Stephan Werlen / Thomas M. Mannsdorfer*

Versicherung von Transaktionsrisiken

Ein Überblick über die verschiedenen Arten, Verwendungszwecke und Problemstellungen beim Einsatz von M&A Versicherungen

Inhaltsübersicht

- I. Einleitung
- II. Einsatz von M&A Versicherungen
- III. Arten von M&A Versicherungen
- IV. Typischer Ablauf bis zum Abschluss einer Versicherungspolice
- V. Problemstellungen und Tendenzen aus Sicht der Versicherung
- VI. Problemstellungen aus Sicht des M&A Anwalts
- VII. Zusammenfassung

I. Einleitung

Im angelsächsischen Raum sind M&A Versicherungen schon lange bekannt und werden regelmässig in einer Vielzahl von Transaktionen verwendet¹. Vermehrt finden sie nun auch Eingang in kontinentaleuropäische Transaktionen und ergänzen das dem M&A Anwalt zur Verfügung stehende Instrumentarium².

Die Frage, welche Partei im Rahmen von M&A Transaktionen die Risiken zu tragen und damit für den im Falle des Risikoeintritts eintretenden Schaden einzustehen hat (Risikoallokation), steht – neben dem Kaufpreis – oft im Mittelpunkt zäher und hart geführter Vertragsverhandlungen zwischen Verkäufer und Käufer. Dabei stehen verschiedene Instrumente zur Verfügung, wie mit den unterschiedlichen Arten von Risiken umgegangen werden kann: Erkannte und quantifizierbare Risiken werden üblicherweise im Rahmen der Kaufpreisfestlegung

reflektiert. Erkannte, aber nicht oder nur schwer quantifizierbare Risiken können demgegenüber mittels einer Verpflichtung zur Schadloshaltung durch den Verkäufer aufgefangen werden. Der dritten Kategorie, nämlich den unbekanntem Risiken, wird klassischerweise mit Zusicherungen Rechnung getragen. So einfach und schlüssig dies in der Theorie klingt, so schwierig ist die praktische Umsetzung. Die Interessenlage zwischen Verkäufer und Käufer ist nämlich diametral verschieden: Während der Käufer im Falle des Risikoeintritts möglichst umfassend Ansprüche gegenüber dem Verkäufer geltend machen will, d.h. möglichst viele und breite Zusicherungen und Schadloshaltungserklärungen in den Unternehmenskaufvertrag einfügen möchte, wird der Verkäufer alles daran setzen, seine Haftung möglichst gering zu halten, um nach dem Vollzug des Verkaufs so wenige Eventualverbindlichkeiten wie möglich in seinen Büchern zu haben. Dementsprechend wird der Verkäufer versucht sein, nur wenige und limitierte Zusicherungen und Schadloshaltungserklärungen abzugeben. Darüber hinaus wird er seine Haftung mittels entsprechender *de minimis*- und *Basket*-Klauseln, Haftungslimiten (*Liability Cap*) und entsprechenden Fristen (Gewährleistungsfristen, Verjährungs- bzw. Verwirkungsfristen) weiter einschränken wollen. Können sich die Parteien nicht über die Risikoallokation oder den Umfang bzw. Inhalt von Zusicherungen und Schadloshaltungserklärungen einigen, kann dies zu einer Blockierung oder gar zum Abbruch der Transaktion führen. In diesen Situationen können M&A Versicherungen³ eine sinnvolle Alternative darstellen, da ein unabhängiger Dritter die Situation beurteilt und – sofern eine Versicherung abgeschlossen wird – für allfällige Ansprüche einsteht. Der Abschluss einer M&A Versicherung hat sodann üblicherweise den (angenehmen) Nebeneffekt, dass aufgrund der ausgewiesenen Solvenz des Versicherungsunternehmens auf die sonst oft übliche Bestellung von Sicherheiten für mögliche Gewährleistungs- oder Schadloshaltungsansprüche (Escrow Konto, Bankgarantie, Kaufpreisrückbehalt etc.) verzichtet werden kann.

* Dr. iur. Stephan Werlen, Rechtsanwalt, LL.M., ist Partner bei CMS von Erlach Henrici AG in Zürich; Dr. iur. Thomas M. Mannsdorfer, Rechtsanwalt, LL.M., ist Underwriting Director (Transaction Risk Insurance) bei ANV in Barcelona.

