

## Strategische Vorteile der Gewährleistungsversicherung bei M&A-Transaktionen und ihre Wirkungsweise im Schadenfall

### Einleitung

Eine der wichtigsten Funktionen des Verkauf-/Kaufprozess ist die Risikoallokation zwischen den Parteien. Die mangelnde Durchsetzbarkeit von Verkäufergewährleistungen oder eine geringe Verkäuferbonität gehören für Unternehmenskäufer häufig zu den Schwierigkeiten, die nicht einfach durch niedrigere Kaufpreise ausgeglichen werden können. Eine Uneinigkeit darüber, ob und in welchem Umfang bestimmte Risiken über den Preis abgegolten werden, führt daher nicht selten zu einer Verzögerung bis hin zu einem Abbruch der Verhandlungen.

Um den erhöhten Anforderungen des M&A-Marktes hinsichtlich der Risikoallokation Rechnung zu tragen, bieten innovative Versicherer spezielle Lösungen für den Risikotransfer: Die Risiken für Verkäufer und Käufer im Zusammenhang mit einer Garantieverletzung oder einer Freistellungsverpflichtung werden - gegen die Bezahlung einer einmaligen Prämie - auf einen Dritten, den Versicherer, verlagert.

Gewährleistungsversicherungen<sup>1</sup> schaffen vor allem für Private Equity Investoren einen strategischen Nutzen, indem sie ihnen sowohl als Käufer als auch Verkäufer Wettbewerbsvorteile und Verhandlungsspielräume bei Unternehmenstransaktionen eröffnen.

Wie Käufer und Verkäufer dieses Instrument zu ihrem eigenen oder zum beidseitigen Vorteil nutzen können, beschreiben die Autoren in Abschnitt 1. Der folgende Abschnitt 2 erläutert sodann, worauf beim Abschluss einer Versicherung geachtet werden soll. Abschnitt 3 beschreibt, wie die Versicherung im Schadenfall

ihre Wirkung entfaltet. Anhand von drei konkreten Schadenfällen wird die Wirkungsweise der Versicherung weiter veranschaulicht.

### 1. Strategische Vorteile der Gewährleistungsversicherung

Bemerkenswerterweise weist die *European Venture Capital Association (EVCA)* in ihrem Handbuch für Private Equity und Venture Capital Unternehmen darauf hin, dass der Einsatz von Gewährleistungsversicherungen den Fonds befähigen kann, Gewährleistungen im geforderten Umfang abzugeben, mit dem Ziel den Investoren einen erhöhten Gewinn zu ermöglichen<sup>2</sup>.

#### Fallstudie 1: Umweltschaden

Ein US-Unternehmen kauft ein Schweizer Unternehmen mit vielen Niederlassungen in Europa. Der Käufer führt eine umfangreiche Due Diligence an den meisten Standorten durch und schliesst eine käuferseitige Police ab. Später stellt sich heraus, dass sich am Standort der englischen Niederlassung mehrere Tanks im Boden befinden, die entsorgt werden müssen, weil von ihnen eine Umweltbelastung ausgeht. Bei der Due Diligence blieb dies unentdeckt. Die Kosten für die Entsorgung betragen €1,5 Millionen. Der Schaden wird durch die Versicherung beglichen.

Die Gewährleistungsversicherung schützt den Versicherten (Verkäufer oder Käufer) bei Vorliegen von potentiell wertmindernden Faktoren (Risiken), die bei Abschluss sowie allenfalls auch bei Vollzug des Unternehmenskaufvertrages nicht bekannt waren. Bedingung ist, dass der Verkäufer für die entsprechenden Risiken kaufvertragliche Gewährleistungen oder Freistellungsverpflichtungen abgegeben hat und gestützt darauf vom Käufer (oder allenfalls einem berechtigten Dritten) in Anspruch genommen wird. Als kostengünstige Alternative

<sup>1</sup> Die Gewährleistungsversicherung ist auch bekannt unter der Bezeichnung *Warranty & Indemnity (W&I) Insurance* oder *Representations & Warranties (R&W) Insurance*.

<sup>2</sup> EVCA, *The Professional Standards for Private Equity and Venture Capital Industry*, 3.5.3. *Warranties and indemnities*, EVCA Handbook 2014 ([www.evca.eu](http://www.evca.eu)).

kann die Gewährleistungsversicherung herkömmliche Arten der Besicherung (bspw. Treuhandkonto) ganz oder teilweise ersetzen.

