

Was man über W&I Versicherungen wissen sollte



Liebe Leserinnen und Leser,

wir freuen uns, Ihnen heute unseren Sonder-Newsletter zum Thema W&I Versicherungen zu übersenden.

Wir wünschen Ihnen eine angenehme Lektüre.

Herzliche Grüße

Ihre
BEITEN BURKHARDT
Rechtsanwaltsgesellschaft mbH

Ihre Autoren:



Insa Cornelia Müller
Rechtsanwältin, Partnerin,
Corporate/M&A, China Desk
Insa.Mueller@bblaw.com



Dr. Jack Schiffer
Rechtsanwalt, Steuerberater,
Of Counsel, Corporate/M&A
Jack.Schiffer@bblaw.com



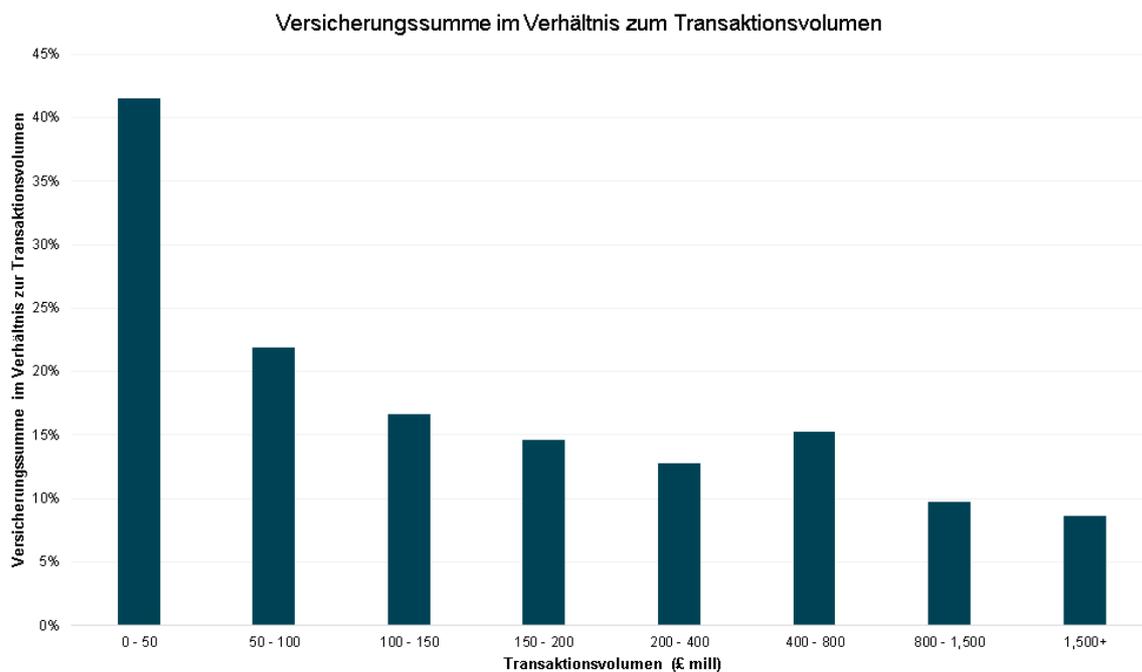
Nikola Pamler, MBA
Head of Transaction Solutions DACH Attorney at
law (Syndikusrechtsanwältin) M&A and
Transaction Solutions, Aon

Was man über W&I Versicherungen wissen sollte

1. Allgemeines

In den zurückliegenden Jahren hat die Akzeptanz von Warranty & Indemnity (W&I) Versicherungen in Deutschland eine steile Erfolgsgeschichte geschrieben: Von der ursprünglichen Idee US-amerikanischer Finanzinvestoren, die als Verkäufer keine Rückstellung für Garantien in ihren Unternehmenskaufverträgen bilden wollten und stattdessen die Versicherungsindustrie um Haftungsübernahme bemüht hatten, hat sich die W&I Versicherung zu einer beliebten Lösung – ja fast zum Standardtool für viele M&A Transaktionen entwickelt. Bei kaum einer Transaktion im Jahr 2021 wird das Thema W&I Versicherung nicht zumindest andiskutiert.

