

**S·E·C·A**

Swiss Private Equity & Corporate Finance Association  
Schweizerische Vereinigung für Unternehmensfinanzierung  
Association Suisse des Investisseurs en Capital et de Financement

---

# Möglichkeiten, Grenzen und Nutzen der Versicherung von SPA-bezogenen Gewährleistungen und Freistellungen in M&A-Transaktionen

In Kooperation mit:



## *SECA Breakfast Event*

**Mittwoch, 6. April 2016**

07.45 – 08.30      Registration, Networking & Frühstück

08.30 – 09.45      Präsentation & Podiumsdiskussion

ab 09.45            Farewell Drink

## *Präsentation und Diskussion*

- **Dennis Froneberg**  
AIG Europe Ltd
- **David Zahnd**  
Equistone Partners Europe (Schweiz) AG
- **Stephan Werlen**  
CMS von Erlach Poncet AG
- **Sascha Beer**  
PricewaterhouseCoopers AG

## *Moderation*

- **Gregory Walker**  
Walker Risk Solution AG

## Themen

1. Relevanz der Gewährleistungsversicherung
2. Einführung und aktuelle Trends zur Gewährleistungsversicherung
3. Strategische Vorteile der Gewährleistungsversicherung
4. Sicht des Lead Advisors
5. Ablauf zur Erstellung einer Police und Risikoaspekte
6. Versicherungssumme und Prämienkosten
7. Schadenstatistik
8. Fallstudien

*Die «Gewährleistungsversicherung»  
ist im Angelsächsischen bekannt als:*

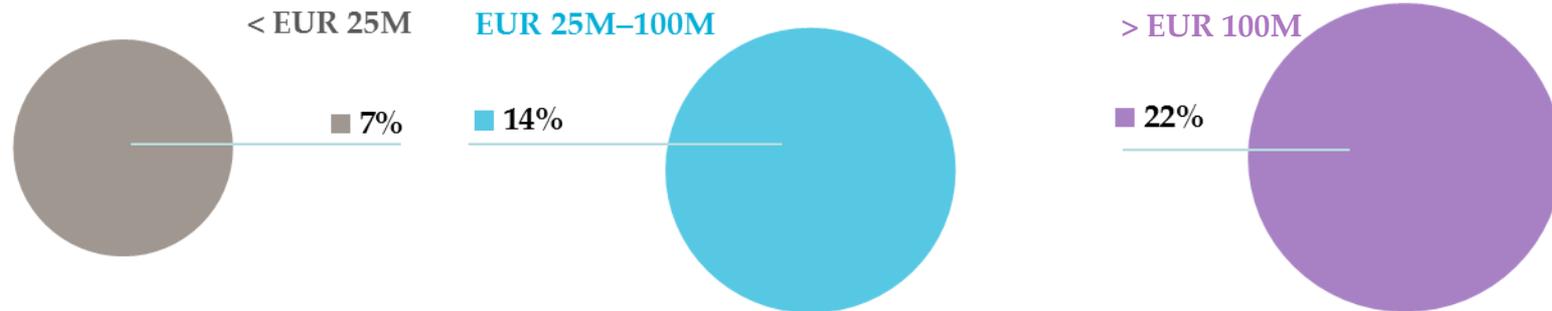
- *Warranty & Indemnity Insurance*
- *Reps & Warranties Insurance*