Die Gewährleistungsversicherung kann jedoch nicht alle Risiken aus Garantien und Freistellungsverpflichtungen versichern. Von der Gewährleistungsversicherung nicht gedeckt sind etwa Schäden, deren Eintritt nach der Due Diligence bereits wahrscheinlich ist. Daher werden Garantien oder Freistellungsverpflichtungen, die sich beispielsweise auf bereits bekannte Umweltschäden oder bestimmte Steuersachverhalte beziehen, in der Regel gesondert versichert.

#### a) Verkäuferseitige Versicherung

Bei der verkäuferseitigen Gewährleistungsversicherung handelt es sich um eine Art Haftpflichtversicherung, die das Vermögen des versicherten Verkäufers schützt: Einerseits verspricht der Versicherer dem Verkäufer die Übernahme begründeter vertraglicher Haftungsansprüche des Käufers (oder gegebenenfalls eines berechtigten Dritten) infolge der Verletzung, Unrichtigkeit oder Ungenauigkeit von im Unternehmenskaufvertrag vereinbarten Gewährleistungen und Freistellungsverpflichtungen (Entschädigungsanspruch). Andererseits schließt die Verkäuferversicherung regelmässig auch die Abwehr unbegründeter Ansprüche ein (Rechtsschutzanspruch). Es findet dabei das Anspruchserhebungsprinzip (*claims made principle*) Anwendung, wonach die während der Versicherungsdauer geltend gemachten Ansprüche gedeckt sind.

Folgende Argumente sprechen für den Abschluss einer verkäuferseitigen Gewährleistungsversicherung:

- Die als Kaufpreis vereinbarte Summe steht dem Verkäufer sofort und uneingeschränkt zur Verfügung;
- Finanzinvestoren und Beteiligungsgesellschaften haben die Möglichkeit, ihre Fonds nach erfolgter Transaktion zu schliessen und diese aufzulösen (*clean exit*). Der ungeschmälerete Verkaufserlös

kann somit schneller an die Investoren verteilt oder aber neu investiert werden;

- In einem Auktionsverfahren kann der Verkäufer sein Angebot durch den Abschluss einer Versicherungslösung verbessern (*dress up your bride*), da eine solvente Versicherungsgesellschaft den kaufinteressierten Bietern oft eine bessere Sicherheit als der Verkäufer gewähren kann;
- Verzögerungen oder Verschleppung der Verhandlungen zwischen Verkäufer und Käufer werden vermieden oder beendet.

#### b) Käuferseitige Versicherung

Die käuferseitige Gewährleistungsversicherung ist keine Haftpflicht-, sondern eine (Vermögens-)Schadenversicherung. Bei der Schadenversicherung ist die Versicherungsleistung dazu bestimmt, einen Schaden ganz oder teilweise auszugleichen, der als Folge des versicherten Ereignisses eintritt und der eine selbständige Voraussetzung der Leistungspflicht und gleichzeitig das Kriterium für die Bemessung der Leistung ist. Versichertes Ereignis ist die Verletzung, Unrichtigkeit oder Ungenauigkeit von im Unternehmenskaufvertrag abgegebenen Gewährleistungen oder der Eintritt von darin vereinbarten Freistellungsverpflichtungen.

Im Gegensatz zur Verkäuferversicherung muss kein rechtskräftiges Urteil vorliegen, sondern es genügt, dass der Käufer - je nach Ausgestaltung des Versicherungsvertrages zunächst gegenüber dem Verkäufer oder aber allenfalls direkt gegenüber dem Versicherer - die Verletzung, Unrichtigkeit oder Ungenauigkeit der versicherten Gewährleistung oder den Eintritt einer versicherten Freistellungsverpflichtung und seinen dadurch erlittenen Schaden darlegt.

Folgende Argumente sprechen für den Abschluss einer käuferseitigen Gewährleistungsversicherung:

- Möglichkeit, einen infolge der Verletzung, Unrichtigkeit oder Ungenauigkeit einer Gewährleistung oder infolge des Eintritts einer Freistellungsverpflichtung erlittenen Schaden beim Versicherer - allenfalls direkt - geltend zu machen;

- In einem Auktionsverfahren kann der Bieter sein Angebot unter Einbezug einer Versicherung aufbessern (*sugar your bid*).