¹ Im Londoner Markt sind traditionellerweise eine Vielzahl von Versicherungsunternehmen und Brokern tätig, welche den Markt für M&A Versicherungen aktiv bearbeiten und vermehrt auch in Kontinentaleuropa Transaktionen versichern (vgl. auch WALKER GREGORY/MANNSDORFER THOMAS, BOOST YOUR M&A DEALS WITH WARRANTIES & INDEMNITIES INSURANCE, SECA YEARBOOK 2012, 50 f.).

² In der Schweiz werden gemäss den Erfahrungen und Abklärungen der Autoren im Rahmen von acht bis zwölf M&A Transaktionen pro Jahr Versicherungen abgeschlossen (vgl. auch WALKER GREGORY, Warranties & Indemnities Insurance (Market Update 2012), SECA Yearbook 2013, 58). In ganz Europa, exklusive Skandinavien, finden in rund zehn Prozent aller Transaktionen M&A Versicherungen Anwendung; vgl. hierzu CMS European M&A Study 2012, 16, und CMS European M&A Study 2013, 16.

³ Der Begriff «M&A Versicherung» wird in diesem Artikel als neutraler Sammelbegriff für die verschiedenen Arten von M&A Versicherungen verwendet; vgl. zu den einzelnen Arten unten, Ziffer III.

In der Praxis stehen verschiedene Arten von M&A Versicherungen zur Verfügung (vgl. hierzu die untenstehende Übersicht in Ziffer III). Der vorliegende Artikel beschränkt sich auf den am häufigsten eingesetzten Typ, die sogenannte W&I Versicherung (*Warranty & Indemnities Insurance*; Versicherung für Zusicherungen und Schadloshaltungen).

II. Einsatz von M&A Versicherungen

Anders als im angelsächsischen Raum oder in Skandinavien, wo M&A Versicherungen zum Standardreertoire in M&A Transaktionen gehören⁴, gelangen M&A Versicherungen in der Schweiz und in den umliegenden Ländern nur in Einzelfällen zum Einsatz, es ist jedoch eine steigende Anzahl von Transaktionen mit Versicherungsschutz festzustellen⁵. Wengleich die Beweggründe zum Abschluss einer Versicherung von Fall zu Fall verschieden sind, werden M&A Versicherungen in unseren Breitengraden vielfach dann abgeschlossen, wenn – wie oben erwähnt – eine Patt-Situation zwischen Käufer und Verkäufer überwunden werden soll, d.h. wenn sich Verkäufer und Käufer nicht über den Umfang bzw. den Inhalt von Schadloshaltungs- und/oder Gewährleistungsklauseln einigen können. Weiter werden M&A Versicherungen dann eingesetzt, wenn der Verkäufer nicht gewillt oder in der Lage ist, in ausreichendem Umfang Gewährleistungen abzugeben oder die Durchsetzung von Gewährleistungs- oder Schadloshaltungsansprüchen gegenüber dem Verkäufer erschwert ist.

Aus Sicht des Verkäufers kann sich der Abschluss einer Versicherung dann aufdrängen, wenn der Verkäufer aufgrund einer kurzen Haltedauer oder beschränkter Einflussnahme auf den Unternehmensgang nur eine limitierte Anzahl von Zusicherungen abgeben will oder kann (diese Konstellation findet sich häufig bei Finanzinvestoren). Ähnlich verhält es sich, wenn das seinerzeitige Investitionsvehikel kurz nach dem Vollzug des Unternehmenskaufvertrags liquidiert und die erzielten Erträge an die Investoren ausgeschüttet werden sollen (*clean exit*). Wird im Kaufvertrag eine lange Gewährleistungsfrist vorgesehen und/oder sind vom Verkäufer zur Absicherung allfälliger Ansprüche des Käufers Sicherheiten zu bestellen, ist eine umgehende und vollständige Ausschüttung nicht möglich. Durch den Abschluss einer M&A Versicherung kann einerseits die Abgabe einer üblichen Anzahl von Gewährleistungen (mit marktüblichem Inhalt) und andererseits die umgehende Ausschüttung des erzielten Verkaufserlöses ermöglicht werden, da

die Versicherung für die abgegebenen Gewährleistungen einsteht, wodurch typischerweise auch die Bestellung von Sicherheiten durch den Verkäufer entfallen kann (sofern der Versicherungsschutz umfassend ausgestaltet ist, d.h. im Sinne einer *back-to-back coverage* alle Zusicherungen und Schadloshaltungserklärungen beinhaltet). Damit ist sowohl den Interessen des Verkäufers als auch denjenigen des Käufers gedient.

