



EuropaInstitut

AN DER UNIVERSITÄT ZÜRICH

Herausgeber:
Dieter Gericke

Private Equity VI

PE 6.0: Neue Mitspieler, neue Technologien,
neue Themen, neues Recht

Schulthess §



EuropaInstitut

AN DER UNIVERSITÄT ZÜRICH

Herausgeber:
Dieter Gericke

Private Equity VI

PE 6.0: Neue Mitspieler, neue Technologien,
neue Themen, neues Recht

Schulthess § 2018

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Alle Rechte, auch die des Nachdrucks von Auszügen, vorbehalten. Jede Verwertung ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronische Systeme.

© Schulthess Juristische Medien AG, Zürich · Basel · Genf 2018
ISBN 978-3-7255-7922-8

www.schulthess.com

Inhaltsübersicht

Künstliche Intelligenz als Herausforderung für das Obligationenrecht – veranschaulicht anhand des E-Commerce	7
<i>Dr. Christian Wenger, Rechtsanwalt, LL.M., Partner bei Wenger & Vieli, Zürich, und Daniel Oehri, LL.M., Rechtsanwalt, Wenger & Vieli, Zug/Zürich</i>	
Gründer, Investoren und Management in der Welt von Private Equity – Update 6.0 des Steuerrechts erforderlich?	35
<i>Dr. Claudia Suter, Rechtsanwältin, dipl. Steuerexpertin, Partnerin bei Homburger AG, Zürich</i>	
Warranty & Indemnity Insurance und Private Equity	55
<i>Martin Frey, Fürsprecher, LL.M., dipl. Steuerexperte, Partner bei Baker & McKenzie, Zürich, und Petra Hanselmann, Rechtsanwältin, LL.M., Partnerin bei Baker & McKenzie, Zürich</i>	
Corporate Social Responsibility – Herausforderung für Private Equity-Manager und -Transaktionen	79
<i>Dr. Dieter Gericke, Rechtsanwalt, LL.M., Partner bei Homburger AG, Zürich, und Margrit Marti, Rechtsanwältin, LL.M., Homburger AG, Zürich</i>	
Herausforderung „ICO“	117
<i>Dr. Luka Müller-Studer, Rechtsanwalt, LL.M., Partner bei MME Legal AG, Zug/Zürich, MLaw Michelle Wiki, Rechtsanwältin, MME Legal AG, Zürich, und M.A. HSG Sarah Vettiger, Rechtsanwältin, MME Legal AG, Zug</i>	
MiFIR/MiFID II – Drittstaatenzugang für die Schweiz und Äquivalenz von FINIG/FIDLEG	135
<i>Prof. Dr. Rolf Sethe, Rechtsanwalt, LL.M., Ordinarius für Privat-, Handels- und Wirtschaftsrecht an der Universität Zürich, Konsulent bei Niederer Kraft Frey AG, Zürich</i>	

Warranty & Indemnity Insurance und Private Equity

Martin Frey/Petra Hanselmann*

Inhalt

I.	Einleitung	56
1.	Von der Ausnahme zur Regel	56
2.	Grundlagen der Gewährleistungsversicherung	57
a)	Verkäuferseitige Versicherung	57
b)	Käuferseitige Versicherung	58
c)	Typische Policen-Ausschlüsse	58
d)	Vorteile einer Gewährleistungsversicherung	59
3.	Kosten	61
II.	Underwriting	62
1.	Ablauf für den Abschluss einer Gewährleistungsversicherung	62
a)	Broker auswählen	62
b)	Einhaltung der Offerten	63
c)	Non-Binding Indication Report und Auswahl der Versicherung	63
d)	Abschluss der Spesenvereinbarung und Beginn des eigentlichen Underwriting-Prozesses	64
e)	Underwriting Call	64
f)	No Claims Declarations	65
2.	Zeitbedarf für den Abschluss einer Gewährleistungsversicherung	65
III.	Verhältnis zwischen Gewährleistungsversicherung und Kaufvertrag	67
1.	Bestandteile der Versicherungspolice	67
a)	Versicherungsschein	67
b)	Warranty Spreadsheet	67
c)	Allgemeine Vertragsbedingungen	69
aa)	Schadensdefinition	69
bb)	Selbstbehalt	69
cc)	Deckungssumme	70
dd)	Laufzeit	70
d)	No Claims Declarations	70
e)	Kaufvertrag	71
2.	Ausschluss des Rückgriffs auf den Verkäufer	71
IV.	Neuere Entwicklungen insbesondere für Private Equity	71

* Die Autoren bedanken sich bei MLaw Laurence Witschi für die Durchsicht dieses Beitrags und die Bearbeitung der Fussnoten.

1.	Stapled Insurance	71
2.	Versicherung für Steuerrisiken	73
3.	Weitere Trends	74
a)	Hybride Policen.....	74
aa)	Wegbedingung von Wissens-Qualifizierungen und Wesentlichkeitsvorbehalten	75
bb)	Spezifische Offenlegung.....	75
b)	Tipping Retentions und Step Down Retentions.....	76
c)	New Breach Cover	76
d)	Synthetic Warranties	76
V.	Schlussfolgerungen.....	77
	Literaturverzeichnis	78

I. Einleitung¹

1. Von der Ausnahme zur Regel

In den letzten Jahren hat die Anzahl von Gewährleistungsversicherungen² in Europa und auch in der Schweiz stark zugenommen.³ Diese Zunahme von Transaktionen, bei denen eine Gewährleistungsversicherung abgeschlossen wurde, ist unter anderem darauf zurückzuführen, dass in den letzten Jahren immer mehr Versicherer dazu übergingen, Gewährleistungsversicherungen überhaupt anzubieten. Als Folge der verstärkten Wettbewerbssituation sind die Versicherungsprämien gesunken und der Prozess für den Abschluss einer Gewährleistungsversicherung wurde auf Seiten der Versicherungen deutlich effizienter und schneller ausgestaltet. Die Konkurrenzsituation auf dem Versicherungsmarkt hat auch dazu geführt, dass die Versicherungen immer kreativere und flexiblere Versicherungslösungen anbieten.⁴

Sodann bestand in den letzten Jahren im M&A Geschäft ein Verkäufermarkt, was dazu führte, dass viele Auktionsverfahren durchgeführt wurden. Dies hatte zur Folge, dass einerseits die Käufer anfingen, bereits im Auktionsstadium eine Offerte für eine Gewährleistungsversicherung beizubringen in der Hoffnung, dadurch ihre Gewinnchan-

¹ In diesem Beitrag werden häufig englische Ausdrücke benutzt. Grund dafür ist, dass die Terminologie bei den Gewährleistungsversicherungen stark angelsächsisch geprägt ist und die Benutzung der englischen Begriffe sich auch im deutschsprachigen Raum durchgesetzt hat.

² Terminologisch spricht man in Europa von „W&I Insurance“ (*Warranty and Indemnity Insurance*) und in den USA von „R&W Insurance“ (*Representation and Warranty Insurance*).

³ Vgl. z.B. CMS European M&A Study 2018, 33; JLT Global M&A Insurance Report 2017.

⁴ Vgl. hierzu unten, IV.

cen im Auswahlprozess zu verbessern.⁵ Andererseits entdeckten auch die Verkäufer die Gewährleistungsversicherung und der Abschluss einer entsprechenden Gewährleistungsversicherung wurde in Auktionsverfahren vermehrt als Bedingung für eine erfolgreiche Offerte von Seiten der Verkäufer vorgegeben.⁶ Die Gewährleistungsversicherungen haben insbesondere im Private Equity Markt stark zugenommen, wo der Aspekt eines „*clear cut*“ nach Vollzug der Transaktion, also keine schwebenden Verpflichtungen aus Gewährleistungen mehr zu haben, besonders wichtig ist.

2. Grundlagen der Gewährleistungsversicherung

Unter einer Gewährleistungsversicherung versteht man eine Versicherung für Schäden, die aus der Verletzung von Zusicherungen und Gewährleistungen (*Representations and Warranties*) in Unternehmenskaufverträgen entstehen. Eine Gewährleistungsversicherung kann entweder durch den Verkäufer (verkäuferseitige Versicherung; *sell-side insurance*) oder den Käufer (käuferseitige Versicherung; *buy-side insurance*) abgeschlossen werden.

a) Verkäuferseitige Versicherung

Bei der verkäuferseitigen Versicherung handelt es sich um eine Haftpflichtversicherung.⁷ Die verkäuferseitige Versicherung deckt dabei das Risiko des Verkäufers ab, für den Fall einer Verletzung der Zusicherungen und Gewährleistungen im Kaufvertrag in Anspruch genommen zu werden. Bei einer verkäuferseitigen Versicherung ist der Verkäufer somit die versicherte Person und in der Regel auch der Versicherungsnehmer.⁸ Bei einer verkäuferseitigen Versicherung kann der Verkäufer üblicherweise einen Anspruch gegenüber der Versicherung nur dann geltend machen, wenn die Verletzung einer Zusicherung oder Gewährleistung rechtskräftig gerichtlich bzw. schiedsgerichtlich festgestellt wurde.⁹ Zuerst muss somit ein rechtskräftiger Anspruch unter dem Unternehmenskaufvertrag gegenüber dem Verkäufer vorliegen und erst dann kann sich der Verkäufer an die Versicherung wenden.

