

# Versicherungen von M&A Risiken



## Aon M&A Solutions

Dr. Christoph von Lehmann

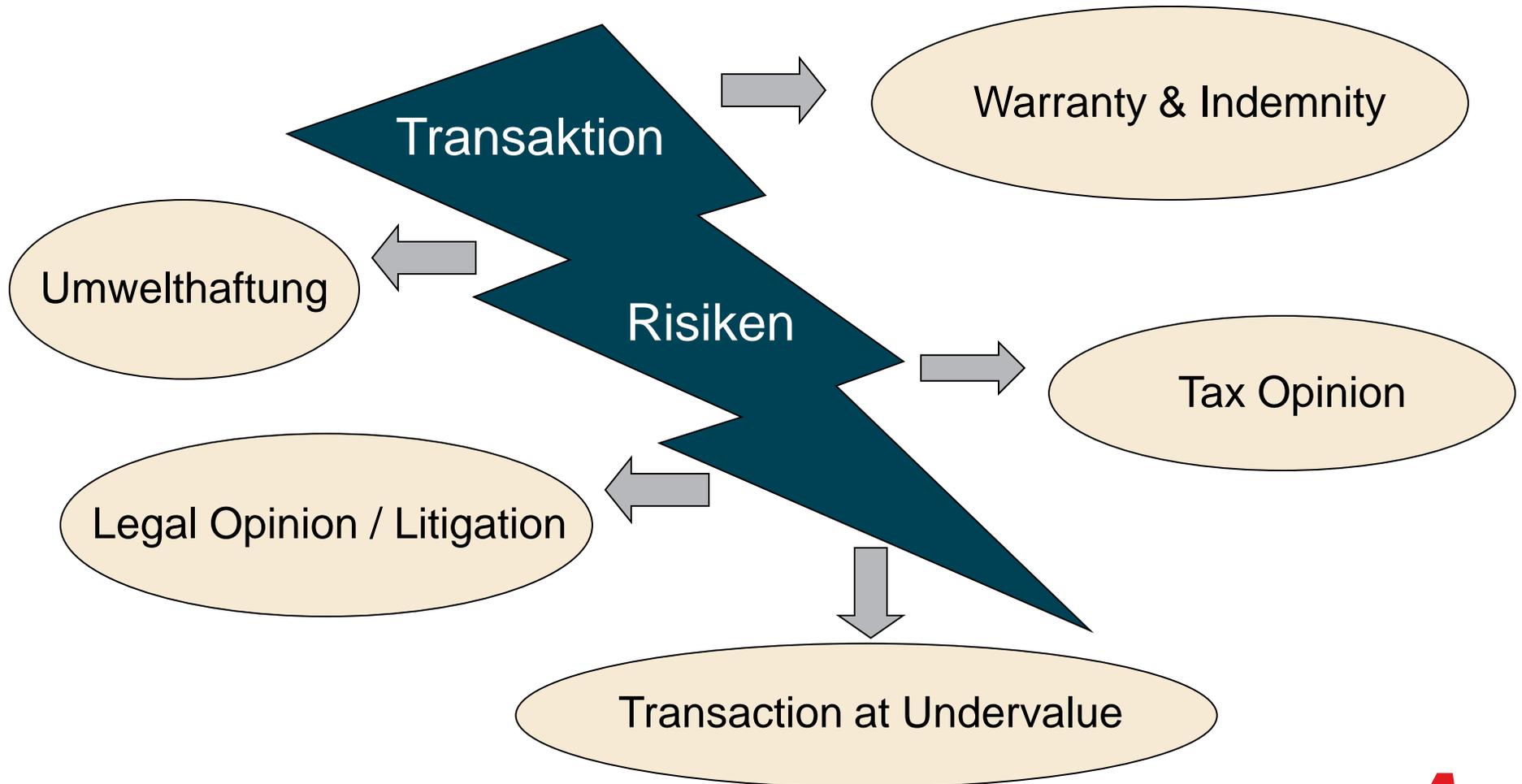
Investoren in Konfliktsituationen - Konferenz „M&A im Streit“

8. November 2012 in München



# Versicherungen im M&A Prozess

---



# Warranty & Indemnity - Closing Fund

---

## Background

- Verkäufer ist Private Equity Investor, der durch den Verkauf seiner Portfolio-Gesellschaft den Fund schließen möchte
- Käufer ist ausländischer Investor, der mit dem deutschen Markt nicht vertraut ist und hohe Garantien vom Verkäufer fordert
- Kaufpreis EUR 200m, davon 30% Garantien (= EUR 60m)

## Problem

- Verkäufer kann keine EUR 60m Garantien akzeptieren, da sonst der Fund nicht geschlossen werden kann
- Käufer besteht auf hoher Absicherung, sonst findet der Deal nicht statt

## Solution

- Käufer schließt eine Warranty & Indemnity Police über EUR 60m ab
- Police hat Laufzeit von 7 Jahren, Retention des Käufers EUR 2m
- Verkäufer kann seinen Fund nach Closing schließen



# Warranty & Indemnity - Cap Gap

---

## Background

- Verkäufer ist ein Familienunternehmen mit mehreren Gesellschaftern
- Käufer ein Private Equity Fund
- Kaufpreis EUR 300m

