

M&A Summit, 19./20.06.2017

## Möglichkeiten der Haftungsbegrenzung bei M&A-Transaktionen

Dr. Franz Schaefer, LL.M.  
K&L Gates LLP

The background of the slide is a vibrant blue with a bokeh effect, featuring numerous out-of-focus light spots in various shades of blue and white, creating a shimmering, textured appearance.

# Teil 1: Möglichkeiten der Haftungsbegrenzung im Unternehmenskaufvertrag

# Möglichkeiten der Haftungsbegrenzung im Unternehmenskaufvertrag

- Reichweite der vertraglichen Haftungsbegrenzungen: Geltung nur für Verstöße gegen Garantiekatalog ↔ für sämtliche Ansprüche
- Kenntnis des Verkäufers als Haftungsvoraussetzung
  - tatsächliche Kenntnis ↔ (grob) fahrlässige Unkenntnis (Kennenmüssen)
  - Wissenszurechnung gem. § 166 BGB analog, sog. *Wissensvertreter*, Zurechnung von „typischerweise aktenmäßig festgehaltenen“ Wissens
  - Zurechnung von Wissen der Zielgesellschaft
  - Beschränkung der Wissenszurechnung
- Begrenzung der Haftung für Pflichtverletzungen von Erfüllungsgehilfen und Zielgesellschaft


# Möglichkeiten der Haftungsbegrenzung im Unternehmenskaufvertrag

## Haftungsausschluss bei:

- Kenntnis des Käufers:
  - Erst nach Offenlegung in Disclosure Schedules ↔ nur bei tatsächlicher Kenntnis ↔ auch bei grob fahrlässiger Unkenntnis (Kennenmüssen)
  - Wissenszurechnung sog. Wissensvertreter (§166 BGB analog), Wissen auf Ebene Zielgesellschaft in der Regel (-)
  - Wissenszurechnung individualvertraglich beschränkbar
- Änderung der Rechtsgrundlage
- Kompensationsansprüchen gegen Dritte
- Vorteilsausgleich

# Möglichkeiten der Haftungsbegrenzung im Unternehmenskaufvertrag

- Non bis in idem
- Mindestbetrag/ Höchstbetrag: *De Minimis*, *Basket* und *Cap*
- Verjährung: gesetzliche Verjährungsfristen werden durch spezielle vertragliche Regelungen abbedungen
- Festgelegtes Verfahren bei der Anspruchsdurchsetzung (z.B. *Breach Notice*)

The background of the slide is a vibrant blue with a bokeh effect, featuring numerous out-of-focus light spots in various shades of blue and white, creating a shimmering, textured appearance.

## Teil 2: Haftungsbegrenzung durch M&A-Versicherungen

- I. Bedeutung für die Praxis**
- II. Marktübersicht Versicherer**
- III. Grundlagen**

# I. Bedeutung für die Praxis

- Versicherung auf dem deutschen Markt seit 2000, aber zunächst kaum genutzt, da hohe Prämien und langwieriger Prozess des sogenannten *Underwritings*, wenige Versicherer
- Erst ab 2010 allmählich durchgesetzt, erheblicher Bedeutungszuwachs erst in den letzten 2–3 Jahren aufgrund
  - steigender Zahl an vor allem anglo-amerikanischen Versicherern auf deutschem Markt, damit zunehmender Wettbewerb und infolge Flexibilisierung der Versicherungskonzepte, Beschleunigung des Underwriting-Prozesses und Senkung der Versicherungsprämien und
  - aufgrund eines verkäuferfreundlichen M&A-Marktumsfelds mit geringer Bereitschaft der Verkäufer zur Abgabe weitreichender Gewährleistungen und Garantien
- Mittlerweile etabliertes Tool der PE Funds
- Zunehmende Nachfrage auch von Strategen