*Wir verwenden nachfolgend den Begriff:*

- *W&I Versicherung*

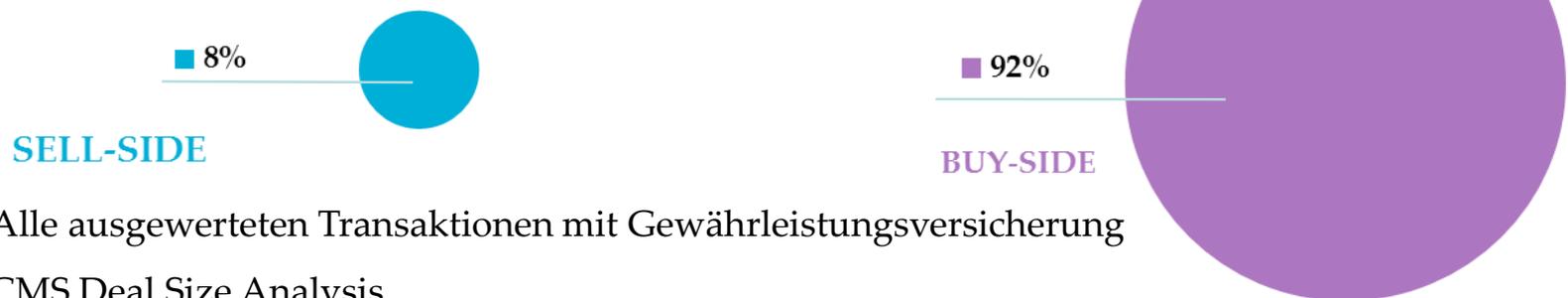
# 1) Relevanz der W&I Versicherung - 1/2

## Einsatz der W&I Versicherung



100% = Alle ausgewerteten Transaktionen

## Vergleich des Einsatzes von Käufer- und Verkäufer-seitigen W&I-Policen



100% = Alle ausgewerteten Transaktionen mit Gewährleistungsversicherung

Quelle: CMS Deal Size Analysis

## 1) Relevanz der W&I Versicherung - 2/2

### Seller and buyer friendly features

#### Buyer-friendly feature:

- de minimis: EUR 1 to 0.1% of the purchase price in 74% of W&I deals (compared to only 31% in non-W&I deals)

#### Seller-friendly feature:

- liability cap: liability cap of less than 10% of the purchase price in 79% of W&I deals (compared to only 13% in non-W&I deals)



The average policy coverage amounts to 28% of the purchase price.

## *2. Einführung und aktuelle Trends zu W&I Versicherung - 1/3*

### **Deckung unter der W&I Versicherungspolice**

- Sichert Risiken eines Verkäufers, welche durch Abgabe von Garantie- und Freistellungserklärungen im Kaufvertrag entstanden sind, ab
- Erhöht Umfang an vertraglichen Rückgriffsmöglichkeiten für den Käufer bei Garantie- und Freistellungsfällen

### **W&I Versicherungen haben in den letzten zwei Jahren stark zugenommen**

- Gehört je länger je mehr auf die Standard-Checkliste für M&A Transaktionen – dennoch: Massgeschneidert auf jeweilige Transaktion
- Prämien stark gesunken
- Prozess zur Policenerstellung vereinfacht und beschleunigt
- Verteidigungskosten
- Deckung bei Betrug durch den Verkäufer im Falle einer Käuferpolice
- Bei einer Käuferpolice kann der Käufer die Deckung unter der Versicherungspolice in Anspruch nehmen, ohne gegen den Verkäufer vorgehen zu müssen

## 2. Einführung und aktuelle Trends zu W&I Versicherung - 2/3

### **Anpassung an den Kaufvertrag:**

- Versicherte Garantien – Ziel ist die vollständige Deckung der Garantien
- Die (Mindest-)Laufzeit entspricht i.d.R. den Gewährleistungsfristen des Kaufvertrags
- Bagatellgrenze (*de minimis*) und Schwellenwert (*threshold*) werden an den Kaufvertrag angepasst
- Deckung von Freistellungen hängt weitgehend vom konkreten Fall ab und kann nach Einzelfallprüfung gewährt werden

### **Verbesserter Schutz des Käufers:**

- Erweiterung der Deckung durch die auf die Kenntnis des Verkäufers eingeschränkten Garantien
- Längere Haftungsfristen oder höhere Haftungsgrenzen möglich
- Verminderter Schwellenwert (*threshold*)

## 2. Einführung und aktuelle Trends zu W&I Versicherung - 3/3

- Grossteil der Kunden sind Investoren (Private Equity) oder strategische Käufer
  - Steigende strategische Nutzung durch den Käufer oder Verkäufer, besonders bei Auktionsverfahren
- Marktsituation
  - Andauernder Druck, die Höhe des Selbstbehalts der Versicherungspolicen zu reduzieren
- In 2015:
  - Mehr als 700 Transaktionsversicherungspolicen wurden weltweit platziert
    - Davon hat AIG EMEA etwa 175 Policen abgeschlossen
    - Davon hat AIG Central Zone (DE/CH/AU) etwa 70 Policen abgeschlossen
  - Geschätzte Marktkapazität von USD 400m pro Versicherungspolice

