Prüfungstiefe in den von den Garantien erfassten Bereichen, sodass Käufer und Berater frühzeitig abstimmen sollten, welcher Detaillierungsgrad für die Versicherbarkeit tatsächlich erforderlich ist.

Bei der Deckungssumme wird auch im Lower Mid-Market nur ein Teil des Unternehmenswerts versichert, regelmäßig etwa 10 % bis 30 %. Ergänzend kommen niedrigere Selbstbehalte bzw. „De-minimis-Schwellen“ zur Anwendung, die gegen Prämienaufschlag auch unterhalb des in der Due Diligence formell angesetzten

Schwellenwerts angeboten werden – sofern dem Versicherer nachvollziehbar dargelegt werden kann, dass auch darunter tatsächlich geprüft oder zumindest vom Verkäufer offengelegt wurde.

Die Nutzung bestimmter synthetischer Deckungserweiterungen, im Large-Cap-Segment inzwischen verbreitet, stößt im Lower Mid-Market aufgrund des erforderlichen Aufwands auf größere Hürden. Enhancements wie die Nichtoffenlegung des Datenraums oder „New Breach Cover“ für Garantieverletzungen zwischen Signing und Closing werden zwar zunehmend nachgefragt, sind aber meist nur gegen Zusatzprämie und bei belastbarer Due-Diligence-Dokumentation erhältlich. Die Parteien sollten daher gezielt prüfen, welche Erweiterungen wirtschaftlich sinnvoll sind, und den Scope der Due Diligence entsprechend ausrichten.

Schließlich prägt die Struktur des Bieterverfahrens die Dealdynamik erheblich mit: Anders als bei Large-Cap-Auktionen erfolgt der Verkauf im Segment häufig bilateral oder in einem eingeschränkten Bieterkreis. Eine frühzeitige Einbindung von Broker und Versicherer – idealerweise bereits vor Abgabe eines indikativen Angebots – verschafft dem Käufer einen Informationsvorsprung, welche Garantipositionen versicherbar sind, und vermeidet, dass Verhandlungsergebnisse nachträglich an der Versicherbarkeit scheitern.

Rechtliche Praxisaspekte

Der Garantiekatalog im Kaufvertrag muss möglichst deckungsgleich mit dem Versicherungsschutz formuliert sein. Im Lower Mid-Market, wo die Verhandlungsmacht oft weniger ausgeglichen ist als bei Large-Cap-



Deals, besteht die Gefahr, dass ein breit ausgehandelter Garantiekatalog die Möglichkeiten des Versicherers übersteigt. Es empfiehlt sich daher, den Garantiekatalog frühzeitig mit dem Versicherungsmakler abzustimmen und auf marktübliche, den Versicherern vertraute Formulierungen zurückzugreifen.

Bei der Offenlegung ist Sorgfalt geboten: Da im Lower Mid-Market oft kein umfangreicher, professionell zusammengestellter Datenraum vorliegt, sondern die Offenlegung stärker auf punktuellen Auskünften des Managements beruht, müssen Disclosure Letter bzw. Disclosure Schedules aus Sicht des Versicherers besonders präzise gefasst werden. Die üblichen pauschalen Verweise auf bekannte Risiken tragen im Schadenfall ggf. nicht, wenn der Versicherer keine hinreichend deutliche Nachvollziehbarkeit darlegen kann. Zur Risikominimierung der Versicherer ist daher bei einem dünner befüllten Datenraum und knapper Disclosure ggf. mit einer größeren Zahl an Exclusions zu rechnen, als dies anderweitig der Fall wäre.

Verjährungsfristen unter der Police weichen im Lower Mid-Market ebenfalls häufig vom Kaufvertrag ab. Marktüblich sind drei Jahre für allgemeine Garantien und sieben Jahre für Garantien zu Rechtsinhaberschaft und Steuern, unabhängig von kürzeren vertraglichen Fristen und meist ohne Prämienaufschlag. Dies erlaubt es, im Kaufvertrag kürzere Fristen zu vereinbaren und die längere Absicherung allein über die Police darzustellen – was den Verhandlungsaufwand reduzieren kann.

Schließlich sollten Käufer das Zusammenspiel von W&I-Versicherung und ergänzenden vertraglichen Sicherungsinstrumenten nicht vernachlässigen. Da bestimmte Risiken – etwa bekannte, in der Due Diligence identifizierte Sachverhalte – von der klassischen W&I-Deckung ausgeschlossen bleiben, kann eine punktuelle vertragliche Freistellung, ein begrenzter Kaufpreiseinbehalt oder eine separate Risikoversicherung für bekannte Risiken sinnvoll ergänzen, ohne den gesamten Kaufvertrag neu zu verhandeln.

Steuerliche Praxisaspekte

Auch aus steuerlicher Sicht bestehen im Lower Mid-Market Besonderheiten, die bei der Strukturierung zu berücksichtigen sind. Klassische W&I-Policen schließen bekannte Risiken grundsätzlich von der Deckung aus, insbesondere steuerliche Sachverhalte, die bereits in der Tax Due Diligence auffielen. Im Lower Mid-Market, wo Zielunternehmen oft keine lückenlose steuerliche Dokumentation aufweisen, treten solche Risiken vergleichsweise häufig auf – etwa bei verdeckten Gewinnausschüttungen, unzureichend dokumentierten Verrechnungspreisen oder Unsicherheiten bei der lohnsteuerlichen Behandlung von Gesellschafter-Geschäftsführern.

Für identifizierte Risiken ist gerade im Lower Mid-Market oftmals eine Abdeckung gegen Zusatzprämie im Rahmen der W&I als Affirmative Cover denkbar. Diese muss im Versicherungsprozess aber frühzeitig aufgegleist werden, weil verschiedene Versicherer hiermit unterschiedlich um-

gehen und die Prüfung der Versicherbarkeit solcher Risiken etwas Zeit in Anspruch nimmt. Für manche Risiken bleibt nur der Weg einer gesonderten Steuerrisikoversicherung, die im deutschen Markt zunehmend beliebt ist. Sie deckt gezielt bekannte, aber als gering realisierungswahrscheinlich eingeschätzte Risiken ab und kann helfen, eine Transaktion trotz eines identifizierten Steuerthemas zügig abzuschließen – sie ist aber im Lower Mid-Market nicht immer zu erhalten, weil die im Risiko stehenden Beträge oftmals zu klein sind, den Prozess einer solchen Versicherung zu rechtfertigen.

Zu beachten ist, wie man mit Deckungslücken zwischen vertraglicher Steuerfreistellung und dem Versicherungsschutz umgeht. Insbesondere bei den Standard Exclusions der Versicherung und bekannten Risiken gibt es keinen Versicherungsschutz, sodass dann zu klären ist, ob diese Risiken beim Käufer oder beim Verkäufer liegen sollen. Käufer sollten daher frühzeitig klären, welche steuerlichen Themen über Police, vertragliche Freistellung oder Kaufpreisabschlag adressiert werden.

Schließlich ist auch im Lower Mid-Market die versicherungssteuerliche Behandlung der Prämie nicht zu vernachlässigen: Je nach Sitz des Versicherers und Belegenheit des Risikos kann Versicherungssteuer in unterschiedlicher Höhe anfallen, die von vornherein einzukalkulieren ist.

Fazit

Ob sich eine W&I-Versicherung im Lower Mid-Market lohnt, hängt maßgeblich von der Dealdynamik, der Qualität der Informationsgrundlagen und den Interessen der Verkäuferseite ab. Der intensive Wettbewerb unter Versicherern und das niedrige Prämienniveau haben die Wirtschaftlichkeitsschwelle spürbar gesenkt und dem Segment zusätzliche, teils spezialisierte Produktlösungen erschlossen. Gleichzeitig bleibt die Mindestprämie ein strukturelles Hindernis, das bei kleineren Transaktionen sorgfältig gegen den Nutzen abzuwägen ist. Wer Due Diligence, Garantiekatalog und Versicherungsplatzierung frühzeitig aufeinander abstimmt und die rechtlichen wie steuerlichen Besonderheiten von Beginn an mitdenkt, kann die W&I-Versicherung auch unterhalb der klassischen Mid-Cap-Schwelle als ein wirtschaftlich sinnvolles Instrument nutzen. ■



M&A IS LIKE A MARRIAGE – WE PRESERVE YOUR FEEL GOOD FEELING.

We deliver bespoke solutions in W&I, Tax, Litigation, and complex special situations – aligned with your needs and interests.

WE COVER YOUR ASSETS

7. M&A Insurance Summer Forum

Impulse. Diskussion. Networking.

Montag, 31. August 2026. OpernTurm Lounge. Frankfurt.

Präsentiert von



Mit freundlicher Unterstützung von
Oppenhoff

PROGRAMM

17.00 Uhr Einlass/Empfang

17.45 Uhr Begrüßung Dr. Markus Rasner, Partner, Oppenhoff; Nina Rieger, GoingPublic Media

18.00 Uhr Impulsvorträge & Diskussionsrunden

M&A MARKT / PRIVATE EQUITY

- **M&A Markt 2026/2027 – der jährliche Ausblick**, Dr. Michael Drill, Vorstandsvorsitzender, Lincoln International
- **Private Debt – von der Nischenlösung zur dritten Säule der Unternehmensfinanzierung**, Torsten Aul, Managing Director, Oaklins Germany
- **Europäische Defense-Industrie – Zahlen & Fakten aus Transaktionssicht**, Arno Fuchs, CEO, FCF Fox Corporate Finance
- **Die Transaktionsmärkte 2026/2027** – im Gespräch mit Dr. Michael Drill, Lincoln, Robert Aigner-Lütterfelds, MP Corporate Finance und Graig Gröbli, Dealcircle

W&I / TAX INSURANCE / SPECIALTIES

- **W&I bei Large Cap Deals**, Dr. Sebastian Schmitt, Liberty GTS
- **Effizienzhebel KI – early use case W&I Versicherung**, Marco Niehaus, Acquinex
- **Synthetische Elemente in der W&I-Police – aktuelle Trends und Entwicklungen**, Dr. Nicolas Seyler, Ambridge
- **Risiken bei „Out of the blue-Zusagen“**, Boris Dürr, Benedikt Raisch, Heuking
- **Aktuelle Steuerrisiken und ihre Deckung**, Dr. Uwe Eppler, Patricia Herms, Anna Bartels
- **Affirmative Cover bei Tax Policen**, Staffan Bos, Transact Risk Partners
- **Die Tax Police als Deal Enabler**, Thomas Voß, WECOYA Transactional Risk Solutions
- **Bilanzgarantien: Große Schäden, genügend Aufmerksamkeit im Underwriting?** Adriaan Louw, Clyde & Co.
- **Der W&I-Personalmarkt**, Jannes von Lintel, VentureLink Partners

DISKUSSIONSRUNDEN

- **„Tax-Insurance-Trends 2026/2027“** – im Gespräch mit Dr. Sarah Slavik-Schulz, Certa Insurance Partners, Dr. Gunnar Knorr, Oppenhoff, und Alexander Skuratovski, Marsh
- **W&I Markt quo vadis?**

20.00 Uhr Get together auf der Dachterrasse der OpernTurm Lounge

Moderation: Robert Engels, WTW

M&A Insurance – Spezial. Event. Initiative.

Partner:



Supporter:



2018-2026: Special „M&A Insurance“



Alle E-Magazine:
<https://t.ly/gp-emag>



Eine Initiative von



www.goingpublic.de



www.unternehmeredition.de

Das aktuelle E-Magazin:
<https://t.ly/gpmai26>



Steuerversicherung 2026

Praktische Herausforderungen zwischen Betriebsprüfung, Offenlegung und Claim

Steuerversicherungen sind 2026 ein etabliertes Instrument des steuerlichen Risikomanagements. Entscheidend ist nicht mehr nur, ob ein Risiko versicherbar ist, sondern auch, wie die Police mit kleinen Steuerrisiken, Offenlegungspflichten nach § 153 AO, fälligen Steuerzahlungen und zukunftsbezogenen Gestaltungen praktisch funktioniert.

Von Thomas Voß, Marcus Fischer und Andreas Habig



Foto: © Depositphotos

Steuerversicherungen werden häufig mit zweistelligen Millionenrisiken verbunden. In der Praxis treten jedoch häufiger Risiken zwischen 1 Mio. und 5 Mio. EUR auf, die für mittelständische Unternehmen erheblich sein können. Bei Prämien von etwa 1,5 % bis 3,5 % stellt sich zugleich die Frage, ob eine Police für kleinere Limits wirtschaftlich darstellbar ist.

Kleine Steuerrisiken: Wirtschaftlich relevant, versicherungstechnisch schwierig

Der Aufwand des Underwritings steht oft nur begrenzt im Verhältnis zur Versicherungssumme: Sachverhalt, Tatsachengrundlage und Beraterstellungnahme müssen geprüft werden. Hinzu kommen Verwaltung und mögliche Schadenbearbeitung. Für den Versicherungsnehmer kann die Absicherung durch Prämie, Selbstbehalt und Managementzeit teuer werden. Viele Risiken sind materiell, aber zu klein, um die individuellen Prozesskosten zu tragen.

Ein Lösungsansatz sind standardisierte, risikoadäquate Prozesse mit einheitlichen Datenanforderungen, Risikokategorien und Entscheidungspunkten. Bei komplexen Sachverhalten bleibt eine individuelle Analyse erforderlich. Eine kostengünstigere Prüfung marktfähiger Positionen mit verlässlich dokumentierter Tatsachenbasis kann die Versicherbarkeit kleiner

Risiken stärker verbessern als eine bloße Erweiterung der Zeichnungskapazität.

Offenlegung und § 153 AO: Versicherung ersetzt keine Compliance

Bei der Verbindung von Steuerversicherung und Offenlegung sind drei Ebenen zu unterscheiden: Das Underwriting dient der Risikoeinschätzung, das Steuerrecht verlangt zutreffende Erklärungen, und die Police soll die Beteiligung des Versicherers an relevanten Entwicklungen sichern. Die Versicherung verändert die steuerliche Beurteilung nicht. Eine Position wird weder dadurch richtig, dass sie versichert ist, noch dadurch unzutreffend, dass eine Deckung abgelehnt wird.

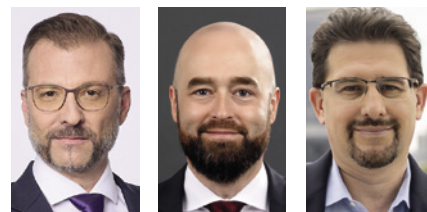
Für Versicherungsnehmer gewinnt die Möglichkeit an Bedeutung, den versicherten Sachverhalt gegenüber der Finanzverwaltung offenlegen zu dürfen. Gründe können der Schutz der Geschäftsführung oder steuerliche Mitwirkungspflichten sein. Moderne Policen sollten die Offenlegung nicht pauschal untersagen, sondern einen abgestimmten Prozess vorsehen, in dem der Berater das Schreiben vorbereitet und mit dem Underwriter abstimmt.

Besonders sensibel ist § 153 AO. Erkennt der Steuerpflichtige vor Ablauf der Festsetzungsfrist, dass eine Erklärung unrichtig oder unvollständig ist und dadurch Steuern verkürzt sein können oder verkürzt wurden, muss er dies unverzüglich anzeigen und richtigstellen. Ein Versicherungsvertrag kann diese Pflicht nicht aufheben. Eine Klausel, die jeden Kontakt mit der Finanzverwaltung ohne Zustimmung untersagt, darf daher eine notwendige Berichtigung nicht verhindern. Ausgewogen erscheint eine Abstimmungspflicht, bei der der Underwriter seine Rechtsauffassung darlegen kann, ohne die Berichtigung von seiner Zustimmung abhängig zu machen.

Relevant ist außerdem, ob die Finanzverwaltung bereits mit dem Sachverhalt befasst war. Eine verbindliche Auskunft, ihre Ablehnung oder kritische Hinweise können die Aufgriffswahrscheinlichkeit erhöhen. Dann nähert sich das Risiko einem Contingent Risk an; Prämie, Selbstbehalt und Ausschlüsse können angepasst werden. Die Steuerversicherung bleibt ein Instrument der Risikosteuerung, nicht aber ein Ersatz für Tax Compliance und Dokumentation.

Advance Payments: Liquidität trotz offenen Rechtsbehelfs

Besondere Bedeutung hat die Finanzierung fälliger Steuerbeträge, wenn das steuer-



ZU DEN AUTOREN

Thomas Voß ist Rechtsanwalt, Steuerberater und Dipl.-Kaufmann und bei der **WECOYA TRANSACTIONAL RISK SOLUTIONS GmbH** Head of Tax Europe. Vor seiner Tätigkeit bei WECOYA TRS war er Partner einer internationalen Großkanzlei und European Head of Tax im Bereich der steuerlichen Transaktionsberatung.

Andreas Habig ist Rechtsanwalt und Steuerberater und als Tax Underwriter bei der **WECOYA TRS** tätig. Zuvor war er mehr als 10 Jahre als Berater in verschiedenen internationalen Großkanzleien aktiv.

Marcus Fischer ist Rechtsanwalt und Steuerberater und bei **McDermott Will & Schulte** als Counsel tätig. Neben der steuerlichen Transaktionsberatung ist er seit 2011 im Bereich von W&I- und Steuerspezialversicherungen aktiv.

liche Verfahren noch Jahre dauern kann. Zwischen Steuerbescheid, Fälligkeit und endgültiger Klärung liegt mitunter nur eine kurze Zeit. Wird eine Aussetzung der Vollziehung nicht gewährt, muss der Versicherungsnehmer zunächst zahlen, obwohl die Bewertung streitig bleibt. Advance Payments sollen Liquidität bereitstellen.