Verkäuferseitige Versicherungen werden in der Praxis nur noch sehr selten abgeschlossen, weshalb in diesem Beitrag nicht weiter auf diese Art Gewährleistungsversi-

⁵ Eine Gewährleistungsversicherung ermöglicht z.B. die Beschränkung der Verkäuferhaftung auf einen geringen Haftungshöchstbetrag, die Vereinbarung von kürzeren Verjährungsfristen und den Verzicht auf einen Kaufpreisrückbehalt (Escrow); vgl. auch unten, I.2.d).

⁶ Vgl. dazu auch unten, IV.1.

⁷ MANNSDORFER, 224; METZ, 814.

⁸ SCHENKER, 250.

⁹ HOENIG/KLINGEN, 1245.

cherung eingegangen wird und sich die weiteren Ausführungen auf die käuferseitige Versicherung konzentrieren.

b) Käuferseitige Versicherung

Bei der käuferseitigen Versicherung handelt es sich um eine Vermögensschadenversicherung.¹⁰ Die käuferseitige Versicherung deckt das Risiko des Käufers ab, dass der Verkäufer eine Zusicherung oder Gewährleistung im Unternehmenskaufvertrag verletzt hat und dem Käufer dadurch einen Schaden entsteht. Die käuferseitige Versicherung bietet auch Schutz bei einer Täuschung durch den Verkäufer.¹¹ Wenn ein versicherter Gewährleistungsanspruch eintritt, kann sich der Käufer direkt an der Versicherung schadlos halten. Ein vorgängiges Vorgehen des Käufers gegen den Verkäufer und die vorgängige rechtskräftige gerichtliche oder schiedsgerichtliche Feststellung eines Anspruchs ist nicht erforderlich.¹² Der Verkäufer wird somit nicht in den Schadensprozess involviert, was einer der Gründe ist, weshalb käuferseitige Versicherungen sich in der Praxis durchgesetzt haben.

c) Typische Policien-Ausschlüsse

Eine Gewährleistungsversicherung kann in der Regel nur für Mängel abgeschlossen werden, die dem Käufer im Zeitpunkt der Vertragsunterzeichnung und/oder im Zeitpunkt des Vollzugs des Kaufvertrages nicht bekannt waren. Mängel, die während der Due Diligence entdeckt wurden, oder Mängel, die dem Käufer vor Abschluss des Kaufvertrages bzw. vor Vollzug anderweitig bekannt wurden, können durch eine Gewährleistungsversicherung nicht versichert werden und werden in der Police entsprechend ausgeschlossen.

Neben den dem Käufer bekannten bzw. offengelegten Umständen werden von allen Versicherungen zusätzlich eine Reihe von Risiken standardmäßig ausgeschlossen und sind somit ebenfalls nicht mit einer allgemeinen Gewährleistungsversicherung versicherbar. Bei diesen standardmässigen Ausschlüssen handelt es sich um folgende Themenbereiche:¹³

- Schadloshaltungen (*Indemnities*)
- Strafen und Bussen
- Produkthaftpflichtfälle

¹⁰ MANNSDORFER, 225; METZ, 814; SCHENKER, 250; WALKER/DEMIRBILEK, 2.

¹¹ HOENIG/KLINGER, 1245.

¹² HOENIG/KLINGER, 1245.

¹³ Vgl. weiterführend auch HOENIG/KLINGER, 1246 ff.; SCHENKER, 259 ff.; WALKER/MANNSDORFER, Teil 2, 211.

- Unterdeckung der Pensionskasse
- Gewisse Umweltschäden (insbesondere Asbestrisiken)
- Zukunftsgerichtete Gewährleistungen (*Forward Looking Statements*)
- Verrechnungspreise (*Transfer Pricing*)
- Geldwäsche, Bestechung und Korruption
- Kaufpreisanpassungen/„*Leakage*“

Zusätzliche Ausschlüsse können sich sodann aufgrund der Eigenheiten der spezifischen Transaktion ergeben. So werden z.B. von den Versicherungen häufig Gewährleistungen für die Geschäftstätigkeit in risikoreichen Ländern¹⁴ oder bei Tätigkeiten in einer schadensanfälligen Industrie ausgeschlossen oder nur stark eingeschränkt versichert. Es ist einem Käufer somit unter Umständen nicht möglich, sämtliche Gewährleistungsrisiken mittels einer allgemeinen Gewährleistungsversicherung abzudecken. Der standardmäßige Ausschluss von Strafen und Bussen sowie von Gewährleistungen im Zusammenhang mit Bestechung, Korruption und Geldwäsche und die Einschränkungen der Versicherungen in Bezug auf besonders risikoreiche Länder führen beispielsweise dazu, dass der mögliche Versicherungsschutz bei Compliance-Problemen stark eingeschränkt ist.¹⁵

Je nach Art des Risikos ist es unter Umständen jedoch möglich, für einige der oben aufgeführten Themen und bekannten Risiken eine Spezialversicherung¹⁶ abzuschließen oder eine erweiterte Versicherungsdeckung (sog. *Policy Enhancement*) im Rahmen der allgemeinen Gewährleistungsversicherung zu vereinbaren. Die Prämien für den Abschluss von solchen Spezialversicherungen und erweiterten Deckungen sind jedoch im Vergleich zur Prämie bei der allgemeinen Gewährleistungsversicherung deutlich höher.

In den letzten Jahren hat sich auch das Angebot von Spezialversicherungen und möglichen Versicherungsergänzungen stark erweitert und die Anzahl der Versicherungsschlüsse hat, trotz höherer Prämie, ebenfalls zugenommen.¹⁷

d) Vorteile einer Gewährleistungsversicherung

Eine Gewährleistungsversicherung kann sowohl für den Verkäufer als auch für den Käufer einige Vorteile haben. Dies aus folgenden Gründen:

¹⁴ Länder, die korruptionsanfällig sind oder in denen Rechtsunsicherheit besteht.

¹⁵ Vgl. auch SCHENKER, 260 f.

¹⁶ Z.B. Umweltrisiko-Versicherung, Immaterialgüterrissiko-Versicherung, Prozessausgangsrisiko-Versicherung, Eventualrisiko-Versicherung oder Steuerrisiko-Versicherung; vgl. hierzu auch unten, IV.2.

¹⁷ Vgl. hierzu auch unten, IV.

Die Risikoallokation zwischen den Parteien stellt einen wichtigen Teil des M&A-Verhandlungsprozesses dar.¹⁸ Die Zusicherungen und Gewährleistungen sind deshalb auch meistens derjenige Teil eines Kaufvertrages, der am härtesten zwischen Käufer und Verkäufer verhandelt wird. Die Tatsache, dass der Käufer sich bereit erklärt, das Risiko aus der Verletzung von Zusicherungen und Gewährleistungen über den Abschluss einer Gewährleistungsversicherung abzudecken, trägt in aller Regel zu einer erhöhten Transaktionssicherheit bei, weil dadurch oft weniger Konflikte bei den Verhandlungen der Gewährleistungsansprüche zwischen den Parteien entstehen.¹⁹ Blockaden und Pattsituationen zwischen den Parteien können einfacher gelöst werden.²⁰ Der Käufer kann sodann, je nach Ausgestaltung der Versicherungspolice, z.B. grosszügiger sein bei der Einräumung von Haftungslimiten (*Caps*) und/oder der Dauer der Verjährungsfristen.

Im Falle von Private Equity Verkäufern ermöglicht eine Gewährleistungsversicherung einen „*clean exit*“, weil ein Käufer, der eine Gewährleistungsversicherung abgeschlossen hat, in aller Regel bereit ist, auf die Hinterlegung eines Teils des Kaufpreises in einem Escrow Konto zur Absicherung von Risiken aus der Verletzung von Zusicherungen und Gewährleistungen zu verzichten.²¹ Der Private Equity Verkäufer hat dadurch die Möglichkeit, den durch die Transaktion realisierten Gewinn vollständig und zeitnah an seine Investoren auszuschütten.