### 3. Strategische Vorteile der W&I Versicherung (Verkäuferpolice) - 1/2

**Versicherungsnehmer:** Der Garantiegeber (i.d.R. der Verkäufer)

**Ziel:** Versicherungsschutz für den Fall, dass der Verkäufer für eine Verletzung der Garantien oder Freistellungsverpflichtungen aus dem Kaufvertrag in Anspruch genommen wird.

**Struktur:** Die Garantien können bis zur Haftungshöchstgrenze gemäss Kaufvertrag versichert werden

**Versicherungsschutz:** Der Verkäufer bleibt aus dem Kaufvertrag verpflichtet und haftet weiterhin für alle Verletzungen, die nicht von der Versicherungspolice gedeckt werden.

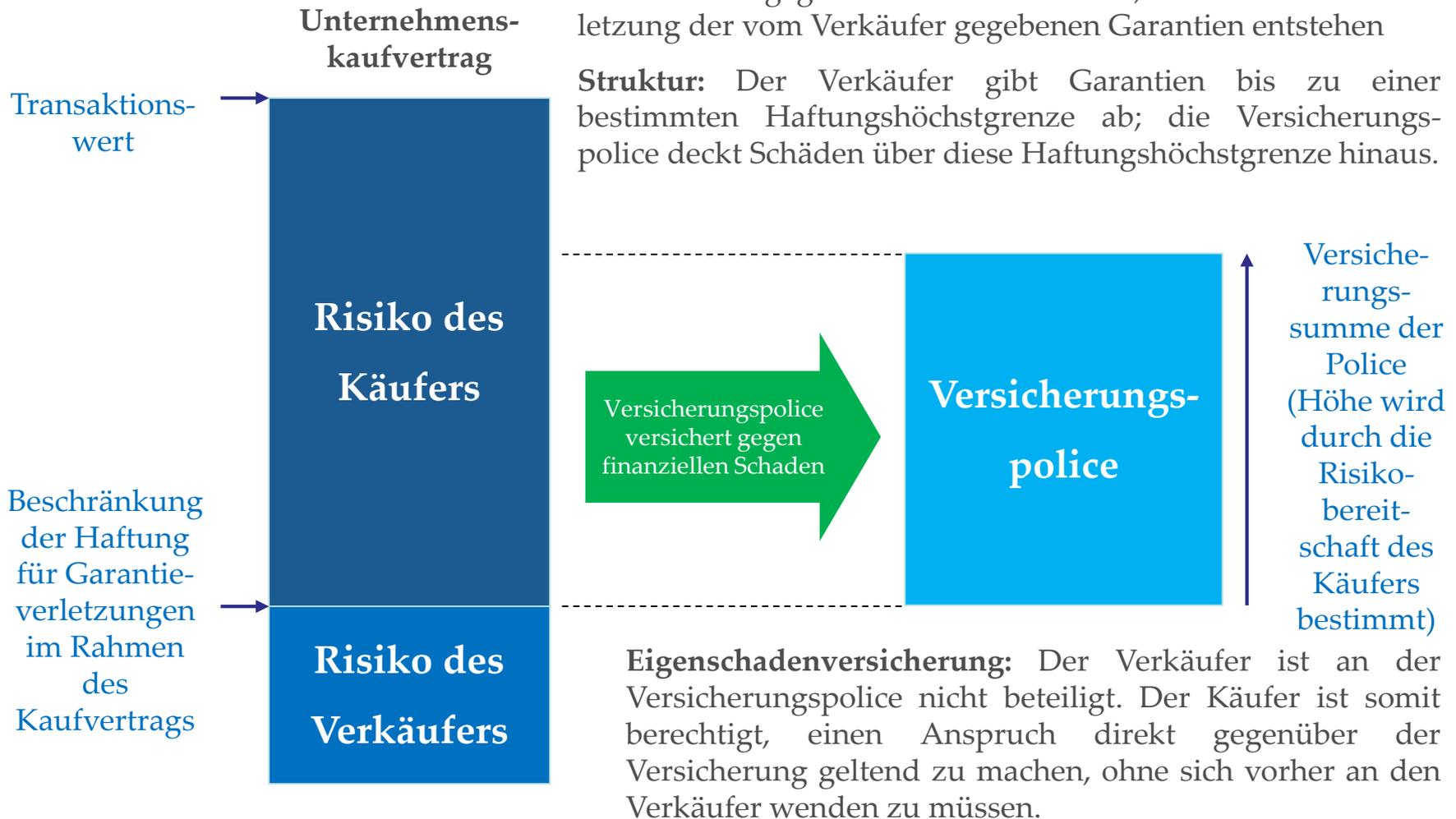


### 3. Strategische Vorteile der W&I Versicherung (Verkäuferpolice) - 2/4

#### Die Verkäuferpolice:

- Schützt den Verkaufserlös vor Inanspruchnahme aus dem Kaufvertrag
- Erleichtert Private Equity Investoren und anderen Verkäufern den sog. „*clean exit*“, d.h. schafft Klarheit über Rückflüsse und Risiken
- Oft keine oder geringere „Blockierung“ von (Teilen) der Verkaufserlöse auf einem Treuhandkonto („*Escrow*“) notwendig
- Ermöglicht den Einsatz des Verkaufserlöses für umgehende Reinvestitionen oder Ausschüttungen an Investoren und Gesellschafter
- Reduktion des Risikos, nach Verteilung des Verkaufserlöses auf die Kapitalgeber zurückgreifen zu müssen
- Strategisches Tool mit dem in Auktionsprozessen auch auf der *Sell-side* gespielt werden kann

### 3. Strategische Vorteile der W&I Versicherung (Käuferpolice) - 3/4



### 3. Strategische Vorteile der W&I Versicherung (Käuferpolice) - 4/4

#### Die Käuferpolice:

- Hebt ein Angebot in einer Auktion von Angeboten anderer Bieter ab
- Schützt wichtige Geschäftsbeziehungen mit Verkäufern (oft auch Manager welche an Bord bleiben)