Dennoch hält sich weiter der Irrglaube, dass eine W&I Versicherung nur bei großen Transaktionen Anwendung finden kann. Dem ist aber schon lange nicht mehr so. Der Markt der W&I Versicherer hat sich in den vergangenen beiden Jahren in allen Bereichen stark entwickelt und auch für Small- und Mid-Cap Transaktionen gibt es heute Anbieter, die bereits ab EUR 2 Mio. Deckungssumme W&I Policen anbieten, manche davon sogar ohne Mindestprämie.

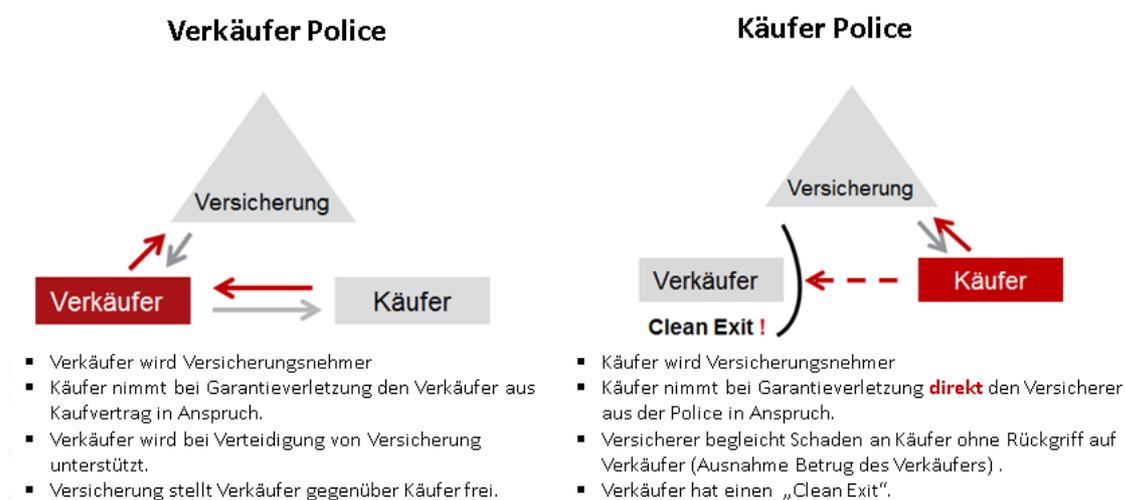


Quelle: Aon Internal W&I Database

Aber nicht nur aufgrund der gestiegenen Risiko-Aversion – selbst bei kleineren Transaktionen – ist eine W&I Police auch für mittelständische M&A Transaktionen attraktiv. Vor allem bietet sie eine ausgezeichnete Lösung für die Verkäuferseite (oft

Gründer, Erben und andere Privatpersonen), die einen sauberen Ausstieg ohne hohe und langfristige Haftungsrisiken sucht. Gleichzeitig erfüllt die W&I Versicherung die Forderung der Käufer nach einem angemessenen Garantiekatalog und der Haftung eines solventen Schuldners (und nicht die mehrerer Privatpersonen), den man im Fall der Fälle in Anspruch nehmen kann. Die Versicherer (alle mit mindestens A Rating) erfüllen genau diese Anforderungen.