## II. Marktübersicht Versicherer/ Versichererkonsortien



## III. Grundlagen

### Versicherungskonzepte

- Warranty & Indemnity Versicherung (US: *Representations & Warranties Insurance*) für unerkannte und nicht vorhersehbare Risiken
- Besondere Versicherungslösungen für bekannte Risiken
  - *Tax Insurance* zur Abdeckung bekannter Steuerrisiken
  - *Environmental Insurance* zur Abdeckung bekannter Umweltbelastungen bzw. zur Begrenzung eines möglichen Höchstschadens
  - *Litigation Buyout Insurance* zur Abdeckung bekannter Risiken aus laufenden Rechtsstreitigkeiten
  - *Intellectual Property Insurance* zur Abdeckung bekannter Risiken bzgl. Immaterialgüterrechten

## III. Grundlagen

### Verkäufer-Versicherung und Käufer-Versicherung

- Verkäuferseitige Versicherung (*sell-side W&I Insurance*):
  - Verkäufer ist Versicherungsnehmer und erhält Deckungsschutz im Fall der Inanspruchnahme durch den Käufer aus einer im Unternehmenskaufvertrag abgegebenen Garantie bzw. im Freistellungsfall (Haftpflchtkonzept)
  - Ursprünglich verbreitet, mittlerweile nur noch geringer Anteil
- Käuferseitige Versicherung (*buy-side W&I Insurance*):
  - Käufer ist Versicherungsnehmer und erhält Deckungsschutz bei Verlusten wegen Garantiebruches bzw. im Freistellungsfall
  - Käufer verhandelt unmittelbar mit Versicherung
  - Käufer kann sich direkt an Versicherer wenden, ohne zugleich Verkäufer verklagen zu müssen
  - mittlerweile ganz vorherrschendes Modell

## III. Grundlagen

### Deckungssumme

- Beträgt zwischen 10–50% des Unternehmenswertes (unterschiedliche Werte: 15–25% des Transaktionsvolumens), bei Transaktionen größeren Umfangs dürften Versicherungssummen von mehr als 20% wohl die Ausnahme sein
- Bei größeren Volumina ggf. mehrschichtige Versicherung erforderlich

### Versicherungsprämien

- Üblich zwischen 1–3% der Deckungssumme, Minimum ca 70.000 Euro, abhängig von
  - Risikoprofil des Zielunternehmens
  - Umfang der versicherten Garantien
  - konkret vereinbartem Haftungsregime (insbesondere der Höhe des konkret vereinbarten Selbstbehaltes)
  - Verhältnis Versicherungssumme und Transaktionsvolumen

## III. Grundlagen

### Selbstbehalt (*Retention*)

- Liegt üblicherweise bei 0,5–1% des Unternehmenswertes
- Typischerweise Aufteilung des Selbstbehalts (sogenannter *First Loss*): Käufer trägt Anteil in Höhe des im SPA vereinbarten geringeren Freibetrags, Verkäufer trägt den weiteren Teil
- Mittlerweile auch Käufer-Versicherungen ohne jede Verkäuferhaftung bzw. Ein-Euro-Haftung üblich (*Zero Liability Insurance, No Skin in The Game*)

### Laufzeit

- Schutz beginnt i.d.R. mit *Closing* und steht unter Bedingung, dass Prämie rechtzeitig (Fälligkeit meist 10–15 Tage nach *Closing*) bezahlt wird.
- Laufzeit entspricht üblichen Verjährungszeiträumen für Garantien (12–24 Monate für Garantien zum operativen Geschäftsbetrieb, 3–7 Jahre für steuerbezogene Garantien oder Rechtsmängel bzgl. verkaufter Anteile (*Title Warranties*))

- IV. Einbindung in den Transaktionsprozess**
- V. Wesentlicher Inhalt der Versicherungspolice**

## IV. Einbindung in den Transaktionsprozess

### Due Diligence

- Grundsatz für W&I Versicherung ist, dass nicht versichert werden kann, was nicht Gegenstand einer Due Diligence-Prüfung war
- Eingeschränkte Prüfung der DD durch Versicherer (auf Grundlage vorhandener DD-Berichte)
- Sämtliche DD-Berichte oder *Fact Books* sind vorzulegen
- Sogenannter *Underwriting Call*