- Kann die Dauer und/oder das Haftungslimit der Garantien erweitern
- Mindert das Risiko, Forderungen gegen Verkäufer mit beschränkter Solvenz oder in einem ausländischen Rechtssystem nicht durchsetzen zu können ("Gegenparteirisiko")
- Erhöht die Sicherheit insbesondere bei grenzüberschreitenden Transaktionen

## 4. Sicht des Lead Advisors - 1/2

### Vorteile der W&I Versicherung für den Verkäufer

Aktionäre eines gelisteten Unternehmens	Eigentümer eines privat gehaltenen Unternehmens	Private Equity Eigentümer
<p><b>Verkauf Gesamtunternehmen</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Ungenügendes Wissen bei externen Aktionären</li> <li>• Breites Aktionariat</li> <li>• <i>Escrow</i> bzw. Gewährung von W&amp;I nicht möglich</li> </ul>	<p><b>Inhaber nicht aktiv</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Wissen beim Verkäufer nicht vorhanden</li> <li>• <i>Escrow</i> bzw. Gewährung von W&amp;I nicht erwünscht</li> </ul>	<p><b>Fokus auf IRR</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Nur sehr limitierte Gewährleistung von W&amp;I und Garantien</li> <li>• Schnelle Fund Distribution angestrebt</li> </ul>
<p><b>Carve out</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Wissen beim Verkäufer (Group Management) vorhanden</li> <li>• Gewährung von W&amp;I möglich mit Garantien</li> </ul>	<p><b>Inhaber aktiv</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Wissen beim Verkäufer vorhanden</li> <li>• <i>Escrow</i> bzw. Gewährung von W&amp;I möglich</li> </ul>	<p><b>Fokus auf Cash Multiple</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Gewährleistung von W&amp;I oder <i>Escrow</i> möglich, wenn höherer Exit-Preis erzielt werden kann</li> </ul>

