

Melissa Gautschi
Partner, Insurance
Rechtsanwältin, LL.M.
gautschi@altenburger.ch

Thierry Thormann
Partner, Corporate/M&A
Rechtsanwalt, LL.M.
thormann@altenburger.ch

ALTENBURGER LTD legal + tax
CH-8700 Küsnacht
www.altenburger.ch

W&I VERSICHERUNGEN – ABSICHERUNG VON TRANSAKTIONSRIKISSEN BEI UNTERNEHMENSKÄUFEN



Melissa Gautschi



Thierry Thormann

Der Begriff «W&I Versicherung» steht für *Warranty and Indemnity Insurance* oder *Reps and Warranties Insurance*; zu Deutsch eine Versicherung, welche Gewährleistungen und Zusicherungen im Rahmen eines Unternehmenskaufs absichert. W&I Versicherungslösungen gewinnen in der Schweiz in den letzten Jahren zunehmend an Bedeutung. Der nachfolgende Beitrag soll einen kurzen Überblick über die Thematik geben.

Risikoallokation beim Unternehmenskauf

In aller Regel kennt der Käufer zu Beginn der Transaktion das Zielunternehmen nur

aus öffentlich zugänglichen Informationen, während der Verkäufer auch interne Informationen zur Verfügung hat. Es kann auch Fälle geben, bei denen selbst der Verkäufer die internen Verhältnisse des Zielunternehmens nicht vollständig kennt. Dies ist insbesondere bei Finanzinvestoren möglich, welche nicht oder nur in eingeschränktem Ausmass im operativen Geschäft des Zielunternehmens aktiv sind.

Um die Risiken finanzieller Einbusen beim Unternehmenskauf zu verringern, werden die zuvor genannten Informationsasymmetrien zwischen Käufer und Verkäufer vorerst durch eine *Due Diligence* Prüfung verringert. Die aus der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse über die mit dem Kauf des Zielunternehmens verbundenen finanziellen Risiken fliessen sodann in die Vertragsverhandlungen ein: Erkannte und betragsmässig abschätzbare Risiken werden meist bei der Kaufpreisgestaltung berücksichtigt, erkannte aber nicht bezifferbare Risiken werden regelmässig durch Schadloshaltungen geregelt, und unbekannte Risiken werden normalerweise durch Gewährleistungen und Zusicherungen seitens des Verkäufers abgedeckt. Die beiden letztgenannten Risiken unterliegen dann zusätzlich der Problematik der erfolgreichen Durchsetzung der Ansprüche bei der Gegenpartei.

Aus Sicht der Risikoallokation trägt der Käufer somit das Risiko einer Vermögenseinbusse, weil das Kaufobjekt Mängel aufweist oder die zugesicherten Eigenschaften nicht besitzt und er überdies die Ansprüche gegen den Verkäufer durchsetzen muss. Auf der anderen Seite besteht für den Verkäufer das Risiko einer Vermögenshaftung, sofern er für Mängel am Unternehmen einzustehen hat. Der Verkäufer wird diese Haftung einschränken wollen, insbesondere durch Ausschluss von gewissen Rechtsbehelfen sowie betragsmässig durch *de-minimis* Klauseln und maximalen Haftungslimiten und letztlich in zeitlicher Hinsicht durch Gewährleistungs-, Verjährungs- und Verwirklichungsfristen.

Die Risikoallokation kann durch eine W&I Versicherung verschoben werden. Diese bietet nämlich die Möglichkeit eines Risikotransfers vom Versicherten zum Versicherer: Gegen Bezahlung einer Versicherungsprämie übernimmt der Versicherer das Risiko eines finanziellen Schadensausgleichs, welcher beim Versicherten durch die Verletzung von Gewährleistungen und Zusicherungen eintreten kann.

Arten und Umfang

W&I Versicherungen können vom Käufer oder Verkäufer abgeschlossen werden, wobei in der Praxis ersteres öfters vorkommt. Anzutreffen sind auch sogenannte *seller to buyer flip* Versicherungen, wonach zunächst ein Verkäufer eine Lösung mit einer Versicherung aufstellt und diese dann mit dem Käufer zu Ende verhandelt wird und beim Abschluss des Kaufvertrags auf den Käufer übergeht.