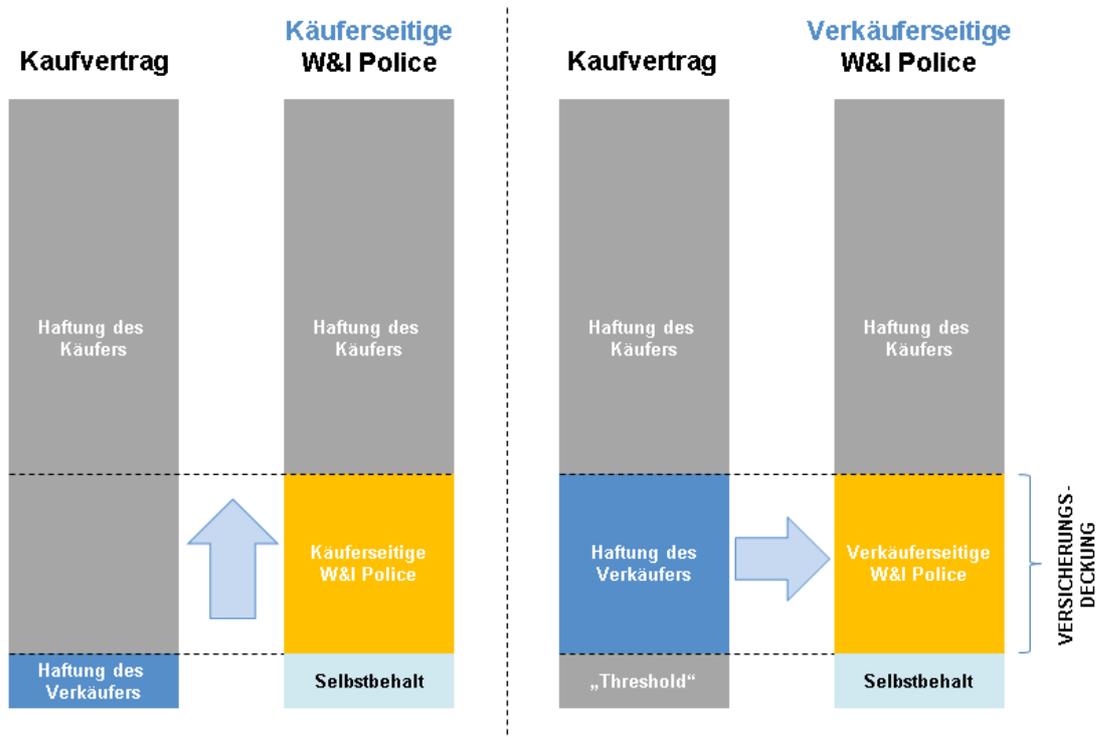
Hinzu kommt, dass gerade bei mittelständischen Transaktionen die Gründer bzw. ehemaligen Eigentümer häufig nach der Transaktion noch weiter Managementaufgaben in der Zielgesellschaft übernehmen, da die Erwerber weiterhin auf ihr Know-how zurückgreifen möchten. Durch eine „Clean-Exit-Lösung“ mit W&I Versicherung für die Verkäufer kann man im Falle von Garantieverletzungen eine Situation vermeiden, in der der Erwerber gegen das Management der von ihm erworbenen Zielgesellschaft vorgehen muss. Stattdessen kann sich der Erwerber mit seinen Ansprüchen direkt an den Versicherer wenden.



2. Grundzüge der W&I Versicherung

Diese Versicherung greift ein, wenn sich ein vom Verkäufer abgegebenes Garantieverprechen später als unrichtig herausstellt und somit eine Garantie verletzt ist. Grundsätzlich deckt die W&I Versicherung nur unbekannte Risiken ab; es besteht jedoch in bestimmtem Maße auch die Möglichkeit, bekannte Risiken abzusichern (siehe hierzu unter Nr. 5). Die W&I Versicherung gibt es als Käufer- und als Verkäuferpolice – je nachdem, wer Versicherungsnehmer wird. Heutzutage dominiert die Käuferpolice. Sie erfüllt die Funktion einer Vermögenseigenschadenversicherung. Früher war die Verkäuferpolice das meistverkaufte Produkt. Diese ist eine besondere Form der Haftpflichtversicherung, bei der der Versicherer unbegründet gegen den Verkäufer erhobene Ansprüche aus Garantieverletzungen abwehrt und den Verkäufer von begründeten Ansprüchen freistellt. Die Käuferpolice hat sich in den vergangenen Jahren durchgesetzt, weil damit grundsätzlich auch arglistig falsch vom Verkäufer abgegebene Garantien versichert sind. Zudem hat die Käuferpolice den Vorteil,

dass sich der Versicherungsnehmer im Schadensfall direkt an den Versicherer wenden kann, ohne den Verkäufer zuvor aus dem Kaufvertrag in Anspruch nehmen zu müssen..Dies ermöglicht es somit auch dem Verkäufer, seine vertragliche Haftungshöchstgrenze zu minimieren.