 W&I Versicherung sehr empfehlenswert

## 4. Sicht des Lead Advisors - 2/2

### Strategische Platzierung W&I Thematik

<b>Erwartungen &amp; Kenntnisse der Käufer</b>	<p>Unterscheiden sich zwischen verschiedenen Käufergruppen:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>➤ Private Equity ziehen oft eine käuferseitige W&amp;I Versicherung vor (v.a. in Deutschland, selektiv auch in der Schweiz)</li><li>➤ Offerten von Strategen sind bezüglich W&amp;I Versicherung oft unklar, was Vergleichbarkeit einschränkt</li></ul>
<b>Platzierung W&amp;I Thematik</b>	<p>Eindeutiger Hinweis im Prozessbrief, dass keine W&amp;I zu erwarten sind:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>➤ Käufer können Due Diligence entsprechend ausrichten</li><li>➤ Käufer können frühzeitig mit Suche nach W&amp;I Versicherung beginnen</li></ul>
<b>Problematik</b>	<p>Bemühung des Käufers hinsichtlich W&amp;I Versicherung sind nicht transparent; Nachweis erfolgt erst spät im Prozess, was zu Überraschungen führen kann:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>➤ <b>Fall 1:</b> „Mein Broker hat mir von einer Versicherung abgeraten“</li><li>➤ <b>Fall 2:</b> „Wichtige Elemente des SPA waren nicht versicherbar“</li></ul>

## 5. Ablauf zur Erstellung einer Police und Risikoaspekte - 1/2

Kunde / Versicherte

### Angebot

- Unterzeichnung der Vertraulichkeitsvereinbarung
- Bereitstellung der aktuellsten Kaufvertragsversion, der Submission, der angeforderten Versicherungsparameter und der Verkaufsmaterialien

Tag 1-2

### Organisation

- Rückmeldung an den Versicherer
- Unterzeichnung der Kostenvereinbarung
- Gewährung des Datenraumzugangs an den Versicherer und die Berater
- Bereitstellung der DD Reporte und der aktuellen Vertragsversion

Tag 2-3

### Underwriting

- Beantwortung der allgemeinen Fragen (Tranche I)
- Beantwortung der spezifischen Fragen (Tranche II)
- Vorbereitung Durchführung des Underwriting (UW) Calls mit den Beratern

Tag 3-6

### Verhandlung

- Diskussion und Verhandlung des Versicherungsschutzes

Tag 6-8

Versicherer

- Durchsicht und Prüfung der bereitgestellten Dokumente
- Erstellung des unverbindlichen Angebots

- Bereitstellung der Kostenvereinbarung und einer Liste an Personen für den Datenraumzugang
- Rücksendung der Non-Reliance-Letters (NRL)

- Bereitstellung der Tranche I
- Analyse und Prüfung der Informationen und DD Reporte
- Erarbeitung der Tranche II Fragen und Bereitstellung dieser bis zu 24 Stunden vor dem UW-Call
- Durchführung des UW-Calls

- Bereitstellung eines ersten Policenentwurfs und des Garantienkatalogs
- Nachfolgende Verhandlungen
- Bestätigung der Risikodeckung

