

**HERKUNFT, BEDEUTUNG, AUSGESTALTUNG UND  
PROZESSINTEGRATION VON  
W&I-VERSICHERUNGEN IM RAHMEN VON  
M&A-TRANSAKTIONEN**

Dr. Andreas Hoger, LL.M. (Harvard)



**HENGELERMUELLER**

# ÜBERBLICK ÜBER VERSICHERUNGSMITTEL FÜR M&A-TRANSAKTIONEN

## Warranty & ...

- Gewährleistungen im M&A-Vertrag
  - Versicherung unbekannter Risiken
  - Z.B. auch Gewährleistungen zu Steuerthemen
  - Typische Ausschlüsse z.B. *Leakage*, Pensionsunterdeckung, Geldstrafen und Bußgelder, Verstöße gegen Sanktionen, Verrechnungspreise
  - Synthetische Lösungen möglich (*enhancements*), z.B. können bestimmte Tatbestandsmerkmale oder Rechtsfolgen für Zwecke der W&I-Versicherung ausgeblendet oder angepasst werden (Wissen des Verkäufers, Verjährungsfristen, Materialitätsschwellen)

## ... Indemnity Insurance

- Freistellungen im M&A-Vertrag für unbekannte Risiken
  - Steuerfreistellung unter „normaler“ W&I-Police versicherbar für unbekannte Risiken; Ausnahme: kleinere bekannte Steuerrisiken (*affirmative tax coverage*)
  - Steuerfreistellung auch vollständig synthetisch versicherbar
- Freistellungen im M&A-Vertrag für bekannte Risiken
  - Nur unter Spezialpolice versicherbar; i.d.R. zeitaufwändiger und teurer als „normale“ W&I-Versicherung
  - Nur begutachtete Rechtsfragen mit quantifizierbarem Schadensrisiko
  - Z.B. Rechtsstreitigkeiten, Steuerrisiken, Produkthaftung

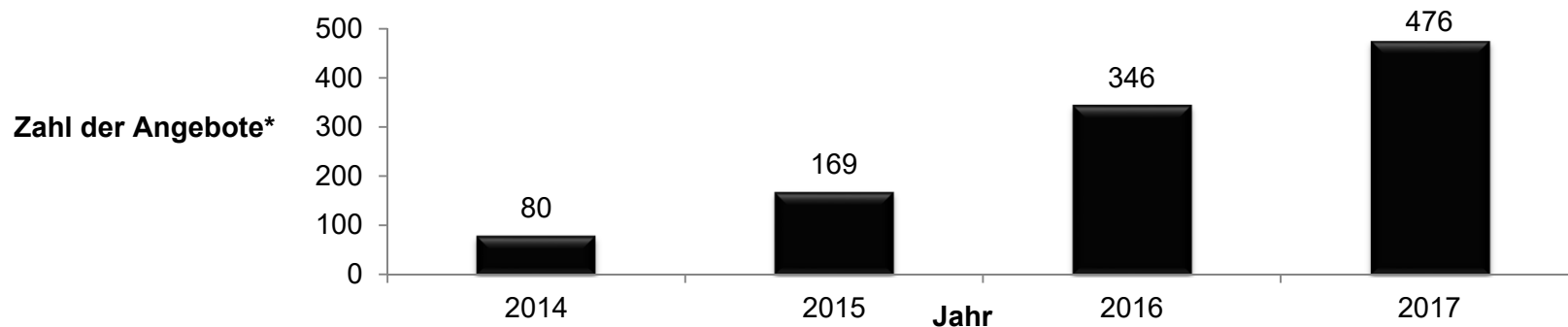
## Weitere Versicherungslösungen für M&A-Transaktionen

- Versicherung von *Break fee*-Zahlungen, wenn regulatorische Freigaben nicht erteilt werden
- Versicherung zukunftsgerichteter Gewährleistungen (*forward looking statements*) für einen begrenzten Zeitraum zwischen *Signing* und *Closing* (*new breach coverage*)
- Versicherung von *Cyber*-Gewährleistungen
- Etc.