Aus Sicht des Käufers kann der Abschluss einer M&A Versicherung dann angezeigt erscheinen, wenn der Verkäufer unterkapitalisiert ist oder seinen Sitz in einer Jurisdiktion hat, in welcher die Anspruchsdurchsetzung mit erheblichem Aufwand oder Unsicherheiten verbunden ist. Hier stellt die M&A Versicherung sicher, dass der Käufer bei Vorliegen eines berechtigten Anspruchs auch tatsächlich Ersatz erhält (zum Abruf der Versicherungsleistung, vgl. unten Ziffer IV).

Vereinzelt werden M&A Versicherungen auch im Rahmen von Auktionsverfahren verwendet: von Verkäuferseite z.B. um möglichst hohe Angebote erhältlich zu machen (*dress up the bride*), indem einzelne Problembereiche isoliert und mittels einer M&A Versicherung abgedeckt werden (d.h. dem Käufer eine erhöhte Sicherheit eingeräumt wird), von Käuferseite, um die Attraktivität des eigenen Angebots zu erhöhen (*sugar your bid*), indem die Haftung des Verkäufers umfassend oder mit Bezug auf einzelne Bereiche durch eine Versicherung ersetzt wird.

Schliesslich kann sich der Abschluss einer M&A Versicherung empfehlen, wenn Verkäufer und Käufer auch nach dem Vollzug des Unternehmenskaufvertrags weiter zusammenarbeiten und ihre Geschäftsbeziehung nicht durch allfällige Ansprüche aus dem Kaufvertrag belasten wollen. Hier tritt der Versicherer zwischen die Parteien und übernimmt die Erledigung von Schadenfällen, ohne dass das Verhältnis zwischen Käufer und Verkäufer hierdurch in Mitleidenschaft gezogen wird.

III. Arten von M&A Versicherungen

M&A Versicherungen decken Haftungs- und Verlustrisiken in Zusammenhang mit Fusionen und Übernahmen, teilweise aber auch bei Restrukturierungen und Refinanzierungen.

Die grösste Verbreitung hat dabei die W&I Versicherung (*Warranties & Indemnities Insurance*) gefunden, die in den Vereinigten Staaten als R&W Versicherung (*Representations & Warranties Insurance*) bezeichnet wird. Versichert werden dabei Risiken in Bezug auf die vom Verkäufer (oder Garanten) im Unternehmenskaufvertrag zugunsten des Käufers abgegebenen Schadloshaltungs- und Gewährleistungsversprechen. Die Versicherung kann dabei sowohl beim Anteilskauf (*share deal*) wie

⁴ In diesen Ländern werden M&A Versicherungen oft zur Reduktion des generellen Gegenparteienrisikos verwendet, welchem sich der Käufer ausgesetzt sieht, wenn der Verkäufer eine Vielzahl von Zusicherungen und Schadloshaltungserklärungen abgibt.

⁵ Vgl. auch die Angaben in FN 2.

auch beim Kauf einzelner Vermögens- bzw. Betriebsteile (*asset deal*) zur Anwendung kommen.

Die W&I Versicherung deckt Schäden infolge der Verletzung, Unrichtigkeit oder Ungenauigkeit einer Gewährleistung oder Schadloshaltungsverpflichtung. Es geht dabei stets um die Versicherung von im Vollzugszeitpunkt (*completion, closing*) unbekanntem Haftungsrisiken. Die W&I Versicherung kann dabei sowohl als Verkäufer- (Haftplichtpolice) oder als Käuferpolice (Eigenschadenversicherung) konzipiert werden.

Bei der verkäuferseitigen W&I Versicherung (*sell-side W&I Insurance*) handelt es sich um eine Vermögensschaden-Haftplichtversicherung. Diese deckt zunächst begründete kaufvertragliche Haftungsansprüche des Käufers (oder eines allenfalls klageberechtigten Dritten) infolge der Verletzung, Unrichtigkeit oder Ungenauigkeit von im Unternehmenskaufvertrag durch den Verkäufer abgegebenen Zusicherungen oder Schadloshaltungsversprechen (Entschädigungsanspruch). Darüber hinaus deckt die Verkäuferversicherung – wie jede Haftpflichtversicherung – auch die Kosten für die Abwehr unbegründeter Ansprüche (Rechtsschutzanspruch).

