

Wann machen W&I-Versicherungen Sinn?

Von Dr. Thomas Trettnak, Cerha Hempel Spiegelfeld Hlawati



Dr. Thomas Trettnak, LL.M./CM ist seit 2004 (seit 2010 als Partner) bei Cerha Hempel Spiegelfeld Hlawati Rechtsanwälte GmbH in Wien tätig.

Nach Studien der Rechtswissenschaften und Betriebswirtschaft in Österreich, Spanien und den USA betreut er nationale wie internationale Industrieklienten und Finanzinvestoren in den Bereichen Corporate M&A (mit besonderem Schwerpunkt auf VC/PE) sowie Insolvency & Restructuring, häufig auch im grenzüberschreitenden Kontext. Er ist in Österreich und New York State als Rechtsanwalt zugelassen und leitet die kanzeleiweite CEE Insolvency & Restructuring Practice Group.

Dem Clean-Exit-Gedanken des Private-Equity-Geschäfts geschuldet, gelangen Warranty & Indemnity-Versicherungen (kurz: W&I-Versicherungen) seit vielen Jahren vordringlich dort zur Anwendung. Das Produkt fand nunmehr seinen Weg in die DACH-Region und weiter in Teile Osteuropas und schickt sich an, zur M&A Commodity zu werden.

Die W&I-Versicherung

In Mid- und Large-cap M&A-Transaktionen, sei es als Share Deal oder Asset Deal, erfreuen sich W&I-Versicherungen als Alternative oder Ergänzung zu traditionellen **Sicherungsinstrumenten** wie (Bank-)Garantien oder Treuhandschaften steigender Beliebtheit. Sie beweisen sie sich vermehrt als probates Mittel des **Interessenausgleiches** und einem dem Zeitgeist entsprechenden Wunsch nach umfassender Absicherung von Risiken zwischen entgegengesetzten Interessen der Stakeholder. Letztere lassen sich nicht mehr bloß auf den Kreis des Käufers und Verkäufers eingrenzen, sondern umfassen die Zielgesellschaft selbst, wesentliche Geschäftspartner und v.a. deren (Groß-)Gläubiger. Die umfangreichen Gewährleistungs- und Schadloshaltungszusagen in M&A-Kaufverträgen sind seit jeher ein beliebtes und umkämpftes Tätigkeitsfeld für (Rechts-)Berater und nicht selten Knackpunkt für das Gelingen einer Transaktion. W&I-Versicherungen können hier, richtig und zeitgerecht eingesetzt, dem Wunsch nach **Risikominimierung** bei der Durchführung

der Transaktion entscheidend Rechnung tragen.

Käuferseitige W&I-Versicherungen als Regelfall

Denkbar sind käuferseitige wie auch verkäuferseitige W&I-Versicherungen. Die käuferseitige Polizze ist im Kern die Versicherung des potenziellen eigenen Schadens, den ein Käufer im Rahmen einer Transaktion erleiden kann. Die verkäuferseitige W&I-Versicherung wiederum ist eine Vermögensschadens-Haftpflichtversicherung für den Verkäufer. In der mittlerweile etablierten Transaktionspraxis sind nicht nur im Direktverkaufsprozess käuferseitige Polizzen vorzufinden, sondern selbst in verkäuferseitig gesteuerten Auktionen, welche i.d.R. die Überwälzung der Polizze auf den Käufer (Buy-Side-Flip) vorsehen. Entscheidender Vorteil für die käuferseitige Polizze ist die direkte Inanspruchnahme des Versicherers im Schadensfall. Die Kosten für den **Versicherungsschutz** erscheinen ob der Anknüpfung an einen geringen Prozentsatz des Dealvolumens und der Verhandelbarkeit der Konditionen mit dem Versicherungsmakler und der Versicherung vorhersehbar. Auch kleinere Mid-Cap-Transaktionen im Bereich zwischen 20 und 40 Millionen Euro gelten heute als versicherbar.

Wann macht die W&I-Versicherung Sinn?

► W&I-Versicherungen finden sich praktisch immer im – bereits erwähnten – Private-Equity-Geschäft und dann,

CHSH

Cerha Hempel Spiegelfeld Hlawati
Rechtsanwälte GmbH

wenn der Verkäufer nicht bereit ist, Risiken aus geschäftsbezogenen Gewährleistungen und Garantien zu übernehmen. Selbiges gilt für Insolvenzverwalter oder natürliche Personen als Verkäufer, die geschäftsbezogene Garantien oder die persönliche Haftung nicht übernehmen können oder wollen.