## 5. Ablauf zur Erstellung einer Police und Risikoaspekte - 2/2

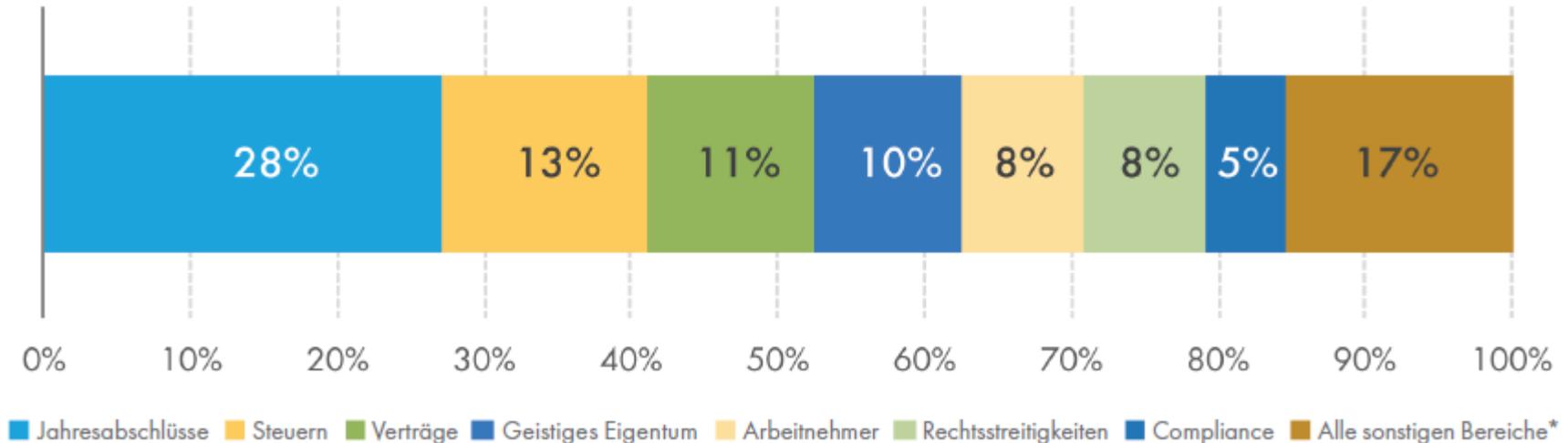
- Identität des Käufers, Verkäufers und deren Berater
- Industriezweig und Standort der Zielgesellschaft
- Qualität des Transaktionsprozesses
- Qualität der Due Diligence und der zur Verfügung gestellten Informationen
- Transaktionswert
- Umfang der versicherten Garantieren – käufer- oder verkäuferfreundlich?
- Haftungsumfang des Verkäufers im Rahmen des Kaufvertrages
- Wie lang ist der Zeitraum zwischen Unterzeichnungs- und Vollzugstag?
- Warum streben die Parteien eine Versicherung an?
- Sind beide Parteien über die Versicherung informiert?
- Einfluss auf Transaktionsprozess

## 6. *Versicherungssumme und Prämiengestaltung*

- Die Prämien betragen in der Regel:
  - 1% bis 3% der Versicherungssumme bei Nicht-Immobilientransaktionen
  - 0.8% bis 1.5% der Versicherungssumme bei Immobilientransaktionen
  - AIG Mindestprämie: EUR 95,000
  
- Selbstbehalt von etwa 1% des Transaktionswerts
  - bei Immobilientransaktionen kann der Selbstbehalt deutlich reduziert werden
  