Die käuferseitige W&I Versicherung (*buy-side W&I Insurance*) ist eine Vermögens-Eigenschadenversicherung, die der Käufer eines Unternehmens gegen Schäden an seinem eigenen Vermögen abschliesst. Der Käufer hat jedoch auch in diesem Fall darzulegen, dass ihm infolge der Verletzung, Unrichtigkeit oder Ungenauigkeit von im Unternehmenskaufvertrag durch den Verkäufer abgegebenen Zusicherungen oder Schadloshaltungsversprechen ein Schaden entstanden ist. Der Entschädigungsanspruch des Käufers richtet sich dabei in aller Regel direkt gegen den Versicherer, dem danach je nach vertraglicher Abmachung ein Rückgriffsrecht (Subrogation) gegen den Verkäufer zusteht oder nicht.

Während die verkäuferseitige W&I Versicherung im angelsächsischen Markt bereits seit über 15 Jahren angeboten wird, ist die käuferseitige Police neueren Datums, erfreut sich aber zunehmender Beliebtheit. Bei etwa drei Viertel der in Europa verkauften W&I Versicherungen handelt es sich heute um Käuferpolice⁶. Neben der Möglichkeit, Ansprüche direkt gegen den solventen Versicherer geltend zu machen, enthält die Käuferpolice keinen Vorsatzausschluss. Ein vorsätzlich schädigendes oder absichtlich täuschendes Verhalten des Verkäufers kann dem Käufer vom Versicherer deshalb nicht entgegen gehalten werden.

Schliesslich sind auch Transaktionen mit einem sogenannten «*seller buyer flip*» häufiger geworden, bei welchen der Versicherer die Vertragsverhandlungen zunächst mit dem Verkäufer und auf Grundlage der von

diesem zur Verfügung gestellten Informationen führt. Ein ausformulierter Entwurf der W&I Versicherungspolice wird dann potentiellen Bietern oder einem allenfalls bereits identifizierten Kaufinteressenten zur Verfügung gestellt. Kurz vor dem Vollzug der Transaktion wird der *Underwriting*-Prozess des Versicherers dann mit dem Käufer und unter Einbezug der von ihm zur Verfügung gestellten Informationen, insbesondere der oft aussagekräftigeren käuferseitigen *Due Diligence*, fortgeführt. Der (potentielle) Versicherungsnehmer wechselt («*flips*») also kurz vor dem Vollzugsdatum.

Die W&I Versicherung ist zwar die bekannteste, aber durchaus nicht die einzige M&A Versicherung. Zu erwähnen sind insbesondere Versicherungslösungen für bekannte, identifizierte Risiken. Es geht dabei um solche Risiken, die zwar noch nicht konkret eingetreten, aber imminently sind (z.B. unbekanntes Datum des Schadenseintritts, unbekanntes Schadenshöhe, unbekannter Prozessausgang). Folgende Kategorien können unterschieden werden:

- Die Steuerrisiko-Versicherung (*Tax Liability Insurance; Tax Indemnity Insurance*) dient der Absicherung unerwarteter, aber möglicher Steuereffekte. Sie deckt somit mögliche steuerrechtliche Verbindlichkeiten, die durch den Steuerberater des Käufers während der Unternehmensprüfung (*tax due diligence*) entdeckt worden sind;
- Die Umweltrisikoversicherung (*Environmental Impairment Liability Insurance*) deckt mögliche umweltrechtliche Verbindlichkeiten, die während der Sorgfaltsprüfung im Umweltbereich (*environmental due diligence*) entdeckt oder allenfalls bereits durch den Verkäufer offen gelegt worden sind. Gedeckt werden in der Regel sowohl die (teils kausale) Haftpflicht des Betreibers einer schadenverursachenden Tätigkeit als auch die Kosten der Sanierung von Schäden am Boden, an Gewässern oder an der Biodiversität;
- Die Immaterialgüterrisikoversicherung (*Intellectual Property Risk Insurance*) deckt identifizierte, aber sich im Zeitpunkt des Vollzugs einer Transaktion noch nicht materialisierte Risiken betreffend den Bestand und Umfang bestimmter Immaterialgüterrechte;
- Die Prozessausgangsrisikoversicherung (*Litigation Buyout Insurance*) dient der Absicherung gegen hängige oder drohende Rechtsstreitigkeiten. Damit geht es, anders als bei der weitaus bekannteren Rechtsschutzversicherung, nicht bloss um die Übernahme anfallender Rechtsverfolgungs- und Prozesskosten, sondern um die finanzielle Abdeckung eines allenfalls negativen Prozessausgangs. Ein Vollschutz kann durch eine Kombination der Betriebsrechtsschutz-, Prozessfinanzierungs- und Prozessausgangsrisikoversicherung erreicht werden;

⁶ Vgl. hierzu CMS European M&A Study 2013, 16.