Im Kern einer käuferseitigen Gewährleistungsversicherung steht jedoch der Schutz der Käuferinvestition in das Zielunternehmen, in jenen Fällen, in denen der Verkäufer nicht oder nur unter erschwerten Bedingungen belangt werden kann, wie beispielsweise:

- Der Verkäufer ist ein Fonds oder eine Gesellschaft, die nach der Transaktion aufgelöst wird;
- Es bestehen Zweifel betreffend der langfristigen Schuldnerqualität und/oder Existenz des Verkäufers;
- Der Verkäufer ist Gegenstand eines Insolvenzverfahrens oder es liegen Gründe vor, welche die Eröffnung eines solchen Verfahrens als wahrscheinlich erscheinen lassen (*distressed transactions*);
- Der Verkäufer ist eine natürliche Person oder besteht aus einer Mehrheit von natürlichen Personen, die bspw. der gleichen Familie angehören (Verkauf einer Familiengesellschaft);
- Der Verkäufer besteht aus einer Vielzahl von Kleinaktionären, die gegebenenfalls nicht solidarisch haften;
- Der Verkäufer ist eine reine Beteiligungsgesellschaft, gegebenenfalls mit Sitz in einer Steueroase;
- Der Verkäufer hat seinen Sitz in einer Rechtsordnung, in welcher Forderungen rechtlich und/oder faktisch nur mit erheblichen Schwierigkeiten geltend gemacht und durchgesetzt werden können (*jurisdiction enforcement risk*).

Da die käuferseitige Versicherung - im Gegensatz zur Versicherungspolice des Verkäufers - keinen Vorsatzausschluss enthält, können mit ihr etwa auch absichtlich falsch abgegebene Garantien des Verkäufers versichert werden.

### c) Besonderheiten beim Auktionsverfahren

Im Auktionsverfahren stehen mehrere Kaufinteressenten in Konkurrenz. Die Gewährleistungsversicherung hilft dem Verkäufer einerseits, den Kaufpreis zu optimieren. Andererseits dient die Gewährleistungsversicherung dem Käufer in seiner strategischen Positionierung dazu, sein Angebot von dem seiner Mitbewerber abzuheben, indem er eine geringere Haftungsgrenze verlangt.

In herausfordernden Auktionen kann die Gewährleistungsversicherung weit auseinander liegende Positionen von Verkäufer und Bieter überbrücken und auf diese Weise Transaktionen ermöglichen, die sonst aus Risikosicht untragbar wären (*bridge the gap*).

## 2. Abschluss einer Gewährleistungsversicherung

Wie kommt eine Gewährleistungsversicherung zustande? In der Regel erfolgt eine Anfrage für ein Versicherungsangebot durch den Versicherungsbroker, einer sogenannten Submission, nachdem der Versicherer eine Vertraulichkeitserklärung unterschrieben hat.

Die Submission sollte folgende Informationen enthalten:

- Wer soll versichert werden, Verkäufer oder Käufer?
- Wie gross ist das Transaktionsvolumen?
- Welche Haftungssumme soll versichert werden?
- Wie sieht der Zeitplan aus?
- Welche Motivation steht hinter dem Versicherungswunsch?
- Wer sind die Berater bei der Transaktion?

Der Submission sollten die aktuellen Transaktionsdokumente beigelegt sein. Das sind in der Regel der aktuelle Kaufvertrag, die vorhandenen *Due Diligence Reports* (*Legal, Financial, Tax, Environmental*), ein Informationsmemorandum, soweit vorhanden, und der letzte geprüfte Jahresabschluss des Zielunternehmens. Die

meisten Berater bestehen auf der Unterzeichnung sogenannter *Release* oder *Non-Reliance Letter* durch die Versicherung, bevor die *Due Diligence Reports* zur Verfügung gestellt werden.

Hat der Versicherer diese Informationen zur Verfügung, erstellt er innerhalb von zwei bis drei Tagen ein unverbindliches Angebot (*NBI* bzw. *Non-Binding-Indication*). Dieses erste Angebot erhält eine Preisindikation für eine oder mehrere Haftungssummen mit verschiedenen Selbstbehalten, Laufzeiten. Dazu kommen Angaben, welche Garantien wahrscheinlich abgedeckt werden können und welche nicht, wie viele Tage für das *Underwriting* der Versicherung eingeplant werden und wie viel die externen Berater kosten werden. In der Regel ziehen die Versicherer externe Rechtsberater hinzu. Wird die Versicherung platziert, werden deren Kosten vom Versicherer übernommen. Kommt es nicht zu einem Abschluss, muss der Versicherungsantragsteller für die Kosten aufkommen.