### SPA-Verhandlungen

- Verhandlung über Garantien wird maßgeblich dadurch bestimmt, in welcher Ausgestaltung diese versicherbar sind
- Klarstellung im SPA, dass Parteien sich auf Versicherungslösung geeinigt haben, entsprechende Haftungsbeschränkungen bestehen
- Abschluss der Versicherung sollte zeitgleich mit oder unmittelbar nach Signing erfolgen

## IV. Einbindung in den Transaktionsprozess

### *Stapled Insurance* (käuferseitige Versicherung)

- Verkäufer trifft im Vorfeld von Bieterverfahren erste Auswahl von potentiellen Versicherern (regelmäßig mit Unterstützung eines Maklers) und stellt Versicherungskonzept Interessenten als feste Bedingung vor
- SPA-Entwurf und *First Indicative Quote* des Versicherers (auf Basis des Erst-SPA-Entwurfs) werden potentiellen Bietern bereitgestellt
- Sobald Auswahl des finalen Bieters erfolgt ist, wird Vertragsanbahnungsverhältnis vom Verkäufer auf Käufer übergeleitet, der dann noch Änderungen/Ergänzungen verhandeln kann (*Seller Flip-Over Buyer-Police*)



## IV. Einbindung in den Transaktionsprozess

### ***Sweeten the Bid*** (käuferseitige Versicherung)

- Käufer senkt eigene Haftung des Verkäufers unter dem SPA auf ein niedriges Niveau, erhöht somit Attraktivität des eigenen Angebotes
- Käufer gewinnt den Auktionsprozess und erhält Absicherung durch W&I-Versicherung

### ***Bridging the Gap*** (käuferseitige Versicherung)

- Parteien erreichen während Transaktionsverhandlungen Verhandlungsstillstand, da sie sich nicht über Umfang der Garantien einigen können
- Versicherungslösung wird in den Prozess integriert, um Verhandlungsstillstand zu überbrücken (heute eher unüblich)

## V. Wesentlicher Inhalt der Versicherungspolice

- *Warranty Spreadsheet*: Regelung für jede Gewährleistung, ob sie vollständig (*Cover*), nur mit Einschränkungen (*Partial Cover*) oder von der Haftung des Versicherers ausgenommen wird (*Excluded*)
- Definition von Garantieverletzung (*Breach*) und ersatzfähigen Schadens (*Loss*) sollte der im SPA entsprechen (Verweis auf Definition im SPA)
- Ausschluss wegen Kenntnis:
  - Kein Versicherungsschutz für bekannte Sachverhalte, d.h. Ausschluss für alle in der DD identifizierten konkreten Risiken (§ 19 I VVG)
  - *No Claims Declaration* der Käuferseite üblich
  - In Vorlagen der Versicherer erstreckt sich *No Claims Declaration* teilweise auch auf Tatsachen, von denen lediglich zu erwarten ist, dass sie zu Garantieverletzung führen (!)
  - Kenntniserlangung zwischen Signing und Closing

## Warranty Schedule

Any mention to notices, communications, claims, threats, proposals etc. in the Insured Obligations shall be understood to make reference to written notices, communications, claims, threats, proposals etc. in the Insured Obligations for the purposes of the Policy.