Ein Private Equity Käufer möchte in der Regel, dass sich das bestehende Management nach dem Vollzug der Transaktion ebenfalls an der Zielgesellschaft beteiligt. In gewissen Konstellationen, z.B. bei einem „*Secondary Buy-out*“²², sind die Manager jedoch gleichzeitig auch Verkäufer. Es liegt in dieser Konstellation nicht im Interesse des Käufers, im Falle einer Gewährleistungsverletzung gegen sein eigenes Management vorgehen zu müssen.²³ Durch den Abschluss einer Gewährleistungsversicherung kann dies vermieden werden, da die Geltendmachung eines Anspruchs (sofern dieser durch die Versicherung gedeckt ist) durch den Käufer diesfalls direkt gegenüber der Versicherung erfolgt. Dasselbe gilt, wenn verschiedene Verkäufergruppen als Verkäufer auftreten, wie z.B. reine Finanzinvestoren zusammen mit dem Management. Die Finanzinvestoren sind häufig nicht bereit, Zusicherungen und Gewährleistungen abzugeben, weil sie zu wenig konkrete Kenntnisse der möglichen Risiken aus dem Geschäftsbetrieb der Zielgesellschaft haben. Das Management, welches die Risiken aus dem Geschäft kennen sollte, müsste dann die Zusicherungen und Gewährleistungen

¹⁸ WALKER/MANNSDORFER, Teil 1, 153.

¹⁹ Vgl. u.a. auch WERLEN/MANNSDORFER, 399.

²⁰ GROSSMANN/MÖNNICH, 709; RÖTHELI, 115.

²¹ Vgl. u.a. auch RÖTHELI, 114.

²² Bei einem Verkauf durch einen Private Equity Verkäufer an einen neuen Private Equity Käufer.

²³ Vgl. auch WERLEN/MANNSDORFER, 399.

alleine abgeben, was nicht im Interesse des Käufers ist. Durch den Abschluss einer Gewährleistungsversicherung lässt sich dieser Konflikt reduzieren und entschärfen.

Im Falle von insolventen Verkäufern ist die Gewährleistungsversicherung sodann häufig die einzige Möglichkeit, dem Käufer die notwendige Sicherheit zu geben, dass er im Falle von Gewährleistungsverletzungen auch schadlos gehalten wird. Dies kann dazu führen, dass der konkursite Verkäufer in den Verhandlungen einen besseren Kaufpreis erzielt.

Eine Gewährleistungsversicherung kann schliesslich für den Käufer vorteilhaft sein, falls sich der Sitz des Verkäufers in einer Jurisdiktion befindet, in welcher die Durchsetzung von möglichen Ansprüchen des Käufers aus Verletzungen von Zusicherungen und Gewährleistungen aufwändig und kompliziert ist (sog. *cross-border enforcement risk*).²⁴

3. Kosten

Aufgrund der eingangs erwähnten erhöhten Konkurrenzsituation im Markt, sind die Prämien für eine Gewährleistungsversicherung in den letzten Jahren gesunken. Die Prämie bestimmt sich dabei in der Regel nach der versicherten Maximalsumme. In Europa und in der Schweiz beträgt die Prämie in der Regel 1-2% der Versicherungssumme, in den USA ist die Prämie deutlich höher und beträgt üblicherweise zwischen 2.5-4% der Versicherungssumme.²⁵ Die Versicherer verlangen jedoch in der Regel eine Mindestprämie, die in der Schweiz meistens im Bereich von ca. CHF 90'000-100'000 liegt. Aufgrund dieser Mindestprämie lohnt sich der Abschluss einer Gewährleistungsversicherung für einen Käufer in der Regel erst ab einem gewissen Transaktionswert. Die Höhe der Versicherungsprämie hängt schlussendlich immer von der individuellen Transaktion ab und verschiedene Faktoren können einen Einfluss auf die Höhe der Prämie haben. So kann sich z.B. die geographische Lage der Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft bzw. ihrer Tochtergesellschaften oder ein risikoreicher Industriebereich prämienerhöhend auswirken. Ein tiefer Selbstbehalt (unter 1% des Kaufpreises) oder weitere policenspezifische Besonderheiten wie eine lange Versicherungsdauer oder die Höhe der Versicherungsdeckung haben ebenfalls einen Einfluss auf die Höhe der Prämie. Die Prämie wird typischerweise am Vollzugstag oder innert einer kurzen Frist nach dem Vollzugsdatum zur Zahlung fällig.²⁶ Die Kosten, welche der Versicherung im Zusammenhang mit dem Underwriting-Prozess²⁷ anfallen, werden dem Käufer in der Regel nur dann separat verrechnet, wenn es nicht zum Abschluss einer Gewährleistungsversicherung kommt. Andernfalls sind diese Kosten durch die

²⁴ RÖTHELI, 116; GAUTSCHI/THORMANN, 22.

²⁵ Vgl. zu den Gründen hierfür unten, IV.3.a).

²⁶ MANNSDORFER, 231.

²⁷ Vgl. hierzu unten, II.

Prämie abgedeckt. Dasselbe gilt für die Kosten eines allfälligen Brokers, die normalerweise ca. 20% der Versicherungsprämie ausmachen. Zusätzlich zur Prämie wird dem Käufer in der Regel noch die Abgabe auf Versicherungsprämien (*Insurance Premium Tax [IPT]*) in Rechnung gestellt, sofern eine solche auf der Prämie geschuldet ist; in der Schweiz beträgt die Abgabe auf Versicherungsprämien 5% der Prämie²⁸. Die Kosten der Gewährleistungsversicherung werden in der Regel vom Käufer bezahlt.²⁹

II. Underwriting

Unter dem sogenannten Underwriting wird der Prozess für die Selektion der Versicherung durch den Käufer, die Durchführung der Risikoanalyse durch die Versicherung und der nachfolgende Abschluss der Versicherung verstanden.

1. Ablauf für den Abschluss einer Gewährleistungsversicherung

Der Prozess für den Abschluss einer Gewährleistungsversicherung läuft parallel zum eigentlichen Verkaufsprozess ab. Der Käufer muss dabei neben den Verhandlungen der Transaktionsverträge mit dem Verkäufer sowie gegebenenfalls dem Management und den finanzierenden Banken auch noch mit der ausgewählten Versicherung die Versicherungspolice verhandeln, was den ohnehin bereits anspruchsvollen Transaktionsprozess zusätzlich verkompliziert. Nachfolgend werden die erforderlichen Schritte für den Abschluss einer Gewährleistungsversicherung im Kontext des allgemeinen Transaktionsprozesses dargestellt.

a) Broker auswählen

Für den Abschluss einer Gewährleistungsversicherung ist ein Broker nicht zwingend erforderlich, d.h. der Käufer könnte auch direkt mit der Versicherung verhandeln. Da der Abschluss einer Gewährleistungsversicherung für Nicht-Spezialisten relativ komplex ist, empfiehlt es sich jedoch einen Broker beizuziehen. Der Broker kennt den Versicherungsmarkt und kann deshalb hilfreiche Hinweise zum Underwriting-Prozess, den Kosten, dem möglichen Umfang der Versicherungsdeckung in den betroffenen Ländern, dem Industriesektor und möglichen Komplementärprodukten³⁰ geben.

²⁸ Art. 24 Abs. 1 StG.

²⁹ Was jedoch nicht heissen will, dass diese Kosten wirtschaftlich nicht doch ganz oder teilweise vom Verkäufer getragen werden (weil die entsprechenden Kosten vom Käufer im angebotenen Kaufpreis entsprechend berücksichtigt wurden).

³⁰ Siehe dazu unten, IV.

b) *Einholung der Offerten*

Bei Transaktionen, bei denen von Beginn an klar ist, dass eine Gewährleistungsversicherung abgeschlossen werden soll, sollte der Broker idealerweise bereits in einem frühen Stadium der Transaktion³¹ kontaktiert werden, damit er dem Käufer erste Angaben zu den erwarteten Kosten sowie über die mögliche Versicherungsdeckung machen kann.

Während sich die M&A-Transaktion in der Due Diligence Phase befindet, holt der Broker von verschiedenen Versicherungen erste unverbindliche indikative Einschätzungen, sogenannte „*Non-Binding Indications*“ oder kurz „*NBIs*“, betreffend den möglichen Versicherungsumfang und die zu erwartenden Kosten ein. Neben dem Entwurf des Kaufvertrages müssen den Versicherungen hierfür das „*Information Memorandum*“ (wenn vorhanden), die letzten (geprüften) Jahresabschlüsse der zu erwerbenden Gesellschaft(en) sowie eine Kopie des Datenraumindexes zugestellt werden. Um möglichst aussagekräftige *NBIs* zu erhalten, empfiehlt es sich, den Versicherungen in diesem Zeitpunkt auch Angaben zum geplanten Umfang der Due Diligence zu machen, so dass diese Informationen ebenfalls bereits in die *NBIs* einfließen können.