- Maximale Versicherungssumme von AIG: EUR 90 Millionen

## 7. Schadenstatistik - 1/3

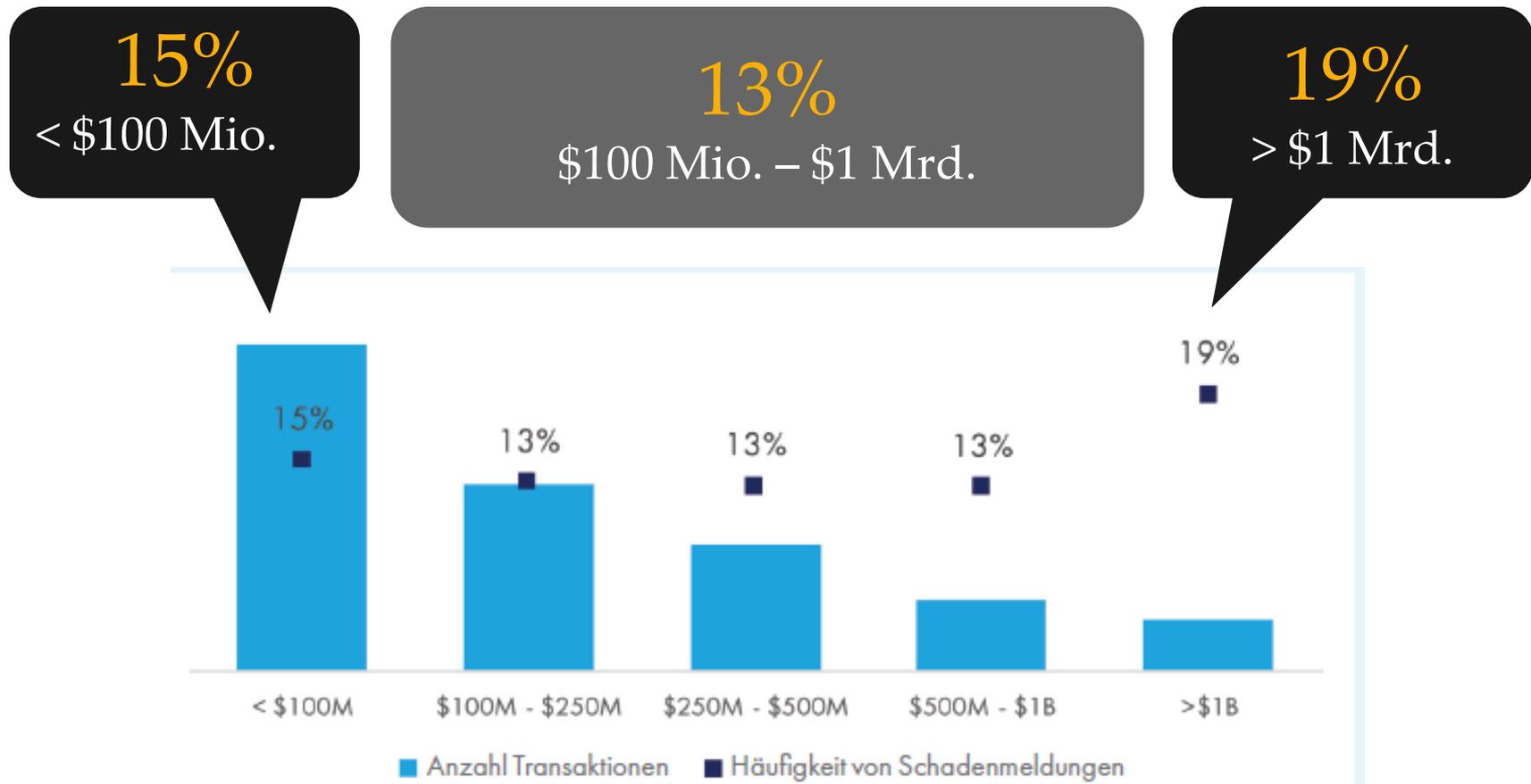
### ▪ Typische Formen von Garantieverletzungen



- Die häufigsten angezeigten Garantieverletzungen lagen vor bei den Themen **Jahresabschlüsse**, **Steuern** und **Verträge**.
- In den USA wurden angezeigten Garantieverletzungen noch breiter gefächert, insbesondere in Bezug auf Themen wie "Geistiges Eigentum", "Daten" und "Versicherungen".
- In Europa, dem Mittleren Osten, Afrika (EMEA) und dem Asiatisch-Pazifischem Raum überwogen Anzeigen in den Bereichen Jahresabschlüsse und Verträge.

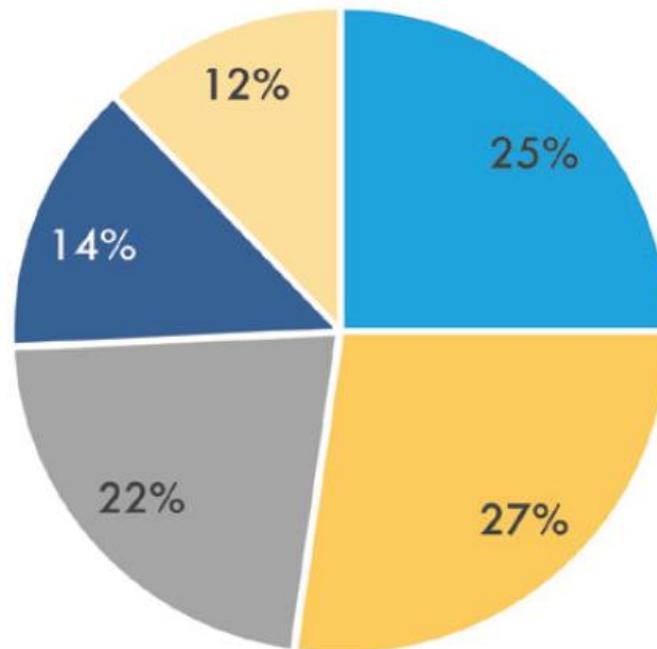
## 7. Schadenstatistik - 2/3

- Die Häufigkeit der Schäden ist abhängig von der Größe der Transaktion



## 7. Schadenstatistik - 3/3

26% der Schaden-  
meldungen erst nach  
mindestens 18  
Monaten nach  
Transaktionsschluss