Die Parteien müssen den Leistungsmechanismus präzise festlegen. Möglich sind eine vorläufige Versicherungsleistung mit Rückabwicklung, eine ausdrücklich nicht als Darlehen einzuordnende Liquiditätsbereitstellung oder ein hybrides Modell. Zu regeln sind Voraussetzungen, Rückzahlung, Prozesserfolg, Zinsen, Sicherheiten sowie bilanzielle und steuerliche Folgen. Bei Erfolg ist regelmäßig die Steuererstattung für die Rückführung an den Versicherer zu verwenden; bei Unterliegen können Erlass, Umqualifizierung oder endgültige Versicherungsleistung unterschiedliche Folgen haben.

Eine Tax-Gross-up-Klausel soll verhindern, dass der Versicherungsnehmer durch eine Versicherungszahlung, einen

Darlehensersatz oder ein Settlement steuerlich schlechter steht als bei einer unmittelbaren Nettoentschädigung. Die Police sollte erfasste Steuern, Auslöser, Nachweise, spätere Erstattungen und Verlustnutzungen ausdrücklich bestimmen. So entsteht Liquidität, während die endgültige Regulierung an den Ausgang des Steuerverfahrens geknüpft werden kann.

Looking-forward-Risiken: Geplante Strukturen und Covenants

Der Markt erfasst zunehmend zukunftsbezogene Risiken, etwa bei Restrukturierungen, Managementbeteiligungsprogrammen, Dividendenzahlungen, Quellensteuerentlastungen oder Exitszenarien. Beim Underwriting ist der Sachverhalt noch nicht vollständig verwirklicht. Die steuerliche Würdigung kann davon abhängen, ob später Ansässigkeit, Substanz, Tätigkeit und außersteuerliche Gründe wie geplant vorliegen.

Die Police benötigt konkrete Covenants: Festzulegen sind einzuhaltende Voraussetzungen, zustimmungspflichtige Änderungen sowie Mitteilungen bei Rechtsänderun-

gen oder Behördenkontakten. Bei mehrstufigen Umsetzungen müssen wesentliche Entwürfe vor dem ersten Schritt vorliegen. Das Spannungsfeld zwischen Flexibilität und dokumentationsbasierter Risikoeinschätzung ist zu lösen.

Auch § 42 AO markiert eine sensible Grenze. Maßgeblich sind Substanz, Umsetzung, Transparenz und nachvollziehbare außersteuerliche Gründe. Ein abstrakter Hinweis sollte nicht vorschnell zum Ausschluss führen; ein konkret angelegtes und bewusst in Kauf genommenes Risiko ist anders zu behandeln als eine vertretbar begründete Gestaltung mit verbleibender Rechtsunsicherheit. Entscheidungsgründe und Alternativen sollten frühzeitig dokumentiert werden.

Fazit

Der Professionalisierungsgrad bei Steuerversicherungen schreitet weiter voran. Es wird sich zeigen, ob dies zukünftig auch zu einer Versicherbarkeit kleiner Risiken führen wird. Unstreitig kann eine Steuerversicherung keine Compliance ersetzen. ■

ANZEIGE

P+
TRAINING

M&A Lehrgang 2026 Lunch & Learn

Kompaktes Expertenwissen. Persönlicher Austausch. Maximale Flexibilität.

10 Module | 17. September bis 26. November 2026

Fachvorträge: jeweils donnerstags von 12:00 Uhr bis 13:30 Uhr, hybrid

Networking-Lunch: 13:30 bis 14:30 Uhr bei POELLATH in München

Agenda

- Ablauf von M&A-Transaktionen und Vorfeldvereinbarungen
- Steuerplanung aus Verkäufer- und Käufersicht
- Akquisitionsfinanzierung | Kartellrecht und Investitionskontrolle
- Minderheits- und Mehrheitsbeteiligungen
- Unternehmensbewertung und Kaufpreis
- Unternehmenskaufvertrag
- Distressed M&A
- Managementbeteiligungen
- Tax, Legal und Financial Due Diligence
- Public M&A

Kosten

EUR 2.500 netto für den gesamten Lehrgang
EUR 300 netto je Modul

Programm & Anmeldung

www.pptraining.de/ma-lehrgang



Hybride Lunch-Date-Reihe | Teilnahme vor Ort oder online möglich

Special „M&A Insurance 2026“ 33

„Kreis der Nachfrager wächst stetig“

Tax Insurance: Professionalisierung erleichtert Abschluss passgenauer Policen selbst bei hochkomplexen Versicherungsrisiken

Die Versicherung von Steuerrisiken, im M&A-Kontext und darüber hinaus, wird stark nachgefragt. Das berichten Dr. Uwe Eppler, Patricia Herms und Anna-Katharina Bartels im Interview. Zudem informieren sie über die neuesten Entwicklungen – auch in eigener Sache.

GoingPublic: Wie entwickelt sich der Markt der Versicherung von Steuer- risiken – weiterhin starkes Wachstum?

Dr. Eppler: Der Trend hält unvermindert an. Wir verzeichnen zahlreiche Anfragen, und der Kreis der Nachfrager wächst stetig – während bisher Private-Equity-Häuser und Immobilienunternehmen die Anfragen dominierten, sehen wir zunehmend Unternehmen aus Industrie und Handel bis hin zu Family Offices. Auch die Bandbreite der versicherten Steuerarten nimmt zu; mittlerweile sehen wir vermehrt Risiken im Bereich der persönlichen Einkommensteuer oder Schenkungsteuer. Zudem bestätigt sich der Trend, dass Tax Insurance sich vom klassischen M&A-Kontext entkoppelt und losgelöst von Transaktionen nachgefragt wird.

In welchen steuerlichen Bereichen oder Steuerarten wird Risikodeckung besonders nachgefragt?

Herms: Aus meiner Spezialisierung heraus sehe ich vor allem drei Trends: Distressed M&A und insolvenznahe Umstrukturierungen, die Steuerbefreiung von Sanierungsgewinnen sowie die wirksame Durchführung von Gewinnabführungsverträgen bei Organschaften – Letzteres ein

Thema, das durch neuere BFH-Rechtsprechung noch einmal an Fahrt aufgenommen hat. Auch Refinanzierungen bleiben ein Dauerbrenner.

Bartels: Umstrukturierungen zählen weiterhin zu den Bereichen mit besonders hoher Nachfrage nach Versicherungslösungen. In diesem Themenfeld sehen wir zunehmend sehr komplexe Sachverhalte, beispielsweise die sogenannten

Multi-Step-Reorganisationen, häufig mit grenzüberschreitenden Aspekten oder Exit-Tax-Fragen. Im Kontext von Nachfolgen umfassen die Reorganisationen zusätzlich erbschaft- und schenkungsteuerliche Fragestellungen, etwa zu Haltefristen oder Lohnsummenberechnungen. Und: Wie schon seit vielen Jahren treibt die Rechtsprechung zur Grunderwerbsteuer die Versicherer weiterhin um. Aktuell



ZU DEN INTERVIEWPARTENERN

Dr. Uwe Eppler ist Rechtsanwalt und Steuerberater. Er startete seine Karriere bei EY Law in Hamburg und war anschließend für Latham & Watkins tätig. Bei DLA Piper wurde er zwischen 2006 und 2011 Partner und Head of Tax Germany. Er war Mitbegründer des Hamburger Standorts von Norton Rose Fulbright und leitete auch dort viele Jahre die deutsche Steuerabteilung. Seit 2021 ist er Tax Partner bei MÖHRLE HAPP LUTHER und gründet zum 1. Oktober 2026 mit seinem Team die Kanzlei **EpplerHermsBartels**. Er ist auf internationales Steuerrecht spezialisiert, berät Transaktionen und komplexe Umstrukturierungen und ist besonders bekannt für seine Beratung im Bereich W&I sowie Steuerrisikoversicherung.

Patricia Herms ist Rechtsanwältin und arbeitet seit 2019 mit Dr. Uwe Eppler zusammen, zunächst bei Norton Rose Fulbright, dann bei MÖHRLE HAPP LUTHER. Zum 1. Oktober 2026 startet sie als Gründungspartnerin von **EpplerHermsBartels**. Sie hat Rechts- und Steuerrwissenschaften studiert und versteht sich daher als steuerzentrierte Rechtsberaterin. Als solche befasst sie sich seit vielen Jahren mit steuerrechtlichen Fragestellungen im Bereich Distressed M&A, insolvenznahen Umstrukturierungen und Refinanzierungen. Als Juristin begleitet sie Mandanten bei der Verteidigung von Tax Claims und berät zu Fragen des Versicherungsvertragsgesetzes sowie zur Versicherungsteuer.

Anna-Katharina Bartels ist Steuerberaterin und Diplom-Finanzwirtin (FH). Nach ihrem Eintritt in die Hamburger Finanzverwaltung im Jahr 2014 war sie unter anderem als Betriebsprüferin tätig. Zuvor war sie einige Jahre für die steuerliche Betreuung und Veranlagung von Unternehmen zuständig. Seit ihrem Wechsel zu MÖHRLE HAPP LUTHER in 2022 berät sie Unternehmen zu steuerlichen Strukturierungen, Reorganisationen und grenzüberschreitenden Sachverhalten. Ein besonderer Schwerpunkt liegt auf der Begleitung und Versicherung komplexer Steuerrisiken. Auch sie ist Gründungspartnerin der Kanzlei **EpplerHermsBartels**.

”

Die Tax Insurance entkoppelt sich vom klassischen M&A-Kontext und wird zunehmend losgelöst von Transaktionen nachgefragt.

Dr. Uwe Eppler

sorgt insbesondere ein Urteil des EuGH zur portugiesischen Grunderwerbsteuer und die Frage seiner möglichen Übertragbarkeit auf deutsche Share Deals für Aufmerksamkeit im Markt.

Sie sprachen aktuelle Rechtsprechung bereits an – was hat es mit dem aktuellen BFH-Urteil zu grenzüberschreitenden Umwandlungen auf sich, und wie reagieren die Versicherer darauf?

Bartels: Der BFH hatte entschieden, dass bereits die steuerliche Zuordnung eines Wirtschaftsguts von einer inländischen zu einer ausländischen Betriebsstätte eine Exit Tax auslöst, selbst wenn keine Beschränkung des deutschen Besteuerungsrechts eintritt. Das warf die Frage auf, ob dies auch für Umwandlungen gilt, bei denen Gesellschaften zwar ins Ausland verziehen, deren Immobilien jedoch in Deutschland verbleiben und das deutsche Besteuerungsrecht daher bestehen bleibt. Ob das versicherbar ist, bewegte den Markt, da solche Fälle in der Praxis häufig vorkommen.

Dr. Eppler: Bei Deckungsanfragen zu diesem Thema waren viele Versicherer anfangs (aus unserer Sicht zu Recht) zurückhaltend. Nach Diskussionen auf steuerlichen Fachveranstaltungen mit Vertretern der Finanzgerichtsbarkeit und der Finanzverwaltung werden mehr Versicherer mit diesem Risiko komfortabel. Auch hier zeigt sich wieder, wie sehr die fortschreitende Professionalisierung der Versicherer bei der Einschätzung neuer Problemstellungen hilft.

Wie hat sich die Versicherung von Steuer Risiken natürlicher Personen entwickelt?

Herms: Ein Thema, das uns zunehmend beschäftigt! Bei der Versicherung von Steuer Risiken natürlicher Personen den-

ken wir die Versicherungspolicen neu. Wir merken, wie unser Spielraum für die Vertragsgestaltung gewachsen ist. Zur Steuerversicherung natürlicher Personen gibt es bislang nahezu keine Rechtsprechung. Das ist echte Pionierarbeit, bei der ein guter Teil unserer Arbeit in der Vertragsgestaltung und in Strukturüberlegungen liegt. Wir optimieren die Verträge nicht nur anhand der Vorgaben des deutschen Rechts, insbesondere um die Anforderungen des Versicherungsvertragsgesetzes zu erfüllen, sondern denken auch die Struktur von Versicherungsnehmer (Policyholder) und des Versicherten (Insured) neu.

Insgesamt steigt die Zahl der Claims. Auch bei Tax-Policen?

Herms: Insgesamt ja, allerdings weniger bei eigenständigen Steuerrisikoversicherungen – die gemeldeten Tax Breaches stammen überwiegend aus allgemeinen W&I-Policen. Wichtig ist, zwischen bloßen Mitteilungen unter dem Versicherungsvertrag, den Notifications, und der tatsächlichen Geltendmachung von Schäden, den Claims, zu unterscheiden. Viele Policen sehen vor, dass der Versicherungsnehmer den Versicherer bereits informieren muss, wenn beispielsweise eine Betriebsprüfung angesetzt wird – das ist noch kein Schadenfall im eigentlichen Sinne.

Kein Interview ohne die Frage nach den Prämien. Welche Entwicklung hat der Markt gesehen, welche Entwicklung erwarten Sie?

Dr. Eppler: Die Talsohle sollte erreicht sein. Es gibt so einen Ziehharmonikaeffekt – sehr geringe Risiken werden zu sehr günstigen Prämien gedeckt, gleichzeitig werden deutlich komplexere, teilweise im Streit stehende und auch mittlere Risiken versichert, die dann aber auch entsprechend höhere Prämien erfordern. Insgesamt beobachten wir ein sehr kompetitives Umfeld.

Eigenständige Tax-Policen bedingen sehr spezialisierte Expertise – wie stellen Sie dies im Team dar?

Herms: Unsere Expertise aus dem klassischen Strukturierungsgeschäft gepaart mit dem Know-how zum Versicherungsgeschäft hat über die Jahre für uns einen Geschäftsbereich entstehen lassen, der viel nachgefragt wird, hohe Flexibilität erfordert und häufig auf ein spezialisiertes (internationales) Netzwerk angewiesen

”

Wir denken Steuerrecht und das Versicherungsgeschäft von Anfang an zusammen, statt beides erst im Nachgang miteinander zu verknüpfen.

Anna-Katharina Bartels

ist. Genau das haben wir uns in den letzten Jahren aufgebaut – und genau so wollen wir weitermachen. Wir sind ein seit Jahren eingespieltes Team, und diese Besonderheit unseres Geschäftsmodells nutzen wir nun, um mit EHB die erste Boutiquekanzlei in diesem Bereich zu gründen.

Was zeichnet Sie aus, welche Differenzierung wollen Sie in der Arbeit mit Mandanten umsetzen?

Bartels: Wir denken Steuerrecht und das Versicherungsgeschäft von Anfang an zusammen, statt beides erst im Nachgang miteinander zu verknüpfen. Neben der Beratung zu Steuerrisikoversicherungen beraten wir unsere Mandanten unter anderem bei der Konzeption und Umsetzung von Strukturierungen und Transaktionen. Dadurch können wir zum einen die versicherungsseitige Umsetzung aus unserer Praxis heraus beraten und zum anderen bei der Prüfung und Beratung zu Steuerrisikoversicherungen nicht nur abstrakt mitdenken, sondern auch die Erfahrungen aus unserer eigenen Beratungspraxis einbringen. Unsere Mandanten profitieren hierbei von den sich hieraus ergebenden Synergieeffekten. Dies gilt besonders bei grenzüberschreitenden und komplexen Sachverhalten, bei denen Standardklauseln an ihre Grenzen kommen.

Wann geht es los, und haben Sie schon einen Namen?

Dr. Eppler: Ab dem 1. Oktober 2026 werden wir unter dem Kanzleinamen Eppler-HermsBartels (EHB) tätig sein.

Sehr geehrter Herr Dr. Eppler, sehr geehrte Frau Herms, sehr geehrte Frau Bartels, vielen Dank für diese interessanten Einblicke.

Das Interview führte Stefan Preuß.

”

Zur Steuerversicherung natürlicher Personen gibt es bislang nahezu keine Rechtsprechung. Das ist echte Pionierarbeit, bei der ein guter Teil unserer Arbeit in der Vertragsgestaltung und in Strukturüberlegungen liegt.

Patricia Herms

Deckung für Steuerrisiken in W&I-Policen

Wie Affirmative Cover die Lücke zwischen bekannten Steuerrisiken und einer eigenständigen Steuerversicherung schließen kann

Im Rahmen der steuerlichen Due Diligence werden häufig Steuerrisiken festgestellt, die zwar zu gering für eine eigenständige Steuerversicherung sind, aus Transaktionssicht jedoch dennoch relevant bleiben. Um diese Lücke zu schließen, bieten Versicherer zunehmend ein „Affirmative Cover“ („AC“) für identifizierte Steuerrisiken als Bestandteil der W&I-Police an, welches eine effiziente und kostengünstige Lösung für konkrete Risiken sein kann. **Von Jasper Krause**

Ein Affirmative Cover hält bekannte Steuerrisiken unter Kontrolle.



Foto: @ Depositphotos

Im Gegensatz zu einer eigenständigen Police für Steuerrisiken soll ein AC keinen maßgeschneiderten Schutz für komplexe Steuerlagen bieten: Es adressiert vielmehr ein deutlich in der Due Diligence identifiziertes Problem, das unter einer W&I-Police wegen positiver Kenntnis oder Offenlegung ansonsten nicht gedeckt wäre.