Für den Fall, dass der Käufer an möglichen Versicherungserweiterungen oder Spezialversicherungen interessiert ist (soweit ein diesbezüglicher Bedarf in diesem Zeitpunkt der Transaktion überhaupt schon ersichtlich ist), sollte dies den Versicherungen auch bereits mitgeteilt werden, damit die *NBIs* diese Anfragen ebenfalls bereits abdecken können. Die Tatsache, dass die Versicherung die Möglichkeit hat allenfalls noch Zusatzversicherungen abzuschliessen, wirkt sich in der Regel positiv auf die Höhe der Prämie und den offerierten Deckungsumfang aus.

Wenn die Zeitplanung der Transaktion es erlaubt, ist es grundsätzlich zu empfehlen, dass der Broker die Anfragen betreffend *NBIs* an die verschiedenen möglichen Versicherer erst zu einem Zeitpunkt macht, in dem die Zusicherungen und Gewährleistungen im Kaufvertrag bereits möglichst weitgehend verhandelt sind. Dadurch wird die Aussagekraft und die Vergleichbarkeit der verschiedenen *NBIs* erhöht. In der Praxis ist dies jedoch, insbesondere in einem Auktionsprozess, oft schwierig.

c) *Non-Binding Indication Report und Auswahl der Versicherung*

Der Broker erstellt aus den eingeholten *NBIs* einen sogenannten „*Non-Binding Indication Report*“ oder kurz „*NBI-Report*“, den er dem Käufer zustellt. Auf Basis des *NBI-Reports* wählt der Käufer dann, oft erst nach verschiedenen Nachverhandlungen mit einzelnen oder allen Versicherungen, eine Versicherung aus und gewährt dieser für

³¹ D.h. nach der Unterzeichnung der Absichtserklärung oder im Falle einer Auktion, im Stadium der Abgabe der ersten indikativen Offerte.

den weiteren Verlauf der Transaktion Exklusivität. Diesbezüglich gilt es zu beachten, dass der Deckungsumfang der Gewährleistungsversicherung wenn möglich geklärt sein sollte, solange noch keiner Versicherung Exklusivität gewährt wurde. Die Offer-ten der Versicherungen für eine Deckungserweiterung fallen in der Regel günstiger aus, solange noch eine Konkurrenzsituation zwischen den Versicherungen besteht, als wenn bereits eine Versicherung exklusiv ausgewählt wurde. Bei der Einholung und Verhandlung der *NBIs* kann ein erfahrener Broker unterstützt von im W&I-Versiche-rungsprozess versierten Anwälten einen entscheidenden Unterschied ausmachen, was sich in weniger Policenausschlüssen, besseren Policienbedingungen und einer tieferen Prämie für den Käufer niederschlägt.

d) *Abschluss der Spesenvereinbarung und Beginn des eigentlichen Underwriting-Prozesses*

Mit der ausgewählten Versicherung wird sodann eine Spesenvereinbarung, ein soge-nanntes „*Expense Agreement*“, abgeschlossen, worin der Versicherungsnehmer sich verpflichtet, die Underwriting-Kosten der Versicherung zu bezahlen. Im Falle eines Versicherungsabschlusses gelten diese Kosten mit der Versicherungsprämie als abge-deckt. Nach Abschluss des *Expense Agreements* erhält die Versicherung Kopien der verschiedenen Due Diligence Berichte des Käufers bzw. seiner Berater und Zugang zum Datenraum und startet den eigentlichen Underwriting-Prozess. Dieser umfasst im Wesentlichen das Studium der Due Diligence Berichte und die Prüfung der Daten-raum-Dokumente betreffend bestehende Risiken. Die Versicherung identifiziert dabei auch die transaktionsspezifischen Ausschlüsse, für welche die Versicherungsdeckung nicht gelten soll. Transaktionsspezifische Ausschlüsse erfolgen üblicherweise in den-jenigen Bereichen, in denen bei der Versicherung trotz Due Diligence noch Unklarhei-ten oder Unsicherheiten bestehen.³² Vor diesem Hintergrund ist es im Hinblick auf den häufig knappen Zeitrahmen beim Abschluss einer Transaktion empfehlenswert, An-passungen der Gewährleistungsbestimmungen zwischen den Parteien jeweils umge-hend an die Versicherung weiterzuleiten, damit die Versicherung genügend Zeit hat die Änderungen zu prüfen. Parallel zum detaillierten Underwriting-Prozess und basie-rend auf den Erkenntnissen der Due Diligence Berichte erstellt die Versicherung dann einen Entwurf der Versicherungspolice.

e) *Underwriting Call*

Der sogenannte „*Underwriting Call*“ dient dazu, dass der Versicherungsnehmer und seine Berater Fragen des Versicherers zur Due Diligence beantworten. Üblicherweise stellt die Versicherung dem Käufer vor dem *Underwriting Call* eine Liste mit Fragen

³² Vgl. auch III.1.b).

zu, die am *Underwriting Call* von den entsprechenden Experten-Teams (sog. „*Deal Teams*“) des Käufers beantwortet werden sollten. Eine schriftliche Beantwortung der Fragen ist in der Regel nicht erforderlich. Die Liste der Fragen der Versicherung kann lang sein und *Underwriting Calls* können unter Umständen mehrere Stunden dauern. Die Art und Weise, wie die Fragen durch das *Deal Team* beantwortet werden können, sprich der Eindruck, welcher der Käufer und sein *Deal Team* bei der Versicherung am *Underwriting Call* hinterlässt, ist häufig entscheidend für die weitere Verhandlung der Versicherungspolice.

f) No Claims Declarations

Üblicherweise wird die Gewährleistungsversicherung gleichzeitig mit den Transaktionsdokumenten (Kaufvertrag, etc.) unterzeichnet. Vor dem Abschluss der Versicherungspolice verlangt die Versicherung vom Käufer die Unterzeichnung einer Erklärung (die sog. „*Signing No Claims Declaration*“), wonach den *Deal Team*-Mitgliedern des Käufers im Zeitpunkt der Unterzeichnung des Kaufvertrages keine Gewährleistungsverletzungen bekannt sind. Die *Signing No Claims Declaration* muss am Vollzugstag betreffend die Gewährleistungen, die per Vollzugsdatum abgegeben wurden, wiederholt werden (sog. „*Closing No Claims Declaration*“).³³

2. Zeitbedarf für den Abschluss einer Gewährleistungsversicherung

Der Abschluss einer Gewährleistungsversicherung wurde in den letzten Jahren stark professionalisiert. Die im Markt aktiven Versicherungen beschäftigen mittlerweile erfahrene Spezialisten, die in der Lage sind, entsprechend dem hohen Tempo einer M&A-Transaktion rasch und professionell den Abschluss einer Police voranzutreiben. Trotzdem, für den Abschluss einer Gewährleistungsversicherung sollten mindestens drei bis vier Wochen eingeplant werden.

Die nachfolgende Übersicht zeigt anhand der verschiedenen Phasen einer M&A-Transaktion, welche Schritte typischerweise parallel dazu im Zusammenhang mit dem Abschluss einer Gewährleistungsversicherung erfolgen.³⁴

³³ Vgl. auch unten, III.1.d).

³⁴ Je nach Transaktion kann es in der Praxis selbstverständlich Abweichungen vom dargestellten Ablauf geben.