Inhaltlich betrachtet kann die W&I Versicherung grundsätzlich den ganzen Gewährleistungs- und Zusicherungskatalog des Unternehmenskaufvertrags absichern (*back-to-back coverage*) oder aber nur Teile wie beispielsweise Steuer-, Prozess- oder Immaterialgüterrisiken. Die Versicherung wird jedoch gewisse Ausschlüsse kategorisch von Beginn weg und andere im Zuge der Untersuchung des Zielunternehmens vereinbaren. Absichtlich oder grob fahrlässig nicht offengelegte Tatsachen sowie Betrug des Verkäufers werden bei einer Verkäuferversicherung selbstverständlich ausgeschlossen. So werden auch Tatsachen, die dem Käufer bekannt waren, nicht versichert. Üblicherweise werden zudem Asbestrisiken bei Grundstückkaufverträgen, die Angemessenheit von Pensionsrückstellungen oder *Transfer Pricing* Risiken von Beginn weg ausgeschlossen. Weitere Ausschlüsse können sich dann im Rahmen der Unternehmensprüfung durch die Versicherung und deren Beratern fallweise ergeben.

Wann ist eine W&I Versicherung sinnvoll?

Es wäre verfehlt zu denken, dass nun für jeden Unternehmenskauf eine Versicherung abzuschliessen wäre. Dennoch ist es in den folgenden Fällen sinnvoll, eine Versicherung in Betracht zu ziehen:

Vermeidung von Escrow Lösungen: Escrow Lösungen sind wirtschaftlich gesehen in aller Regel wesentlich teurer als eine W&I Versicherungslösung. Insbesondere ist der *Return on Investment* besser, wenn der Kaufpreis unmittelbar erneut eingesetzt werden kann, statt einen Teil auf einem Escrow Konto zu blockieren.

Clean Exit: Der Verkäufer möchte es vermeiden, für allfällige Ansprüche finanzielle Rückstellungen über mehrere Jahre zu machen. *Private Equity Fonds* beispielsweise möchten das Investitionsvehikel nach dem Vollzug des Unternehmenskaufvertrags auflösen und die Erträge an die Anteilhaber ausschütten.

Verlängerung der Haftung: Der Verkäufer ist aufgrund fehlender Nähe zum operativen Geschäft nicht gewillt, längeren Gewährleistungs-, Verjährungs- und Verwirkungsfristen zuzustimmen. Dies ist namentlich bei Finanzinvestoren der Fall oder bei Unternehmen, welche früher vom Inhaber geführt wurden, wobei dieser sich jedoch vor einiger Zeit aus dem operativen Geschäft zurückgezogen hat. Durch eine vom Käufer abgeschlossene Versicherung können die Gewährleistungs-, Verjährungs- und Verwirkungsfristen verlängert werden.

Erschwerte Durchsetzung von Ansprüchen: Der Verkäufer ist unterkapitalisiert oder das Unternehmen wird aus einem Konkurs erworben. In solchen Fällen ist das Haftungssubstrat des Verkäufers schwach bzw. inexistent. Die Käufer W&I Versicherung kann in einem solchen Fall eine Absicherung bieten, da damit ein solventer Schuldner gewonnen wird. Sinnvoll ist sodann auch eine W&I Versicherung, wenn der Verkäufer seinen Sitz in einer Jurisdiktion hat, in welcher die Durchsetzung von Ansprüchen unsicher, schwierig oder langwierig ist.

Dress up your bride oder sugar your bid: Bei Auktionsverfahren können durch den zusätzlichen Versicherungsschutz bessere Angebote erzielt werden. *Dress up your bride* liegt vor, wenn der Verkäufer eine Versicherungslösung zusammen mit dem Verkauf anbietet und *sugar your bid* beschreibt den Fall, bei welchem der Käufer im Gegensatz zu anderen Anbietern

ein Angebot mit einer W&I Versicherung abgibt. Es gibt auch Bieterverfahren, welche schlechthin ein Angebot nur zulassen, wenn dieses mit einer Versicherungslösung verbunden wird.

Joint Venture Exit mit nachgehender Zusammenarbeit: Bei einem Ausstieg aus einem *Joint Venture* Unternehmen und einer Weiterführung der Zusammenarbeit auf einer anderen rechtlichen Basis wie z.B. einem Distributionsmodell möchten die Parteien einen potentiellen zukünftigen Konflikt vermeiden.