- Die Eventualrisiko-Versicherung (*Contingent Risk Transfer Insurance*) deckt identifizierte, aber im Zeitpunkt des Vollzugs einer Transaktion noch nicht materialisierte Risiken aus den unterschiedlichsten Bereichen, wie etwa in Bezug auf Angestelltenverhältnisse, Sozialversicherungsbeiträge oder das Wettbewerbsrecht;
- Der Vollständigkeit halber ist noch die Prospekthaftungsversicherung (*Public Offering of Securities Insurance*; POSI) zu erwähnen. Die Prospekthaftungsversicherung schützt Mitglieder von Verwaltungsräten, Geschäftsführer und Angestellte sowie auch verkaufende oder beherrschende Anteilseigner, das Unternehmen und weitere involvierte Parteien vor Haftungsansprüchen aus dem Börsengang (Art. 752 OR). In der Praxis werden Prospekthaftungsversicherungen oft über den D&O-Vertriebskanal angeboten, weshalb auf eine weitere Behandlung dieses Versicherungsprodukts im Rahmen des vorliegenden Aufsatzes verzichtet wird.

IV. Typischer Ablauf bis zum Abschluss einer Versicherungspolice

Die Risikoanalyse (*Underwriting*) im Bereich der M&A Versicherung ist oft arbeitsintensiv und zeitaufwendig, auch wenn die meisten M&A Versicherer zu weitgehend standardisierten Prozessen übergegangen sind. Am besten kann ein solcher Prozess anhand der W&I Versicherung dargestellt werden⁷.

Zunächst kontaktiert der potentielle Versicherungsnehmer – sei dies der Verkäufer, Käufer, oder Bieter – seinen Versicherungsbroker. Es gibt inzwischen eine Handvoll, meist international tätige Broker, die sich auf die Vermittlung von M&A-Versicherungslösungen spezialisiert haben. Nach der Unterzeichnung der üblichen Vertraulichkeitserklärungen informiert der Broker den Kunden zunächst über die Funktionsweise und den ungefähren Preis der W&I Versicherung. Dabei beträgt die Prämie für eine Standardlösung, die nur unbekannte Risiken abdeckt, in der Regel zwischen ein und zwei Prozent der Versicherungssumme.

Nach Prüfung des konkreten Bedarfs für Risikotransfer sowie dessen Versicherbarkeit, kontaktiert der Broker mindestens drei bis vier Versicherungsunternehmen. Die angesprochenen Gesellschaften benötigen für die erste Phase ihrer Risikoprüfung (*Underwriting*-Phase I) grundlegende Informationen bezüglich der Struktur der geplanten Transaktion (Kaufpreis, Haftungsbeschrän-

kungen, anwendbares Recht, Zeitplan, mandatierte Berater usw.) sowie einen möglichst verbindlichen Entwurf des Unternehmenskaufvertrags. Jene Versicherer, die über eine eigene M&A-Versicherungsabteilung verfügen, benötigen für diese erste Phase der Risikoprüfung ein bis zwei Arbeitstage. Der Broker erhält danach eine unverbindliche Quotierung (*non-binding indication*), die er mit seinem Kunden bespricht. Dieser entscheidet aufgrund der verschiedenen Angebote, mit welchem Versicherer er auf den Abschluss einer W&I Versicherung hinarbeiten will. In der Regel wird dem auserwählten Versicherer Exklusivität gewährt.

In der zweiten Phase der Risikoprüfung (*Underwriting*-Phase II) analysiert der auserwählte Versicherer die ihm vom potentiellen Versicherungsnehmer zur Verfügung gestellten Informationen, Unterlagen und Dokumente, so insbesondere die Verkaufsinformationen des Verkäufers (*Information Memorandum, Vendor Due Diligence*) oder die Ergebnisse der Unternehmensprüfung des Käufers (*Due Diligence*), wobei letztere in der Regel aussagekräftiger sind. Darüber hinaus wird dem Versicherer regelmässig auch Zugang zum Datenraum (*Data Room*) gewährt.

