



W&I-Versicherung für Carve-outs und M&A-Transaktionen „Tower-Policen“ sind die neue Normalität

Die bei einem Carve-out abgegebenen Garantieerklärungen können ebenso wie die bei „klassischen“ M&A-Transaktionen abgegebenen Garantien versichert werden, weshalb W&I-Policen auch im Carve-out-Szenario ein beliebtes Instrument sind. Der Vorteil liegt auf der Hand: Die Haftung des Verkäufers wird in den Versicherungsmarkt transferiert.

In den letzten Jahren haben die ausgezahlten Schäden zugenommen – einerseits eine Bestätigung, dass das Produkt W&I-Versicherung „funktioniert“, andererseits hat dies bewirkt, dass einzelne Versi-

cherer nur noch Versicherungssummen bis zu einem Limit von 40 Millionen Euro anbieten. Dies ist bereits für die meisten Mid-Cap Deals nicht ausreichend, sodass die Bedeutung von sogenannten „Tower-Policen“, bei welchen sich mehrere Versicherer das Risiko teilen, ansteigt – und mit der Anzahl der beteiligten Parteien auch die Komplexität im Schadensfall. Die Deloitte Broker & Advisory GmbH hat eine neuartige „Tower-Police“ entwickelt, welche durch klare Regelungen Sicherheit schafft. ➔

Garantieerklärungen und Steuerfreistellungen im Rahmen von Carve-out-Transaktionen sind – abgesehen von einigen Risiken, die durch den Carve-out selbst ausgelöst werden – grundsätzlich ebenso versicherbar wie Akquisitionen von eigenständigen Unternehmen. Allerdings besteht am Versicherungsmarkt derzeit der Trend, dass die allermeisten Versicherer immer niedrigere Versicherungssummen anbieten. Dieser Rückgang bei der Risikobereitschaft ist vor allem auf den starken Anstieg an Schadensfällen in den letzten beiden Jahren zurückzuführen.

Legt man als Daumenregel ein Versicherungslimit von 15 bis 20 Prozent des Kaufpreises für die operativen Garantien zugrunde, ist davon auszugehen, dass Transaktionen mit einem Kaufpreis von über 200 Millionen Euro nur noch über „Tower-Policen“ gedeckt werden können.

Dabei wird ein Versicherer als sog. Primary-Versicherer ausgesucht, der das Underwriting durchführt und mit dem die Versicherungspolice verhandelt wird. Zusätzlich schließt der Versicherungsnehmer mit weiteren Versicherern sog. Excess-Policen ab, in denen Letztere die Bedingungen der ausgehandelten Primary-Police übernehmen und weitere Deckung für den Fall zusagen, dass das Limit des Primary-Versicherers bzw. des diesem jeweils nachfolgenden Versicherers ausgeschöpft („exhausted“) wurde. So entstehen sog. „Tower“, in denen mehrere Versicherer in sog. „Layern“ hintereinandergeschaltet werden und das Risiko für die Versicherer, die weiter hinten im Tower stehen, immer geringer wird.

Bei streitigen Schadensfällen sind Schieds- oder Gerichtsverfahren grundsätzlich gegen jeden einzelnen Versicherer bzw. Layer zu führen. Detaillierte Regelungen zu Schadensregulierung und Streitbeilegung werden daher künftig bei allen versicherten Transaktionen an Wichtigkeit gewinnen. Noch komplexer wird die Situation, wenn anstelle von „klassischen“ Versicherern sog. MGAs (Managing General Agents) beteiligt

sind oder mehrere Versicherer sich einen Versicherungslayer teilen (sog. „Quota-Share-Regelung“). Hier kommt es im Fall eines Schadens nicht selten zu Unstimmigkeiten zwischen den einzelnen Versicherern auf einem Layer, wenn die Excess-Police nicht eindeutig die Spielregeln vorgibt, wann welcher Versicherer unter welchen Voraussetzungen für den Schaden einzustehen hat.

Diese Tower-Policen werden in der Regel von den Versicherungsmaklern gestellt. Da viele der großen M&A-Versicherungsmakler ihre Wurzeln im anglo-amerikanischen Rechtsraum haben, stammen auch die von ihnen verwendeten Tower-Policen oft nicht aus der Feder eines deutschen Prozessrechtlers – denn diese wurden oft auf oberster Ebene (meist in den USA oder London) zwischen Rechtsabteilungen der Makler und Versicherer abgestimmt. Prozessrechtliche Verfahrensfragen wurden dabei häufig nicht thematisiert.

Die Praxis hat gezeigt, dass die genauen Formulierungen in den Tower-Policen einer Weiterentwicklung bedürfen. Dies hat die Deloitte Broker & Advisory GmbH als ersten unabhängigen M&A Broker unter dem Dach einer „Big Four“ dazu veranlasst, in ihrer neu aufgesetzten Police einen stärkeren Fokus auf forensische Fragen zu legen. Diese sieht u.a. die Möglichkeit einer effizienteren Streitbeilegung im Multi-Party-Arbitration-Verfahren durch die Aufnahme einer einheitlichen Schiedsvereinbarung vor.

Auch im Hinblick auf die Definition des Begriffs „exhausted“ in den Excess-Policen wurde der derzeitige Marktstandard weiterentwickelt. Denn gerade bei der Definition, wann der vorherige Versicherer „exhausted“ ist und es überhaupt zu einem Anspruch gegenüber dem nachfolgenden Versicherer kommen kann, sind Fälle der Insolvenz, des Vergleichs oder des Rücktritts bzw. der Kündigung des Versicherungsvertrages durch einen vorangehenden Versicherer bereits mitgedacht.