Mehr als 50%  
aller globalen  
Schaden-  
meldungen  
wurden innerhalb  
der ersten 6  
Monate nach  
Transaktions-  
schluss gemeldet

■ 0-6 Monate ■ 6-12 Monate ■ 12-18 Monate ■ 18-24 Monate ■ Über 24 Monate

## 8. Fallstudie – ‘Clean Exit’ – 1/3

- Ausgangsposition:
  - Secondary-Transaktion: ein Schweizer PE Haus verkauft eine Portfolio-Gesellschaft im Wert von EUR 200 Mio. an ein anderes PE Haus mit Sitz in Deutschland.
- Motivation für die W&I Versicherung:
  - Das Schweizer PE Haus möchte den Fonds abwickeln und schliessen. Die zu veräussernde P/F-Gesellschaft war das letzte Investment dieses Fonds.
  - Der best-bietende PE-Fonds verlangt eine Gewährleistung über EUR 20 Mio.
- Strukturierung der Versicherungspolice:
  - Die W&I-Versicherung kann als Käufer- oder Verkäuferpolice strukturiert werden.
    - Verkäuferpolice: Haftungsbeschränkung des Kaufvertrags und der Versicherungspolice sind kongruent
    - Käuferpolice: Haftungsbeschränkung der Versicherungspolice bietet eventuell besseren Deckungsschutz als ursprünglich im Kaufvertrag festgelegt
  - Die Übertragung der Haftung aus dem Kaufvertrag auf die Versicherungspolice ermöglicht dem Fonds einen clean exit.

## 8. Fallstudie – Versicherung ersetzt nachträglich Treuhandkonto – 2/3

- Ausgangsposition:
  - Ein Family Office hat vor einem Jahr ein Unternehmen für EUR 350 Mio. verkauft.
- Motivation für die W&I Versicherung:
  - Der Verkäufer möchte nun das in einem Treuhandkonto zurück-gestellte Geld neu investieren.
- Strukturierung der Versicherungspolice:
  - Übertragung der Haftung aus dem Kaufvertrag auf die Versicherungspolice; ermöglicht dem Verkäufer, einen (Teil-)Betrag aus dem Treuhandkonto zu erhalten.

## 8. Fallstudie – Liegenschaften-Transaktion – 3/3

- Ausgangsposition:
  - Ein US Private Equity Fonds (bzw. dessen SPV) veräussert ein Bürogebäude-Projekt im Wert von USD 650 Mio. an einen deutschen Käufer.
- Motivation für die W&I Versicherung:
  - Der Verkäufer erwartet, dass der Käufer entsprechende Garantien bezüglich Eigentumstitel verlangen wird, für die weder der Fonds noch das SPV die Mittel bereitstellen wollten.
- Strukturierung der Versicherungspolice:
  - Der Verkäufer schliesst eine „Title-Insurance“-Police über USD 650 Mio. ab, welche dem künftigen Käufer zusichert „that there is good title to the property, free and clear of any liens, charges or encumbrances“.
  - Im SPA verzichten die Parteien auf die Einrichtung eines Bürgschaftskontos.
  - Der Verkäufer vereinbart mit dem Versicherer, dass dieser die Abwehr allfälliger Ansprüche seitens des Käufers übernimmt.

## *Podiumsdiskussion*

- **David Zahnd**  
Equistone Partners Europe (Schweiz) AG
- **Dennis Froneberg**  
AIG Europe Ltd
- **Sascha Beer**  
PricewaterhouseCoopers AG
- **Stephan Werlen**  
CMS von Erlach Poncet AG

## *Moderation*

- **Gregory Walker**  
Walker Risk Solution AG

# Q & A



# Farewell Coffee