# ENTWICKLUNG DES W&I-VERSICHERUNGSMARKTS

## Zunehmende Verbreitung im deutschen M&A-Markt

- Häufige Nutzung von W&I-Versicherungen schon seit längerer Zeit insbesondere im angelsächsischen Raum und in Skandinavien; auch dort in den letzten Jahren weitere Verbreitung
- Lange Zeit in Deutschland wenig verbreitet und nur als exotisches Instrument bekannt
- In den letzten Jahren erhebliche Zunahme von W&I-Versicherungen in Deutschland. Zahlen einzelner Marktteilnehmer, z.B. die nachfolgenden Zahlen von AIG, vermitteln Eindruck zur Entwicklung des Gesamtmarkts. Nach Schätzungen werden heute in ca. 30 % aller M&A-Transaktionen mit einem Transaktionsvolumen über EUR 100 Mio. W&I-Versicherungen genutzt.



\*jeweils Zahl der unverbindlichen, indikativen Angebote für W&I-Versicherungen von AIG an potentielle Versicherungsnehmer für M&A-Transaktionen mit Zielgesellschaft in DACH; Zahl der tatsächlich abgeschlossenen Policen wird nicht veröffentlicht, zeigt aber ähnliche Zunahme; Quelle: AIG Team DACH

# ENTWICKLUNG DES W&I-VERSICHERUNGSMARKTS

## Gründe für zunehmende Verbreitung

- Verkäuferfreundliches Marktumfeld und fehlende Bereitschaft von Verkäufern zur Übernahme von Haftung für operative Gewährleistungen/Freistellungen
- Attraktive Versicherungsbedingungen, z.B. gesunkene Prämien und Selbstbehalte und erweiterte Deckung
- Breites Nutzerspektrum (Finanzinvestoren, Unternehmen, asiatische Käufer, Familien/Privatpersonen)
- Zunehmende Standardisierung und Routine beschleunigt W&I-Prozess und reduziert Transaktionskosten
- Hohe Deckungssummen und Syndizierungsoptionen erlauben Versicherung auch von großvolumigen M&A-Transaktionen
- Große Versicherer und Makler haben Deutschland als attraktiven Markt erkannt und lokale Teams mit Verständnis für deutschen M&A-Markt aufgebaut. Einige Versicherer:



# AUSGESTALTUNG EINER W&I-VERSICHERUNG

## Versicherungspolice

- Standardpolice, die bei allen Versicherern ähnlich ist und im Einzelfall angepasst wird
- Anpassungsbedarf u.a. beim Umfang der Deckung und wirtschaftlichen Parametern
- Police und Kaufvertrag aufeinander abzustimmen, insbesondere Gewährleistungskatalog und Rechtsfolgeregelungen bei Verletzung von Gewährleistungen

## Versicherungsnehmer

- Käuferpolice dominiert; nach Schätzungen ca. 95 % aller Policen
- Vorteil: Versicherungsschutz auch bei Verkäufervorsatz und keine oder nur subsidiäre Verkäuferhaftung gegenüber Käufer

## Versicherungsumfang

- Gewährleistungen und ggf. Steuerfreistellung für unbekannte Risiken
- Deckung mit bestimmten Ausschlüssen
- Wirtschaftliche Parameter (Selbstbehalt, Deckungssumme, *de minimis*)
- Rechtsfolgeregelungen
- Ggf. separate Spezialpolice für bekannte Risiken

# AUSGESTALTUNG EINER W&I-VERSICHERUNG

## Verfahrensregelungen

- Erklärung zum Fehlen von Ansprüchen bei *Signing* und *Closing* (*no claims declaration*)
- Benachrichtigungspflichten im Versicherungsfall
- Prozessregelungen für etwaige Ansprüche Dritter gegen den Versicherungsnehmer (*third party claims*)

## Versicherungsprämie und sonstige Gebühren

- Derzeit meist ca. 1 – 2 % der Versicherungssumme, abhängig insbesondere vom Risikoprofil des Zielunternehmens
- Zzgl. Versicherungssteuer
- Sonstige Gebühren u.a. *expense fees*, ggf. *break fees*

## Abschluss der Police

- Abschluss i.d.R. bei *Signing* aufschiebend bedingt auf *Closing*
- Vergangenheitsbezogen; Versicherbarkeit von Gewährleistungen zum *Closing* grds. nur bei erneuter Offenlegung am *Closing* (*bring-down*) und Haftungsausschluss für neu offen gelegte Themen (Ausnahme: *new breach coverage*)