Ebenso relevant ist die Frage, wann und in welchem Umfang Schiedsentscheidungen gegen einen vorherigen Versicherer für die nachfolgenden Versicherer Bindungswirkung entfalten sollen und inwieweit Informationen an alle betroffenen Versicherer innerhalb des Towers weiterzuleiten sind. Bei diesen Themen kann der Kunde zusammen mit seinen Anwälten und der Deloitte Broker & Advisory GmbH die Regelungen auf die Wünsche und Bedürfnisse der versicherten Partei anpassen. Denn in vielen Fällen hat man sich beim Abschluss der W&I-Versicherung nur auf die Primary-Police fokussiert und die Regelungen, wann und unter welchen Umständen die weiteren Versicherer in Anspruch genommen werden können, außer Acht gelassen. Dies hat aufseiten der Kunden in der Vergangenheit oftmals zu unvorhergesehenen Mehrkosten geführt, da oft Verfahren und Beweisaufnahmen für jeden Layer neu geführt und erhoben werden mussten.

Die „neue Normalität“ der Tower-Policen sollten M&A-Teams, Rechtsabteilungen und externe Rechtsberater künftig bei der Auswahl des Versicherungsmaklers und der Ausgestaltung der Versicherungslösung berücksichtigen. Denn der Trend am Versicherungsmarkt zeigt, dass Schadensfälle kein theoretisches Risiko, sondern die Realität sein können. Insofern ist davon auszugehen, dass es künftig auch bei der Schadensabwicklung wichtiger wird, ein gutes und eingespieltes Team aus Experten im Bereich M&A, Financial und Tax zu haben, die bei der Berechnung des Schadens, der Aufbereitung und der Schadensregulierung eines Anspruchs helfen, ebenso wie Forensiker und Versicherungsexperten, die bei der Durchsetzung des Anspruchs unterstützen.

Kontakt



Nikola Pamler

Managing Director
Tel. +49 89 29036 6578
npamler@deloitte.de



Joyce Koch

Tax Broker | Managing Director
Tel. +49 89 29036 1720
joykoch@deloitte.de



Birgit Hübscher-Alt

Externer Legal Counsel der Deloitte
Broker | Advisory GmbH
Tel. +49 89 29036 5755
bhuebscher-alt@deloitte.de

Deloitte.

Deloitte bezieht sich auf Deloitte Touche Tohmatsu Limited (DTTL), ihr weltweites Netzwerk von Mitgliedsunternehmen und ihre verbundenen Unternehmen (zusammen die „Deloitte-Organisation“). DTTL (auch „Deloitte Global“ genannt) und jedes ihrer Mitgliedsunternehmen sowie ihre verbundenen Unternehmen sind rechtlich selbstständige und unabhängige Unternehmen, die sich gegenüber Dritten nicht gegenseitig verpflichten oder binden können. DTTL, jedes DTTL-Mitgliedsunternehmen und verbundene Unternehmen haften nur für ihre eigenen Handlungen und Unterlassungen und nicht für die der anderen. DTTL erbringt selbst keine Leistungen gegenüber Kunden. Weitere Informationen finden Sie unter www.deloitte.com/de/UeberUns.

Deloitte bietet branchenführende Leistungen in den Bereichen Audit und Assurance, Steuerberatung, Consulting, Financial Advisory und Risk Advisory für nahezu 90% der Fortune Global 500®-Unternehmen und Tausende von privaten Unternehmen an. Rechtsberatung wird in Deutschland von Deloitte Legal erbracht. Unsere Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter liefern messbare und langfristig wirkende Ergebnisse, die dazu beitragen, das öffentliche Vertrauen in die Kapitalmärkte zu stärken, die unsere Kunden bei Wandel und Wachstum unterstützen und den Weg zu einer stärkeren Wirtschaft, einer gerechteren Gesellschaft und einer nachhaltigen Welt weisen. Deloitte baut auf eine über 175-jährige Geschichte auf und ist in mehr als 150 Ländern tätig. Erfahren Sie mehr darüber, wie die rund 457.000 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter von Deloitte das Leitbild „making an impact that matters“ täglich leben: www.deloitte.com/de.

Diese Veröffentlichung enthält ausschließlich allgemeine Informationen und weder die Deloitte GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch Deloitte Touche Tohmatsu Limited (DTTL), ihr weltweites Netzwerk von Mitgliedsunternehmen noch deren verbundene Unternehmen (zusammen die „Deloitte Organisation“) erbringen mit dieser Veröffentlichung eine professionelle Dienstleistung. Diese Veröffentlichung ist nicht geeignet, um geschäftliche oder finanzielle Entscheidungen zu treffen oder Handlungen vorzunehmen. Hierzu sollten Sie sich von einem qualifizierten Berater in Bezug auf den Einzelfall beraten lassen.

Es werden keine (ausdrücklichen oder stillschweigenden) Aussagen, Garantien oder Zusicherungen hinsichtlich der Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen in dieser Veröffentlichung gemacht, und weder DTTL noch ihre Mitgliedsunternehmen, verbundene Unternehmen, Mitarbeiter oder Bevollmächtigten haften oder sind verantwortlich für Verluste oder Schäden jeglicher Art, die direkt oder indirekt im Zusammenhang mit Personen entstehen, die sich auf diese Veröffentlichung verlassen. DTTL und jede ihrer Mitgliedsunternehmen sowie ihre verbundenen Unternehmen sind rechtlich selbstständige und unabhängige Unternehmen.