Tabelle 1: Übersicht Transaktionsablauf und Underwriting-Prozess

	Phase 1	Phase 2	Phase 3	Phase 4
Status Transaktion	Indikative Offerten / Absichererklärung	Due Diligence	Exklusivität / Verhandlungsphase	Signing / Closing
Status Versicherung	<ul style="list-style-type: none"> Broker kontaktieren, der erste Angaben zu Möglichkeiten und Preis macht 	<ul style="list-style-type: none"> Broker macht Anfragen an Versicherungen Versicherungen unterschreiben NDA 	<ul style="list-style-type: none"> Versicherung wird ausgewählt Exklusivität mit einer Versicherung. Expense Agreement DD von Versicherung Versicherung erstellt Entwurf der Police 	<ul style="list-style-type: none"> Finalisierung der Police Prämie bezahlen
Benötigte Informationen von Broker / Versicherung	<ul style="list-style-type: none"> Transaktionsumfang Industriesektor involvierte Länder Noch keine Unterlagen 	<ul style="list-style-type: none"> Information Memorandum (geprüfte) Abschlüsse Data Room Index Entwurf Kaufvertrag 	<ul style="list-style-type: none"> Entwurf Kaufvertrag Disclosure Letter DD-Berichte (non-reliance Basis) Zugang zum Datenraum 	<ul style="list-style-type: none"> Finaler Kaufvertrag und Disclosure Letter Finale DD-Berichte Underwriting Call No Claims Declarations Data Room CD
Zeit / Phase	1-3 Tage	5-8 Tage	7-10 Tage	3-5 Tage
Zeit kumulativ	1-3 Tage	6-11 Tage	13-21 Tage	16-26 Tage

III. Verhältnis zwischen Gewährleistungsversicherung und Kaufvertrag

1. Bestandteile der Versicherungspolice

Die Versicherungspolice setzt sich üblicherweise aus folgenden Dokumenten zusammen: (a) dem Versicherungsschein (sog. „*Insurance Certificate*“), (b) dem *Warranty Spreadsheet*, (c) den allgemeinen Vertragsbedingungen, (d) der *Signing No Claims Declaration* und gegebenenfalls der *Closing No Claims Declaration* sowie (e) dem unterzeichneten Kaufvertrag.

a) Versicherungsschein

Der Versicherungsschein enthält die Eckpunkte der Gewährleistungsversicherung (Parteien, Dauer, versicherter Betrag, Prämie, Selbstbehalt, etc.) und wird von den Parteien unterzeichnet. Dem Versicherungsschein sind die weiteren Policen-Bestandteile in der Regel als Anhänge beigefügt.

b) Warranty Spreadsheet

Das „*Warranty Spreadsheet*“ ist das zentrale Dokument der Gewährleistungsversicherung. Im *Warranty Spreadsheet* sind die versicherten Zusicherungen und Gewährleistungen aufgeführt. Das *Warranty Spreadsheet* besteht dabei typischerweise aus einer Tabelle, wobei auf der linken Seite die Ziffern und Titel der vereinbarten Gewährleistungen gemäss Kaufvertrag aufgeführt sind und rechts davon, inwiefern die Versicherung die entsprechenden Zusicherungen und Gewährleistung deckt. Die im Kaufvertrag vereinbarten Gewährleistungen können dabei entweder voll versichert werden („*cover*“), nicht versichert sein („*no cover*“ bzw. „*excluded*“) oder teilweise, bzw. nur mit einem modifizierten Wortlaut, versichert sein („*partial cover*“). Im Falle einer teilweisen Versicherung wird in einer weiteren rechten Spalte aufgeführt, welcher Teil versichert ist, und zwar dadurch, dass der Wortlaut der ursprünglichen Gewährleistung durch Streichungen respektive Ergänzungen abgeändert wiedergegeben wird. Alternativ werden Ausnahmen festgehalten, für welche die jeweilige Gewährleistung nicht gilt. Die entsprechende Gewährleistung ist dann nur im angegebenen, reduzierten Umfang versichert.

Tabelle 2: Beispiel Auszug Warranty Spreadsheet

Warranty Number	Warranty Content	Status	Comments
7.1	Representations of Seller		
7.1.1	Title	Cover	
7.1.2	Organization	Cover	
7.1.3	Compliance	Partial Cover	All matters relating to business activities and operations of the Target Companies in Russia are deemed to be excluded.
7.1.4	Intellectual Property	Partial Cover	All statements relating to open source software are deemed to be subject to Seller's Knowledge. None of the IP-Rights infringes or has infringed <i>in the past five years prior to the Signing Date</i> , any third party rights.
7.1.5	Product Liability	Excluded	

Um sein Risiko möglichst gering zu halten, ist es das Ziel des Käufers, eine möglichst umfassende Übereinstimmung der im Kaufvertrag vereinbarten Zusicherungen und Gewährleistungen mit den versicherten Zusicherungen und Gewährleistungen zu erreichen.³⁵

³⁵ Sog. „*Back-to-back coverage*“; bei Deckungslücken haftet der Verkäufer dem Käufer grundsätzlich gestützt auf den Kaufvertrag. Die entsprechende Haftung des Verkäufers im Kaufvertrag ist jedoch meistens stark eingeschränkt, da aufgrund der Gewährleistungsversicherung z.B. kein Escrow oder eine tiefere Haftungslimite als üblich vereinbart wurde. Dies führt dazu, dass Deckungslücken häufig zu Lasten des Käufers gehen.

Die Versicherung entscheidet aufgrund ihrer eigenen Risikoanalyse im Underwriting-Prozess, d.h. insbesondere aufgrund ihrer Prüfung der Due Diligence Berichte und gestützt auf den *Underwriting Call*, inwiefern sie bereit ist, die zwischen dem Käufer und dem Verkäufer verhandelten Gewährleistungen zu versichern.³⁶ Je komfortabler sich die Versicherung mit der durchgeführten Due Diligence auf Käuferseite fühlt, desto besser wird in der Regel die Deckung ausfallen. Eine sorgfältige Due Diligence in den wichtigsten Bereichen ist somit unerlässlich um eine vorteilhafte Versicherungsdeckung zu erreichen. Der Käufer sollte deshalb bei der Due Diligence keine Einschränkungen machen und diese so planen und durchführen, wie er es auch ohne Gewährleistungsversicherung tun würde. Dasselbe gilt grundsätzlich auch für die Verhandlungen der Gewährleistungen mit dem Verkäufer.³⁷ Der Wert einer Gewährleistungsversicherung, welche einen Grossteil der vereinbarten Gewährleistungen nicht oder nur stark eingeschränkt versichert, weil die Due Diligence mangelhaft war oder die Gewährleistungen zu umfassend durch den Verkäufer eingeräumt wurden, ist stark reduziert.

c) Allgemeine Vertragsbedingungen

In den allgemeinen Vertragsbedingungen (sog. „*general terms and conditions*“) werden in Ergänzung zum Versicherungsschein die allgemeinen Versicherungsbedingungen festgehalten, also z.B. wann die Zahlung der Versicherung fällig wird, wie der Käufer einen Schaden geltend machen muss, die Dauer, die Deckungssumme, der Selbstbehalt, die Schadensdefinition, etc. Auf ausgewählte Themen wird nachfolgend kurz eingegangen:

aa) Schadensdefinition

Betreffend den von der Gewährleistungsversicherung gedeckten Schaden gilt es zu beachten, dass der Schaden typischerweise in der Police selbst definiert wird.³⁸ Die Schadensdefinition im Kaufvertrag und in der Police kann somit unter Umständen unterschiedlich sein.

bb) Selbstbehalt

Gewährleistungsversicherungen sehen, wie andere Versicherungen auch, normalerweise einen Selbstbehalt vor, d.h. der Käufer als Versicherungsnehmer muss einen Teil

³⁶ Vgl. I.2.c) betr. allgemeine Deckungsausschlüsse.

³⁷ Vgl. auch DAGHLES/HASSLER, 457.

³⁸ SCHENKER, 263.

des Schadens gegenüber der Versicherung selber tragen.³⁹ Hintergrund ist, dass die Versicherungen davon ausgehen, dass die Due Diligence vom Käufer sorgfältiger durchgeführt wird und die Gewährleistungen besser verhandelt werden, wenn der Käufer das Risiko für einen Teil des Schadens tragen muss.⁴⁰ Der Selbstbehalt beträgt bei den meisten Versicherungen üblicherweise 1% des Transaktionswertes.⁴¹ Versicherungen sind allerdings immer öfter auch bereit, einen tieferen Selbstbehalt zu akzeptieren.⁴² Die vereinbarte Höhe des Selbstbehalts hat auch einen Einfluss auf die Höhe der Versicherungsprämie.⁴³

Der in der Police vereinbarte Selbstbehalt sollte idealerweise dem im Kaufvertrag vereinbarten Schwellenwert⁴⁴ entsprechen, der überschritten werden muss, damit ein Schaden durch den Käufer beim Verkäufer überhaupt geltend gemacht werden kann.⁴⁵

cc) Deckungssumme

Die Höhe der Deckungssumme bestimmt sich nach dem Transaktionswert und der Risikoeinschätzung des Käufers und liegt üblicherweise im Bereich von 10-50% des Transaktionsvolumens.⁴⁶

dd) Laufzeit

Die Laufzeit der Versicherungspolice orientiert sich üblicherweise an den im Kaufvertrag vereinbarten Fristen für die Geltendmachung von Gewährleistungsansprüchen.⁴⁷ Es ist allerdings auch möglich, längere Laufzeiten zu vereinbaren, wobei die Länge der Laufzeit wiederum einen Einfluss auf die Höhe der Prämie hat.

d) No Claims Declarations

Die *Signing No Claims Declaration* und die *Closing No Claims Declaration* stellen in der Regel ebenfalls einen Anhang zum Versicherungsschein dar und sind somit Be-

³⁹ HOENIG/KLINGEN, 1245.