Durch eine käuferseitige W&I Versicherung kann der Käufer Gewährleistungsrisiken absichern, ohne dass der Verkäufer Rückstellungen für eventuelle Garantieverletzungen bilden oder einen Kaufpreiseinbehalt zur Absicherung möglicher Garantieverpflichtungen akzeptieren muss. Daher ist es nicht verwunderlich, dass häufig die Verkäuferseite auf den Abschluss einer W&I Police drängt – unabhängig davon, ob es sich um eine Private Equity Gesellschaft, Privatpersonen oder strategische Verkäufer handelt.

In einem starken Verkäufermarkt, so wie wir ihn die letzten Jahre beobachten konnten, machen heute viele Verkäufer die Transaktion davon abhängig, ob der Käufer den Abschluss einer W&I Versicherung akzeptiert. Garantien geben Verkäufer heute oftmals nur als Grundlage für eine W&I Versicherung ab (unter ausdrücklichem Hinweis im Kaufvertrag, dass einziger Sinn und Zweck des Garantiekatalogs die Grundlage einer W&I Versicherung sein soll). Zudem wird die Höhe der Haftung im Kaufvertrag auf EUR 1,00 beschränkt und die Verjährung maximal reduziert. Dies ermöglicht dann dem Käufer aber, trotz der Beschränkungen hinsichtlich Höhe und Laufzeit der Haftung, die Garantien in einer beliebigen Haftungshöhe (Limit) und mit einer Laufzeit von bis zu drei Jahren für operative Garantien und bis zu 10 Jahren für Steuergarantien bzw. eine Steuerfreistellung zu versichern.

Im Rahmen der W&I Versicherung besteht auch die Möglichkeit, den Garantiekatalog nicht vom Verkäufer sondern im Wege einer „Management Warranty Deed“ von den Geschäftsführern der Zielgesellschaft erstellen zu lassen. In diesem Fall verhandeln dann W&I Versicherer und Käufer über die Garantien, die als Ergebnis in einer Anlage zur Versicherungspolice dargestellt werden.

3. Risikoprüfung (Underwriting) und Abschluss einer W&I Police

Um als Partei einer M&A Transaktion einen möglichst vollständigen und kostengünstigen Versicherungsschutz für den Garantiekatalog einer M&A Transaktion zu erhalten, sollten Angebote von mehreren geeigneten Versicherern eingeholt werden. Dies kann bereits auf der Grundlage eines ersten Entwurfs des Kaufvertrages sowie wesentlicher Informationen zur Zielgesellschaft und der Transaktion erfolgen. Weitere Unterlagen wie Due Diligence Berichte oder ein Zugang zum Datenraum sind in dieser Phase noch nicht notwendig. Aufgrund der Komplexität dieser Aufgabe schalten die beteiligten Unternehmen dafür in den meisten Fällen einen Versicherungsmakler ein, der Angebote einholt und diese anhand von Kosten, Deckungsumfang und anderen Transaktionsrisiken analysiert und innerhalb von wenigen Tagen in einem Bericht (NBI-Report) aufbereitet.

Auf Grundlage dieser Angebote kann dann ein Versicherer für die Risikoprüfung, das sog. Underwriting, ausgewählt werden. Als Basis für diese Risikoprüfung dienen dem ausgewählten Versicherer die Due Diligence Berichte des Käufers. Diese werden dem Versicherer auf nonreliance Basis von den Beratern des Käufers zur Verfügung gestellt. Im Underwriting selbst überprüfen der Versicherer, bzw. dessen hierfür beauftragte Berater, die Risikobewertungen in den Due Diligence Berichten im Verhältnis zum Wortlaut der Garantien. Sind die Themenbereiche der Garantien vollständig vom Prüfungsumfang der Due Diligence abgedeckt, und gab es in den Due Diligence Berichten keine nennenswerten „Findings“, kann man von einer recht umfassenden Deckung ausgehen – während hingegen sog. Red-Flags, also größere erkannte Risiken, von der klassischen W&I Deckung ausgeschlossen werden und zu Ausschlüssen in der Police führen.

Um dies zu vermeiden, macht es Sinn, die Option einer W&I Versicherung frühzeitig mit den für die Due Diligence beauftragten Beratern zu besprechen und deren Arbeitsauftrag mit dem Umfang des gewünschten Garantiekatalogs abzustimmen. Im Einzelfall ist es auch möglich, im Nachhinein noch eine Due Diligence nachzuholen, um dann die Versicherungsdeckung anzupassen.