Bei komplexeren Transaktionen, oder solchen mit internationalem Bezug, zieht der Versicherer für seine Risikoprüfung nicht selten externe Experten bei (Anwälte, Steuerberater oder Umweltspezialisten). Die auf einen Maximalbetrag beschränkten Kosten der externen Risikoprüfung (z.B. CHF 10'000–15'000) werden dem Kunden in Rechnung gestellt; dies allerdings nur dann, wenn er sich nach Abschluss der Risikoprüfung nicht für den Kauf einer W&I Versicherung entscheiden sollte. Bei Abschluss eines Versicherungsvertrags werden die externen Kosten durch die Versicherungsprämie konsumiert. Der Kunde erhält dafür eine Bewertung der Gewährleistungsrisiken durch einen aussenstehenden Spezialisten. Im Einzelfall kann es sein, dass der Versicherer Vorschläge zur alternativen Formulierung einzelner Zusicherungen oder Schadloshaltungserklärungen abgibt. Dadurch soll ein möglichst lückenloser Versicherungsschutz ermöglicht werden (*back-to-back coverage*).

Schliesslich erhält der Kunde ein verbindliches Angebot (*binding quote*), das bis zu 90 Tage vor dem Vollzug (*closing/completion*) und einige Tage darüber hinaus gültig ist. Nimmt er dies an, kann die Unterzeichnung und Abgabe der oft in weiten Zügen bereits ausgehandelten Police relativ schnell erfolgen. Dies geschieht entweder bei der Unterzeichnung oder bei Vollzug des Kaufvertrags. Der Versicherungsnehmer hat allerdings bei Abschluss des W&I-Versicherungsvertrags noch eine Erklärung betreffend des Nichtbestehens von Kaufvertragsansprüchen abzugeben (*no claims/no loss declaration*). Beginnt der Versicherungsschutz mit Abschluss des Unternehmenskaufvertrags muss die Erklärung bei dessen Vollzug in der Regel wiederholt werden.

⁷ Siehe auch: METZ FLORIAN, Grundzüge der W&I-Insurance beim Unternehmenskauf, NJW 63 (12/2010), 813–815; WALKER GREGORY/MANNSDORFER THOMAS, Gewährleistungen bei M&A-Transaktionen: Grundlagen, Risiken und Versicherungen (2), M&A-Review 23 (5/2012), 212 f.

V. Problemstellungen und Tendenzen aus Sicht der Versicherung

Der Verkauf, die Risikoanalyse (*Underwriting*) und die Schadenbearbeitung von M&A Versicherungen erfordern Spezialkenntnisse. Versicherer, die das M&A-Geschäft betreiben wollen, müssen entweder intern und/oder über den Beizug externer Fachkräfte über die entsprechenden Kenntnisse verfügen. Die internen Abläufe und Prozesse müssen zudem so konzipiert sein, dass sie dem oft anspruchsvollen Zeitplan einer Transaktion problemlos zu folgen vermögen.

Der globale Markt für M&A Versicherungen wächst stetig und beachtlich, nach einem der führenden Broker im Berichtsjahr 2012 sogar um stolze 41 Prozent⁸. Gleichzeitig drängen aber auch immer mehr Versicherer auf den Markt, so gibt es im Londoner Markt, der nach wie vor eine Vorreiterrolle spielt, etwa zehn verschiedene Anbieter. Während die Prämien in den letzten Jahren nur leicht gesunken sind, macht sich der verstärkte Konkurrenzkampf sowohl in einem verbesserten Service als auch produktseitig (Stichwort: verstärkte Innovation) wie folgt bemerkbar:

- Bei den Versicherern besteht eine Tendenz, vermehrt besser qualifizierte Mitarbeiter einzustellen, die einen Grossteil der Risikoanalyse und der Schadenbearbeitung selbst durchführen können, wobei dadurch die Zusammenarbeit mit externen Fachkräften in komplexeren Fällen nicht entfällt (Professionalisierung);
- Einige Versicherer spezialisieren sich vermehrt darauf, Versicherungslösungen für bekannte, identifizierte Risiken anzubieten (Differenzierung);
- Es besteht ein verbessertes Angebot für lokale Versicherungslösungen, d.h. solche in lokalen Sprachen (z.B. Deutsch, Französisch) und mit Produkten, die speziell für gewisse Teilmärkte (z.B. Deutschland, Schweiz) entwickelt worden sind. Einzelne Versicherer vertreiben ihre Produkte auch vermehrt lokal, was den Kontakt zu Brokern und Kunden oft erleichtert (Lokalisierung);
- Verschiedene Versicherer erwägen die Markteinführung neuer Produkte oder Deckungskonzepte, so etwa der sogenannten «synthetischen Zusicherungen» (*synthetic warranties*)⁹. Nach diesem, bis anhin vor allem bei Grundstückskaufverträgen angewandten Konzept, werden die Zusicherungen (und allenfalls Schadloshaltungsvereinbarungen) direkt im Versicherungsvertrag vereinbart (Innovation). Interessant wäre unseres Erachtens die Entwicklung eines ähnlichen Deckungskonzeptes für Sachwalter, Konkursverwalter und Liquidatoren, die dadurch