# PROZESSINTEGRATION IN DIE M&A-TRANSAKTION

## Prozesssteuerung

- Initiierung häufig durch Verkäufer, insbesondere in Auktionen (*stapled insurance*). Grad der Vorbereitung durch Verkäufer kann unterschiedlich sein.
- Übergabe des W&I-Prozesses an Käufer (*seller-buyer-flip*) bei *stapled insurance* oft zeitgleich mit Übersendung des M&A-Vertrags, evtl. aber auch später
- Maßnahmen zur Erhaltung der Vertraulichkeit und Koordinierung des Prozesses (Kontaktbeschränkungen im *NDA*; Makler und Versicherer mit verschiedenen Teams hinter *Chinese Walls*)

## Wechselwirkungen zwischen W&I-Versicherungsprozess und sonstigem M&A-Prozess

- Entwurf des M&A-Vertrags sollte bei Initiierung des Versicherungsprozesses vorliegen
- M&A-Vertrag wird mitbestimmt durch Versicherbarkeit: Gewährleistungskatalog, Rechtsfolgeregelungen, etc.
- Drohende Vorsatzhaftung bei Angaben „ins Blaue hinein“ zwingt Verkäufer auch bei weitgehendem Haftungsausschluss und W&I-Versicherung zu sorgfältiger Prüfung von Gewährleistungen und Offenlegungen
- Versicherung grds. nur soweit ausreichende *Due Diligence* und Plausibilisierung der *Due Diligence* durch Versicherung
- Erklärung zum Fehlen von Ansprüchen bei *Signing* und *Closing* (*no claims declaration*)