Wann kann ein AC angeboten werden?

Im Allgemeinen kann ein AC in Verbindung mit einer W&I-Versicherungspolice als Ergänzung angeboten werden, um Risiken abzudecken, die aufgrund der Art des identifizierten Risikos normalerweise außerhalb des Deckungsumfangs liegen würden. Die Verfügbarkeit eines AC hängt

von der gesamten Transaktionsstruktur, dem Transaktionsvolumen und der Art des identifizierten Risikos ab. Zwar kann ein AC sowohl für relativ geringe Risiken als auch für Risiken in Höhe von mehreren Mio. EUR genutzt werden, doch ist der entscheidende Faktor in der Regel nicht allein die Höhe des Schadenbetrags.

Um für ein AC im Rahmen einer W&I-Police infrage zu kommen, sollte hinsichtlich zweier Kriterien hinreichende Klarheit bestehen: Komplexität und Quantifizierbarkeit. Was die Komplexität betrifft, sollten die sachlichen und rechtlichen Fragen relativ einfach sein und ohne umfangreiche steuerliche Strukturierungsanalysen bewertet werden können. Schließlich sollte das Risiko zuverlässig quantifiziert werden können.

Wenn eines oder beide dieser Kriterien nicht erfüllt werden können, ist eine eigenständige Steuerversicherung oft das besser geeignete Instrument. Risiken, die aufgrund ihres Umfangs oder ihrer Komplexität nicht für ein AC infrage kommen, können häufig dennoch über eine spezielle Steuerpolice versichert werden, vorbehaltlich der spezifischen Merkmale des Risikos und der Verfügbarkeit entsprechender Due-Diligence-Ergebnisse.

In der Praxis kann ein AC vom Kunden oder vom Makler angefordert werden. Häufig identifizieren die Versicherer jedoch selbst geeignete Möglichkeiten bei der Prüfung des Steuer-Due-Diligence-Berichts und schlagen ein AC proaktiv vor, um die Transaktion zu erleichtern. Die Preisgestaltung hängt von Risiko, Due Diligence und Transaktionsstruktur ab und liegt typischerweise bei 1 % bis 3 % des quantifizierten Risikobetrags.



ZUM AUTOR

Jasper Krause ist Senior M&A Underwriter und seit 4 Jahren bei **Transact Risk Partners** im DACH-Team tätig..

Wann ist ein AC nicht die richtige Lösung?

Oft stellt ein AC eine attraktive Lösung für kleinere steuerliche Risiken dar, doch ist es wichtig, Situationen zu erkennen, in denen es nicht das geeignete Produkt ist. Eine eigenständige Steuerversicherung ist in der Regel vorzuziehen, wenn das identifizierte Risiko zu erheblich ist, um eine Behandlung als Zusatzdeckung im Rahmen der W&I-Police zu rechtfertigen, oder wenn die zugrunde liegende Due-Diligence-Prüfung das relevante Risiko nicht ausreichend untersucht und abgrenzt. Das AC stützt sich in hohem Maße auf die Fähigkeit des Versicherers, das Risiko auf der Grundlage der Due-Diligence-Unterlagen zu verstehen und zu quantifizieren. Kann dieses Verständnis nicht erreicht werden, ist möglicherweise eine separate Steuerpolice erforderlich.

Ebenso sind Risiken, die mit umstrittenen fachlichen Standpunkten oder Bereichen verbunden sind, in denen keine Rechtssicherheit besteht, oft für ein AC ungeeignet. Unter solchen Umständen kann eine eigenständige Steuerversicherung die erforderliche Flexibilität bieten, um die jeweilige Situation eingehender zu analysieren und den Wortlaut der Police entsprechend anzupassen. Dies ist insbesondere dann relevant, wenn erhebliche Fragen hinsichtlich der Rechtssicherheit, ungelöste Sachverhalte oder potenziell Präzedenzfälle schaffende Steuerangelegenheiten bestehen. Versicherer zögern zudem in der Regel, ein AC für Risiken anzubieten, die bereits Gegenstand einer Prüfung sind, da dies mit einer erhöhten Komplexität verbunden ist.



Das AC stützt sich in hohem Maße auf die Fähigkeit des Versicherers, das Risiko auf der Grundlage der Due-Diligence-Unterlagen zu verstehen und zu quantifizieren. Kann dieses Verständnis nicht erreicht werden, ist möglicherweise eine separate Steuerpolice erforderlich.

Wie funktioniert das AC in der Praxis?

Das AC setzt voraus, dass der Steuer-Due-Diligence-Bericht das relevante Steuerisiko klar identifiziert, abgrenzt und quantifiziert. Es sollte nicht als Deckung für jedes identifizierte Steuerproblem betrachtet werden, sondern vielmehr als Mechanismus, der im Rahmen einer M&A-Transaktion zusätzliche Sicherheit bietet, ähnlich dem Zweck einer W&I-Police.

Im Rahmen des Zeichnungsprozesses können Versicherer zusätzliche Informationen und Unterlagen anfordern, um sich hinsichtlich des Risikos abzusichern. Dazu können ergänzende Fragen zur Risikoprüfung, unterstützende Berechnungen, Steuererklärungen, Korrespondenz mit den Steuerbehörden sowie rechtliche Gutachten gehören, die die im Due-Diligence-Bericht gezogenen Schlussfolgerungen untermauern. Ein solcher Mehraufwand für Versicherer kann zu zusätzlichen Kosten für den Versicherten führen. Sobald ein AC vereinbart wurde, ist es unerlässlich, dass das betreffende Risiko und dessen Deckung im Wortlaut der Police klar zum Ausdruck kommen. Um Unklarheiten zu vermeiden und einen effizienten Prozess in einem Schadenfall zu gewährleisten, sollte das identifizierte Risiko in der Police konkret beschrieben, vom Ausschluss für positive Kenntnis ausgenommen und von dem ansonsten im Rahmen der W&I-Police geltenden Offenlegungskonzept befreit werden. Es sollte zudem ausdrücklich in die Schadendefinition der Police aufgenommen werden.

Die meisten AC-Platzierungen erfordern keine separate Selbstbeteiligung oder einen De-minimis, sondern werden stattdessen über ein separates Limit innerhalb der W&I-Police abgewickelt, welches häufig die im Steuer-Due-Diligence-Bericht festgelegte Quantifizierung widerspiegelt.

Welche Risiken deckt ein AC typischerweise ab?

Da das AC in der Regel Risiken vorbehalten ist, die hinsichtlich Komplexität und Schadenhöhe gering sind, betreffen die häufigsten Beispiele eher spezifische und klar definierte Steuerfragen als weitreichende technische Unsicherheiten. Typische Beispiele sind die Haftung bei Unternehmensübertragungen gemäß § 75 AO, Fragen zur Gewerbesteuerverteilung sowie



Wenn im Rahmen der steuerlichen Due Diligence ein eigenständiges und quantifizierbares Risiko festgestellt wird, das zu gering ist, um eine spezielle Steuerversicherung zu rechtfertigen, kann das AC einen effizienten Mechanismus zur Risikoübertragung bieten.

Lohnsteuer- oder Sozialversicherungsrisiken, die sich aus Transaktionsboni ergeben. Weitere geeignete Sachverhalte können vereinzelte Lohnsteuerrisiken, eng definierte Umsatzsteuerfragen und Formalitäten im Zusammenhang mit Steuergruppen sein.

Entscheidend ist nicht die Steuerkategorie an sich, sondern die Frage, ob der Versicherer die relevanten Sachverhalte nachvollziehen, die Rechtslage bewerten und das maximale Risiko zuverlässig beziffern kann, ohne dass dafür die umfangreichen Strukturierungen und Analysen erforderlich sind, die üblicherweise mit einer Steuerpolice verbunden sind.

Fazit

Das AC hat sich zu einem zunehmend nützlichen Instrument entwickelt, um die Lücke zwischen der traditionellen W&I-Versicherung und einer eigenständigen Steuerversicherung zu schließen, und eignet sich für viele Steuerrisiken, die im Steuer-Due-Diligence-Bericht identifiziert wurden und ein Problem für die gesamte Transaktion darstellen können. Wenn im Rahmen der steuerlichen Due Diligence ein eigenständiges und quantifizierbares Risiko festgestellt wird, das zu gering ist, um eine spezielle Steuerversicherung zu rechtfertigen, kann das AC einen effizienten Mechanismus zur Risikoübertragung bieten. Der erfolgreiche Einsatz eines AC hängt jedoch von einer gründlichen Due Diligence, einer klaren Quantifizierung des Risikos und ausreichender rechtlicher Sicherheit ab. Fehlen diese Faktoren, bleibt eine eigenständige Steuerpolice oft die bessere Lösung. ■

Innovationen befeuern weiteres Wachstum im W&I-Markt

Umfrage: M&A- und W&I-Experten sehen bei Transaktionen weiter steigendes Absicherungsbedürfnis

Die Dynamik bei der Entwicklung von Transaktionsversicherungen bleibt hoch. Steigende Claims und gerichtliche Auseinandersetzungen sorgen für Aufmerksamkeit, gleichzeitig finden Versicherer und Versicherungsnehmer in der täglichen Praxis tragfähige Lösungen des Risikotransfers. Ein Überblick über neueste Entwicklungen. **Von Stefan Preuß**

Die W&I-Police stammt aus dem angelsächsischen Raum und wurde hierzulande adaptiert. Ob Policen nach US-Style oder andere Anpassungen – sehr häufig sind Neuerungen mit zeitlichem Versatz in Europa und dem DACH-Raum angekommen. Wenn sich dieser Transfer fortsetzt, dürften bald einige Claims auch vor Gerichten hierzulande ausgefochten werden. Schon 2023/24 ergingen Urteile (Finsbury Food Group Plc vs. Axis Corporate Capital UK Limited; Project Angel Bidco Ltd (in Insolvenz) vs. Axis Managing Agency Ltd) im angelsächsischen Raum. Aktuell beschäftigt ein Urteil des Obersten Gerichtshofs in New South Wales die Branche: DTZ Worldwide Limited vs. AIG Australia Limited (NSWSC 12).

Der Streit drehte sich um ein Unternehmen, das einen Facility-Management-(FM-)Vertrag mit dem Singapore Sports Hub abgeschlossen hatte, der sich als verlustbringend erwies. DTZ machte Verluste in Höhe von 234 Mio. AUD zuzüglich Zinsen wegen Verstößen gegen Gewährleistungspflichten im Kaufvertrag geltend. Der Käufer behauptete, der Verkäufer habe gegen die Gewährleistungspflichten in Bezug auf die Rechnungslegung verstoßen, indem er verschiedene Rechnungslegungsfehler begangen und es versäumt habe, den FM-Vertrag als „belastenden Vertrag“ zu erfassen. Der Kauf war im Rahmen einer W&I-Tower-Versicherung versichert, wobei die Primärdeckung vom Beklagten, AIG, und acht Exzedenten versichert waren.

Der Fall wird als richtungsweisend erachtet, weil er die Herausforderungen im Zusammenhang mit angeblichen Verstößen gegen Rechnungslegungs- und Finanzgarantien thematisiert. Versicherungsnehmer müssen den Verstoß in Form von Rechnungslegungsfehlern klar und überzeugend nachweisen und darlegen, inwiefern dieser Verstoß ursächlich für den Schaden ist, berichtet die „Policyholder Review“ von Stewarts Law (London). Das sei dem Kläger nicht gelungen, weswegen es ein weiteres Urteil im Sinne eines Versicherers gegeben habe. Lücken in der Beweisführung stellen im Falle eines Rechtsstreits ein Risiko für die Versicherungsnehmer dar. Auch für Käufer und Verkäufer würden sich Lehren in Bezug auf Offenlegungsgarantien ziehen lassen. Es sei unerlässlich, dass alle relevanten Informationen offengelegt werden. Für Käufer mag diese Entscheidung eine gewisse Beruhigung darstellen, da das Gericht feststellte, dass angesichts des Sachverhalts ein Verstoß vorlag, obwohl eine teilweise, wenn auch irreführende, Offenlegung erfolgt war. „Unserer Erfahrung nach kommt es zu heftigen Streitigkeiten im Zusammenhang mit W&I-Policen auf Käuferseite, wenn zumindest eine gewisse Offenlegung durch die Verkäufer erfolgt ist, da W&I-Versicherer (zu Recht) versuchen werden, den Umfang dieser Offenlegung zu ergründen, einschließlich dessen, was dadurch dargestellt wird und was nicht, sowie dessen, was der Käufer daraus verstanden hat oder hätte verstehen können,“ heißt es dazu in der Review.

”



Geopolitische Spannungen, volatile Märkte, Handelskonflikte und regulatorische Veränderungen führen dazu, dass Transaktionen heute noch sorgfältiger strukturiert werden als noch vor wenigen Jahren.

Roman Göd, Gründer und Managing Partner, MP Corporate Finance

Absicherungsbedürfnis weiterhin sehr ausgeprägt

Ein Grund für den Erfolg von W&I-Policen liegt im Bestreben der Marktteilnehmer nach Sicherheit. „Wir beobachten seit einigen Jahren ein deutlich gestiegenes Risikobewusstsein auf beiden Seiten. Geopolitische Spannungen, volatile Märkte, Handelskonflikte und regulatorische Veränderungen führen dazu, dass Transaktionen heute noch sorgfältiger strukturiert werden als noch vor wenigen Jahren“, berichtet

Roman Göd, Gründer und Managing Partner von MP Corporate Finance. Das Absicherungsbedürfnis sei dabei sowohl auf Käufer als auch auf Verkäuferseite gewachsen – mit unterschiedlicher Zielsetzung. Käufer möchten sich gegen nicht erkennbare oder erst nach Closing auftretende Risiken absichern. Verkäufer verfolgen das Ziel, ihre Haftung möglichst klar zu begrenzen und den Verkaufserlös ohne langfristige Nachhaftungsrisiken zu realisieren.

Torsten Aul, Managing Director bei Oaklins, sieht ebenfalls gestiegenes Absicherungsbedürfnis. „Aus Finanzierungssicht ist jedoch weniger entscheidend, ob jedes einzelne Risiko versichert werden kann. Für Banken und Debt Funds zählt vor allem, ob Risiken quantifizierbar sind und ihre möglichen Auswirkungen auf Cash-flow, Liquidität und Kapitaldienstfähigkeit belastbar abgebildet werden können. Käufer und Finanzierer achteten stärker darauf, dass schwer kalkulierbare Risiken nicht vollständig in der übernommenen Gesellschaft oder der Finanzierungsstruktur verbleiben. Transaktionsversicherungen können hier eine sinnvolle Brücke bilden. Sie ersetzen jedoch weder eine fundierte Due Diligence noch eine angemessene Eigenkapitalausstattung“, befindet Aul aus der Sicht des Finanzierungsexperten.

Anforderungen an Due Diligence steigen

Die Anforderungen an die Due Diligence haben sich deutlich verschärft, beobachtet Aul: „Neben der historischen Ertragskraft stehen heute insbesondere die Belastbarkeit der Planung, Kunden- und Lieferantenkonzentrationen, geopolitische Abhängigkeiten, Preisweitergabemechanismen, Cyberrisiken sowie der tatsächliche Working-Capital- und Investitionsbedarf im Fokus. Kreditgeber betrachten dabei nicht nur die Eintrittswahrscheinlichkeit eines Risikos, sondern vor allem, wie schnell und in welcher Höhe es sich auf den verfügbaren Cashflow auswirken könnte.“ Göd sieht steuerliche Themen zunehmend in den Prüfungsablauf rücken. Risiken, die den zukünftigen Unternehmenswert oder die Integrationsfähigkeit beeinträchtigen können, würden besonders durchleuchtet: „Dazu zählen: steuerliche Risiken, wie Verrechnungspreise, latente Steuern und Betriebsstättenrisiken, aber auch Compliance- und Sanktionsverstöße sowie Cyber- und IT-Risiken einschließlich Datenschutz.“

”



Für Banken und Debt Funds zählt vor allem, ob Risiken quantifizierbar sind und ihre möglichen Auswirkungen auf Cash-flow, Liquidität und Kapitaldienstfähigkeit belastbar abgebildet werden können.

Torsten Aul, Managing Director, Oaklins

Auch der Schutz geistigen Eigentums, also Patente, Lizenzen und Know-how, wird deutlich intensiver geprüft als früher.“ Festzustellen ist gleichzeitig, dass nach den Daten von HWF der Due Diligence auch Grenzen gesetzt sind, denn die Hälfte der Claims beruht auf Umständen, die praktisch nicht aufgedeckt werden können, wie Abb. 1 zu Betrug und Verschweigen zeigt.