SPA reference	Warranty Content	Status	Comments
15	<b>REPRESENTATIONS AND WARRANTIES OF THE SELLERS</b>		
15.1	<b>Incorporation and capacity of Sellers/ Valid obligations</b>		
15.1(a)		Cover	
15.1(b)		Cover	
15.2	<b>Legal Situation of Deltona KG; Ownership of Sellers</b>		
15.2(a)		Cover	
15.2(b)		Cover	
15.2(c)		Cover	
15.2(d)		Cover	
15.2(e)		Cover	
15.2(f)		Partial Cover	Warranty deemed amended by deletion of "After the Legal Conversion and".
15.2(g)		Cover	
15.2(h)		Cover	
15.2(i)		Cover	
15.2(j)		Partial Cover	Warranty deemed amended by deletion of "After the Legal Conversion".
15.2(k)		Cover	
15.3	<b>Financial Statements</b>		
15.3 Para. 1		Partial Cover	Warranty deemed amended to read:

## V. Wesentlicher Inhalt der Versicherungspolice

### Weitere Ausschlusstbestände (*Exclusions*)

- Auf die Zukunft bezogene Garantien (sog. „*forward looking guarantees*“)
- Garantien auf Pro forma-Abschlüsse, Zwischenabschlüsse oder Monatsberichte (*Management Reports*) in der Regel nur insoweit versicherbar, wie garantierte Zahlen prüferischer Durchsicht unterlagen
- Schäden aus der Unterdeckung von Pensionsverpflichtungen, steuerliche Risiken aus Verrechnungspreisthemen oder Sachverhalte, die schon durch andere Versicherungen des Zielunternehmens abgedeckt sind
- Geldstrafen oder -bußen

## V. Wesentlicher Inhalt der Versicherungspolice

### Regelungen zur Anzeige und Geltendmachung von Ansprüchen

- Versicherungsnehmer obliegen Benachrichtigungspflichten bei Kenntniserlangung von möglichen Schadensfällen und Drittansprüchen, die zu Ersatzanspruch führen können
- Bei käuferseitiger Versicherung steht Käufer Schutz des §§ 28, 29 VVG zur Seite, die Befreiung des Versicherers nur bei Vorsatz des Versicherungsnehmers vorsehen, bei grober Fahrlässigkeit kommt Kürzung der Leistung des Versicherers in Betracht
- Käufer kann immer direkt gegen Versicherung vorgehen, wenn er Vorgehen gegen Verkäufer für nicht erfolgsversprechend hält, muss in diesem Fall dann aber vollen Selbstbehalt tragen

## V. Wesentlicher Inhalt der Versicherungspolice

### Regress des Versicherers

- Übergang von Ansprüchen gegen Dritte gem. § 86 VVG, zusätzlich oft vertragliche Pflicht zur Abtretung der Ansprüche an Versicherer
- Bei käuferseitiger Versicherung muss Regress gegen Verkäufer auf Fälle des Vorsatzes beschränkt sein, anderenfalls würde Versicherungszweck verfehlt (Problemfall bedingter Vorsatz)
- Gleiches gilt für Regress gegen Berater: Auch dieser muss auf Vorsatz beschränkt sein, weil anderenfalls die (DD) Berater an einem Risiko partizipieren müssten, für dessen Übernahme sich Versicherung bezahlen lässt

## V. Wesentlicher Inhalt der Versicherungspolice

### Sonstige Regelungen

- Versicherungsnehmer kann (künftige) Ansprüche aus der Versicherung als Sicherheit für seine Verbindlichkeiten aus der Akquisitionsfinanzierung verwenden und an Finanzierungsgläubiger abtreten, die regelmäßig Abtretung aller Ansprüche des Käufers aus dem SPA erwarten (bloße Innenzession)
- Gerichts-/ Schiedsgerichtszuständigkeit sollte der im SPA entsprechen, anderenfalls müsste Käufer zwei verschiedene Verfahren anstrengen, wenn er Verkäufer in Höhe des Haftungsanteils und Versicherer für darüber hinausgehenden Schaden in Anspruch nehmen will

- VI. Strategische Vorteile der Versicherung**
- VII. Schadensanalyse/aktuelle Entwicklung**



