

Risiken mit W&I-Policen absichern

Früher nur im angelsächsischen Raum verbreitet, setzen seit drei Jahren immer mehr Unternehmen auf dem deutschen und europäischen M&A-Markt auf W&I-Versicherungen. Welche Chancen verbinden sie mit diesem Instrument, und wo liegen die Fallstricke? Text: Adi Seffer

Eine W&I-Versicherung (Warranty & Indemnity Insurance, zu Deutsch: Gewährleistungsversicherung) soll Haftungsrisiken absichern, die sich durch eine Verletzung der vom Verkäufer übernommenen Gewährleistungen im Rahmen von Unternehmensverkäufen ergeben.

Grundsätzlich können sowohl Käufer als auch Verkäufer eine solche Versicherung abschließen. Sofern der Verkäufer die Versicherung (Sell-Side Insurance) abschließt, gewährt sie diesem nur eine Regressmöglichkeit im Fall der Inanspruchnahme. Ganz vorherrschend (mit einem Marktanteil von 90 Prozent) ist daher die Buy-Side Insurance. Sie berechtigt den Käufer unmittelbar als Geschädigten und lässt das Verhältnis zum Verkäufer unberührt.

Deal-Rettung durch Versicherung

Häufig stecken Vertragsverhandlungen fest, weil keine Seite für das Risiko eines Worst-Case-Szenarios eintreten will. Dies gilt für bis dato unentdeckte Risiken, wie eine etwaige Altlastenproblematik, oder auch für operative Risiken. Zu nennen ist auch die potentielle Ausweitung bereits aufgedeckter Schadensrisiken, wie zum Beispiel dass eine Kontamination eines Fabrikgeländes nicht eingegrenzt werden kann und trotz Abwehrmaßnahmen ein Abriss des Gebäudes und die Entsorgung des Erdreichs erfolgen müssen. Die Verlagerung des Risikos auf eine Versicherung kann hier der Schlüssel sein, um die gegensätzlichen Interessen zum Ausgleich und die Transaktion zum Abschluss zu bringen. Neben dem hier exemplarisch genannten Szenario aus dem Bereich Umweltrisiken können – entsprechend den Besonderheiten jeder Transaktion – Gewährleistungen aus verschiedensten Risikobereichen versichert werden (zur Häufigkeit der Garantieverletzungen je nach Risikobereich siehe Abbildung).

Verkauf ohne Gewährleistungsrisiken

Ein weiterer Anwendungsnutzen von W&I-Versicherungen ist die Ermöglichung eines Verkaufs praktisch ohne Gewährleistungen, das heißt Haftungen und Garantien. Diese für fast alle Verkäufergruppen attraktive Option ist in manchen Fällen essentiell – gerade bei PE-Investoren, die alsbald nach Vertragsschluss und Closing den Fond auflösen wollen oder müssen und daher keine 12, 18 oder 24 Monate übliche Garantiezeit abwarten können. Zu nennen sind hier auch verkaufende Inhaber oder eine Erbengemeinschaft, die per se keine operativen Themen behandeln können oder wollen. Hierfür kommt die Absenkung der Haftung auf einen geringen Selbstbehalt mit Minimalgarantien, zum Beispiel für die Eigentümerrolle, gelegen. Auch bedarf es keiner sicherheitshalben Übertragung eines Teils des Kaufpreises auf ein Treuhandkonto, da der Versicherer als solventer Schuldner die Haftungs- und Schadensrisiken absichert. Der Verkäufer kann nach Abschluss der Transaktion daher den gesamten Kaufpreis unmittelbar einstreichen (Clean Exit).

Grundlage für die Versicherungsdeckung sind die in der Transaktion (in der Regel im Auftrag des Käufers) angefertigten Due-Diligence-Reports betreffend das Zielunternehmen und damit die zu versichernden Risiken. Bei der Erstellung dieser Reports sollte daher auf diesen (Neben-)Nutzen geachtet werden. Eine zu drastische Schilderung im Grunde beherrschbarer Risiken (Beispiel: steuerliche Behandlung von Verrechnungspreisen) kann zu unerwünschten Haftungsausschlüssen führen.

Unabdingbar sind zudem eine individuelle Aushandlung des Versicherungsvertrags sowie seine Anpassung an die besondere Struktur der Transaktion. So ist die Deckungsqualität der W&I-Versicherung zu prüfen. Weiter ist sicherzustellen, dass die Versicherungspolice bestmöglich auf den Garantienkatalog des Sales und Purchase Agreements (SPA) abgestimmt ist. Ein wichtiger Punkt ist zudem die Dauer des Versicherungsschutzes. Diese wird regelmäßig an die Verjährungsfristen der Garantien und Freistellungsverpflichtungen im SPA angepasst. Denkbar ist aber auch, über diese Verjährungsfristen hinauszugehen, um auch Risiken mit längerer Halbwertszeit abzusichern. Im Zweifel kann sich auch an Erfahrungswerten über den Zeitpunkt der Schadensmeldung orientiert werden (siehe Abbildung oben).

Die Kosten für die Versicherung lassen sich nicht ohne weiteres pauschal vorhersagen, da sich noch keine festen Tarife in Höhe eines festen Prozentsatzes der Deckungssumme herausgebildet haben. Je nach Risiko erstellen spezialisierte Versicherungsmakler Angebote. Unter Berücksichtigung der oft hitzigen Debatten über die Übernahme mancher Altlasten oder die Reduktion von Haftungshöchstgrenzen (Caps) erscheint die Prämie jedoch oft sehr überschaubar und als willkommener „Retter in der Not“.

Erfolgsfaktor Risikoübertragung

Der Abschluss einer W&I-Versicherung kann vielfach das Mittel der Wahl sein, um eine Transaktion zum Abschluss zu bringen. Insbesondere wenn sich Käufer und Verkäufer nicht darüber einigen können, wer das Schadens- und Haftungsrisikos trägt, kann eine Risikoübertragung auf den Versicherer der Schlüssel zum Erfolg sein.

Im Vergleich hierzu erscheint der administrative Aufwand relativ gering. So haben sich die Versicherer in den vergangenen Jahren dem Transaktionsdruck zunehmend angepasst. Die Due-Diligence-Prüfung des Versicherers findet vielfach nur noch eingeschränkt und auf Grundlage der bereits erstellten Due-Diligence-Berichte (insbesondere Buy-Side Due Diligence) statt. Außerdem erlaubt die mittlerweile effiziente Ausgestaltung des Underwriting-Prozesses den zügigen Abschluss einer W&I-Versicherung innerhalb eines Zeitraums von zwei Wochen.

Autor

Adi Seffer ist Fachanwalt für internationales Wirtschaftsrecht, Partner und Gründer der PrimePartners Wirtschaftskanzlei in Frankfurt.

a.seffer@
primepartners.de