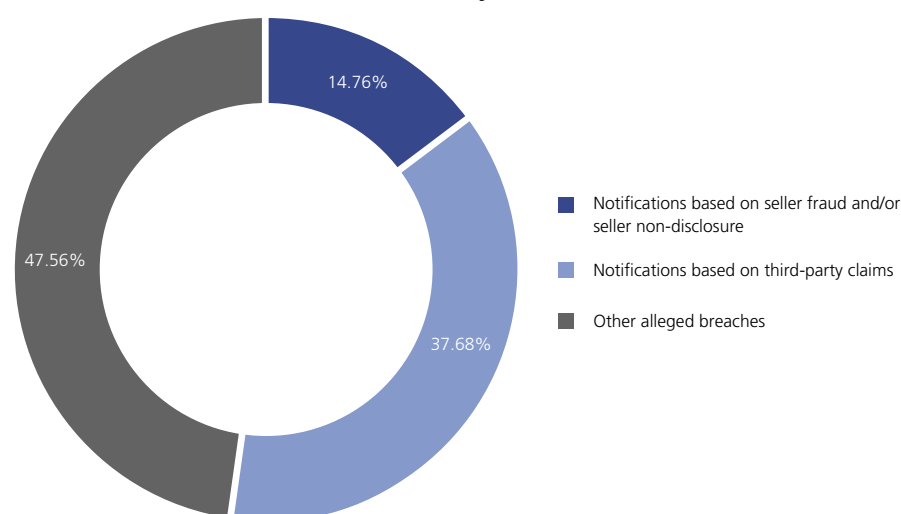
Auch ESG-Themen gewinnen an Relevanz – weniger aus regulatorischen Gründen, sondern weil sie sich unmittelbar auf Finanzierungsmöglichkeiten, Reputation und Unternehmensbewertung auswirken

können. „Käufer, die ESG-Risiken unterschätzen, riskieren nicht nur Reputationschäden, sondern auch Einschränkungen bei der Refinanzierung“, warnt Göd. Darüber hinaus achten Käufer verstärkt auf geopolitische Exponierung: Abhängigkeiten von Lieferketten oder Umsätzen in Risikoregionen – insbesondere China oder Russland – würden heute kritisch hinterfragt. Gleiches gilt für Kundenkonzentration, Abhängigkeiten von einzelnen Lieferanten sowie Management- und Schlüsselpersonenrisiken. Aus Sicht eines M&A-Beraters geht es für Göd nicht nur um die Identifikation von Risiken, sondern vor allem um deren wirtschaftliche Einordnung: „Investoren erwarten heute eine deutlich fundiertere Beurteilung, welche Risiken tatsächlich wertrelevant sind und wie sich diese vertraglich oder versicherungstechnisch adressieren lassen. Es geht nicht mehr nur um die Frage, welche Risiken es gibt, sondern auch, welcher Wert dahintersteht und wie man damit umgeht.“

Fortschritte auch im Mittelstand

Marc Jacob, Leiter der M&A-Abteilung bei KARL STORZ SE, sieht ein deutliches Vorankommen des W&I-Markts auch im Mittelstand. W&I-Versicherungen sind aus seiner Sicht bei kompetitiven Mid- und Large-Cap-Auktionen weitgehend Standard und würden zunehmend bereits in der frühen Strukturierungsphase einer Transaktion mitgedacht. „Besonders spannend ist aus meiner Sicht die Entwicklung im deutschen Mittelstand. Während W&I-Versicherungen früher vor allem bei größeren

Abb. 1 Fraud, Non-Disclosure and Third-Party Claims



Quelle: HWF „W&I Market Claims Study 2025“

”



Während W&I-Versicherungen früher vor allem bei größeren Private-Equity-Transaktionen zum Einsatz kamen, sehen wir heute eine deutlich breitere Akzeptanz auch bei mittelständischen Unternehmensverkäufen.

**Marc Jacob, Leiter der M&A-Abteilung,
KARL STORZ SE**

Private-Equity-Transaktionen zum Einsatz kamen, sehen wir heute eine deutlich breitere Akzeptanz auch bei mittelständischen Unternehmensverkäufen.“ Gerade in einem Marktumfeld, in dem Transaktionsprozesse häufig unter erheblichem Zeitdruck stehen, würden W&I-Policen dabei helfen, Haftungsthemen zwischen Käufer und Verkäufer zu entkoppeln. „Die Due Diligence bleibt selbstverständlich das Fundament jeder Transaktion – sie wird durch eine Versicherung nicht ersetzt. Gleichzeitig lassen sich langwierige Verhandlungen über Garantien, Freistellungen oder Escrow-Lösungen häufig vermeiden, wodurch Signing und Closing effizienter erreicht werden können. Besonders im Mittelstand, wo Vertrauen sehr groß geschrieben wird, ist sie somit ein starkes und hilfreiches Mittel.“

Jacob zeigt sich überzeugt, dass W&I-Versicherungen insbesondere im Small- und Mid-Cap-Segment weiter an Bedeutung gewinnen werden. „Viele mittelständische Unternehmen stehen in den kommenden Jahren vor einer ungelösten Nachfolge, während strategische Käufer verstärkt auf Buy-and-Build-Strategien setzen müssen. Dadurch wird die Zahl kleinerer und mittlerer Transaktionen weiter zunehmen. Um diese effizient und planbar umzusetzen, braucht es zunehmend standardisierte Instrumente.“

Kosteneffizienz rückt in den Fokus

Die Innovationskraft des Marktes zeigt sich auch in kostenoptimierenden Prozessen. Dr. Mirjam Boche, Partnerin bei ARQIS, weist auf das W&I-Underwriting als Alternative zur klassischen Käufer-Due-Diligence hin. Die zunehmende Transaktionserfahrung der Underwriting-Teams sowie die fortschreitende Standardisierung von Underwriting-Prozessen veränderten bereits seit einigen Jahren die Rolle externer Underwriting Counsel: „Ihre Einbindung konzentriert sich mittlerweile auf Transaktionen, die aufgrund ihrer Komplexität eine tiefergehende Beratung erfordern. Der anhaltende Kostendruck und ein zurückhaltender M&A-Markt verstärken diese Entwicklung.“ Gleichzeitig lasse sich bei der Due Diligence auf Käuferseite vor allem im Lower-Mid-Cap-Segment oder bei Distressed Deals eine Tendenz zum reduzierten Prüfungsumfang beobachten. „Käufer verzichten zunehmend auf eine herkömmliche Due Diligence und führen ihre Risikobewertung inhouse oder in einem sehr eingeschränkten Umfang durch. Eine lückenhafte oder fehlende Due Diligence führt typischerweise dazu, dass eine Deckung unter der W&I-Versicherung nicht oder nur sehr eingeschränkt möglich ist.“

Diese Lücke zwischen der Due Diligence des Käufers und den Anforderungen des W&I-Versicherers lässt sich jedoch in bestimmten Fällen durch eine eigene Due Diligence des Underwriting Counsels im

”



Aktuell sind KI-Anwendungen bereits in der Lage, umfangreiche Dokumentenmengen zu analysieren und im Rahmen von Gap-Analysen mögliche Prüfungslücken aufzudecken.

Dr. Mirjam Boche, Partnerin bei ARQIS

Auftrag des W&I-Versicherers schließen, erklärt Dr. Boche. Die Kosten lassen sich gegenüber der herkömmlichen Due Diligence deutlich reduzieren, wenn der Garantiekatalog zu Beginn der Due Diligence im Wesentlichen feststeht, ein professionell strukturierter und befüllter Datenraum vorhanden ist und das Berichtsformat auf die Garantithemen fokussiert ist, umfassende Anlagen zu Vertragsinhalten oder gesellschaftsrechtlicher Historie demnach weggelassen. Bei der Steigerung der Kosteneffizienz für Zwecke einer solchen hybriden Underwriting Due Diligence spielt auch der Einsatz künstlicher Intelligenz eine immer wichtigere Rolle. „Aktuell sind KI-Anwendungen bereits in der Lage, umfangreiche Dokumentenmengen zu analysieren und im Rahmen von Gap-Analysen mögliche Prüfungslücken aufzudecken. Auch bei der Berichtserstellung reduzieren sie den Arbeitsaufwand bei gleichzeitiger Qualitätssteigerung.“

Keine Risikobewertung durch KI – Gefahr der Scheingenaugkeit

Die Risikobewertung lässt sich laut Dr. Boche hingegen bislang nicht automatisieren. Empfehlungen zum Umfang der Versicherungsdeckung erfordern eine wertende Analyse des konkreten Risikos, die über ein bloßes Auslesen eines vorhandenen Dokumentenbestands hinausgeht. Hier wird sich der Mehrwert erfahrener Underwriting Counsel auch weiterhin zeigen. Diese Grenze der KI ist auch Aul wichtig: „KI-Anwendungen können die Sichtung großer Datenmengen und die Analyse von Verträgen deutlich beschleunigen. Sie verbessern damit Geschwindigkeit und teilweise auch Prüfungstiefe. Die wirtschaftliche Einordnung bleibt jedoch eine menschliche Aufgabe. Gerade bei außergewöhnlichen Risiken besteht sonst die Gefahr einer Scheingenaugkeit.“

Standardisierung: Ja. Individualisierung: Auch.

Standardisierungen zur Minimierung der Kosten und Beschleunigung der Prozesse bilden einen Entwicklungsstrang. Für Birgit Rummel, TRI Manager and IP Lead, Tokio Marine HCC International, entwickelt sich der W&I-Markt gleichzeitig aber auch zu einem individuellen, strategischen Instrument für die Verteilung und den Transfer von Transaktionsrisiken. Neben traditionellen W&I-Policen wächst die Nachfrage nach spezialisierten Lösungen

A fresh approach to M&A insurance

Acquinex is a specialist Managing General Agency ("MGA") focusing on providing bespoke insurance products in particular for small and mid-market deals, from our offices in the UK, DACH, Nordics, CEE, Southern Europe and Benelux.

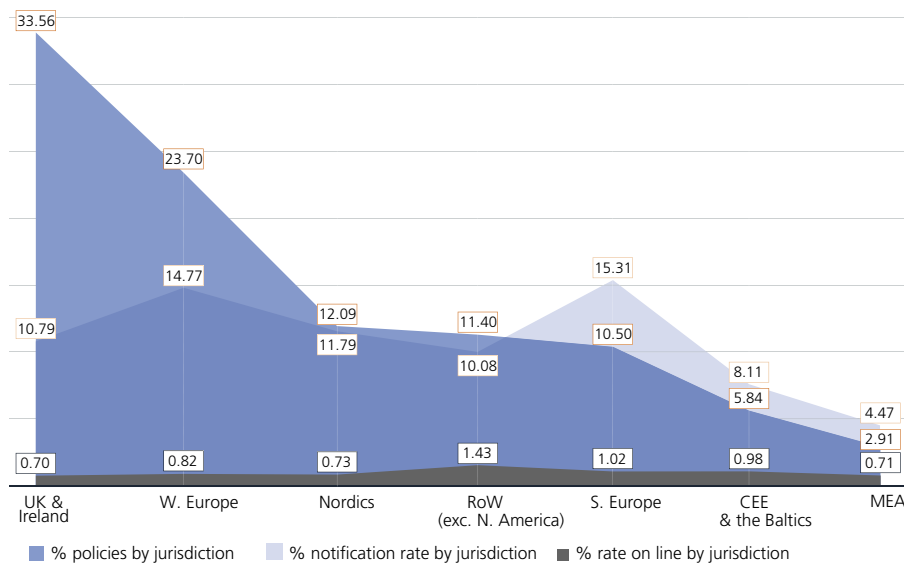
We have re-designed and streamlined the process involved in purchasing mergers & acquisition ("M&A") related insurance policies to make it as straightforward as possible. We believe that our products offer superior coverage, unrivalled policy turnaround times and certainty of coverage from the outset.

With a fresh approach to risk analysis, Acquinex looks to change the perception of M&A insurance products, taking a pragmatic approach to risk transfer. We know that every deal is important to our clients and believe that all risks, regardless of size, should be able to utilize insurance and therefore do generally not apply minimum premiums as is common throughout the insurance market.

Our DACH team is led by Managing Director Dr Marco Niehaus, a former global law firm equity partner and highly decorated M&A specialist. His growing team consists of dedicated and highly experienced M&A, Tax and Real Estate professionals.

If you have questions or would like more information on Acquinex, our products, process or regulatory licenses, please visit our website www.acquinex.com or email us at germany@acquinex.com

Abb. 2 Notifications by Jurisdiction



Quelle: HWF „W&I Market Claims Study 2025“

wie der Steuerhaftpflichtversicherung und, in geringerem Maße, der Contingent-Risk-Versicherung (d.h. der Absicherung spezifischer regulatorischer oder recht-

licher Risiken). Diese spezialisierten Produkte sind oft weniger abhängig vom allgemeinen M&A-Transaktionsvolumen und tragen daher zu einer stärkeren Diversifizierung der Geschäftsmodelle vieler Versicherer und Managing General Agents (MGAs) bei.

Ein weiterer wichtiger Trend sei der zunehmende Einsatz von Schadenanalysen. „Versicherer verfügen mittlerweile über mehr Daten zur Analyse ihrer Schadenportfolios, und die aus der Schadenbearbeitung gewonnenen Erkenntnisse fließen direkt in die Weiterentwicklung von Zeichnungsrichtlinien, Versicherungsbedingungen, Ausschlüssen und Preismodellen ein.“ Gleichzeitig seien Anzeichen für eine stärkere Marktsegmentierung zu erkennen. Einzelne Versicherer und Kapazitätsanbieter haben ihre Zeichnungsstrategien angepasst oder sich aus bestimmten Segmenten des W&I-Markts zurückgezogen, während andere ihre Kapazitäten gezielt ausgebaut haben. „Insbesondere bei komplexen oder schadenanfälligen Risikoprofilen ist bereits eine selektivere Zeichnungspolitik zu beobachten, während in bestimmten Regionen und Risikosegmenten die Risikoprämien steigen. Es bleibt abzuwarten, ob sich diese stärkere Risikodifferenzierung und eine konsequentere Zeichnungsdisziplin langfristig am Markt etablieren werden“, beschreibt Rummel die Situation.

”



Versicherer verfügen mittlerweile über mehr Daten zur Analyse ihrer Schadenportfolios, und die aus der Schadenbearbeitung gewonnenen Erkenntnisse fließen direkt in die Weiterentwicklung von Zeichnungsrichtlinien, Versicherungsbedingungen, Ausschlüssen und Preismodellen ein.

**Birgit Rummel, TRI Manager and IP Lead,
Tokio Marine HCC International**

Zu beobachten sei als weiterer Trend die zunehmende Internationalisierung des Underwritings: „Grenzüberschreitende Transaktionen, unterschiedliche Offenlegungsvorschriften, lokale Gewährleistungsregelungen und aufsichtsrechtliche Anforderungen führen dazu, dass internationale Underwriting-Teams und juristisches Fachwissen in den jeweiligen Zieljurisdiktionen zunehmend zu einem entscheidenden Wettbewerbsvorteil werden – denn die jeweiligen Regionen zeigen höchst unterschiedliche Daten auch in Bezug auf Marktdurchdringung und Claims-Häufigkeit auf (siehe Abb. 2; Anm. d. Red.).“

Wohin entwickelt sich der Markt?

Göd sieht neben W&I-Lösungen „eine steigende Nachfrage nach spezialisierten Policen: Tax Insurance zur Absicherung identifizierter steuerlicher Risiken, IP Insurance bei Patentstreitigkeiten oder Lizenzrisiken sowie Litigation Insurance für laufende oder drohende Rechtsstreitigkeiten. Der Markt bietet heute deutlich differenzierte Lösungen als noch vor wenigen Jahren. Für Jacob muss sich der Markt insbesondere im Mittelstand weiter professionalisieren, um im internationalen Wettbewerb attraktiv und wettbewerbsfähig zu bleiben: „Gerade als strategischer Investor sehen wir darin einen wichtigen Baustein, um komplexe Transaktionen mit unterschiedlichen Verkäuferstrukturen erfolgreich abzuschließen.“ Er sei überzeugt, „dass sich der Markt künftig weniger über den Preis der Policen differenzieren wird, als über Geschwindigkeit, Flexibilität und die Fähigkeit, passgenaue Lösungen für unterschiedliche Transaktionssituationen anzubieten. W&I-Versicherungen haben sich vom Spezialinstrument zu einem festen Bestandteil professioneller M&A-Prozesse entwickelt – und werden auch im Mittelstand weiter an Bedeutung gewinnen.“

Fazit

Der W&I-Markt entwickelt sich in hohem Tempo weiter. Innovationskraft, Effizienzdruck, gleichermaßen Spezialisierung wie auch Standardisierung und viele weitere Trends führen zu immer neuen Ausgestaltungen. Die erhöhte Zahl an Claims kann die Entwicklung vorerst nicht stoppen – dürfte aber den am weitesten reichenden Einfluss auf zukünftige Wachstumsraten haben. ■



WEIL ES IMMER EINEN WEG GIBT



Effizient. Partnerschaftlich. Lösungsorientiert.
Ihr Erfolg ist unser Ziel. Unsere erfahrene M&A-Praxis verfügt über besondere Expertise im Bereich der rechtlichen Beratung bei Transaktionen mit W&I-Versicherungen. Wir begleiten Käufer und Verkäufer umfassend bei der Strukturierung, Verhandlung und Umsetzung von M&A-Transaktionen, bei denen W&I-Versicherungslösungen zum Einsatz kommen. Wir verbinden tiefes transaktionsrechtliches Know-how mit praxiserprobter Erfahrung in der Abstimmung von W&I-Versicherungsprozessen – für eine reibungslose und risikobewusste Transaktionsabwicklung.