## VI. Strategische Vorteile der Versicherung

### Vorteile aus Käufersicht:

- Kann Dauer und/ oder Haftungslimit der Garantien erweitern
- Stellt dem Käufer einen jederzeit greifbaren, solventen Schuldner zur Verfügung
- Schnelle Schadensregulierung ohne langen Prozess
- Hebt Angebot in Auktionen von anderen Bietern ab
- Schützt Geschäftsbeziehungen zum Verkäufer und zum Management
- Beschleunigt Einigung, da Garantieverhandlungen oft „Zeitfresser“

### Bei Käuferpolice aber zu beachten:

- Versicherungszahlung ist für Käufer Ertrag, der zu versteuern ist, *Tax Gross-Up* ist aus Käufersicht mit Versicherung zu verhandeln, gegebenenfalls Prämienenerhöhung (*Tax Step-up*)

## VI. Strategische Vorteile der Versicherung

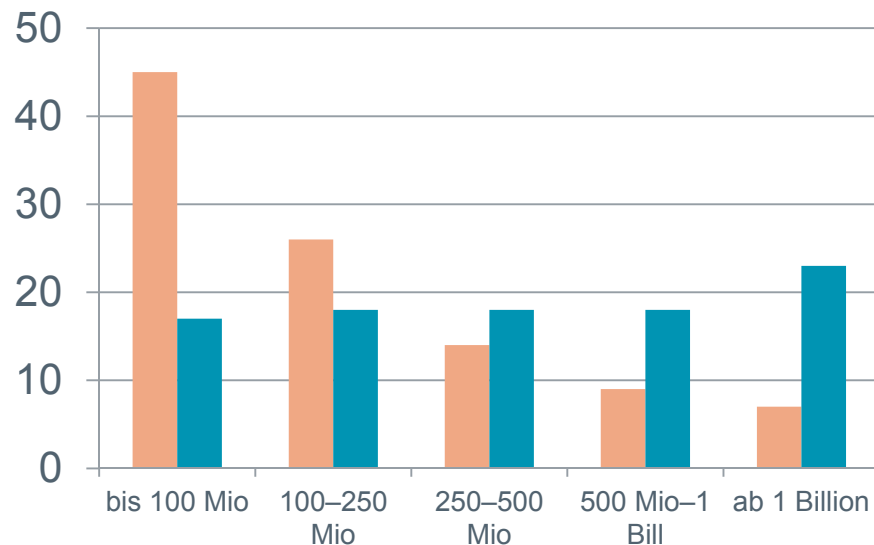
### Vorteile aus Verkäufersicht:

- Erleichtert PE-Investoren und anderen Verkäufern sogenannten *clean exit*
- PE-Investoren oft nicht in der Lage, typische Verkäufergarantien für operativen Bereich abzugeben, das könnte meist nur das vom Investor eingesetzte Management
- Auf Bestellung von Sicherheiten wie Kaufpreisrückbehalt oder Treuhandkonto kann verzichtet werden, durch umgehende Ausschüttung höhere Investitionsrentabilität möglich
- Verminderung des Risikos, nach Verteilung des Verkaufserlöses auf Kapitalgeber zurückgreifen zu müssen
- Ermöglicht umgehende Ausschüttungen an Investoren und Gesellschafter

## VII. Schadensanalyse/ aktuelle Entwicklung\*

### Häufigkeit gemeldeter Schadensfälle

- Bei 18% aller versicherten Deals wird früher oder später ein Schaden gemeldet, vor einem Jahr lag Schadenshäufigkeit noch bei rund 14 %
- Besonders schadensanfällig Deals mit Volumen von über 1 Mrd. US-Dollar



Quelle: AIG Global M&A Claims Study 2017

\*

Daten aus der AIG Global M&A Claims Study 2017 zur weltweiten Schadensentwicklung bei W&I Insurances. Erfasst sind Versicherungspolicen aus den Jahren 2011–2015.