**Fallstudie 2: Bautechnische Standards nicht erfüllt**

Ein börsennotiertes deutsches Unternehmen kauft eine Prestige-Immobilie in Osteuropa in Form eines Share Deals und schliesst eine Käuferpolice ab. Später stellt sich heraus, dass die Statik des Gebäudes nicht den technischen Anforderungen entspricht. Das Gebäude muss durch weitere Baumassnahmen nachgebessert werden. Der Einzug verzögert sich. Dadurch entstehen Schäden im zweistelligen Millionenbereich. Zwar wären Ansprüche gegen Architekten und den Verkäufer theoretisch möglich, aber praktisch sehr schwer durchsetzbar und vom Käufer aus politischen Gründen nicht gewünscht. Der Versicherungsnehmer und die Versicherung einigen sich auf einen Betrag und der Schaden wird bezahlt.

Der Versicherungsbroker schreibt mehrere Versicherer an, holt deren Angebote ein und bespricht diese mit dem Kunden (Verkäufer

oder Käufer eines Unternehmens). Hat dieser sich für einen Versicherer entschieden, wird ein sogenanntes *Expense Agreement* unterschrieben, welches die besagten externen Kosten regelt. Danach steigt der Versicherer in die vertiefte Risikobeurteilung ein. Dazu bekommen er und seine Berater auch Zugang zum Datenraum. Während Verkäufer und Käufer weiter verhandeln, erhält der Versicherer den weiterverhandelten Kaufvertrag und beginnt, den Entwurf der Police zu erarbeiten und die ihm zur Verfügung gestellten *Due Diligence Reports* auszuwerten. Im Rahmen der Risikobeurteilung ist ferner ein sogenannter *Underwriting-Call* durchzuführen. Dies ist eine ca. einstündige Telefonkonferenz mit dem künftigen Versicherungsnehmer und seinen Beratern. Dieses Gespräch ermöglicht es dem Versicherer, sich einen Eindruck von der Transaktion zu verschaffen und offene Punkte zu klären.

Der Umfang der Versicherungsdeckung wird für jede Police einzeln zwischen dem Versicherer und dem künftigen Versicherungsnehmer, d.h. dem Verkäufer oder dem Käufer, ausgehandelt. Idealerweise deckt die Versicherung möglichst alle im Unternehmenskaufvertrag vereinbarten Gewährleistungen, allenfalls auch Freistellungsverpflichtungen. Nur eine derartige Spiegelung der kaufvertraglichen Haftungsregelung durch die Versicherungsdeckung (*back-to-back coverage*) vermag eine Paralleldeckung zu begründen, die es den Vertragsparteien erlaubt, auf eine andere Sicherungsmöglichkeit vollständig zu verzichten, beziehungsweise eine allenfalls bereits bestehende Sicherheit abzulösen.

Nach dem *Underwriting-Call* geht ein Entwurf der Police zur Prüfung an den Versicherungsbroker. Die Police wird finalisiert, bevor der Kaufvertrag unterzeichnet wird. Der Versicherungsnehmer unterschreibt den Kaufvertrag und die Police nacheinander.

Die Police hat mehrere Bestandteile. Ein Teil ist der Versicherungsvertrag, ein weiterer Teil ist die Schadenfreiheits-Erklärung (*No Claims*

*Declaration*). Je nachdem, ob *Signing* und *Closing* des Kaufvertrags zusammenfallen, gibt es entweder nur eine oder zwei. Wenn beide zusammenfallen, gibt es nur eine Schadenfreiheits-Erklärung, auf der der Versicherungsnehmer dem Versicherer gegenüber erklärt, dass ihm zum Zeitpunkt der Unterzeichnung keine Garantieverstösse bekannt sind. Fallen *Signing* und *Closing* auseinander, gibt es zwei Schadenfreiheits-Erklärungen. Neben der zuvor abgegebenen Schadenfreiheits-Erklärung, bestätigt der Versicherungsnehmer nochmals beim Vollzug, dass ihm keine Garantieverstösse zu diesem Zeitpunkt bekannt sind. Nach erfolgreichem Vollzug ist die Prämie zur Zahlung fällig. Wird diese innerhalb der gegebenen Frist beglichen, kommt die Gewährleistungsversicherung zustande.

### 3. Schadensabwicklung bei Gewährleistungsversicherung

Mit der steigenden Zahl von geschriebenen Policen steigt auch die Zahl der gemeldeten Schäden. Zur Einordnung: Ein grosser internationaler Makler arbeitete 2013 weltweit an 1,200 Transaktionen mit und platzierte daraus schlussendlich 251 Policen<sup>3</sup>.