Berlin
Chemnitz
Düsseldorf
Frankfurt

Hamburg
Köln
München
Stuttgart

heuking.de

Jenseits des Kaufvertrags

Der Aufstieg synthetischer Elemente in der W&I-Versicherung

W&I-Versicherungen haben sich längst von einer reinen Absicherung des Kaufvertrags zu einem eigenständigen Instrument der Transaktionsgestaltung entwickelt. Insbesondere synthetische Deckungselemente erweitern das Zusammenspiel von Kaufvertrag und Versicherung und eröffnen neue Möglichkeiten für die Verhandlung, Risikoverteilung und Strukturierung moderner M&A-Transaktionen. **Von Dr. Nicolas Seyler**



Foto: © Dr. Nicolas Seyler – KI-generiert

Neue Horizonte: Der gestalterische Freiraum der W&I-Versicherung wächst

Bereits in den Anfängen enthielten W&I-Polices Verbesserungen gegenüber dem Kaufvertrag, etwa höhere Haftungshöchstgrenzen, längere Verjährungsfristen und niedrigere Selbstbehalte. Operative Garantien werden heute standardmäßig für drei Jahre, Fundamental- und Steuergarantien für sieben Jahre abgesichert. Daneben haben sich sogenannte Tipping Retentions etabliert: Der Selbstbehalt entfällt, sobald die Summe der Schäden den vereinbarten Schwellenwert erreicht. Bei Immobilien- und kleineren operativen Transaktionen wird teilweise vollständig auf einen Selbstbehalt verzichtet. Der De-minimis orientiert sich an den Wesentlichkeitsschwellen der Due-Diligence-Berichte und fasst zudem gleichartige Schäden als Serienschäden zusammen.

Über das Spiegelbild des Kaufvertrags hinaus

Die W&I-Police wird zunehmend nicht mehr als bloße Abbildung der vertraglichen Haftung verstanden, sondern als

eigenständiges Instrument zur Verteilung des Transaktionsrisikos. Diese Verselbstständigung reicht bis in die zentralen Definitionen des Kaufvertrags, wie beim Schadenbegriffs, bei der Verkäuferkenntnis und der Offenlegung.

Eigenständige Definitionen

Während Kaufverträge den ersatzfähigen Schaden meist eng definieren, kann die W&I-Police einen erweiterten Schadenbegriff vorsehen, welcher üblicherweise vorhersehbare mittelbare Schäden oder entgangene Gewinne einschließt oder die vertragliche Schadensdefinition sogar vollständig durch die gesetzlichen Schadensersatzgrundsätze der §§ 249 ff. BGB ersetzt. Letzteres kann zusätzliche Argumentationsspielräume eröffnen, etwa wenn der Kaufvertrag bestimmte Bewertungsmethoden oder Multiplikatoren für die Schadensberechnung ausschließt.

Abweichend zum Kaufvertrag kann die W&I-Police bei der Verkäuferkenntnis grob fahrlässige Unkenntnis des Verkäufers

und etwaiger Kenntnisträger erfassen. Dadurch wird die Beweislast des Versicherungsnehmers erleichtert, insbesondere wenn einzelne Kenntnisqualifikationen im Garantiekatalog bestehen geblieben sind. Bei der Offenlegung lässt sich ebenfalls ein zunehmend risikoorientierter Ansatz verfolgen. Für den Datenraum kann etwa vorausgesetzt werden, dass eine Information in einem hierfür sachlich vorgesehenen Bereich hochgeladen wurde, und für Due-Diligence-Berichte, dass ein Sachverhalt mit ausreichender Deutlichkeit beschrieben wird und nicht lediglich mit der abstrakten Benennung eines allgemeinen Risikobereichs oder dem Hinweis auf fehlende Informationen.

Scrapes als Instrument der Risikoverlagerung

Besonders prägend für die Entwicklung synthetischer Deckung sind die sogenannten Scrapes. Sie entfernen bestimmte haftungsbegrenzende Elemente und führen dadurch zu einer weitergehenden



ZUM AUTOR

Dr. Nicolas Seyler ist Director und M&A-Underwriter bei der **Ambridge Group**. Er verfügt über umfassende Expertise im Bereich der W&I-Versicherungen für komplexe und internationale Transaktionen mit Schwerpunkt auf dem DACH-Raum sowie dem europäischen Markt.

Deckung. Knowledge Scrapes eliminieren Kenntnisqualifikationen. Eine Garantie, die im Kaufvertrag nur unter der Voraussetzung positiver Kenntnis des Verkäufers abgegeben wurde, kann gegenüber dem Versicherer ohne diese Einschränkung gelten. Für den Käufer entfällt damit die häufig schwierige Frage, ob und wann der Verkäufer von einem bestimmten Sachverhalt Kenntnis hatte.

Materiality Scrapes verfolgen einen vergleichbaren Ansatz. Wesentlichkeitsqualifikationen werden für Policenzwecke herausgerechnet. Ob ein Garantieverstoß eine bestimmte Wesentlichkeit erreicht, ist dann für die Deckung nicht mehr entscheidend. Der Markt entwickelt das Konzept der Scrapes mit Threshold Scrapes und Lookback Scrapes kontinuierlich weiter, indem konkrete monetäre Schwellwerte oder zeitliche Einschränkungen innerhalb einzelner Garantien aufgehoben werden.

Der Datenraum-Scrape bewirkt, dass allein die Existenz eines Dokuments im Datenraum nicht automatisch zum Deckungsausschluss führt. Dies ist insbesondere bei größeren Transaktionen von erheblicher Bedeutung, bei denen Datenräume nicht selten mehrere Tausend Dokumente umfassen und die Due Diligence zwangsläufig risikoorientiert und teilweise stichprobenartig ausgestaltet ist. Gerade im Rahmen einer Blind-Spot-Deckung, bei der bestimmte Bereiche keiner Prüfung unterzogen werden, schafft der Datenraum-Scrape ein erhebliches Maß an zusätzlicher Sicherheit für den Versicherungsnehmer. Er verhindert Deckungslücken, wenn Informationen im Datenraum zwar vorhanden, aber nicht Gegenstand einer vertieften Prüfung waren.

Der Due-Diligence-Scrape geht noch einen Schritt weiter. Selbst ein im Due-Diligence-Bericht aufgeführtes Risiko

”

Synthetische Deckungselemente haben sich von punktuellen Anpassungen zu einem strategischen Instrument moderner Transaktionsgestaltung entwickelt.

führt nicht automatisch zum Ausschluss des Versicherungsschutzes. Maßgeblich ist vielmehr, ob der betreffende Sachverhalt im Rahmen des Underwritings als versicherungsrelevant identifiziert und daraufhin ausdrücklich von der Deckung ausgenommen wurde.

Die konsequenteste Ausprägung ist der Double Scrape. Weder der Inhalt des Datenraums noch die Feststellungen der Due-Diligence-Berichte entfalten dabei gegenüber dem Versicherungsnehmer anspruchsausschließende Wirkung. Entscheidend sind vielmehr ausschließlich die in der W&I-Police ausdrücklich vereinbarten Ausschlüsse. Die Frage des Deckungsumfangs wird damit konsequent in die Policenverhandlung vorverlagert und nicht erst im Schadenfall geklärt.

Von der synthetischen Steuerfreistellung zum synthetischen Garantiekatalog

Die Entwicklung beschränkt sich jedoch nicht auf die Ausgestaltung einzelner Policenbedingungen. Zunehmend werden auch ganze Teile der vertraglichen Risikoverteilung synthetisch in die W&I-Police verlagert. Die synthetische Steuerfreistellung ist hierfür ein etabliertes Beispiel. Inzwischen werden jedoch auch weitere Bereiche unabhängig vom Kaufvertrag abgesichert.

Werden Garantien vom Verkäufer ausschließlich zum Signing abgegeben, können sie unter der W&I-Police synthetisch bis zum Closing fortgeführt werden. Voraussetzung ist ein Bring-down des Verkäufers, mit dem zwischen Signing und Closing bekannt gewordene Garantieverletzungen offengelegt werden.

Klassischerweise sind Garantieverletzungen, die zwischen Signing und Closing entstehen und im Bring-down offengelegt oder dem Käufer anderweitig bekannt

werden, nicht Gegenstand der W&I-Deckung. Mit dem New Breach Cover übernimmt der Versicherer dagegen auch das Risiko von Garantieverletzungen, die erst nach Signing entstehen. Die oftmals schwierige Zuordnung des Risikos nachträglicher Entwicklungen zwischen Käufer und Verkäufer verliert dadurch an Bedeutung. Derartige Deckungen werden überwiegend für Zeiträume von bis zu drei Monaten angeboten und unterliegen regelmäßig spezifischen Ausschlüssen, beispielsweise für Material-Adverse-Change-Ereignisse oder Covenant Breaches.

Den bislang weitreichendsten Schritt stellen teilweise oder vollständig synthetische Garantiekataloge dar, welche ausschließlich in der W&I-Police vereinbart werden. Ursprünglich war dieses Konzept vor allem bei Insolvenz- und Distressed-Transaktionen anzutreffen. Mittlerweile zeigen Versicherer jedoch auch bei klassischen Unternehmenskäufen Bereitschaft, Garantiekataloge teilweise oder vollständig synthetisch abzubilden. Damit lassen sich zugleich neue Formen der Blind-Spot-Deckung schaffen. Beschränkt sich der kaufvertragliche Garantiekatalog beispielsweise auf wesentliche Gruppen-gesellschaften, kann die Deckung auf weitere oder sämtliche Gesellschaften des Konzerns erstrecken und schafft somit einen eigenständigen Garantieschutz. Erforderlich bleiben insbesondere eine angemessene Offenlegung und eine hinreichende Due Diligence. Der Versicherer muss das zugrunde liegende Risiko verstehen, bewerten und kalkulieren können.

Fazit

Synthetische Deckungselemente haben sich von punktuellen Anpassungen zu einem strategischen Instrument moderner Transaktionsgestaltung entwickelt. Die W&I-Versicherung sichert damit nicht mehr nur die vertraglich vereinbarte Haftung ab, sondern kann Haftungsrisiken neu verteilen, Verhandlungen vereinfachen und wirtschaftliche Interessen der Transaktionsparteien miteinander in Einklang bringen. Entscheidend ist daher künftig nicht allein, welche Garantien der Kaufvertrag enthält, sondern welchen eigenständigen Risikostandard die W&I-Police setzen soll. Die Zukunft der W&I-Versicherung liegt nicht mehr allein in der Absicherung des Kaufvertrags – sondern zunehmend jenseits von ihm. ■

”

Abweichend zum Kaufvertrag kann die W&I-Police bei der Verkäuferkenntnis grob fahrlässige Unkenntnis des Verkäufers und etwaiger Kenntnisträger erfassen.

Effizienzhebel KI – Early Use Case W&I-Versicherung

Qualität der Due Diligence rückt in den Mittelpunkt

Warranty-&Indemnity-Versicherungen haben sich als fester Bestandteil nationaler und grenzüberschreitender M&A-Transaktionen etabliert. Die Risikoprüfung des Versicherers unterscheidet sich dabei grundlegend von klassischen Versicherungssparten. Der Einsatz generativer künstlicher Intelligenz verändert nun die Ausgangslage. **Von Dr. Marco Niehaus**

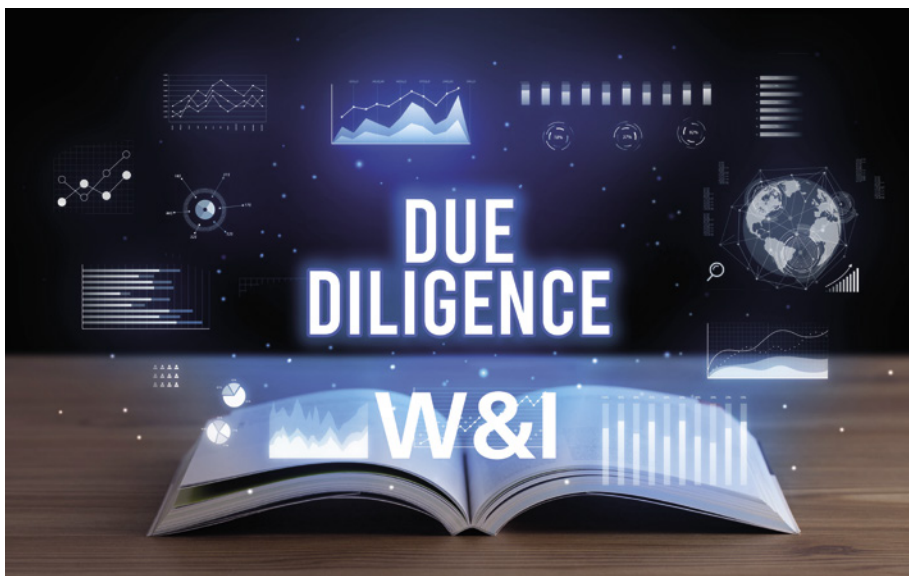


Foto: © Depositphotos

Im Mittelpunkt einer W&I-Versicherung steht nicht die Bewertung eines zukünftigen Schadensereignisses, sondern die Frage, ob die Risiken des Zielunternehmens durch eine angemessene Due Diligence hinreichend identifiziert und bewertet wurden. Umfang und Qualität der Due Diligence bestimmen daher maßgeblich den Deckungsumfang, die Ausgestaltung von Ausschlüssen sowie die Prämienkalkulation.

Mit dem Einsatz generativer KI verändert sich diese Ausgangslage. Die Bedeutung von Large Language Models (LLMs) liegt nicht allein in einer Beschleunigung der Dokumentenanalyse. Wesentlich tiefer greift die Veränderung der Methodik, mit der Informationen im Rahmen einer Due Diligence erhoben, strukturiert und bewertet werden. Damit rückt erstmals auch

der technische Erkenntnisprozess in den Fokus des W&I-Underwritings.

LLM Modelling und Auswirkungen auf die M&A-Praxis

LLMs basieren auf Transformerarchitekturen und analysieren Texte nicht anhand juristischer Regeln, sondern durch statistische Wahrscheinlichkeitsmodelle. Dokumente werden zunächst in Tokens zerlegt und in numerische Vektorrepräsentationen überführt. Mittels Self-Attention werden Beziehungen zwischen Textbestandteilen ermittelt, wodurch das Modell semantische Zusammenhänge erkennen kann. Die Antwort eines LLM ist somit keine juristische Subsumtion, sondern das Ergebnis eines probabilistischen Inferenzprozesses. Für die juristische Praxis bedeutet dies, dass Sprachmodelle keine

Rechtsberatung ersetzen, wohl aber komplexe Informationsräume strukturieren und Hypothesen für die weitere rechtliche Bewertung generieren können.

Gerade in M&A-Transaktionen eröffnet dies erhebliche Potenziale. Virtuelle Datenräume umfassen häufig mehrere Zehntausend Dokumente unterschiedlichster Art. Neben Gesellschaftsunterlagen, Verträgen und Finanzinformationen enthalten sie regulatorische Dokumentationen, Compliance-Unterlagen, IP-Dokumente, Datenschutzkonzepte und umfangreiche Korrespondenz. Eine ausschließlich manuelle Analyse stößt angesichts



ZUM AUTOR

Dr. Marco Niehaus, LL.M. (Cambridge), LL.M. Eur., ist Geschäftsführer, Head of DACH und Group General Counsel bei **Acquinex**. Vor seiner Bestellung als Geschäftsführer war er langjähriger Equity Partner im Bereich M&A und Private Equity bei einer der führenden internationalen Wirtschaftskanzleien. Er beschäftigt sich intensiv mit der Weiterentwicklung des W&I-Produkts und spezieller Transaktionslösungen und deren Marktplatzierung auf globaler Ebene.

enger Transaktionszeiträume zunehmend an praktische Grenzen. LLMs ermöglichen demgegenüber eine parallele Auswertung großer Dokumentenbestände, die Identifikation semantischer Zusammenhänge sowie die Extraktion spezifischer Vertragsklauseln oder regulatorischer Risiken.

Welche KI-Tools passen, welche nicht?

Für professionelle Anwendungen genügt jedoch die Nutzung eines allgemeinen Sprachmodells nicht. Die technische Qualität der Analyse hängt maßgeblich von der gesamten KI-Pipeline ab. Diese beginnt bei der Digitalisierung und Strukturierung der Dokumente, setzt sich über OCR, Dokumentenklassifikation, Chunking und Embedding-Prozesse fort und umfasst schließlich Retrieval, Reranking, Inferenz sowie die fachliche Validierung der Ergebnisse. Fehler in einer dieser Verarbeitungsstufen können die Qualität der gesamten Analyse beeinträchtigen. Für eine belastbare Due Diligence ist deshalb nicht allein das verwendete Sprachmodell entscheidend, sondern die Qualität des gesamten technischen Analyseprozesses.

Besondere Bedeutung kommt dabei Retrieval-Augmented Generation (RAG) zu. Anders als frei verfügbare Chatbots greifen RAG-Systeme auf den konkreten Dokumentenbestand eines virtuellen Datenraums zu und generieren Antworten ausschließlich auf Grundlage der tatsächlich verfügbaren Informationen. Dadurch verbessert sich die Nachvollziehbarkeit der Analyse erheblich. Gleichzeitig lassen sich Halluzinationen reduzieren und Aussagen auf konkrete Dokumente zurückführen. Für das W&I-Underwriting stellt dies einen wesentlichen Qualitätsgewinn dar, weil die Risikoanalyse unmittelbar auf den geprüften Unterlagen basiert.