# PROZESSINTEGRATION IN DIE M&A-TRANSAKTION

---

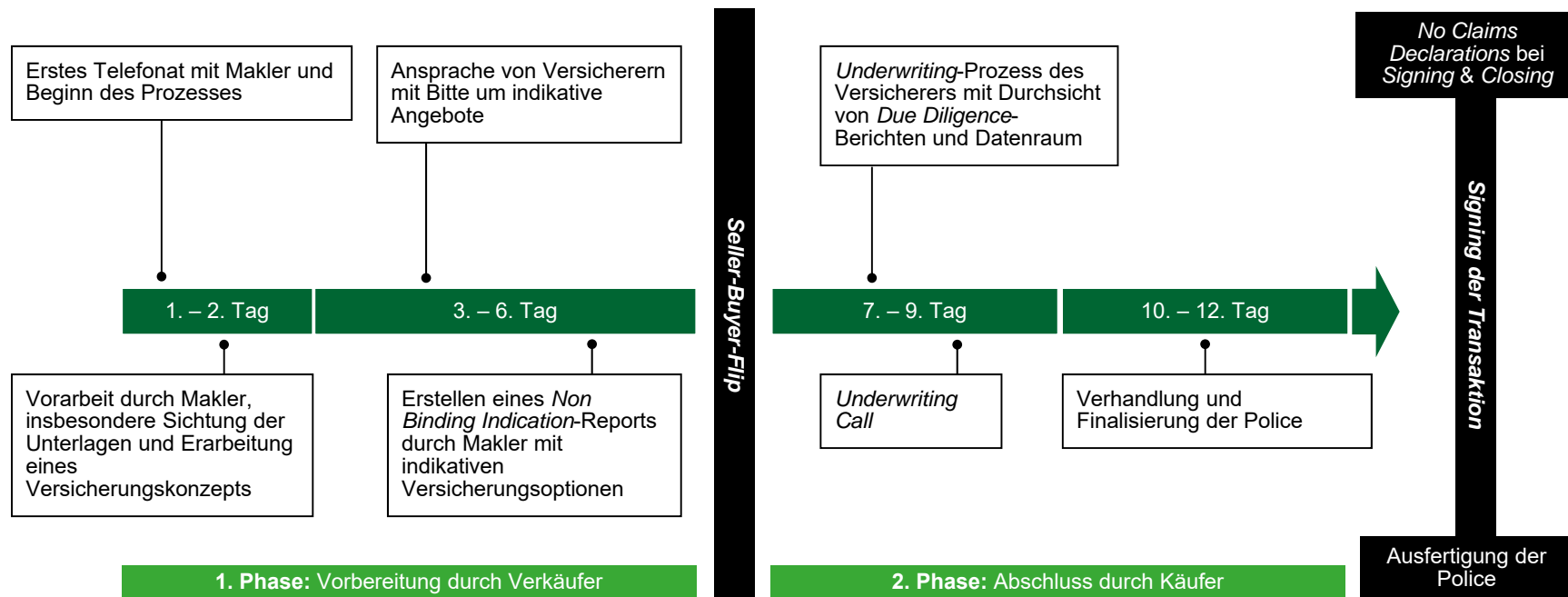
## Prozessdauer

- W&I-Prozess heute schneller möglich als früher
- Bei *stapled insurance* oftmals ca. 2 – 4 Wochen von Ansprache des Maklers durch Verkäufer bis Abschluss der Police durch Käufer; aber Vorbereitung vor Initiierung erforderlich (z.B. Entwurf des M&A-Vertrags)
- Versicherungslösungen für spezifische, bekannte Risiken sind i.d.R. zeitaufwändiger
- W&I-Prozess auf Käuferseite bei *stapled insurance* abhängig von Grad der Vorbereitung durch Verkäufer u.U. innerhalb weniger Tage möglich



# PROZESSINTEGRATION IN DIE M&A-TRANSAKTION

## Beispiel für einen schnellen W&I-Prozess (*stapled insurance*)



## FAZIT UND AUSBLICK

---

- W&I-Versicherungen können nützliches Tool sein, um die Lücke zwischen Interessen von Verkäufer (*clean exit*) und Käufer (möglichst umfassender Schutz vor Risiken) zu verkleinern und M&A-Transaktionen zu beschleunigen
- W&I-Versicherungsmarkt bietet derzeit attraktive Bedingungen
- In Verkäufermarkt werden Käufer durch starken Wettbewerb zur Akzeptanz von W&I-Versicherungen motiviert
- Bei der Planung einer M&A-Transaktion sollte man W&I-Versicherungen in Erwägung ziehen
- Weitere Entwicklung des W&I-Versicherungsmarkts dürfte maßgeblich abhängen von weiterer Entwicklung der Versicherungsbedingungen (insbesondere Höhe der Prämien), Erfahrungen mit Schadensregulierung und allgemeiner Entwicklung des M&A-Markts
- Erweiterung der Produktpalette für Versicherungslösungen in M&A-Transaktionen zu erwarten



## DR. ANDREAS HOGER PARTNER

andreas.hoger@hengeler.com  
+49 69 17095 686

Mergers & Acquisitions

Gesellschaftsrecht,  
Neuordnung von  
Unternehmen

Private Equity

### Curriculum Vitae

- Universität Mainz (Dr. iur.)
- Universidad de Valencia, Spanien
- Harvard Law School, USA (LL.M.)
- Universität St. Gallen, Schweiz (Diploma of Advanced Studies in Business and Law)
- Rechtsanwalt seit 2009
- Hengeler Mueller seit 2009
- Partner seit 2016

### Ausgewählte Transaktionen

- **Tata Steel:** Geplantes Joint Venture mit thyssen krupp
- **Advent/Bain:** Kauf des Zahlungsdienstleisters RatePAY von der Otto-Gruppe
- **CVC:** Kauf von Etraveli von ProSieben
- **Konecranes:** Verkauf der STAHL Crane Systems-Gruppe an Columbus McKinnon
- **Lone Star:** Kauf der Xella-Gruppe von Goldman Sachs und PAI Partners
- **SGL:** Verkauf des Geschäftsbereichs Graphiteelektroden an Showa Denko
- **Cinven:** Verkauf von SLV an Ardian; Exit aus der Jost-Gruppe
- **CIC:** Mitglied des Käuferkonsortiums für Tank & Rast
- **IBM:** Kauf und Outsourcing des IT-Infrastruktur-Geschäftsbereichs von Deutsche Lufthansa; Kauf der Digitalagentur Aperto
- **GEA:** Verkauf des Geschäftsbereichs Heat Exchangers an von Triton beratene Fonds
- **Valovis Bank:** Verkauf des Kreditkartengeschäfts an die Targobank
- **Landesbank Baden-Württemberg:** Verkauf der LBBW Immobilien-Gruppe an Patrizia

HENGELERMUELLER

# VIELEN DANK