Man geht davon aus, dass global betrachtet ca. 30% der Policen mit Schäden behaftet sind. Es ist schwierig, die den Versicherern gemeldeten Schäden auf die einzelnen Länder herunter zu brechen, da offizielle Statistiken fehlen. Man kann allerdings davon ausgehen, dass es Länder gibt, bei denen Schäden häufiger als in anderen gemeldet werden. Zum einen hängt das damit zusammen, dass die Versicherungsabschlüsse (und damit das Bewusstsein für Versicherungsansprüche) in einigen Regionen – dazu zählt Australien – rasant gewachsen sind. Zum anderen hängt dies mit der ‚Anspruchsmotivität‘ bzw. ‚Klagefreudigkeit‘ zusammen, die je nach Region bzw. Land unterschiedlich ausgeprägt ist.

Schätzungsweise ein Drittel der gemeldeten Schäden werden relativ rasch bezahlt werden,

während etwa zwei Drittel der gemeldeten Schäden aller Voraussicht nicht bezahlt werden können. Entweder kann in letzteren Fällen der Schaden nicht ausreichend nachgewiesen werden, der Schaden bleibt innerhalb des Selbstbehaltes oder einer der Ausschlussstatbestände findet Anwendung. Per Ende 2014 sind bei den Versicherern Schäden hängig in der Grössenordnung von CHF 500,000 und bis CHF 250 Millionen.

Die Häufigkeit der Garantieverletzungen variiert: Global gesehen werden am häufigsten die Verletzung der Financial Statements, gefolgt von der Steuerfreistellung, sowie Ansprüche im Zusammenhang mit IP und Umweltschäden geltend gemacht. In der Regel werden dem Versicherer multiple Schäden bzw. Schadenersatzansprüche gemeldet, d.h. es wurden mehrere Garantien gleichzeitig verletzt. Meistens treten die Schäden gerade dort ein, wo sie am wenigsten erwartet werden konnten.

#### Fallstudie 3: Steuernachzahlung

Eine englische Private Equity Gesellschaft kauft einen grossen Freizeitpark in Deutschland und schliesst eine käuferseitige Gewährleistungsversicherung ab. Bei einer späteren Steuerprüfung stellt sich heraus, dass vor dem Kauf gewisse Steuern nicht korrekt abgeführt worden sind und die Gesellschaft diese Steuern nachzahlen muss. Das Unternehmen nimmt Verhandlungen mit den Steuerbehörden auf. Die Versicherung tritt zunächst nicht nach aussen in Erscheinung und unterstützt das Unternehmen und seine Berater ‚aus der Ferne‘. Man erzielt eine Einigung mit den Steuerbehörden, ohne dass die Steuerbehörde erfährt, dass eine Versicherung in die Anspruchsabwehr involviert war.

Was passiert bei einem Schadenereignis? Der Versicherungsnehmer ist verpflichtet, jeden möglichen Schaden so rasch wie möglich dem Versicherer anzuzeigen. Daher erhält der Versicherer relativ schnell - oft bevor alle Einzelhei-

<sup>3</sup> Marsh Global Insights, Transactional Risks Global Statistics, 29th March, 2014

ten bekannt sind - eine Schadensmeldung. Das geschieht in der Regel per Fax oder Email. Die Schadensmeldung nimmt Bezug auf die Police, umschreibt, was passiert ist und welche Garantien verletzt sein können, und beziffert die mögliche Höhe des Schadens.

Die Schadensabteilung des Versicherers nimmt die Schadensanzeige entgegen und kommuniziert die nächsten Schritte. In der Regel werden die Berater, die in die Risikobeurteilung des Versicherers involviert waren, auch für die Schadensabwicklung zugezogen. Bei der käuferseitigen Police ist oft die Berechnung der Schadenshöhe schwierig. Handelt es sich um eine verkäuferseitige Police, wird zunächst geprüft, ob und wie der Schadensanspruch abzuwehren ist. In der Praxis werden die Schäden häufig aussergerichtlich verglichen. Auch sehen die meisten Policen eine Arbitration Klausel vor. Dies beschleunigt die Schadenabwicklung, was oft im Sinne aller Beteiligten ist, da ein Schaden bzw. ein Schadensersatzanspruch rascher und mit weniger Aufwand beglichen werden kann.

---

### **Niki Demirbilek**

Head of M&A Insurance Germany / Switzerland

Zürich Versicherungsgesellschaft  
Austrasse 17  
CH-8022 Zürich

[niki.demirbilek@zurich.com](mailto:niki.demirbilek@zurich.com)

### **Gregory Walker**

Geschäftsführer

Walker Risk Solution AG  
An der Lorze 7  
CH-6300 Zug

[gregory.walker@risksolution.ch](mailto:gregory.walker@risksolution.ch)