⁴⁰ Die Versicherungen wollen vom Käufer „skin in the game“.

⁴¹ WERLEN/MANNSDORFER, 402.

⁴² Vgl. hierzu auch unten, IV.3.b).

⁴³ Je tiefer der Selbstbehalt, desto höher die Prämie.

⁴⁴ Mindestbetrag bzw. Freibetrag.

⁴⁵ WALKER/MANNSDORFER, Teil 2, 210; WATCHORN/WINBORN, 47.

⁴⁶ Vgl. auch HOENIG/KLINGEN, 1247.

⁴⁷ WATCHORN/WINBORN, 47.

standteil der Police.⁴⁸ Wenn der Käufer vor dem *Signing* bzw. dem *Closing* Kenntnis von einer Gewährleistungsverletzung hat, ist der Versicherungsschutz entsprechend ausgeschlossen. Aus Käufersicht ist es in diesem Zusammenhang wichtig, dass in der Versicherungspolice klar festgehalten wird, was unter Kenntnis des Käufers verstanden wird.⁴⁹ Es sollte nur positive Kenntnis der *Deal Team*-Mitglieder des Käufers massgebend sein; Kenntnis, welche die *Deal Team*-Mitglieder unter Anwendung der gebotenen Sorgfalt hätten haben können oder die Kenntnis von weiteren Personen, zusätzlich zum *Deal Team* sollte ausgeschlossen sein.⁵⁰

Für den Käufer ist es weiter wichtig, dass die Definition von „offengelegt“, d.h. welche Informationen dem Käufer als bekannt gelten und somit die Haftung des Verkäufers entsprechend ausschliessen, im Kaufvertrag und in der Versicherungspolice übereinstimmend definiert wird.

e) Kaufvertrag

Der unterzeichnete Kaufvertrag wird ebenfalls Bestandteil der Versicherungspolice. Änderungen des Kaufvertrages zwischen den Parteien nach Unterzeichnung sind deshalb grundsätzlich nicht mehr ohne Zustimmung der Versicherung möglich, andernfalls riskiert der Käufer den Versicherungsschutz zu verlieren. Eine unterzeichnete Kopie des Kaufvertrages sowie eine Kopie der Datenraum-CD muss vom Käufer üblicherweise am Vollzugstag an die Versicherung übergeben werden.

2. Ausschluss des Rückgriffs auf den Verkäufer

Der Verkäufer sollte darauf achten, dass im Kaufvertrag geregelt ist, dass die Versicherung nicht, bzw. nur im Falle von Täuschung, auf den Verkäufer Rückgriff nehmen kann. Der Käufer muss dann seinerseits entsprechend sicherstellen, dass in der Versicherungspolice ebenfalls eine entsprechende Bestimmung vereinbart wird.

IV. Neuere Entwicklungen insbesondere für Private Equity

1. Stapled Insurance

Unter „*Stapled Insurance*“ wird im angelsächsischen Umfeld das Verfahren verstanden, gemäss welchem im Rahmen einer Auktion die Gewährleistungsversicherung

⁴⁸ Vgl. II.1.f) und IV.3.c) für weitere Ausführungen.

⁴⁹ HOENIG/KLINGEN, 1246.

⁵⁰ HOENIG/KLINGEN, 1246.

bereits durch den Verkäufer organisiert, d.h. an die Verkaufsunterlagen „angefügt“ (oder eben im Englisch „stapled“) wird. Dabei wird zwischen der sog. „*Soft Stapled Insurance*“ und der „*Hard Stapled Insurance*“ unterschieden. Bei der *Soft Stapled Insurance* holt der Verkäufer von verschiedenen Versicherungen Offerten für eine Gewährleistungsversicherung ein und unterbreitet diese den möglichen Käufern. Die potentiellen Käufer sind dann frei, die definitiven Policen direkt mit der bevorzugten Versicherung auszuhandeln. Vorgabe des Verkäufers ist bloss, dass es eine Gewährleistungsversicherung geben muss, weil er die oben beschriebenen Vorteile einer Gewährleistungsversicherung in Anspruch nehmen will.

Die *Hard Stapled Insurance* geht weiter: Hier handelt der Verkäufer mit einer von ihm ausgewählten Versicherung bereits vor dem eigentlichen Auktionsverfahren den ersten Entwurf einer Versicherungspolice aus.⁵¹ Dieser Entwurf der Versicherungspolice wird den potentiellen Käufern als Grundlage für deren Offerten zur Verfügung gestellt und muss somit zwingend Teil dieser Offerten sein. Damit die vom Verkäufer gewählte Versicherung sich ein Bild des zu verkaufenden Unternehmens machen und die Police ausarbeiten kann, verlangt sie in der Regel vom Verkäufer einen Vendor Due Diligence Report.⁵²

Während der Phase des Auktionsprozesses, in welcher das Feld der möglichen Käufer bereits auf wenige eingeschränkt worden ist, übernehmen diese die bereits im wesentlichen ausgehandelte Police und verhandeln diese dann, gestützt auf ihre eigenen Due Diligence Berichte weiter mit der Versicherung aus. Diese Übernahme des Entwurfs der Versicherungspolice durch den Käufer wird im Fachjargon als „*Seller-Buyer-Flip*“ bezeichnet. Die vom Verkäufer ausgewählte Versicherung schliesst dann die Versicherungspolice schlussendlich mit dem ausgewählten Käufer ab.

Die *Hard Stapled Insurance* hat klare Vorteile für den Verkäufer: Er hat den Prozess im Griff und kann ihn länger kompetitiv gestalten, weil nur eine Versicherung im Spiel ist. Im Weiteren kennt er den wesentlichen Inhalt der Police und kann deshalb für ihn allenfalls weiterhin bestehende Risiken besser abschätzen. Zudem kann das ganze Verfahren besser geheim gehalten werden, weil nur eine Versicherung involviert ist. Größere Versicherungen sind bei diesem Verfahren im Vorteil, weil diese, wenn noch mehrere Bieter im Spiel sind, mehrere Teams einsetzen können, die unter Berücksichtigung von Chinese Walls mit den verschiedenen Bietern die Policen aushandeln. Als Nachteil für den Verkäufer ist zu erwähnen, dass der Verkäufer bei der *Hard Stapled* Variante in den Prozess mit der Versicherung involviert ist und, wie erwähnt, in der Regel einen Vendor Due Diligence Report vorlegen muss.

Auf Käuferseite ist eine *Hard Stapled Insurance* eher nachteilig. Der Käufer muss sich mit einer mehr oder weniger ausgehandelten Police zufrieden geben, was bedeutet,

⁵¹ Vgl. auch KAUFHOLD, 395.

⁵² FRONEBERG/KAUFHOLD/GIESSEN, 4.

dass er, sofern er nicht Nachteile gegenüber dem Versicherer (Ausschluss von Haftung) in Kauf nehmen will, eingeschränkt ist, seine Position gegenüber dem Verkäufer bei der Verhandlung der Gewährleistungen zu verbessern. Diese grundsätzlich nachteilige Position kann etwas verbessert werden, wenn der Käufer möglichst bald im Auktionsverfahren die Verhandlungen mit dem Versicherer übernehmen kann (d.h. einen früheren „*Seller-Buyer-Flip*“ vereinbaren kann), weil er dann möglicherweise noch zusätzliche Deckung ohne höhere Prämie mit dem Versicherer aushandeln kann.

2. Versicherung für Steuerrisiken

Steuer-Gewährleistungen und/oder Steuer-Schadloshaltungen sind ein zentrales Thema in jeder M&A-Transaktion. Mit einer allgemeinen Gewährleistungsversicherung lässt sich das Steuerrisiko jedoch nur sehr beschränkt versichern, da insbesondere bekannte Steuerrisiken ausgeschlossen sind. Nun kann als weiterer Trend beobachtet werden, dass sich Versicherungen zunehmend bereit erklären, potentielle Steuerfolgen im Zusammenhang mit bekannten Steuerrisiken zu versichern. Mit einer sogenannten „*Tax Liability Insurance*“ (auch „*Tax Indemnity Insurance*“) können z.B. unsichere spätere Steuerfolgen aus der Transaktion versichert werden. Da es sich um bekannte Risiken handelt und somit eine Schadloshaltung versichert wird, geben die Versicherer die Deckung nur gestützt auf ein Gutachten des Steuerberaters des Käufers ab, welches das zu versichernde Risiko im Einzelnen ausleuchtet und auch eine Einschätzung über die Wahrscheinlichkeit des Eintritts des Risikos beinhaltet. Die Versicherer sind dabei in der Regel nur dann bereit eine *Tax Liability Insurance* abzuschliessen, wenn sie aufgrund des Gutachtens und ihrer zusätzlichen eigenen Due Diligence Prüfung zum Schluss kommen, dass die Wahrscheinlichkeit, dass sich die Steuerfolgen materialisieren, geringer ist als die Wahrscheinlichkeit, dass die Steuerfolgen eintreten.⁵³

Versicherbar sind nur Steuerrisiken, bei denen die rechtliche Auslegung bzw. die Rechtsprechung in Bezug auf den dargestellten Sachverhalt unklar ist; nicht versicherbar sind jedoch Unklarheiten, die mit der Feststellung des Sachverhalts zusammenhängen.

