

Gewährleistungsversicherungen beim Unternehmenskauf sind in der Praxis angekommen

Zu Beginn des Jahrhunderts wurde eine Gewährleistungsver-sicherung beim Unternehmenskauf, sog. „W&I-Versicherung“ (*warranty and indemnity insurance*) häufig diskutiert, aber kaum umgesetzt. Der Prozess war regelmäßig zu umständlich und langwierig, um in die Dynamik eines M&A-Prozesses zu passen. Das hat sich inzwischen geändert, heute werden W&I-Versicherungen immer häufiger abgeschlossen.

Verkäufe durch Private Equity-Investoren als Treiber

Für *Private Equity*-Investoren bietet der Abschluss einer W&I-Versicherung beim Verkauf von Unternehmen besondere Vorteile: PE-Investoren werden typischerweise am Ertrag *auf Zeit* gemessen. Sie haben daher ein Interesse, erzielte Erlöse so schnell wie möglich auszuschütten. Andererseits haben sie zur Absicherung möglicher Ansprüche wenig zu bieten: Die verkaufenden Einheiten haben meist kein weiteres Vermögen. Ein Käufer wird daher einen Teil des Kaufpreises als Haftungs-masse verlangen, z.B. als Einbehalt (*escrow*).

Eine W&I-Versicherung bietet die Chance, gegen eine feste, vergleichsweise geringe Versicherungsprämie (meist unter 1% des Kaufpreises) und einen Selbstbehalt von ca. 1% die unmittelbare Ausschüttbarkeit des Kaufpreises zu erreichen. Abzüge vom Erlös in dieser Größenordnung sind für PE-Investoren regelmäßig günstiger als eine verzögerte Ausschüttung aufgrund eines (deutlich größeren) Einbehalts.

Chancen für Käufer

Diese Interessenlage wirkt sich auch auf die Perspektive der Käufer aus: PE-Investoren veräußern Unternehmen meist im Rahmen kompetitiver Prozesse (*limited auction*). Dabei können sich Bieter vorteilhaft positionieren, indem sie sich auf das Konzept einer W&I-Versicherung einlassen. Zudem bietet eine W&I-Versicherung Käufern die Chance, weiter gehende Gewährleistungsansprüche zu vereinbaren, als es der Verkäufer ohne Versicherung akzeptiert hätte. Das gilt wiederum insb. beim Kauf von PE-Investoren, die – unter Hinweis auf die geringere operative Einbindung bei der Zielgesellschaft und entsprechende Marktunsancen – häufig keine Gewährleistungen betreffend den operativen Geschäftsbetrieb (*business warranties*) abgeben wollen.

Grenzen von W&I-Versicherungen

Der Abschluss einer W&I-Versicherung setzt einen „normalen“ Prozess voraus, insb. eine sorgfältige Due Diligence und Risikoanalyse, auf die die Versicherung aufsetzen kann.

Von der Versicherung ausgenommen sind typischerweise bekannte Risiken sowie die *performance* der Zielgesellschaft, Kaufpreisanpassungen und die Angemessenheit von Pensionsrückstellungen. Die Versicherung von Steuerfreistellungen und Umweltschäden ist schwierig, im Einzelfall sind jedoch Speziallösungen möglich. Nicht versicherbar sind Gewährleistungsverstöße, die zwischen Signing und Closing eintreten und bekannt werden. Hinsichtlich des Umfangs werden mittelbare Folgeschäden regelmäßig ausgenommen.

RA Dr. Ferdinand Fromholzer, Partner,
Gibson, Dunn & Crutcher LLP, München
Kontakt: autor@der-betrieb.de



Käuferversicherung als Regelfall

W&I-Versicherungen können vom Verkäufer oder Käufer abgeschlossen werden.

Schließt der Verkäufer die Versicherung ab, bleibt er gegenüber dem Käufer haftbar. Er muss nicht nur die Abwicklung des Versicherungsfalles übernehmen, sondern trägt auch das Risiko, dass die Versicherung den Anspruch tatsächlich übernimmt. Der Käufer kann dagegen Gewährleistungsansprüche über den Kaufvertrag hinaus versichern: Zwar bezieht sich die Versicherung auch auf vertraglich vereinbarte Gewährleistungsansprüche. Während diese nach dem Vertrag jedoch einer minimalen Haftungsgrenze unterliegen (ca. 1%), kann der Käufer sie gegenüber der Versicherung direkt in der (höheren) versicherten Höhe geltend machen.

Für den Verkäufer ist offensichtlich der Abschluss durch den Käufer komfortabler, da er sich nach Closing nicht mehr mit der Haftung auseinandersetzen muss und sofort den höheren Kaufpreis erhält. Da der Abschluss typischerweise im Interesse des Verkäufers erfolgt, werden W&I-Versicherungen überwiegend durch den Käufer abgeschlossen.

Der Schlüssel zur Umsetzung liegt im Zusammenspiel zwischen Verkäufer und Käufer

Die prozessuale Schwierigkeit beim Abschluss von W&I-Versicherungen bildet eine mögliche Verzögerung in der letzten Phase des Verkaufsprozesses: Die Details eines Unternehmenskaufs einschließlich der Haftungsregelungen werden regelmäßig erst auf den letzten Metern final festgelegt. Erst dann besteht aber die Grundlage für die Vereinbarung der Versicherung. Das gilt umso mehr für den Regelfall einer Versicherung durch den Käufer, der die Zielgesellschaft weniger gut kennt und bei Auktionsverfahren erst sehr kurz vor Vertragsabschluss als Erwerber feststeht. In dieser Phase aber möchte niemand mehr lange auf den Abschluss der Versicherung warten. Diese Verzögerung kann durch geschicktes Zusammenspiel zwischen Veräußerer und Erwerber vermieden werden (*seller flip-over buyer*-Policen): Der Veräußerer kann den Prozess frühzeitig mit dem Versicherer vorbereiten, indem dieser Zugang zu Information Memorandum, Datenraum, *Vendor Due Diligence*-Berichten etc. erhält und die Verhandlung der vertraglichen Haftungsregeln verfolgt. Der vom Verkäufer begonnene Prozess wird dann dem Käufer als Teil des Verkaufsprozesses angeboten (*stapled insurance*).