► Sinnvoll sind W&I-Versicherungen dann, wenn die Durchsetzbarkeit von Ansprüchen gegen den Verkäufer zweifelhaft ist, so z.B. die Investmentstruktur nach dem Verkauf liquidiert werden soll, der Verkäufer etwa im ost- oder außer-europäischen Ausland ansässig ist, der Verkäufer und Garant finanziell nicht leistungsfähig genug sind oder eine Absicherung durch einen Geldbetrag auf einem Treuhandkonto nicht gewünscht ist, insbesondere um Verkaufserlöse direkt auskehren zu können.

► Im Rahmen von Auktionsverfahren kann ein Käufer die Attraktivität seines Angebots durch eine W&I-Versicherung erhöhen sowie der Verkäufer den Wettbewerb und damit potenziell den Verkaufserlös erhöhen.

► Generell bietet eine W&I-Versicherung den psychologischen Vorteil, eine bestehende oder auch zukünftige Geschäftsbeziehung im Schadensfall nicht so sehr in Mitleidenschaft zu ziehen wie auch mögliche Mitgesellschafter nicht belangen zu müssen, da nicht diese, sondern die Versicherung für den Schaden eintritt.

Der Makler und die Integration in den Deal-Ablauf

Vermittelt werden W&I-Versicherungen

heute praktisch ausschließlich durch spezialisierte Makler, die passende Angebote bei Versicherern einholen und diese rasch und zielgerichtet überprüfen. In der Praxis spielt der Makler eine überragende Rolle als Prozesskoordinator und Element des Ausgleiches zwischen den Vertragsparteien und der Versicherung und kennt die deal- und branchenspezifischen Marktstandards meist sehr genau. Sie sind häufig schon binnen 14 Tagen in der Lage, eine informierte Entscheidung über den Versicherungsschutz zu treffen. Auch viele weitere Transaktionsteilnehmer, wie M&A-Anwälte, verfügen über die nötigen Spezialkenntnisse. Bei Parteien, die den Prozess erstmalig durchführen, ist entscheidend, den richtigen (Rechts-)Berater und Makler an der Seite zu haben. Nicht selten zieht die verspätete Beziehung einer W&I-Versicherung eine umfangreichere Anpassung des Kaufvertrages mit sich, weil es eine Reihe von formaljuristischen Wechselwirkungen zwischen der Polizze und dem Kaufvertrag gibt und auch noch kommerzielle Anpassungen erforderlich werden können (insbesondere bei Haftungsbeschränkungen jeder Art).

Schadensabwicklung als Härtestest für W&I-Versicherungen?

Zwar gibt es wenige öffentlich bekannte Schadensfälle für W&I-Versicherungen, dennoch steigt die Zahl der geltend gemachten Ansprüche als logische Folge drohender Verjährungen kontinuierlich an. Ohne W&I-Versicherung würden Ansprüche häufig (schieds-)gerichtlich

Stichworte

Sicherungsinstrument
Interessenausgleich
Risikominimierung
Versicherungsschutz
Schadensabwicklung

oder – nicht selten – gar nicht geltend gemacht werden.

Verläuft die **Schadensabwicklung** ähnlich professionell wie der Abschluss der Polizzen, wird die W&I-Versicherung in der DACH-Region und in Zentral- und Osteuropa zur sinnvollen Commodity in M&A-Transaktionen werden. ■

CERHA HEMPEL SPIEGELFELD HLAWATI

Cerha Hempel Spiegelfeld Hlawati ist eine der führenden Wirtschaftskanzleien Österreichs mit integrierter Praxis in Mittel- und Osteuropa. Mit über 190 Juristen stellen wir unseren Mandanten Erfahrung und Expertise auf allen Gebieten des Wirtschaftsrechts in Österreich und an unseren Standorten in CEE zur Verfügung. Cerha Hempel Spiegelfeld Hlawati wurde 2017 mit dem renommierten Award „Austria Law Firm of the Year“ von Chambers & Partners ausgezeichnet.

Ansprechpartner:
Dr. Thomas Trettnak

Cerha Hempel Spiegelfeld Hlawati
Rechtsanwälte GmbH
Parking 2
A-1010 Wien
Tel +43 1 514 35 – 531
Fax +43 1 514 35 – 235
www.chsh.com