Wenn eine *Tax Liability Insurance* möglich ist, sind grundsätzlich die bei der Zielgesellschaft entstehenden Steuern inklusive Kosten der Abwehr sowie Zinsen und sogar Steuerbussen gedeckt. Letztere allerdings nur soweit diese nicht auch strafrechtlich relevant sind.

Die Prämien für eine *Tax Liability Insurance* bewegen sich je nach dem zu versicherndem Risiko zwischen 3 und 20% der Versicherungssumme. Im Vergleich zur allgemeinen Gewährleistungsversicherung ist auch die Mindestprämie deutlich höher.⁵⁴

⁵³ Sog. „more likely than not approach“.

⁵⁴ Im Bereich von ca. CHF 150'000.

3. Weitere Trends

a) Hybride Policen

Zwischen Gewährleistungsversicherungen in den USA und Europa bestehen gewisse Unterschiede, die auf die unterschiedlichen Rechtsordnungen und damit zusammenhängend die unterschiedlichen Standards in M&A-Transaktionen zurückzuführen sind. Die Risikoallokation und somit die Ausgestaltung der Gewährleistungen ist in US-Transaktionen tendenziell käuferfreundlicher als in europäischen Transaktionen. Überdies wird in den USA die Due Diligence als ein Prozess rein zu Gunsten des Käufers betrachtet. Das Wissen, dass der Käufer durch die Due Diligence erhält, hat in den USA nicht den Zweck, die Haftung des Verkäufers für Gewährleistungen einzuschränken. In US-Transaktionen gelten deshalb üblicherweise nur Informationen als offengelegt und wirken somit haftungsbeschränkend, die spezifisch in Form von Anhängen⁵⁵ zum Kaufvertrag oder in einem sogenannte „*Disclosure Letter*“ offengelegt wurden.⁵⁶ Im Gegensatz dazu gelten in der Schweiz und in Europa Tatsachen, die dem Käufer in der Due Diligence offengelegt wurden, typischerweise als dem Käufer bekannt⁵⁷ und Gewährleistungsansprüche für bekannte Tatsachen werden gegenüber dem Verkäufer in der Regel ausgeschlossen.⁵⁸ Gewährleistungsversicherungen in Europa setzen entsprechend voraus, dass die Due Diligence Unterlagen im Datenraum als offengelegt gelten und die Haftung des Verkäufers bzw. der Versicherung entsprechend einschränken. US-Gewährleistungsversicherungen folgen ebenfalls dem Offenlegungskonzept des zugrunde liegenden US-Kaufvertrages und stellen somit nur auf die *Disclosure Schedules* ab. Der Inhalt des Datenraums ist somit für die US-Versicherung nicht relevant und wirkt nicht haftungsausschliessend.

US-Kaufverträge können sogenannte „*materiality scrape*“ oder „*knowledge scrape*“-Bestimmungen enthalten. Darunter versteht man die Vereinbarung der Parteien im Kaufvertrag, dass für Zwecke der Schadengeltendmachung und/oder die Schadensberechnung, der bei gewissen Gewährleistungen im Kaufvertrag vereinbarte Wesentlichkeits-, bzw. Wissensvorbehalt nicht zur Anwendung kommen soll.⁵⁹

Die Unterschiede in der M&A-Praxis in den USA und Europa⁶⁰ führen unter anderem dazu, dass die Prämien für Gewährleistungsversicherungen in den USA signifikant

⁵⁵ Sog. „*disclosure schedules*“.

⁵⁶ Vgl. auch BLUM, 250.

⁵⁷ Wobei in der Praxis üblicherweise auch definiert wird, welches Konzept der Offenlegung zur Anwendung kommt und sich die Parteien dabei häufig auf den sog. „*fair disclosure*“ Standard einigen; vgl. hierzu auch SCHENKER, Unternehmenskauf, 340 f.

⁵⁸ Vgl. Art. 200 OR.

⁵⁹ AVERY/WEINTRAUB, 1 ff.; siehe dazu auch unten, IV.3.a)aa).

⁶⁰ Die aufgeführten Beispiele sind nur zwei aus einer Reihe von weiteren Unterschieden.

höher sind als in Europa.⁶¹ Gewisse Versicherungen in Europa sind nun dazu übergegangen, die erwähnten „US Style“- Elemente auch in nicht US-Transaktionen zu akzeptieren:

aa) Wegbedingung von Wissens-Qualifizierungen und Wesentlichkeitsvorbehalten

Gewährleistungen werden durch den Verkäufer häufig mit einer Wissens-Qualifizierung⁶² („knowledge qualifier“) oder mit einem Wesentlichkeitsvorbehalt⁶³ („materiality threshold“) abgegeben. Während Versicherungen im *Warranty Spreadsheet* einerseits eine nicht wissensqualifizierte Gewährleistung oder eine Gewährleistung, die keinen Wesentlichkeitsvorbehalt enthält, häufig nur wissensqualifiziert bzw. mit einem Wesentlichkeitsvorbehalt und somit eingeschränkt versichern wollen, gibt es in neuerer Zeit nun auch vermehrt den umgekehrten Vorgang: Einige Versicherungen sind bereit, Gewährleistungen, die im Kaufvertrag vom Verkäufer nur wissensqualifiziert bzw. mit einem Wesentlichkeitsvorbehalt abgegeben werden, auch ohne diese Wissensqualifizierung bzw. ohne den Wesentlichkeitsvorbehalt zu versichern. Dieser Vorgang wird in Anlehnung an die in den USA bestehende Praxis „materiality scrape“ bzw. „knowledge scrape“ genannt. Der Käufer wird dadurch in der Gewährleistungsversicherung besser gestellt als im Kaufvertrag. Diese Besserstellung hat allerdings ihren Preis in einer höheren Versicherungsprämie.

bb) Spezifische Offenlegung

Wie oben erwähnt, ist die spezifische Offenlegung („*Specific Disclosure*“) in den USA der grundsätzlich anwendbare Standard, wogegen in Europa das Konzept gilt, dass der Datenraum und die Due Diligence Unterlagen grundsätzlich als offengelegt und somit haftungsausschliessend gelten. Der Abschluss einer Gewährleistungsversicherung war deshalb bisher in Europa nur möglich, wenn der der Versicherung zu Grunde liegende Kaufvertrag bezüglich den Gewährleistungen vom Prinzip der Offenlegung des Datenraums ausging. Neuerdings sind Versicherungen vermehrt auch bei europäischen Transaktionen bereit, vom Prinzip der generellen Offenlegung abzuweichen und einen *Specific Disclosure*-Standard zu akzeptieren. Auch diese Bereitschaft schlägt sich jedoch in einer höheren Prämie nieder.

⁶¹ Da die Due Diligence Unterlagen nicht als offengelegt gelten, steigt das Risiko der Versicherung und als Folge davon auch die Prämie; dasselbe gilt bei einer Wegbedingung von Wesentlichkeits- und Wissensvorbehalten; vgl. auch I.3.

⁶² Z.B.: Die Gruppengesellschaften verletzten *nach bestem Wissen des Verkäufers* keine Immaterialgüterrechte Dritter.

⁶³ Z.B.: Es bestehen keine *wesentlichen* Lohnerhöhungen, die beschlossen aber noch nicht umgesetzt wurden.

b) *Tipping Retentions und Step Down Retentions*

Unter einer „*Tipping Retention*“ wird das Konzept verstanden, wonach für den Fall, dass ein Schaden eintritt, der den Betrag des vereinbarten Selbstbehalts überschreitet, Versicherungen bereit sind, den ganzen Schaden ab dem ersten Franken zu ersetzen.⁶⁴ Der Käufer hat in diesem Fall nur einen Selbstbehalt zu tragen, solange der Gesamtschaden den Betrag des vereinbarten Selbstbehalts nicht übersteigt, andernfalls übernimmt die Versicherung den ganzen Betrag.⁶⁵ Die Vereinbarung einer *Tipping Retention* ist für den Versicherer deshalb problematisch, weil die versicherte Person grundsätzlich einen Anreiz hat, dass der Schaden den Betrag des Selbstbehalts übersteigt.⁶⁶ Aus diesem Grund ist die Vereinbarung einer *Tipping Retention* nur gegen eine erhöhte Prämie möglich.