Deckungsausschlüsse auf Grund von „Findings“ und somit bekannter Risiken können über eine Spezialdeckung (siehe hierzu unter Nr. 5) ebenfalls versichert werden.

Der Makler steht dem Versicherungsnehmer während des gesamten Underwriting Prozesses zur Seite und arbeitet dabei eng mit dessen Anwälten und Beratern zusammen, damit die finale Police das Haftungskonzept des Kaufvertrags spiegelt oder sogar erweitert. Auf keinen Fall dürfen am Ende Deckungslücken entstehen, da der Kaufvertrag den Verkäufer aus der Haftung entlässt. Da Makler über einen sehr guten Überblick über den sich schnell entwickelnden W&I Markt verfügen, ist gerade bei der Verhandlung der Police die Zusammenarbeit mit einem Makler sehr zu empfehlen. Bei großen Fusionen und Übernahmen übernehmen Makler häufig die Aufgabe, ein Konsortium aus mehreren Versicherern zur Absicherung der Transaktion zusammenzustellen.

4. Schäden

Nach Erkenntnissen der Versicherungsbranche fallen, je nach Versicherer und seiner Kundenstruktur, bei 15 Prozent bis 20 Prozent der W&I Policen Schadensmeldungen an, wobei diese nicht zwingend in einen tatsächlichen ersatzpflichtigen Schaden münden. Die meisten Schadensmeldungen beziehen sich auf Verletzungen von Bilanzgarantien, Steuergarantien und Garantien in Bezug auf geistiges Eigentum. 75 Prozent aller Schäden treten innerhalb von 18 Monaten nach Vertragsabschluss (Closing) ein, die meisten davon innerhalb des ersten halben Jahres. Für den noch jungen W&I Versicherungsmarkt hat das Schadenshandling einen hohen Stellenwert. Die Versicherer sind alle bemüht, Schäden zügig aufzuklären und zu regulieren, denn um den Marktanteil von W&I Versicherungslösungen zu erhöhen, ist es wichtig, dass im Schadensfall Auszahlungen reibungslos vorgenommen werden.

Hinsichtlich der Dauer des Regulierungszeitraums hat der Versicherungsmarkt seine Leistung in den letzten Jahren deutlich optimiert. Dauerte die Schadensregulierung vor fünf Jahren noch mehr als 12 Monate, liegt die durchschnittliche Regulierungszeit mittlerweile bei etwa 6 Monaten.

5. Kosten

Trotz zunehmender Schadensmeldungen sind W&I Versicherungen in den vergangenen Jahren kostengünstiger geworden. So können unbekannte Risiken von Garantieverletzungen heute für eine Einmalprämie von etwa 0,7 Prozent bis 1,5 Prozent des zu versichernden Risikos für den gesamten noch zu haftenden Zeitraum (bis zu zehn Jahre) versichert werden. Selbst dem Grunde, aber nicht der Höhe nach, bekannte Risiken können häufig für eine Prämie von 2 Prozent bis 6 Prozent abgesichert werden. Im Markt können derzeit Risiken von bis zu EUR 500 Mio. platziert werden.

Auch die Selbstbehalte sind stark gesunken. Ergänzend hierzu haben sich, vor Allem bei Immobilientransaktionen, das „tipping to nil“ – Konzept (hierunter versteht man eine Freigrenze, bei deren Überschreiten der Versicherer den gesamten Schaden und nicht nur den die Freigrenze überschreitenden Betrag ersetzt) oder eine „nil retention“ (also ein Selbstbehalt von EUR 0,00) etabliert. Bei Transaktionen außerhalb des Immobilienbereichs bestehen Versicherer allerdings nach wie vor auf einem Selbstbehalt. Auch hier ist der Standard von 1 Prozent Selbstbehalt mittlerweile auf 0,5 Prozent des Transaktionsvolumens gesunken. Manche Versicherer bieten sogar 0,25 Prozent oder eine Tippingoption auf 0,25 Prozent an. Der Grund für diese Entwicklung ist vor Allem der steigende Wettbewerb zwischen den Versicherern, da gerade in den vergangenen Jahren viele neue Anbieter auf den Markt drängten, die über günstige Preise Marktanteile gewinnen möchten.