Betriebsbestandteile oder Sachwerte effizienter und teurer verkaufen könnten;

- Einzelne Versicherer haben damit begonnen, M&A Versicherungen vermehrt auch für kleinere und mittlere Transaktionen im KMU-Segment anzubieten (Segmentierung).

Problematisch ist für manche Versicherer der zunehmende Druck, tiefere Selbstbehalte bzw. Schwellenwerte zu akzeptieren. Meistens wird in der W&I Versicherung ein echter Selbstbehalt vereinbart, d.h. ein Betrag, der überschritten werden muss, bevor Versicherungsleistungen fällig werden. Unter Versicherern war lange unumstritten, dass dieser Betrag mindestens einem Prozent des Kaufpreises (Transaktionswertes) entsprechen sollte¹⁰. Mehr und mehr Versicherer weichen, teils gegen Verrechnung einer Mehrprämie, von dieser Faustregel ab. Zudem vereinbaren die Vertragsparteien im Unternehmenskaufvertrag oft keinen echten Selbstbehalt, sondern eine Freigrenze (*tipping retention; disappearing basket*). Wird diese überschritten, so haftet der Verkäufer für den gesamten Schadenbetrag, sozusagen vom ersten Franken an. Auch hier scheint die Bereitschaft unter Versicherern zu steigen, eine entsprechende Freigrenze ganz oder teilweise im Versicherungsvertrag abzubilden. Aus versicherungstechnischer Sicht ist dies selbst bei Bezahlung eines Prämienaufschlages problematisch, zwingt die adäquate Selbstbeteiligung doch den Versicherungsnehmer zur Vorsicht bei der Vermeidung versicherter Risiken und versucht damit, die Effekte des *Moral Hazard* zu verringern oder auszuschliessen.

VI. Problemstellungen aus Sicht des M&A Anwalts

Wird der Abschluss einer M&A Versicherung in Betracht gezogen, tritt eine weitere Partei hinzu, was die Komplexität der Transaktion erhöht und zusätzliche Koordination zwischen den involvierten Parteien erfordert. Mit Bezug auf die Vertragsverhandlungen zeigt sich dies in zweierlei Hinsicht: Zunächst beim Unternehmenskaufvertrag, wo das Versicherungsunternehmen oftmals die Anpassung einzelner Klauseln (insbesondere Zusicherungen und Schadloshaltungserklärungen) verlangt, deren Inhalt und Umfang sodann im Dreieck mit der Gegenpartei und dem Versicherungsunternehmen (sowie allenfalls der finanzierenden Bank) zu verhandeln sind. Dies kann auch dazu führen, dass bereits verhandelte Klauseln nochmals neu zu verhandeln und anzupassen sind. Daneben gilt es den Versicherungsvertrag zu verhandeln. Wenngleich die verschiedenen Anbieter von M&A Versicherungen heute über Standardverträge

⁸ Marsh Insights: M&A Transactional Risk Solutions: 2012 Global Review, March 2013, 1.

⁹ Zum Beispiel: JLT, M&A Insurance, Applications and Opportunities for Real Estate, May 2013, 2.

¹⁰ MANNSDORFER THOMAS, W&I-Versicherung, Versicherung von im Unternehmenskaufvertrag gewährten Zusicherungen und Garantien, HAVE 3/2011, 213–234, 226 f.

verfügen, sind doch immer wieder aufgrund der Besonderheiten des Einzelfalls verschiedene Anpassungen vorzunehmen, welche mit dem Versicherungsunternehmen *ad hoc* zu verhandeln sind.