Ebenso entscheidend ist die Strukturierung der Analyse durch geeignete Arbeitsanweisungen an das Modell. Professionelle Anwendungen beruhen nicht auf einzelnen Eingaben, sondern auf mehrstufigen Analyseprozessen, die den Untersuchungsgegenstand, die einzubeziehenden Dokumente, die Materialitätsschwellen sowie die gewünschte Ergebnisstruktur definieren. Erst dadurch entsteht ein reproduzierbarer Prüfungsprozess, der unterschiedlichen Fachbereichen – etwa



Foto: © Depositphotos

Corporate, Tax, Employment, IP oder Compliance – gerecht wird und eine konsistente Auswertung ermöglicht.

Early Use W&I

Diese Entwicklung bleibt für das W&I-Underwriting nicht folgenlos. Der Versicherer beurteilt bislang in erster Linie, welche Bereiche Gegenstand der Due Diligence waren und ob identifizierte Risiken angemessen berücksichtigt wurden. Mit dem Einsatz KI-gestützter Analysesysteme erweitert sich diese Betrachtung. Zunehmend gewinnt die Frage an Bedeutung, ob der eingesetzte Analyseprozess geeignet war, die relevanten Risiken zuverlässig zu identifizieren. Maßgeblich sind dabei insbesondere die Vollständigkeit der Dokumentengrundlage, die Qualität des Retrievals, die Nachvollziehbarkeit der Analyse sowie die fachliche Validierung der Ergebnisse.

Hieraus folgt kein Paradigmenwechsel des Versicherungsgegenstands, wohl aber eine Weiterentwicklung des Underwritings. Die Beurteilung der Due Diligence beschränkt sich künftig nicht mehr ausschließlich auf deren Ergebnisse, sondern bezieht zudem verstärkt die Qualität des zugrunde liegenden technischen Analyseprozesses ein. Eine nachvollziehbare und kontrollierte KI-gestützte Due Diligence kann die Transparenz erhöhen, Informationslücken früher erkennen und die Risikobewertung verbessern. Umgekehrt können unzureichend dokumentierte oder technisch fehlerhafte Analyseprozesse zusätzliche Unsicherheiten begründen und weitergehende Rückfragen oder Deckungseinschränkungen erforderlich machen.

Für Transaktionsparteien bedeutet dies, dass technische Kompetenz zunehmend Teil professioneller Transaktionspraxis wird. Die Qualität einer KI-gestützten Due Diligence bestimmt sich nicht nach der Leistungsfähigkeit eines einzelnen Sprachmodells, sondern nach der Integrität der gesamten Analysearchitektur. Gerade im W&I-Underwriting wird deshalb künftig weniger die Frage im Vordergrund stehen, ob künstliche Intelligenz eingesetzt wurde, sondern ob ihr Einsatz einen belastbaren, nachvollziehbaren und fachlich kontrollierten Erkenntnisprozess gewährleistet hat. Darin liegt die eigentliche Bedeutung generativer KI für den Markt der Transaktionsversicherungen. Eine umfassende Beachtung wäre wünschenswert.

Fazit

KI-Lösungen sind für das W&I-Underwriting unverzichtbar geworden. Dies ergibt sich bereits aus dem Mixed-Use-Vorgehen der Berater bei der Erstellung der Due Diligence-Materialien, also dem traditionellen Review eines Beraters, der sich bei der Erstellung eines Reports KI-Tools zunutze macht. Das wirkt sich nicht immer positiv auf die Qualität und Stringenz der Reports aus, liegt aber meist vor allem an der Nutzung eines (noch) nicht perfekt passenden KI-Tools oder an dem noch in der Entwicklung oder Erprobungsphase befindlichen Freigabeverfahren hinsichtlich der Ergebnisse. Dies wird sich in den kommenden Monaten massiv verbessern, und Retrieval-Augmented Generation wird hierbei eine herausragende Rolle spielen. ■

Who is who in M&A Insurance?

Partner im Portrait

Partner	Seite	
Acquinox.....	48	HEUKING..... 52
Ambridge.....	49	Liberty GTS..... 52
Certa Insurance Partners.....	49	Oppenhoff..... 53
Clyde & Co.....	50	Transact Risk Partners..... 53
EpplerHermsBartels.....	50	WECOYA..... 54

ACQUINEX

Acquisition Insurance

Acquinox GmbH

Acquinox ist ein Managing General Agent ("MGA"), der spezialisierte M&A Underwriting-Dienstleistungen im Namen von Versicherern erbringt. Acquinox wurde 2017 mit dem Ziel gegründet, M&A-Versicherungsprodukte zugänglicher und unkomplizierter zu machen. Das DACH Team (Deutschland, Österreich und Schweiz) wird von Dr. Marco Niehaus geleitet, dessen wachsendes Team aus ausgewiesenen Spezialisten aus dem Markt sowie ehemaligen Anwälten aus internationalen Großkanzleien besteht.

Acquinox versichert Transaktionen in ganz Europa und hat sich auf die Bereitstellung von maßgeschneiderten Mergers & Acquisitions Versicherungsprodukten für kleine bis mittelgroße Transaktionen in ganz Europa spezialisiert. Dabei liegt der Fokus auf eine individualisierte Deckung, die die jeweiligen Interessen des Versicherten genau beleuchtet und auf dieser Basis für größtmögliche Absicherung sorgt. Auch das Claims-Handling steht bei Acquinox im Fokus und sorgt damit für eine umfassende und effiziente Absicherung der Versicherten.

Leistungen

- W&I-Versicherungen
- Steuerversicherungen
- Contingent Risks
- W&I | Contingent Risks Kombinationen

Service

- Erfahrene Experten für alle Sektoren
- Steuerexperten
- Claims Handling
- Maßgeschneiderte Prämienstrukturen

Know-how

- M&A/Real Estate Experten mit langjährigem Track Record
- Regelmäßiger Austausch auf Experten-Panels
- Veröffentlichungen zu den neuesten Entwicklungen
- Newsletter zu Marktentwicklungen

Standort in Deutschland

Frankfurt am Main



Adresse: Kaiserhofstr. 10,
60313 Frankfurt am Main
E-Mail: germany@acquinox.com
Web: www.acquinox.com

Social Media: LinkedIn:
www.linkedin.com/company/acquinox

Ihr Ansprechpartner



Dr. Marco Niehaus,
LL.M. (Cambridge), LL.M. Eur.
Head of DACH | Group General Counsel
Tel.: +49 69 5060 44702
Germany@acquinox.com



Ambridge Europe GmbH & Co. KG

Ambridge ist ein spezialisierter Managing General Underwriter für komplexe Risiken. Zu unseren Kernprodukten gehören Transaktionsversicherungen, Steuerversicherungen, Contingent Risk Versicherungen, Versicherungen für die Haftung von Managern und Versicherungen im Bereich der Haftung für geistiges Eigentum.

Unser europäisches Expertenteam aus mehr als 25 Underwritern verfügt über fundierte juristische Expertise sowie umfassende Sprachkenntnisse in Deutsch, Englisch, Französisch, Spanisch, Italienisch, Niederländisch und Tschechisch. Mit dieser Vielseitigkeit entwickeln wir innovative und zugleich maßgeschneiderte Versicherungslösungen für Kunden in ganz Europa.

Gestützt auf über 25 Jahre Markterfahrung stehen wir für effizientes Underwriting, klar und präzise formulierte Policen sowie eine schnelle, transparente und serviceorientierte Schadenregulierung.

Leistungen

- **W&I-Versicherungen** – umfassender Schutz im Rahmen von Unternehmenstransaktionen
- **Steuerversicherungen** – Absicherung steuerlicher Risiken und Unwägbarkeiten
- **Contingent-Risk-Versicherungen** – Schutz vor außergewöhnlichen, rechtlich bedingten Einzelrisiken
- **IP-Versicherungen** – Absicherung von Haftungsrisiken im Bereich geistigen Eigentums
- **D&O-Versicherungen** – Schutz für Führungskräfte vor persönlicher Haftung

Team

Unser interdisziplinäres Expertenteam vereint die Kompetenz von erfahrenen **Juristen**, spezialisierten **Steuerexperten**, versierten **Finanzfachleuten** und praxisorientierten **Immobilienexperten**

Standorte

Frankfurt am Main | Barcelona | Mailand | London | New York | Chicago | Toronto



Foto: iStock.com

Adresse (Frankfurter Büro):

Friedrich-Ebert-Anlage 36, 60325 Frankfurt

Web: www.ambbridge-group.com

E-Mail: Tanyel.Serpemen@ambbridge-group.com

Nicolas.Seyler@ambbridge-group.com

Social Media: LinkedIn:

www.linkedin.com/company/ambbridgegroup

Ihre Ansprechpartner



Tanyel Serpemen
Managing Director
Tel: +49 174 610 6816



Dr. Nicolas Seyler
Director – W&I
Tel: +49 174 490 5058



Certa Insurance Partners

Certa Insurance Partners ist ein unabhängiger Lloyd's Coverholder und spezialisierter Managing General Agent (MGA). Als auf Tax Liability und Contingent Risk Insurance spezialisierter Underwriter verfügt Certa über eine im Markt außergewöhnliche fachliche Fokussierung. Certa unterstützt potentielle Versicherungsnehmer (u.a. Unternehmen, Finanzinvestoren, Fonds, Family Offices sowie Unternehmer und Gesellschafter) und ihre Berater dabei, identifizierte steuerliche und rechtliche Risiken wirtschaftlich abzusichern und dadurch Entscheidungs- und Handlungsspielräume zu erweitern. Erfahrungen in über 30 Jurisdiktionen und ein breites Netzwerk erstklassiger internationaler Berater ermöglichen die effiziente Bearbeitung nationaler und grenzüberschreitender Sachverhalte und eine enge Zusammenarbeit mit den lokalen Beratern des Versicherungsnehmers.

Das Team verbindet tiefgreifende steuerliche Expertise mit einer lösungsorientierten und effizienten Herangehensweise, um auch komplexe Risiken innerhalb kürzester Zeit in eine maßgeschneiderte Versicherungslösung zu verwandeln. Für Berater bietet Certa einen

erfahrenen Sparringspartner, der komplexe steuerliche und rechtliche Fragestellungen schnell einordnet, die Versicherbarkeit potenzieller Risiken fundiert beurteilt und Versicherungsprojekte pragmatisch und lösungsorientiert begleitet. Policen mit Laufzeiten von bis zu zehn Jahren und Versicherungssummen von bis zu €190 Millionen schaffen die notwendige Sicherheit, um strategischen Entscheidungen vorzubereiten und Vorhaben mit größerer Planungssicherheit umzusetzen. Typische Einsatzbereiche sind M&A-Transaktionen, Konzernumstrukturierungen, Refinanzierungen, Fondsstrukturen und Fondsliquidationen sowie komplexe nationale und grenzüberschreitende Steuerfragen, insbesondere in den Bereichen Ertragsteuern, Grunderwerbsteuer, Umsatzsteuer, Kapitalertragsteuer sowie Schenkung- und Erbschaftsteuer.

Leistungen

Tax Liability Insurance und Contingent Risk Insurance

Team

Die Underwriter von Certa verfügen über langjährige Erfahrung aus führenden Kanzleien, Beratungshäusern und Versicherungsunternehmen und verbinden steuerliche Expertise mit versicherungswirtschaftlichem Know-how. Gemeinsam verfügt das Team über mehr als 100 Jahre kombinierte Erfahrung in der Beratung und im Underwriting von Steuerrisiken. Im DACH-Raum wird das Geschäft von den Senior Tax Underwritern Dr. Sarah Slavik-Schulz und Alexander von Reuss vertreten.



Adresse: Certa Insurance Partners (TLI Certa Europe GmbH), Eulenkrußstraße 66, 22359 Hamburg

Standorte: London, New York, Barcelona, Hamburg

E-Mail: taxteam@certainsurance.com

Telefon: +44 207 183 0047

Web: <https://certainsurance.com>

Social Media: LinkedIn:

www.linkedin.com/company/certainsurance

Ihre Ansprechpartner



Dr. Sarah Slavik-Schulz
Senior Tax Underwriter, Tel.: +49 152 59 26 43 81,
Sarah.Slavik@certainsurance.com



Alexander von Reuss
Senior Tax Underwriter, Tel.: +49 152 03 44 14 50,
Alexander.Reuss@certainsurance.com

CLYDE&Co

Successful risk navigation

Mit mehr als 5.500 Mitarbeitenden an mehr als 70 Standorten zählt Clyde & Co zu den weltweit führenden Wirtschaftskanzleien. Seit der Gründung im Jahre 1933 liegen unsere Stärken in den Sektoren, die den globalen Handel tragen: von Versicherungen, Transport, Professional Services, Infrastruktur, Energie und Rohstoffe.

In Deutschland beraten rund 60 Anwältinnen und Anwälte an unseren Standorten in Düsseldorf, Hamburg und München. Besonderes Ansehen genießen wir für unserer Beratung der Versicherungs- und Rückversicherungsbranche. Diese begleiten wir umfassend – von Konfliktlösung und Claims Handling über Produktentwicklung und Datenschutz & KI bis hin zu aufsichts- und vertriebsrechtlichen Themen sowie zu unternehmensbezogenen Projekten und Transaktionen. Nationale und internationale Versicherungskonzerne, MGAs und Makler vertrauen auf unsere Erfahrung.

Clyde & Co

Leistungen und Schwerpunkte

Mit den globalisierten und dynamischen Märkten des M&A-Geschäfts sind wir eng vertraut. Unsere fachbereichs- und jurisdiktionsübergreifende Beratung verbindet langjährige Erfahrung über das gesamte Spektrum von M&A-Projekten mit fundierter Kenntnis der Versicherungsbranche. Mandanten schätzen hier unsere innovative Herangehensweise und die individuelle Betreuung.

Unser integriertes und eingespieltes Team aus hoch spezialisierten anwaltlichen Beratern für M&A und Konfliktlösung wird ergänzt durch am Markt führende Spezialisten für Versicherungsrecht mit einem besonderen Fokus auf regulatorische und versicherungstechnische Risiken. Dies ermöglicht eine umfassende Risikobewertung und maßgeschneiderte Lösungen.

Mandate und Referenzen

Unser deutsches Team baut auf der Erfahrung aus mehr als 400 W&I-Projekten auf. Zudem haben wir die Abwehr oder Durchsetzung von mehr als 130 W&I-Schadensfällen begleitet.

Standorte

Düsseldorf, Hamburg und München sowie weitere 69 Standorte auf sechs Kontinenten



Adresse: Oberanger 32, 80331 München
Telefon: +49 89 244420 100
Web: www.clydeco.com

Social Media: LinkedIn:
www.linkedin.com/company/clydeco

Ihr Ansprechpartner



Dr. Sven Förster
Head of Office
Tel.: +49 89 244420 103
Sven.Foerster@clydeco.com

EpplerHermsBartels

EpplerHermsBartels Ab Oktober 2026.

EpplerHermsBartels ist eine neue, auf steu-
erzentrierte Rechtsberatung spezialisierte
Boutique-Kanzlei mit besonderem Schwer-
punkt bei der Beratung zu Steuerrisiko-
und W&I-Versicherungen.

Wir beraten an der Schnittstelle von Wirt-
schafts- und Steuerrecht und begleiten
nationale und internationale Mandant:innen
bei grenzüberschreitenden Projekten, Trans-
aktionen, Strukturierungen, Reorganisati-
onen und Refinanzierungen sowie bei gesell-
schafts-, steuer- und versicherungsrechtlichen
Fragestellungen.

Unsere Tätigkeit reicht von der steuerlichen
Konzeption bis zur rechtlichen Umsetzung.
Dabei unterstützen wir unsere Mandant:innen
sowohl bei der Entwicklung und Umset-
zung neuer Strukturen als auch bei der
Identifizierung, Bewertung und Absiche-
rung steuerlicher Risiken.

Im Bereich der Steuerrisiko- und W&I-Ver-
sicherungen begleiten wir Versicherer,
Versicherungsnehmer, und Berater bei der
Strukturierung, Platzierung und Umsetzung
von Versicherungslösungen und beraten zu

den damit verbundenen steuer-, gesellschafts- und versiche-
rungsrechtlichen Fragestellungen.

Ein weiterer Schwerpunkt unserer Tätigkeit liegt in der deckungs-
und haftungsrechtlichen Beratung. Wir unterstützen Versicherer
bei der Abwehr von Ansprüchen sowie bei Fragen zu Obliegen-
heiten aus dem Versicherungsvertrag. Versicherungsnehmer
und versicherte Personen beraten wir bei der Abwehr, Geltend-
machung und Durchsetzung versicherungsrechtlicher Ansprü-
che. Darüber hinaus verfügen wir über besondere Expertise im
Versicherungssteuerrecht, insbesondere bei grenzüberschrei-
tenden und internationalen Versicherungspolicen.

Ergänzt wird unser Beratungsspektrum durch die Begleitung
komplexer Offenlegungen, Nacherklärungen und Selbstanzei-
gen sowie durch die Beratung im Steuerstrafrecht.