Abschlussverfahren

Der Prozess zum Abschluss einer W&I Versicherung enthält typischerweise die folgenden Schritte:

Angebotsanfrage: Der Kunde bzw. sein Versicherungsvermittler (*Broker*) macht dem Versicherer erste Angaben über die beabsichtigte Transaktion (Zusammenfassung des Projekts, Beschreibung des Zielunternehmens, involvierte Parteien, Transaktionsstruktur und -wert) und über die angestrebte Versicherungsdeckung.

Unverbindliche Angabe der Versicherungsbedingungen: Der Versicherer unterbreitet dem Kunden üblicherweise innert 48 Stunden seine unverbindlichen Versicherungsbedingungen (*non-binding indication*), welche die wichtigsten Parameter der Versicherung darlegen, wie insb. Versicherungssumme, Franchise, *de-minimis*, Ausschlüsse der Deckung, Prämie, Dauer.

Spesenvereinbarung: Entscheidet sich der Kunde für eine volle Evaluation durch den Versicherer (*underwriting process*), so unterzeichnet er die Spesenvereinbarung und zahlt die Zeichnungsggebühr, welche jedoch von der Prämie abgezogen wird, falls die Police abgeschlossen wird.

Prüfung der Transaktionsunterlagen: Dem Versicherer und seinen externen Beratern muss sodann voller Zugang zu allen Transaktionsdokumenten gegeben werden (Kaufvertrag sowie alle Unterlagen des *Due Diligence Prozesses*). Die Unterlagen werden im Rahmen einer groben *Due Diligence* innerhalb von 48 Stunden geprüft (*limited due diligence*). Die Elemente, welche geprüft werden, sind im Wesentlichen: (i) Identifizierung von Transaktionsrisiken in Bezug auf den betreffenden Wirtschaftssektor im Allgemeinen und auf das Zielunternehmen im Speziellen sowie ob diese Risiken im Vertrag angemessen adressiert werden und (ii) ob die Transak-

tionsdokumente der üblichen Marktpraxis entsprechen, insbesondere ob der Offenlegungs- bzw. *Due Diligence* Prozess den Marktstandard wiedergibt und unübliche oder ungenügende Gewährleistungen und Zusicherungen vorliegen.

Underwriting Calls: Es findet ein erstes Telefonat des Versicherers mit dem Transaktionsteam des Kunden statt, um sämtliche Informationen über den Hintergrund der Transaktion zu eruieren. Darauf folgen dann meist ein bis zwei zusätzliche Telefonate, sobald der Versicherer und seine Berater die Transaktionsdokumente eingehender prüfen konnten.

Entwurf Versicherung und Verhandlung: Der Versicherer unterbreitet einen Entwurf der Versicherung mit einem sog. *warranty spreadsheet*. Dieses übernimmt die Gewährleistungs- und Zusicherungen des Kaufvertrages, ergänzt um jeweilige Kommentare, Fragen und Einschränkungen zur Versicherungsdeckung. In der Folge wird dann über die Versicherungsdeckung verhandelt.

Verbindliches Angebot des Versicherers: Am Ende der Verhandlungen unterbreitet der Versicherer dem Versicherten ein verbindliches Angebot mit den wesentlichen Elementen der Versicherung; namentlich die von der Versicherung erfassten Gewährleistungen und Zusicherungen sowie die diesbezüglichen Ausschlüsse, die Versicherungssumme, die Einmalprämie (0.75–2.5% der Versicherungssumme), die Franchise (normalerweise 1–2% des Unternehmenswertes) und die Dauer der Versicherung, welche grundsätzlich den Fristen im Kaufvertrag folgt, aber in der Regel maximal 7–10 Jahre beträgt.

Abschluss der Versicherung mit Schadensfreiheits- und Deckungsbescheinigung: Schliesslich wird die Versicherung abgeschlossen, wobei der Versicherte bestätigt, dass er bei Versicherungsbeginn keine Kenntnis über einen Sachverhalt hat, welcher Ursache für einen Schaden bzw. Anspruch bilden könnte. Aus Sicht der Versicherung wird dann eine Deckungsbestätigung abgegeben.

Zeitraumen

Zwischen der Angebotsanfrage und dem Abschluss vergehen üblicherweise zwischen acht und zehn Arbeitstage. Dies bedingt, dass die Transaktionsdokumente definitiv sind und die beteiligten Parteien (Broker, Berater des Verkäufers bzw. Käufers sowie des Versicherers) Erfahrung mit dem W&I Versicherungsgeschäft haben.