Nachdem, wie oben unter Ziffer III dargestellt, lediglich unbekannte Risiken Gegenstand von W&I Versicherungen bilden können, kommt der Due Diligence sowie dem Wissen der involvierten Personen eine besondere Bedeutung zu. Dementsprechend umsichtig sind vom Verkäufer die Due Diligence Unterlagen aufzubereiten und es ist sicherzustellen, dass alle problembehafteten Tatsachen offengelegt werden. Auf der anderen Seite hat der Käufer die sorgfältige Durchführung der Due Diligence sicherzustellen, damit die in den Due Diligence Unterlagen offengelegten Risiken auch erfasst und adressiert werden. Zur diesbezüglichen Absicherung ihrer eigenen Position verlangen die Versicherungsunternehmen typischerweise vom Versicherungsnehmer, d.h. von den auf der Verkäufer- oder Käuferseite in die Transaktion involvierten Personen, die Unterzeichnung einer sogenannten *no claims declaration*¹¹. Stellt sich im Schadensfall heraus, dass die Erklärungen nicht korrekt waren, kann die Versicherung ihre Leistungen entsprechend reduzieren bzw. ist gar nicht zur Leistung verpflichtet.

Weiter ist sicherzustellen, dass die relevanten Bestimmungen des Unternehmenskaufvertrags, d.h. sowohl die Gegenstand der Versicherung bildenden Gewährleistungs- und/oder Schadloshaltungsklauseln als auch allfällige Schwellenwerte (*de minimis, basket* etc.), spiegelbildlich in der Versicherungspolice abgebildet werden (*back-to-back coverage*), damit ein entsprechend umfassender Schutz besteht. Bilden nicht sämtliche Gewährleistungs- und Schadloshaltungsklauseln Gegenstand der M&A Versicherung (was aus Sicht des Käufers jedoch anzustreben ist), sind für die nicht von der Versicherungsdeckung erfassten Klauseln gegebenenfalls anderweitige Sicherheiten vom Verkäufer zu verlangen.

Wird die M&A Versicherung durch den Verkäufer als Versicherungsnehmer abgeschlossen¹², ist aus Sicht des Käufers zu verlangen, dass allfällige Ansprüche aus der Versicherungspolice an den Käufer abgetreten werden, insbesondere dann, wenn dem Käufer keine anderen Sicherheiten bestellt werden. Nur so kann sichergestellt werden, dass gerechtfertigte Ansprüche, d.h. entweder vom Verkäufer anerkannte oder gerichtlich festgestellte Ansprüche des Käufers, auch tatsächlich befriedigt werden. Dies erfordert jedoch, dass die entsprechende Versicherungspolice bzw. die allenfalls Anwendung findenden Allgemeinen Versicherungsbedingungen die Abtretung nicht untersagen¹³.

Schliesslich ist auch der zeitlichen Komponente Rechnung zu tragen. Von der Unterbreitung des unverbindlichen Angebots bis hin zur Unterzeichnung und Abgabe der Versicherungspolice verstreichen in der Regel mindestens sieben bis zehn Arbeitstage (vgl. oben, Ziffer IV). Dies ist im Hinblick auf die Unterzeichnung des Unternehmenskaufvertrags entsprechend zu berücksichtigen und zu koordinieren.

VII. Zusammenfassung

M&A Versicherungen werden aktuell in der Schweiz noch eher selten verwendet, es ist jedoch eine zunehmende Anzahl von Transaktionen mit Versicherungsschutz zu registrieren. M&A Versicherungen (d.h. insbesondere die W&I Versicherungen) stellen dabei eine kostengünstige Alternative zu den herkömmlichen Sicherungsinstrumenten in M&A Transaktionen dar, welche oft mithelfen, eine Transaktion schneller zum Abschluss zu bringen bzw. die Transaktion überhaupt erst ermöglichen. Neben den klassischen W&I Versicherungen steht mittlerweile eine ganze Palette von Versicherungsprodukten für spezifische Problemstellungen zur Verfügung, welche im Rahmen von M&A Transaktionen zum Einsatz gelangen können. Aufgrund des oft grossen Zeitdrucks kommt schliesslich dem raschen und koordinierten Zusammenspiel der involvierten Parteien eine grosse Bedeutung zu. Neben dem Versicherungsunternehmen und dem Versicherungsnehmer sind dies vor allem der Versicherungsbroker als auch der rechtliche Berater des Versicherungsnehmers.

¹¹ Vgl. hierzu oben, Ziffer IV.

¹² Hinsichtlich der Anzahl Verkäufer- und Käuferpolicen sowie dem Phänomen des «*seller buyer flip*» vgl. oben, Ziffer III.

¹³ Vgl. Art. 164(1) OR.