Schwerpunkte

Steuerrisiko- und W&I-Versicherungen, Transaktionen (M&A),
Nationale und grenzüberschreitende Strukturierungen, Inter-
nationales Steuerrecht, Gesellschafts- & Umwandlungsrecht,
Refinanzierungen & Restrukturierungen, Versicherungsver-
tragsrecht & Tax Claims Handling, Versicherungssteuerrecht,
komplexe Offenlegungen, steuerliche Nacherklärungen, qua-
lifizierte Selbstanzeigen & Steuerstrafrecht

Standort
Hamburg



Adresse ab Dezember 2026:
Großer Burstah 45, 20457 Hamburg

Ihre Ansprechpartner



Dr. Uwe Eppler, U.Eppler@EpplerHermsBartels.de
Patricia Herms, P.Herms@EpplerHermsBartels.de
Anna-Katharina Bartels, A.Bartels@EpplerHermsBartels.de

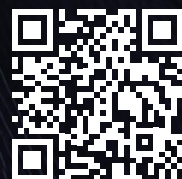
Innovationen der Wirtschaft zukunftsicher gestalten.

Oppenhoff ist eine der führenden unabhängigen
Sozietäten in Deutschland. Wir beherrschen die
komplexen Herausforderungen von heute und
morgen - und bauen dabei auf die Erfahrung aus
über 110 Jahren Kanzleigeschichte.

Oppenhoff

Ihre Wirtschaftskanzlei in Köln,
Frankfurt am Main und München.

www.oppenhoff.eu



HEUKING

Mit etwa 450 Rechtsanwälten, Steuerberatern und Notaren an acht Standorten ist HEUKING eine der größten Wirtschaftskanzleien in Deutschland. Weltweit sind wir eng verbunden mit Top-Kanzleien und zudem exklusives deutsches Mitglied der World Services Group, einem globalen Netzwerk unabhängiger Kanzleien mit über 120 Mitgliedsfirmen in 150 Jurisdiktionen und mehr als 23.000 Berufsträgern.

HEUKING gehört zu den führenden M&A-Kanzleien in Deutschland. Unsere Expertinnen und Experten verfügen über umfassende Erfahrung bei nationalen und grenzüberschreitenden M&A-Transaktionen sowie in allen Facetten des Gesellschafts- und Kapitalmarktrechts, insbesondere bei Umstrukturierungen, Fusionen, Carve-outs, strategischen Allianzen und Joint Ventures.

Ein Team kompetenter und engagierter Anwältinnen und Anwälte begleitet Sie während sämtlicher Phasen der Transaktion und, soweit erwünscht, auch in steuerlicher Hinsicht. Durch unseren Full-Service-Ansatz sind wir in der Lage, notwendiges Branchen-Know-How in vielen Bereichen auch durch

HEUKING

Einbindung von Kolleginnen und Kollegen aus spezialisierten Bereichen darzustellen, die das operative Tagesgeschäft kennen.

Wir arbeiten in effizienten, mehrsprachigen Teams, die wir nach Branchenerfahrung und den Bedürfnissen unserer Mandantschaft zusammenstellen. Sie dürfen von uns zügige und lösungsorientierte Arbeit mit verbindlicher Kommunikation erwarten.

Standorte:

Berlin, Chemnitz, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Köln, München, Stuttgart

Gründungsjahr:

1971

Referenzen

- Beratung von Luxempart S.A. beim Erwerb einer Mehrheitsbeteiligung an der VALEARA-Gruppe von GENUI
- Beratung der SPB GmbH beim Verkauf ihrer Mehrheitsbeteiligung an der centrotherm international AG an Ardian
- Beratung der Arteche Group beim Erwerb der SEG Electronics GmbH von AURELIUS
- Beratung der VR Equitypartner GmbH bei Einstieg in Hero Textil AG



Adressen: Georg-Glock-Str. 4, 40474 Düsseldorf
Neuer Wall 63, 20354 Hamburg
Prinzregentenstr. 48, 80538 München

E-Mail: info@heuking.de

Web: www.heuking.de

Social Media: LinkedIn:

www.linkedin.com/company/heuking-kuhn-luer-wojtek

Ihre Ansprechpartner



Boris Dürr,
Tel.: +49 89 540 31-232, b.duerr@heuking.de

Benedikt Raisch,
Tel.: +49 711 220 45 79-62, b.raisch@heuking.de

Dr. Katharina Prasuhn,
Tel.: +49 89 40 31-239, k.prasuhn@heuking.de



Liberty GTS

Liberty GTS zählt zu den weltweit größten Teams für M&A-Versicherungen. Wir bieten spezialisierte Versicherungslösungen, die Käufer und Verkäufer bei der erfolgreichen Umsetzung von M&A-Transaktionen unterstützen. Unser Anspruch ist es, einen effizienten Service und einen möglichst flexiblen Versicherungsschutz zu bieten.

Als Versicherer zeichnen wir die Risiken selbst und behalten die vollständige Kontrolle über den gesamten Schadenregulierungsprozess.

Als Marktführer verfügen wir über die notwendige Klarheit und Entscheidungssicherheit sowie über ein glaubwürdiges Leistungsversprechen. Wir verbinden die Finanzkraft und Stabilität der Liberty Mutual Gruppe mit der Schnelligkeit und Agilität eines spezialisierten, global aufgestellten Teams. So schaffen wir effiziente Prozesse und entwickeln flexible Versicherungslösungen, die passgenau auf die jeweilige Transaktion zugeschnitten sind.

Team



Dr. Markus Messinger,
Head of EMEA



Dr. Daniel Müller,
Co-Head of Germany, Austria and Switzerland



Dr. Sebastian Schmitt,
Co-Head of Germany, Austria and Switzerland



Miriam Schollmeier, LL.M. (Hong Kong),
Senior Underwriter



Philipp Hornstein,
Senior Underwriter



Foto: © DepositPhotos

E-Mail: MA@LibertyGTS.com
Web: www.libertygts.com

Ihr Ansprechpartner



Dr. Sebastian Schmitt
Co-Head of Germany, Austria, Switzerland

Oppenhoff

Oppenhoff ist eine der führenden unabhängigen Sozietäten in Deutschland. Für unsere Mandanten meistern wir die komplexen Herausforderungen von heute und morgen – und bauen dabei auf die Erfahrung aus über 110 Jahren Kanzleigeschichte. Wir beraten in- und ausländische Unternehmer, globale Konzerne und den Mittelstand sowie Finanzinvestoren bei ihren Aktivitäten in Deutschland und bei ihren weltweiten Projekten.

Über 140 Berufsträger beraten aus unseren Büros in Köln, Frankfurt am Main und München mit spezieller Branchenerfahrung. Ein besonderer Schwerpunkt liegt auf der rechtlichen und steuerlichen Begleitung von nationalen und grenzüberschreitenden M&A-, Private Equity- und Immobilientransaktionen. Unser M&A-Insurance-Team ist seit vielen Jahren mit dem Produkt vertraut und berät Versicherungen und Mandanten im Rahmen von M&A-Transaktionen umfassend beim Abschluss von W&I-Versicherungen sowie bei Versicherungslösungen zu Special Situations.

Oppenhoff

Leistungen

Als Full-Service-Kanzlei beraten wir Mandanten zu allen Fragen des Wirtschafts- und Steuerrechts.

Schwerpunkte

Arbeitsrecht, Außenwirtschaftsrecht, Compliance, Energiewirtschaftsrecht, Finanzierungen, Gesellschaftsrecht, Gewerblicher Rechtsschutz, Immobilienwirtschaft, Insolvenzrecht, IT-Recht und Datenschutz, Kartellrecht, Mergers & Acquisitions, Notarielle Dienstleistungen, Private Equity, Venture Capital, Prozessführung, Steuerrecht, Vergaberecht, Versicherungsrecht

Team

22 Partner und ihre Teams im Bereich Corporate/M&A

Mandate / Referenzen

Audax, Compagnie de Saint-Gobain, Family Trust Investor, Finateme, Fraunhofer-Gesellschaft, JAB, nd industrial investment, VHV, führende Anbieter von M&A-Versicherungen

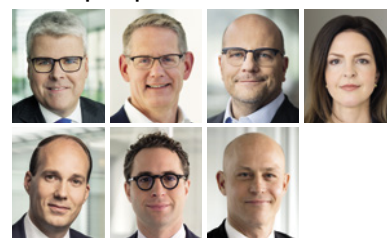
Standorte

Köln, Frankfurt am Main und München

Adresse: OpernTurm, Bockenheimer Landstr. 2-4,
60306 Frankfurt am Main
E-Mail: info@oppenhoff.eu
Telefon: +49 69 707 968-0
Web: www.oppenhoff.eu

Social Media: LinkedIn:
www.linkedin.com/company/oppenhoff

Ihre Ansprechpartner



Dr. Markus Rasner

Tel.: +49 69 707 968-148, Markus.Rasner@Oppenhoff.eu

Till Liebau

Tel.: +49 69 707 968-147, Till.Liebau@Oppenhoff.eu

Dr. Gunnar Knorr

Tel.: +49 221 2091-541, Gunnar.Knorr@Oppenhoff.eu

Dr. Vanessa Pickenpack

Tel.: +49 221 2091-334, Vanessa.Pickenpack@oppenhoff.eu

Moritz Schmitz

Tel.: +49 69 707 968-216, Moritz.Schmitz@oppenhoff.eu

Pablo Albrecht

Tel.: +49 89 2555 590-57, Pablo.Albrecht@oppenhoff.eu

Dr. Michael Heim

Tel.: +49 89 2555 590-46, Michael.Heim@oppenhoff.eu



Transact Risk Partners

Transact Risk Partners ist ein spezialisierter Managing General Agent (MGA) für Transaktionsrisikoversicherungen mit Schwerpunkt auf W&I- sowie Steuerversicherungen. Seit der Gründung 2017 hat Transact über 2.800 Transaktionen begleitet und mehr als €38 Mrd. an Risiko versichert. 2024 wurde Transact ein Teil von Ryan Specialty, einem weltweit führenden Anbieter von Spezialversicherungen. Transact ist in der DACH-Region, den Benelux-Ländern, Mittel- und Osteuropa, Frankreich, England und Italien tätig. Unser Team besteht ausschließlich aus erfahrenen M&A- und Steueranwältinnen und verbindet fundiertes juristisches Fachwissen mit einem technologiegetriebenen, effizienten Underwriting-Prozess, den wir bei kleinen und mittleren Transaktionen anwenden, um einen pragmatischen und unkomplizierten Ablauf zu gewährleisten.

Leistungen

- W&I-Versicherung
- Steuerversicherung

Schwerpunkte

- M&A-Experten mit langjähriger und länderübergreifender Erfahrung
- Transaktionslösungen für kleine und mittlere Unternehmen (SME)
- Strukturierung und Absicherung von Steuerrisiken

Team

Transact beschäftigt an vier Standorten insgesamt 36 Mitarbeiter, darunter 30 im Bereich M&A/W&I sowie ein sechsköpfiges Team, das auf Steuer- und Versicherungsfragen spezialisiert ist.

Standorte

Frankfurt, Amsterdam, Warschau, London



Adresse: Neue Mainzer Str. 66–68,
60311 Frankfurt am Main
E-Mail: info@transactriskpartners.com
Telefon: +31 2 0215 9306
Web: www.transactriskpartners.com

Ihr Ansprechpartner



Herman van Aerts

Partner

Tel.: +31 6 18343824

herman.vanaerts@transactriskpartners.com

WECOYA

TRANSACTIONAL RISK SOLUTIONS

WECOYA TRANSACTIONAL RISK SOLUTIONS GmbH

Die WECOYA TRANSACTIONAL RISK SOLUTIONS GmbH hat sich auf innovative Versicherungslösungen mit dem Schwerpunkt Warranty & Indemnity-Policen sowie die Absicherung steuerlicher und transaktions-spezifischer Risiken spezialisiert. Dabei wird das Unternehmen häufig bereits im Rahmen der Due Diligence eingebunden, um fundierte Risikoanalysen und passgenaue Deckungskonzepte zu ermöglichen.

Zu den Kunden der WECOYA TRANSACTIONAL RISK SOLUTIONS GmbH zählen insbesondere Private-Equity-Gesellschaften und akquisitionsgetriebene Unternehmen, die Transaktionsrisiken absichern und bilanziell optimieren möchten. Ergänzend werden auch Lösungen für spezielle Risiken, die sich etwa aus steuerlichen Fragen oder rechtlichen Auseinandersetzungen ergeben, entwickelt.

Die WECOYA TRANSACTIONAL RISK SOLUTIONS GmbH ist eine Line der WECOYA UNDERWRITING GmbH. Sitz der Gesellschaft ist Hamburg.

Leistungen

Underwriting, Capacity Management und Claims durch interne Einheit

Lösungen

W&I, Tax, Litigation und Specific Risks

Transaktionsfokus

Mid-Cap 100-500m Transaktionsvolumen

Team Setting

Interdisziplinär mit erfahrenen Transaktionsanwälten, Steuerberatern und Investmentbankern

Know-how

Regulierte Industrien wie Banken und Versicherungen, dem Gesundheitswesen und der Lebensmittelindustrie, TMT, Infrastruktur, Real Estate und Renewables

Gründungsjahr

1847 als *W. Droege Assekuranz* gestartet. WECOYA entstand 2022 als Wachstumsmarke. WECOYA TRS wurde 2025 gegründet. Das Team ist seit über 9 Jahren aktiv am Markt

Standorte

Hamburg, Frankfurt, Warschau



Foto: Shutterstock – stock.adobe.com

Adresse: Große Elbstraße 39, 22767 Hamburg
E-Mail: info@wecoya.com
Telefon: +49 40 238 388 680 19
Web: www.wecoya.com

Social Media: LinkedIn:
 www.linkedin.com/company/wecoya

Ihr Ansprechpartner



Robin Lawless LL.M.
 Managing Director
 Tel.: +49 160 996 526 01
 robin.lawless@wecoya.com



Impressum

Special „M&A Insurance“ (9. Jg.), Sep. 2026

Verlag: GoingPublic Media AG, Hofmannstraße 7a, 81379 München,
 Tel.: 089-2000 339-0, E-Mail: info@goingpublic.de

Internet: www.goingpublic.ag, www.unternehmeredition.de

Gesamtleitung: Markus Rieger, rieger@goingpublic.de

Redaktionsleitung: Stefan Preuß

Bildredaktion: Robert Berger, Andreas Potthoff

Bilder: stock.adobe.com (siehe jeweiliger Bildnachweis)

Titelbild: © Aliaksandr – stock.adobe.com

Mitarbeit an dieser Ausgabe: Torsten Aul, Eva-Maria Barbosa, Mirjam Boche, Dr. Andreas Börner, Dr. Michael R. Drill, Marcus Fischer, Dr. Sven Förster, Roman Göd, Andreas Habig, Dr. Gunnar Knorr, Jasper Krause, Till Liebau, Adiaan Louw, Dr. Marco Niehaus, Dr. Katharina Prasuhn, Benedikt Raisch, Dr. Markus Rasner, Birgit Rummel, Dr. Sebastian Schmitt, Dr. Nicolas Seyler, Thomas Voß
Interviewpartner: Anna-Katharina Bartels, Dr. Uwe Eppler, Patricia Herms, Birgit Hübscher-Alt, Nikola Pamler, Roger Wirth

Gestaltung: Robert Berger, Andreas Potthoff

Lektorat: Benjamin Eder

Gesamtleitung:

Markus Rieger, Tel.: 089-2000339-0, rieger@goingpublic.de

Kundenbetreuung:

Nina Rieger, Tel.: 089-2000 339-54, n.rieger@goingpublic.de

Gültig ist die Preisliste Nr. 2 vom 1. Januar 2013.

Erscheinungstermine GoingPublic 2026: 227.3. (1/2026) • 26.6. (2/2026) • 1.6. (Special „Mitarbeiterbeteiligung“) • 31.8. (Special „M&A Insurance“) • 11.9. (3/2026) • 14.10. (Special „Kapitalmarkt Österreich“) • 11.12. (4/2026)

Erscheinungstermine Unternehmeredition 2026: 1/26 Unternehmensnachfolge (20.3.) • Spezial „Investoren im Mittelstand“ (15.5./Update: 20.11.) • 2/26 Unternehmensfinanzierung (19.6.) • 3/26 Unternehmensverkauf (18.9.) • 4/2026 20 Jahre Unternehmeredition (11.12.)

Preise: Einzelpreis 9,80 EUR

Abonnementverwaltung: abo@goingpublic.de,
 Tel.: 089-2000 339-0

Druck: Druckerei Joh. Walch GmbH & Co KG, Augsburg

Haftung und Hinweise: Artikeln, Empfehlungen und Tabellen liegen Quellen zugrunde, welche die Redaktion für verlässlich hält. Eine Garantie für die Richtigkeit der Angaben kann allerdings nicht übernommen werden. Bei unaufgefordert eingesandten Beiträgen behält sich die Redaktion Kürzungen oder Nichtabdruck vor.

Nachdruck: © 2026 GoingPublic Media AG, München. Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung der GoingPublic Media AG ist es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfältigung auf CD-ROM.

Datenschutz: Der Schutz Ihrer Daten ist uns wichtig. Es gilt die Datenschutzerklärung der GoingPublic Media AG, ebenfalls abrufbar auf unserer Website www.goingpublic.de/datenschutz.

ISSN 2190-2364 (Unternehmeredition), ISSN 1435-3474 (GoingPublic Magazin), ZKZ 74988 (Unternehmeredition), ZKZ 64983 (GoingPublic Magazin)

WE MAKE **IT** WORK

IT SYSTEMBETREUUNG

BACKUP & RECOVERY SOLUTIONS

CYBERSECURITY

PRIVATE CLOUD

VOICE OVER IP & TEAMKOMMUNIKATION

FULLHOUSE IT-SERVICES AG

Der Managed Service Provider an Ihrer Seite!