Dealvolumen in US-Dollar

- Anteil der Transaktionen in der jeweiligen Größenordnung
- Schadenshäufigkeit

## VII. Schadensanalyse/ aktuelle Entwicklung

### Art der Garantieverletzung

- Die meisten Garantieverletzungen weltweit betreffen Jahresabschlüsse, in EMEA Steuern mit 31% (im Vergleich zu 15% weltweit)
- Global legten im Vergleich zum Vorjahr vor allem Compliance-Verstöße zu mit 15%, in den USA sogar 19% (im Vorjahr 5%)

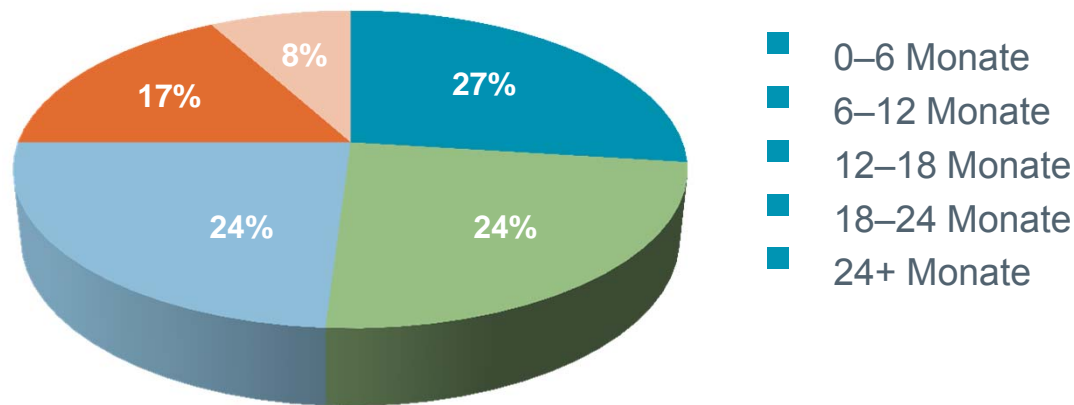


Quelle: AIG Global M&A Claims Study 2017

## VII. Schadensanalyse/ aktuelle Entwicklung

### Zeitpunkt der Schadensmeldung

- Über die Hälfte aller Schäden werden innerhalb der ersten zwölf Monate nach Vertragsschluss geltend gemacht, rund ein weiteres Viertel nach spätestens 18 Monaten
- 8% der Schäden werden nach Ablauf von 24 Monaten geltend gemacht



Quelle: AIG Global M&A Claims Study 2017

## VII. Schadensanalyse/ aktuelle Entwicklung

### Höhe der Schadensfälle

- Durchschnittliche Schadenshöhe bei fast der Hälfte aller Schadensfälle liegt bei 3,5 Mio. US-Dollar
- Bei 7% der Schadensfälle liegen die Schadensfälle bei über 10 Mio. US-Dollar (durchschnittlich 22 Mio. US-Dollar)

### Bisher größter Schadensfall im deutschen Markt:

- Kauf des Sanitärausstatters Grohe durch den japanischen Baukonzern Lixil und die staatliche Entwicklungsbank DBJ im Jahr 2014, Kaufpreis (nach Medieninformationen) rund 3 Mrd. Euro
- Geltend gemachte Schadenssumme von rund 270 Mio. Euro
- Die börsennotierte deutsche Holdinggesellschaft von Grohes chinesischer Tochter Joyou musste 2015 überraschend Konkurs anmelden, nachdem Kettenreaktion im chinesischen Schattenbankensektor Bilanzfälschungen bei Joyou offenbart hatte
- Ausgang noch offen



**Noch Fragen?**

# Ihr Ansprechpartner



**Dr. Franz Schaefer**

Partner | Corporate

München

T +49.89.321.215.360

E [franz.schaefer@klgates.com](mailto:franz.schaefer@klgates.com)

Dr. Franz Schaefer ist Partner im Münchener Büro von K&L Gates und als Attorney-at-Law in New York zugelassen. Er berät insbesondere bei M&A-Transaktionen, die sowohl Private Equity als auch die klassische Industrie betreffen, und im Gesellschaftsrecht auf nationaler und internationaler Ebene.



K&L GATES