

Workshop des Private Equity Forums NRW zum Thema Warranty & Indemnity- Versicherungen am 03.04.2025

Zusammenfassung

Im Rahmen eines Workshops des Private Equity Forums NRW wurde das Thema Warranty & Indemnity-Versicherungen (W&I) umfassend behandelt.

Die Referenten, Jan Streer von der Kanzlei Mayer Brown und Sören Pruß vom W&I-Anbieter Dual, präsentierten detaillierte Einblicke in die vielseitigen Einsatzmöglichkeiten von W&I-Versicherungen im gesamten Private-Equity-Investmentzyklus.

W&I-Versicherungen: Grundlagen und Entwicklungen

W&I-Versicherungen haben sich in den letzten Jahren von reinen Versicherungsprodukten zu einem strategischen Instrument im Transaktionsprozess entwickelt. Diese Versicherungen decken Vermögensschäden ab, die aus der Verletzung von abgegebenen Garantien und Steuerfreistellungen im Rahmen von Unternehmenskaufverträgen entstehen. Wesentlich ist, dass eine W&I-Versicherung in der Regel nur unbekannte Risiken absichert, also solche, die in der Due Diligence nicht als konkrete Findings identifiziert wurden.

Die Referenten erläuterten verschiedene Arten von W&I-Versicherungen:

1. Klassische W&I-Versicherung:

Hier werden die im Kaufvertrag abgegebenen Garantien versichert, wobei der Versicherungsnehmer in nahezu allen Fällen der Käufer ist.

2. Voll synthetische W&I-Versicherung:

Bei dieser Variante werden Garantien und/oder Steuerfreistellungen versichert, die nicht im Kaufvertrag stehen, sondern nur in der Versicherungspolice vereinbart sind – besonders nützlich bei Transaktionen, bei denen der Verkäufer keine oder kaum Garantien abgeben will oder kann.

3. Teilweise synthetische W&I-Versicherung (auch "Deal Hijacker" genannt):

Eine Mischform, bei der zusätzlich zu den im Kaufvertrag abgegebenen Garantien weitere Garantien nur unter der Versicherungspolice abgedeckt werden.

Die Kosten für W&I-Versicherungen liegen aktuell bei etwa 1% der Versicherungssumme oder sogar darunter. Die typische Versicherungssumme beträgt zwischen 10-25% des Transaktionsvolumens. Die Experten berichten, dass sich W&I-Versicherungen - abhängig von der Versicherungssumme - üblicherweise ab einem Transaktionsvolumen von etwa 5 Millionen Euro lohnen.

Strategischer Einsatz im PE-Lifecycle

Der Workshop beleuchtete den strategischen Einsatz von W&I-Versicherungen in verschiedenen Phasen des Private-Equity-Investmentzyklus:

1. Investitionsphase

- *Mehrheitsbeteiligungen:* Bei Transaktionen, bei denen ein PE-Investor eine Mehrheitsbeteiligung erwirbt und der Verkäufer am Unternehmen beteiligt bleibt (Reinvestment), kann eine W&I-Versicherung die volle Deckung des Schadens absichern, obwohl der Investor wirtschaftlich nur teilweise betroffen ist, sofern dies durch eine Rollover/Rückbeteiligungsstruktur geschieht.
- *Carve-Out-Transaktionen:* Bei Carve-Outs, bei denen ein Geschäftsbereich erst im Laufe des Transaktionsprozesses rechtlich verselbständigt wird, kann eine W&I-Versicherung trotz unvollständiger Due Diligence zum Signing eingesetzt werden, sofern bis zum Closing eine aktualisierte Prüfung erfolgt.

- *Distressed Transaktionen:* Bei Käufen aus der Insolvenz kann die synthetische W&I-Versicherung ein wertvolles Instrument sein, da Insolvenzverwalter in der Regel keine Garantien abgeben. Der Erfolg hängt jedoch stark von der Qualität der Daten und der Verfügbarkeit des Managements ab.

2. Due Diligence und Kaufvertrag in der Investitionsphase

- *Prozessoptimierung:* W&I-Versicherungen können den Transaktionsprozess beschleunigen, indem sie beispielsweise durch "Blindspot Cover" erlauben, kleinere Teile des Zielunternehmens (bis zu 5% des Umsatzes) ohne Due Diligence in die Deckung aufzunehmen.
- *Timing-Flexibilität:* Es besteht die Möglichkeit, bestimmte Aspekte der Due Diligence nach dem Signing nachzuholen und dennoch Versicherungsschutz zu erhalten, etwa bei noch nicht testierten Jahresabschlüssen.
- *Kaufvertragsüberarbeitung:* *Abhängig vom Prozess sollte genau überlegt werden, inwieweit von den vielen Gestaltungsmöglichkeiten der W&I-Versicherung Gebrauch gemacht wird. Als Käufer sollte immer das Ziel sein, dass – trotz Versicherung – der Verkäufer möglichst viel Verantwortung für die Garantien übernimmt. Dies wird bei einem harten Bieterverfahren aber nicht immer durchsetzbar sein.*

3. Exit-Phase

- *Vendor Due Diligence:*
Bei der Vorbereitung eines Verkaufs kann der Verkäufer proaktiv eine Transaktions-Versicherung für identifizierte Risiken einholen und diese potenziellen Käufern anbieten, um den Verkaufsprozess zu beschleunigen.
- *Strukturierter Verkaufsprozess:*
In einem Bieterverfahren kann der Verkäufer einen Broker beauftragen, der einen W&I-Report erstellt und diesen potenziellen Käufern zur Verfügung stellt, was zu einer effizienteren Preisfindung führen kann. Daneben steht die Möglichkeit, einen sog. Hard-Stamped-Prozess durchzuführen. *Dieser ist relativ selten, ermöglicht jedoch eine aus Verkäufersicht optimierte Einbeziehung in den Verkaufsprozess bei großvolumigen und hoch-kompetitiven Bieterverfahren*
- *Kaufvertragsgestaltung:*
Ein wesentlicher Vorteil der W&I-Versicherung liegt in der Möglichkeit, die Haftung des Verkäufers zu minimieren, oft auf einen symbolischen Euro. Ein wichtiges Tool ist hierbei etwa der "Knowledge Scrape", bei dem für die Zwecke der Versicherungspolice Wissensvorbehalte in den Garantien ignoriert werden, was das Risiko der Vorsatzhaftung für den Verkäufer reduziert.

4. Continuation Funds

Ein besonderes Anwendungsgebiet sind Continuation Funds, bei denen ein auslaufender Fonds Assets an einen neuen Fonds der vom selben General Partner gemanagt wird. Hier kann eine W&I-Versicherung helfen, potenzielle Interessenkonflikte zu adressieren und die Transaktion zu strukturieren.

Fazit

Transaktions- und insbesondere W&I-Versicherungen haben sich zu einem vielseitigen Instrument im Private-Equity-Bereich entwickelt, das weit über die reine Risikoabsicherung hinausgeht. Sie können strategisch eingesetzt werden, um Transaktionen zu ermöglichen, zu beschleunigen und zu optimieren. Die Flexibilität des Produkts hat in den letzten Jahren deutlich zugenommen, wodurch es für eine breitere Palette von Transaktionsszenarien eingesetzt werden kann.

Für Akteure im Private-Equity-Bereich ist es ratsam, Versicherungslösungen frühzeitig im Transaktionsprozess zu berücksichtigen und gegebenenfalls spezialisierte Broker einzubeziehen, um die optimale Struktur für die jeweilige Transaktion zu finden.