FULLHOUSE › **IT**

WEB www.fullhouse-it.de

HOTLINE 08171 / 42 88 88 - 8

Glossar

Bring-Down Certificate: Darin bestätigen die ➔ **Deal Team Member** des Verkäufers zum Vollzugstag (Closing) der Transaktion, dass die am Unterzeichnungstag (Signing) abgegebenen Garantien auch am Vollzugstag zutreffend sind. Ein Bring-down Certificate ist eine Voraussetzung, um auch eine Versicherung für Garantien zu erhalten, die vom Verkäufer zum Vollzugstag – und nicht nur zum Tag der Unterzeichnung des Unternehmenskaufvertrags – abgegeben werden.

Claim: Englisch für „Anspruch“; im Bereich der Transaktionsversicherungen wird hierunter ein Schadensfall unter einer der Versicherungen verstanden.

Deal Team Member: Sie sind die Entscheidungsträger der jeweiligen Partei (z.B. Käufer oder Verkäufer) mit einem qualifizierten Wissen über die Transaktion und/oder das Zielunternehmen.

De minimis („Bagatellgrenze“): Sie wird im Share Purchase Agreement festgelegt. Zur Geltendmachung von Gewährleistungsansprüchen gegen den Verkäufer muss diese überschritten werden. Damit sollen im Interesse des Rechtsfriedens Kleinbeträge nicht geltend gemacht werden können; diese können aber, sofern vereinbart, in einem „Basket“ gesammelt werden und bei Überschreiten des ➔ **Thresholds** geltend gemacht werden. Diese Regelungen sollten in der ➔ **W&I-Versicherungspolice** berücksichtigt werden.

Distressed Deals: Hierunter werden Transaktionen verstanden, bei denen sich das Zielobjekt bereits in Insolvenz befindet oder ein hohes Illiquiditäts- bzw. Überschuldungsrisiko aufweist. Im Zuge rezessiver Marktphasen und des damit verbundenen Anstiegs von Unternehmensinsolvenzen nimmt tendenziell auch die Anzahl von Distressed M&A zu.

Double Scrape: Bezeichnet die im Markt etablierte Streichung des Datenraums und der Due-Diligence-Berichte von der Liste der für die Police als offengelegt geltenden Informationen gegen eine zusätzliche



Foto: © Depositphotos

Prämie sowie die aufgrund dieser Streichungen übliche Aufnahme granularer Deckungsausschlüsse, die sich am Risikoprofil der nicht offengelegten Due-Diligence-Berichte orientieren.

Enhancement: Bezeichnet im Zusammenhang mit einer ➔ **W&I-Police** die Ausweitung des Deckungsumfangs, beispielsweise auf synthetischer Ebene.

Escrow: Englische Bezeichnung eines Treuhandkontos; ein solches stellt eine klassische Form der Absicherung von Gewährleistungsrisiken aus M&A-Transaktionen dar, wobei es mit dem Nachteil verbunden ist, dass die dort hinterlegte Geldsumme erst nach Ablauf der Gewährleistungsfristen zur Verfügung steht, während bei einer Transaktionsversicherung der Kaufpreis unmittelbar für den Verkäufer in voller Höhe verfügbar ist.

Excess Layers: Der Begriff bezeichnet Anschlussdeckungen der weiteren Versicherungen in einem ➔ **Tower**. Die Excess-Versicherungspolice spiegeln im Wesentlichen die Versicherungspolice des Primary und grenzen lediglich den jeweiligen Umfang der am Tower beteiligten Versicherer gegeneinander ab, also ab und bis zu welchem Betrag gehaftet wird und ob dies als Quota Share oder einzeln erfolgt.

Hard-Staple-Underwriting: Hier führt ein vom Verkäufer ausgewählter Versicherer bereits ein umfassendes ➔ **Underwriting** auf Basis der verkäuferseitigen Due Diligence durch (daher auch Sell-Side-Underwriting genannt). Das Ergebnis des Hard-Staple- bzw. Sell-Side-Underwriting ist eine nahezu unterschriftsreife Versicherungspolice, die unter Berücksichtigung der käuferseitigen Due Diligence lediglich noch auf den endgültig verhandelten Unternehmenskaufvertrag angepasst werden muss. Der Hard Staple ist vor allem für den Verkäufer vorteilhaft. Er kann den W&I-Prozess mithilfe seines Maklers und damit auch den Informationsfluss länger kontrollieren.

Hard-Stapled-Versicherung: Bezeichnet den Fall, dass der Verkäufer eine ➔ **W&I-Versicherung** vorverhandelt und den Bieter zwingend aufgibt, genau diese W&I-Lösung zu nutzen. In einem solchen Szenario ist es durchaus üblich, dass der Versicherer den Bieter einen Leitfaden für den Umfang der Due Diligence an die Hand gibt, um spätere Diskussionen zu vermeiden.

Knowledge Scraper: Hierbei handelt es sich um ein typisches ➔ **Enhancement**, konkret das Nichtberücksichtigen von Kenntnismöglichkeiten auf Ebene des Verkäufers beim Deckungsumfang.

Known Risks: Bekannte Risiken; diese sind grundsätzlich nicht in einer W&I-Versicherung versichert, können allerdings ggf. mit einer ➔ **Special Risk Policy** versichert werden.

Limit: „Versicherungssumme“ bzw. „Deckungssumme“, also der Höchstbetrag, für den der Versicherer aufkommt; er wird meist auf bestimmte Prozentwerte des Unternehmenswerts bezogen.

No Claims Declaration: In der No Claims Declaration bestätigen die ➔ **Deal Team Member** des Versicherungsnehmers, dass ihnen zum Zeitpunkt des Abschlusses der ➔ **W&I-Versicherung** keine Garantieverletzungen bzw. Ansprüche aus der Steuerfreistellung bekannt sind.

Non-Binding Indication (NBI): Eine erste unverbindliche Einschätzung des zu versichernden Risikos durch einen der im Rahmen einer ➔ **Submission** angeschrie-

benen Versicherer auf der Grundlage der dort zur Verfügung gestellten Dokumente. Hierbei stellt der Versicherer kurz dar, zu welchen Kosten er bei den verschiedenen Limits die Transaktion versichern kann und welche Garantien er versichern möchte; der Makler fasst die verschiedenen NBIs der Versicherer in einem NBI-Report zusammen, auf dessen Grundlage entschieden wird, mit welchem Versicherer ins ➔ **Underwriting** gegangen wird.

Representation & Warranties Police: Dieser Begriff bezeichnet die US-amerikanische Form einer M&A-Insurance, die in Europa Warranty & Indemnity Police heißt. Es bestehen zahlreiche Unterschiede zwischen den Policen in Bezug auf das, was als aktuelles Wissen im Datenraum anerkannt wird, und auch im Ablauf existieren Differenzierungen. Insbesondere bei Cross-Border-Transaktionen werden häufig Policen nach US-Style eingesetzt, selbst wenn Käufer oder Verkäufer aus Europa stammen.

Retention: Selbstbehalt des Versicherungsnehmers. Erst bei dessen Überschreiten kann der Versicherungsnehmer Ansprüche gegen den Versicherer geltend machen. Dieser kann als Freibetrag (bei Überschreiten dieses Betrags kann nur der diesen übersteigende Teil gegenüber dem Versicherer geltend gemacht werden) oder Freigrenze (sofern der Selbstbehalt überschritten ist, kann der volle Schaden geltend gemacht werden) ausgestaltet sein; 0,25% bis 1% gemessen am Transaktionsvolumen sind hier üblich. Die Retention sollte mit dem ➔ **Threshold** abgestimmt werden.

Seller-Buyer-Flip: Bezeichnet den Vorgang, bei dem der Verkäufer den Versicherungsprozess angestoßen hat – meist, um den Verkaufsprozess zu beschleunigen –, dann aber der Käufer als Versicherungsnehmer auftritt.

Share Purchase Agreement (SPA): Englischer Begriff für einen Unternehmenskaufvertrag. Eigentlich eine Bezeichnung

ANZEIGE

pemacom
private equity m&a community



NIK VON JACOBS
Conference Co-Chair



CHRISTIAN VON SYDOW
Conference Co-Chair

📅 SEPTEMBER 22, 2026 ⌚ 8 AM TO 4:00 PM 📍 BAYERISCHER HOF, MUNICH

IT'S GEOPOLITICS, STUPID!

pemacom Conference – Meet the Private Equity M&A Community.

Power, interests, and the logic of conflict have returned to the centre of global affairs. From Ukraine to the Indo-Pacific, from fragmented alliances to renewed great power rivalry, economic stability is increasingly shaped by strategic realities rather than liberal assumptions. Europe and Germany face hard choices: redefining security, recalibrating dependencies, and confronting the limits of multilateral order. In a world where politics continues by other means and where the distinction between friend and foe becomes more relevant – the question is no longer whether geopolitics matters, but how decisively we respond. What does this mean for markets and transactions? pemacom 2026 will explore what lies ahead.

pemacom conference is a fantastic gathering of minds in the world of Private Equity and Mergers & Acquisitions. The insightful discussions, valuable networking opportunities, and inspiring keynote speakers make it a memorable experience for all.

Patronage

Co-Sponsor

JOIN US!
at pemacom 2026

ReedSmith

↳ Datasite

↳ Grata

↳ F T I CONSULTING

für einen solchen über Anteilskäufe (Share Deal), sie wird jedoch auch teils bei Asset Deals verwendet und ist im Bereich der Transaktionsversicherungen auch im deutschen Markt üblich.

Special Risk Policy: Hiermit können auch ➔ **Known Risks** unter Umständen versichert werden; hierzu zählen bekannte Risiken aus Rechtsstreitigkeiten (Litigation-Buy-out-Police), Steuerfragen (Tax-Indemnity-Police) oder auch Umweltthemen (Environmental-Risk-Police).

Staggered Business: Dies bezeichnet den Marktmechanismus der Ansprache potenzieller Versicherter durch die Broker und die anschließende wettbewerbliche Ansprache des Versicherungs-/MGA-Markts unter der Voraussetzung fairer Marktbedingungen und transparenter Kommunikation, ohne dass Marktbeteiligte durch den Wissensvorsprung oder kollusives Verhalten bewusst oder unbewusst benachteiligt werden. Der Mechanismus dient der Aufrechterhaltung eines transparenten Markts, um eine singuläre Ansprache potenzieller Versicherter direkt durch Versicherer/MGAs außerhalb eines transparenten Marks zu unterbinden.

Submission („Ausschreibung“): Diese steht am Anfang des Prozesses bei der Beschaffung von Versicherungsschutz für M&A-Transaktionen. Hierzu schreiben spezialisierte Makler für die Transaktionsversicherung geeignete Versicherer an, denen nach Beitritt zu einer Verschwiegenheitserklärung (dem „Joinder“) erste Unterlagen zur Transaktion (erste Entwürfe des Unternehmenskaufvertrags, Managementpräsentationen etc.) zugeschickt werden, auf deren Grundlage vor dem eigentlichen Underwriting von den Versicherern eine ➔ **Non-Binding Indication** abgegeben wird. Hierbei werden meist unterschiedliche Limits abgefragt.

Synthetische Garantie: Hierunter werden solche Garantien verstanden, die nicht im tatsächlich abgeschlossenen Unternehmenskaufvertrag enthalten sind, sondern nur im W&I-Versicherungsvertrag zum Zwecke der Beschreibung des versicherten Risikos eingesetzt werden. Dabei ist es auch möglich, im Rahmen sogenannter Zero-Liability-Versicherungen, ganze Unter-

nehmenskaufverträge zur Risikobeschreibung zu synthetisieren, sofern im tatsächlichen Unternehmenskaufvertrag ein weitgehender Gewährleistungsausschluss enthalten ist.

Tax Indemnity Policy: Tax Policies sind neben der ➔ **W&I-Versicherung** ein häufig verwendetes Produkt der M&A-Versicherungen. Darin können bekannte Steuerrisiken versichert werden, bei denen allein eine Unsicherheit über die Rechtslage besteht. Grundvoraussetzung für den Abschluss einer Tax Policy ist, dass die Eintrittswahrscheinlichkeit des zu versteuernden Steuerrisikos in einem Gutachten eines anerkannten Steuerberaters oder Rechtsanwalts als gering bewertet ist.

Threshold („Schwellenwert“): Wird im ➔ **Share Purchase Agreement** festgelegt. Erst ab dessen Überschreiten können Gewährleistungsansprüche gegen den Verkäufer geltend gemacht werden; er sollte in der ➔ **W&I-Versicherung** mit der ➔ **Retention** übereinstimmen (zur Ausgestaltung als Freibetrag und Freigrenze siehe dort). Abgrenzung zum ➔ **De minimis** siehe dort.

Tipping to nil: Meint die Reduktion des Selbstbehalts bei Policen auf null, also eine Police ohne Selbstbeteiligung des Versicherungsnehmers im Schadensfall.

Tower-Struktur: Erhebliche Versicherungssummen können durch ein Zusammenspiel von mehreren Versicherern bereitgestellt werden (sogenannte Tower). Das Risiko für die beteiligten Versicherer in einer Tower-Struktur ist grundsätzlich abgestuft. Soll eine größere M&A-Transaktion mit einer Versicherungssumme von beispielsweise 250 Mio. EUR abgesichert werden, könnte der Versicherer, der mit seiner zur Verfügung gestellten Versicherungssumme zuerst haftet (sogenannte Primary), 50 Mio. EUR bereitstellen und vier weitere Versicherer jeweils weitere 50 Mio. EUR (sogenannte Excess Layers – also First Excess, Second Excess, Third Excess und Fourth Excess). Bei Eintritt eines Haftungsfalls haftet zunächst der Primary. Nur wenn die gedeckte Schadenssumme 50 Mio. EUR übersteigt, würde der First Excess haften und in der Folge die weiteren Versicherer.

Underwriter („Risikoprüfer“): Hierbei handelt es sich um einen häufig juristisch vorgebildeten Angestellten des Versicherers, der die Einschätzung des zu versichernden Risikos im Rahmen des Underwritings vornimmt.

Underwriting („Risikoprüfung“): Prozess, in dem der Versicherer detailliert, häufig unter Zuhilfenahme externer Anwaltskanzleien, die potenziell zu versichernden Risiken einschätzt, wozu meist relevante Transaktionsdokumente (z.B. käuferseitiger DD-Report) angefordert werden. Es findet hier idealerweise eine enge Abstimmung mit den Verhandlungen des Share Purchase Agreement statt; die Person, die dies seitens des Versicherers koordiniert, wird als ➔ **Underwriter** bezeichnet.

Underwriting Call: Er ist ein fester Bestandteil des Prozesses zum Abschluss einer W&I-Versicherung. Im Underwriting Call wird dem Underwriter die Möglichkeit gegeben, dem Versicherungsnehmer spezifische Fragen über die zu versichernde Transaktion zu stellen. Vor dem Underwriting Call zirkulieren die Underwriter eine Agenda mit den transaktionsbezogenen Fragen. In der Regel wird um eine schriftliche Beantwortung der Fragen vor dem Underwriting Call gebeten.

Warranty-&-Indemnity-(W&I)-Versicherung: Im britischen und kontinentaleuropäischen Raum übliche Bezeichnung für eine „Gewährleistungs- und Freistellungsversicherung“. Grundbaustein eines jeden M&A-Versicherungskonzepts; sie existiert, nach Versicherungsnehmer, als Käuferpolice (Vermögenseigenschadenversicherung) und als Verkäuferpolice (Haftpflchtigversicherung; heute selten). Mit ihr werden unbekannte Risiken aus selbstständigen Garantieerklärungen und Freistellungen im Unternehmenskaufvertrag abgesichert. Im US-amerikanischen Raum ist die Bezeichnung Reps-&-Warranty-(R&W)-Versicherung üblich.

Wrong-Pocket-Klausel: Mit dieser Klausel in Unternehmenskaufverträgen können insbesondere bei Carve-outs nachträglich festgestellte Fehlallokationen bei der Zuordnung von Vermögensgegenständen rückgängig gemacht werden. ■



ambridge

bridging the gap

Trusted to deliver for over two decades

Ambridge is a specialised managing general underwriter of complex risks. Our core products are Transactional Insurance, Complex Management Liability Insurance and Intellectual Property Insurance. We have significant experience and expertise in all of the products we offer and understand that our brokers and insureds select us because we are known for being reliable and delivering on our promises.

Visit us at www.ambridge-group.com

Not every frog is a Prince

Savvy deal-makers know that stories don't always have happy endings. That's why they need transactional risk insurance from trusted advisers. Kiss wisely.



Your world is our world
www.libertygts.com



Liberty
Global Transaction
Solutions™

Liberty Global Transaction Solutions (GTS) is a trading name of the Liberty Mutual Insurance Group (LMIG). Policies are underwritten by LMIG companies or our Lloyd's syndicate. When we offer insurance products we will state clearly which insurer will underwrite the policy. Any description of cover in this document does not include all terms, conditions and exclusions of any cover we may provide, which will be contained in the policy wording itself. For policies issued in USA, some policies may be placed with a surplus lines insurer; surplus lines insurers generally do not participate in state guaranty funds and coverage may only be obtained through duly licensed surplus lines brokers. © 2024 Liberty Mutual Insurance, 175 Berkeley Street, Boston, MA 02116.