Derzeit bieten etwa 30 Versicherer auf dem europäischen Markt Policen an, 15 von ihnen auch in Deutschland. Etwa die Hälfte davon eröffnete in den vergangenen Jahren ein Büro in Deutschland, stellte deutsche Juristen zur Risikoprüfung als Underwriter ein und bietet ihre Policen auch in deutscher Sprache an. Dies ist bemerkenswert, denn noch vor fünf Jahren war der gesamte europäische W&I Versicherungsmarkt ausschließlich in London ansässig. Entsprechend waren die ersten in Deutschland angebotenen Policen noch weitestgehend (zwar meistens unter Anwendung deutschen Rechts) auf das englische Recht zugeschnitten. Jedoch sind in den vergangenen Jahren die Policen immer mehr den Besonderheiten der deutschen Rechtsordnung angepasst worden. Auch ist es heute häufig möglich, Policen in der Sprache abzuschließen, in der der Kaufvertrag verfasst ist, so dass Friktionen infolge abweichender Vertragssprachen vermieden werden können.

Ohnehin hat die Versicherungsbranche in den vergangenen Jahren im Bereich M&A viel gelernt und zunehmend W&I Versicherungen auf den Markt gebracht, die den Bedürfnissen der M&A Transaktionen sehr gut gerecht werden. Es wurde erkannt, dass die Integration einer W&I Police in die Vertragsverhandlungen die Transaktion nicht behindern darf, sondern diese fördern muss. Heute stammen in der M&A Versicherungsbranche viele Underwriter (Risikoprüfer) und Makler aus einem M&A Umfeld. Sie verhandeln die Policen parallel und mit der gleichen Dynamik wie den Kaufvertrag, so dass die Parteien beim Vertragsabschluss die W&I Police gleichzeitig mit Unterschrift des Kaufvertrags abschließen können.

6. Synthetische W&I Versicherungen

Von synthetischen W&I Versicherungen spricht man dann, wenn Käufer und Verkäufer im Kaufvertrag gar keine Garantien vereinbart haben, beispielsweise bei Verkäufen aus der Insolvenz (Distressed M&A), der Käufer aber dennoch eine einem Garantiekatalog entsprechende Absicherung haben möchte. In solchen Fällen „schlüpft“ der W&I Versicherer in die Rolle des Verkäufers und verhandelt mit dem Käufer unmittelbar den Umfang des Garantiekatalogs, ohne den Verkäufer zu involvieren. So erstellt entweder der W&I Versicherer für eine spezielle Industriegruppe einen Grundkatalog basierend auf seiner Transaktionserfahrung oder der Käufer bringt seinen eigenen Garantiekatalog ein.

Das Konzept der synthetischen W&I Versicherung steckt jedoch noch in den Kinderschuhen. Keineswegs sind alle Distressed M&A Transaktionen hierfür geeignet. Der Versicherer muss nachvollziehen können, warum ein Verkäufer nicht bereit ist, Garantien zu geben, obwohl man dessen Haftung auf EUR 1,00 reduzieren kann. Zudem ist eine sehr ausführliche Due Diligence Prüfung auf Käuferseite notwendig, deren Voraussetzung wiederum eine weitgehende Offenlegung des Verkäufers ist. Nur wenn all diese Faktoren erfüllt sind, macht es Sinn eine synthetische W&I Versicherungslösung zu diskutieren.

7. Vertragsgestaltung

Die W&I Versicherung und der Kaufvertrag müssen so aufeinander abgestimmt werden, dass keine Deckungslücken entstehen. Es empfiehlt sich daher, möglichst frühzeitig den Versicherungsmakler und dann die ausgewählte W&I Versicherung in die Verhandlungen einzubeziehen. Bei der Verhandlung der Garantien, die von der W&I Versicherung gedeckt werden sollen, muss sich der Versicherungsnehmer bewusst sein, dass die Versicherbarkeit auch vom Umfang der durchgeführten Due Diligence abhängt. Wurde ein Themenbereich in der Due Diligence nicht geprüft, wird der Versicherer diesbezügliche Garantien oft nicht oder nur mit Einschränkungen versichern. Auch für die Vereinbarung von Aufgriffsgrenzen gilt, dass diese sich in der Due Diligence widerspiegeln müssen. Wurde mit den Beratern beispielsweise vereinbart, dass in der Due Diligence lediglich Risiken mit einem möglichen Schaden von über EUR 50.000 geprüft werden, wird auch die W&I Versicherung lediglich Schäden oberhalb dieser Aufgriffsgrenze und nicht z. B. ab EUR 30.000 versichern.