Ein weiterer Trend, der in eine ähnliche Richtung geht, ist die sogenannte „*Step Down Retention*“; hier reduziert sich der Selbstbehalt des Käufers einmalig oder mehrmals nach einer gewissen Dauer der Police.

c) *New Breach Cover*

Gewährleistungen werden üblicherweise per Datum der Unterzeichnung des Kaufvertrags (*Signing*) und per Datum des Vollzugs des Kaufvertrages (*Closing*) gewährt. Falls eine Gewährleistungsverletzung zwischen *Signing* und *Closing* erfolgt und dem Käufer vor dem *Closing* bekannt wird, ist der Schaden, der durch die entsprechende Gewährleistungsverletzung entsteht, in der Regel nicht versichert, da der Käufer verpflichtet ist, die Gewährleistungsverletzung in der *Closing No Claims Declaration* offenzulegen. Die Versicherungen sind nun dazu übergegangen, auch Verletzungen von Gewährleistungen zu versichern, selbst wenn diese Verletzungen nach dem *Signing* erfolgten, aber noch vor dem *Closing* bekannt gegeben bzw. entdeckt wurden. Terminologisch spricht man dabei von „*New Breach Cover*“. Diese *New Breach Cover* ist nicht von der allgemeinen Gewährleistungsversicherung gedeckt, sondern ist nur gegen einen Prämienaufschlag erhältlich. Ob eine Versicherung bereit ist, einen „*new breach*“ zu versichern, hängt nicht zuletzt von der Dauer der erwarteten Zeitperiode zwischen *Signing* und *Closing* ab.

d) *Synthetic Warranties*

Unter sogenannten „*Synthetic Warranties*“ versteht man den Fall, dass eine Versicherung bereit ist, Gewährleistungen zu versichern, die der Verkäufer gar nicht abgibt.

⁶⁴ Sog. „*Retention tipping to nil*“.

⁶⁵ Vlg. WERLEN/MANNSDORFER, 402.

⁶⁶ SCHENKER, 266.

Die entsprechenden Gewährleistungen sind somit im Kaufvertrag gar nicht enthalten, sondern werden nur zwischen Käufer und Versicherung vereinbart.⁶⁷ *Synthetic Warranties* drängen sich beispielsweise auf, wenn eine Konkursmasse eine Zielgesellschaft veräussert und aus konkursrechtlichen Gründen nicht bereit oder willens ist, Gewährleistungen im Kaufvertrag abzugeben. *Synthetic Warranties* sind auch denkbar bei Private Equity Transaktionen, bei denen der Finanzinvestor nicht bereit ist Gewährleistungen abzugeben. Auch die Versicherung von *Synthetic Warranties* ist nur gegen einen Prämienaufschlag erhältlich.

V. Schlussfolgerungen

Der erhöhte Wettbewerb unter den Versicherungen hat in den letzten Jahren zu tieferen Prämien, einem professionelleren und schnelleren Underwriting-Prozess sowie zum Ausbau des möglichen Versicherungsschutzes geführt. Als Folge davon ist der Abschluss von Gewährleistungsversicherungen auch in der Schweiz stark angestiegen. Dies gilt insbesondere bei Private Equity Transaktionen, wo Finanzinvestoren als Verkäufer häufig nur eine geringe Anzahl von Gewährleistungen abgeben möchten und das Investitionsvehikel nach dem Vollzug baldmöglichst liquidiert und die Erträge an die Investoren ausgeschüttet werden sollen.

Als Folge der vermehrt abgeschlossenen Gewährleistungsversicherungen haben sich jedoch auch die Schadensfälle bei den Versicherungen erhöht.⁶⁸ Dies hat auch dazu geführt, dass die Versicherungen in gewissen Bereichen restriktiver geworden sind und verschiedene Risiken durch eine allgemeine Gewährleistungsversicherung standardmäßig nicht versicherbar sind bzw. nur mittels einer erweiterten Gewährleistungsversicherung oder dem Abschluss einer Spezialversicherung versicherbar sind. Eine erweiterte Versicherungslösung oder der Abschluss einer Spezialversicherung ist allerdings praktisch immer mit einer wesentlich höheren Prämie verbunden.

Gewährleistungsversicherungen bieten Vorteile sowohl für den Käufer als auch für den Verkäufer. Ein Käufer sollte sich jedoch bewusst sein, dass er mit einer allgemeinen Gewährleistungsversicherung unter Umständen in gewissen Bereichen keinen oder nur einen eingeschränkten Versicherungsschutz erhält und er für Versicherungserweiterungen und Spezialversicherungen mit einer höheren Prämie rechnen muss.

⁶⁷ Vgl. auch WERLEN/MANNSDORFER, 402.

⁶⁸ Vgl. AIG Mergers & Acquisitions Claims Report 2018.

Literaturverzeichnis

- AVERY DANIEL/WEINTRAUB DANIEL H., Trends in M&A Provisions: The „Materiality Scrape“, in Bloomberg Law Reports – Mergers & Acquisitions, Vol. 5, No. 2, 2011.
- BLUM OLIVER, Internationaler Vergleich typischer Klauseln aus M&A-Verträgen, in: TSCHÄNI (Hrsg.), Mergers & Acquisitions XVII, Zürich 2015, 227 ff.
- DAGHLES MURAD M./HASSELER THYL N., Warranty & Indemnity-Versicherungen im Rahmen von Unternehmenstransaktionen, GWR 2016, 455 ff.
- FRONEBERG DENNIS/KAUFHOLD TIM/GIESSEN PHILIPP, Aktuelles zu Gestaltungsmöglichkeiten bei Warranty & Indemnity-Versicherungen, Private Equity Magazin vom 14. Juli 2017, <<https://www.pe-magazin.de/aktuelles-zu-gestaltungsmoeglichkeiten-bei-warranty-indemnity-versicherungen/>>.
- GAUTSCHI MELISSA/THORMANN THIERRY, W&I Versicherungen – Absicherung von Transaktionsrisiken bei Unternehmenskäufen, CH-D Wirtschaft 3/2016, 21 ff.
- GROSSMANN KLAUS/MÖNNICH ULRIKE, Warranty & Indemnity Insurance – Die Versicherbarkeit von Garantierisiken als Unternehmenskaufverträgen, NZG 2003, 708 ff.
- HOENIG KLAUS MARINUS/KLINGEN SEBASTIAN, Die W&I-Versicherung beim Unternehmenskauf, NZG 2016, 1244 ff.
- KAUFHOLD TIM, Stapled Insurance bei Private Equity-Transaktionen in Deutschland, Betriebs Berater vom 15. Februar 2016, 394 ff.
- MANNSDORFER THOMAS M., W&I-Versicherung, HAVE 2011, 213 ff.
- METZ FLORIAN, Grundzüge der W&I-Insurance beim Unternehmenskauf, NJW 2010, 813 ff.
- RÖTHELI ANDREAS, Go-Shop-Vereinbarungen, Going Private durch LBO, R&W-Versicherungen, Bonds-Finanzierung und weitere Themen und Trends in Private Equity Transaktionen, EIZ – Europa Institut Zürich, Band/Nr. 155, Private Equity IV, 2014, 99 ff.
- SCHENKER URS, Unternehmenskauf, rechtliche und steuerliche Aspekte, Bern 2016 (zit. SCHENKER, Unternehmenskauf).
- SCHENKER URS, Versicherung von Gewährleistungsrisiken, in: TSCHÄNI (Hrsg.), Mergers & Acquisitions XIX, Zürich 2017, 242 ff.
- WALKER GREGORY/MANNSDORFER THOMAS M., Gewährleistungen bei M&A-Transaktionen: Grundlagen, Risiken und Versicherung (1), M&A Review 2012, 153 ff. (zit. WALKER/ MANNSDORFER, Teil 1).
- WALKER GREGORY/MANNSDORFER THOMAS M., Gewährleistungen bei M&A-Transaktionen: Grundlagen, Risiken und Versicherung (2), M&A Review 2012, 207 ff. (zit. WALKER/ MANNSDORFER, Teil 2).
- WALKER GREGORY/DEMIRBILEK NIKI, Strategische Vorteile der Gewährleistungsversicherung bei M&A-Transaktionen und ihre Wirkungsweise im Schadenfall, SECA Yearbook 2015, 37 ff.
- WATCHORN ALENA/WINBORN RICHARD, Covering the risks, Warranty and indemnity insurance, PLC Magazine, Juli 2008, 43-51.
- WERLEN STEPHAN/MANNSDORFER THOMAS M., Versicherung von Transaktionsrisiken, GesKR 3/2013, 398 ff.