Besonderes Augenmerk ist weiter auf die Abgrenzung von Garantien und Freistellungen zu richten. Da Freistellungen für den Käufer meist günstiger als Garantien sind, insbesondere weil in der Regel die Bestimmungen zu Aufgriffsgrenzen, Freibeträgen, Freigrenzen und oft auch zu Haftungshöchstbeträgen für Freistellungen nicht gelten, besteht häufig die Tendenz des Käufers, eher Freistellungen als Garantien zu fordern. Typischerweise betreffen Freistellungen jedoch solche Sachverhalte, bei denen der Käufer in der Due Diligence Risiken aufgedeckt hat, die demzufolge über Garantien nicht abgedeckt werden können. Da Versicherungen aber grundsätzlich nur unbekannte Risiken versichern, sind Freistellungsansprüche oft nicht oder nur eingeschränkt versicherbar. Ausgenommen hiervon sind lediglich Steuerfreistellungen, die bei einer W&I Versicherung „standardmäßig“ abgedeckt werden. Alle anderen Freistellungen können in der Regel nicht versichert werden. Für manche Bereiche wie Umwelt- oder Prozessrisiken gibt es aber Spezialversicherungen.

Daher ist es erforderlich, für in der Due Diligence erkannte begrenzte Risiken im Kaufvertrag ebenso begrenzte Freistellungen vorzusehen (z. B. Freistellung von den bereits angekündigten Gewährleistungsansprüchen des Kunden A) und diese bei den umfassenden Garantien dann wiederum auszunehmen (mit Ausnahme des Kunden A bestehen gegenüber Kunden keine Gewährleistungsansprüche).

Bei der Formulierung der Garantien für unbekannte Risiken ist darauf zu achten, dass diese nicht zu generalklauselartig abgefasst werden, da dies dem Bedürfnis der Risikobewertung durch die W&I Versicherung zuwider läuft. Hierauf wird der W&I Versicherer bei der Prüfung des Kaufvertragsentwurfs auch hinweisen.

Zur Vermeidung von Haftungslücken hat es sich schließlich bewährt, in der Versicherungspolice bei der Deckungsübersicht, der Auflistung der versicherten Risiken, möglichst weitgehend auf die Regelungen des Kaufvertrags zu verweisen und dessen Terminologie so weit wie möglich zu übernehmen. Da 98 Prozent der W&I Policen mit Abschluss des Kaufvertrags ausgestellt werden, muss darauf geachtet

werden, dass auch Änderungen des Kaufvertrags „in letzter Minute“ in der Versicherungspolice berücksichtigt werden. Hierfür ist eine enge Abstimmung der Berater des Versicherungsnehmers mit dem Versicherungsmakler und dem Underwriter un-
abdingbar. Nur so ist sichergestellt, dass der Deckungsumfang der W&I Versicherung den Garantiekatalog des Kaufvertrags vollständig abdeckt.

REDAKTION (Verantwortlich):

Dr. Manfred Anduleit



Hinweise

Diese Veröffentlichung stellt keine Rechtsberatung dar.

Wenn Sie künftig keine Informationen erhalten möchten, können Sie sich jederzeit [abmelden](#).

© BEITEN BURKHARDT

Rechtsanwaltsgesellschaft mbH

Alle Rechte vorbehalten 2021

Impressum

BEITEN BURKHARDT Rechtsanwaltsgesellschaft mbH

(Herausgeber)

Ganghoferstraße 33, D-80339 München

AG München HR B 155350/USt.-Idnr: DE-811218811

Weitere Informationen (Impressumsangaben) unter:

<https://www.beiten-burkhardt.com/de/impressum>