## Problem

- Verkäufer verweigerte dem Käufer ausreichenden Warranty Cap; er bot maximal EUR 10m
- Verkäufer-Cap von EUR 10m war der Bank des Käufers zu gering; die Bank erwartete mindestens EUR 20m Warranty Cap

## Solution

- Abschluss einer Warranty & Indemnity Käufer-Police
- Police deckt die Differenz von EUR 10m zwischen dem Verkäufer-Cap und dem Käufer-Cap bzw. Forderung der Bank
- Erweiterter Garantiekatalog und Absicherung für den Käufer / Bank
- Clean Exit für den Verkäufer

# Tax Opinion - Steuerrisiko nach Restrukturierung

---

## Background

- Secondary Deal - komplexe Struktur beim Target durch eine Vielzahl von Holding- und Tochtergesellschaften
- Schwierige Unternehmensbewertung durch konsolidierte EBITDAs

## Problem

- Tax Due Diligence des Käufers ergibt, dass eine spätere Restrukturierung dem Target erhebliche Steuervorteile bietet
- Diese kommen nur zum tragen, wenn wirtschaftliche Gründe vorrangig sind und nicht Motive zum Zweck der reinen Steuervermeidung (= Steuermodell)
- Ein Gutachten der Kanzlei des Verkäufers verweist auf eine „geringe Chance“, dass Steuervorteile durch die Steuerbehörde nicht anerkannt werden können und somit der gewünschte Steuereffekt nicht zum tragen kommt
- Verkäufer nicht bereit dem Käufer Freistellungen zu geben

## Solution

- Abschluss einer Tax Police in Höhe des Steuereffekts (Best-case Scenario) durch Käufer auf den Namen des Targets (Zahlungsempfänger)

# Transaction at Undervalue - Insolvenzrisiko

---

## Background

- Gerüchte über finanzielle Schwierigkeiten der Muttergesellschaft des Targets
- Käufer besorgt über Folgen einer Insolvenz der Muttergesellschaft:
  - d.h. Insolvenzverwalter könnte Kaufpreis-Nachforderung erheben oder Rückabwicklung des Deals verlangen

## Problem

- Käufer hielt den verhandelten Kaufpreis für angemessen, wollte aber die Restrisiken von Nachforderungen oder Rückabwicklung nicht akzeptieren

## Solution

- Abschluss einer Transaction at Undervalue Police durch Käufer
- Schutz des Käufers gegen Kaufpreinsnachforderungen, finanzielle Nachteile durch Rückabwicklung sowie Abwehrkosten gegen den Insolvenzverwalter

# Warranty & Indemnity - Deckungsumfang

---

**Die Warranty & Indemnity Deckung ist eine Garantiever sicherung, d.h. sie deckt Schäden aus der Verletzung von Garantien, die im Kaufvertrag vereinbart sind.**

Was deckt die Police?

- Verletzung von versicherten Garantien im Kaufvertrag
  - Absicherung von unbekanntem Risiken (bekannte Risiken nicht versicherbar)
  - Absichtliche oder grob fahrlässige Nichtoffenlegung von Tatsachen sowie Betrug des Verkäufers (gilt nur für Käuferpolice, nicht bei Verkäuferpolice)
- 
- Abschluss als Verkäuferpolice
    - deckt Haftung des Verkäufers aus dem Kaufvertrag (eine Art Haftpflichtversicherung, d.h. auch Abwehr unberechtigter Forderungen des Käufers ist versichert)
  - Abschluss als Käuferpolice
    - Reduzierung / Ausschluss der Haftung des Verkäufers bei gleichzeitiger voller Absicherung des Käufers (eine Art Eigenschadendeckung)

# Warranty & Indemnity - Lösungen

---

Traditionelle Methoden zur Konfliktbeseitigung bei Garantieverhandlungen

- Kaufpreisanpassung
- Escrow / Indemnities
- Walk Away

Versicherungslösungen bieten eine Alternative

- Ermöglicht dem Käufer vom Verkäufer Garantien zu erhalten
- Reduzierung und/oder Verzicht auf einen Escrow
- Clean Exit, d.h. keine weiteren Verpflichtungen für Verkäufer und Käufer
- Verkäufer kann seinen Fund schließen
- Attraktiveres Angebot durch höheren Cash-out an den Verkäufer

# Escrow versus Käuferpolice – Cash-out



Bsp. Prämie 1% auf EUR 28m (warranty cap) = EUR 280.000 plus Steuer

# Warranty & Indemnity - Vertragskomponenten

---

## Deckungssummen / Kapazitäten

- Deckungssummen bis etwa EUR 200m
- Evtl. mehrere Policen („Layer“, d.h. Grundpolice und Exzedenten)
- Verkäuferpolice: bis Haftungshöchstgrenze des Verkäufers
- Käuferpolice: in der Regel 10-50% des Transaktionswertes

## Eigenbehalte / Retentions

- Bagatellgrenze („De Minimis“-Regelung) für Einzelansprüche nach SPA
- in der Regel 1% des Transaktionswertes
- z.B. „EUR 10m policy excess of EUR 1m retention“, einzelfallabhängig

## Laufzeit der Versicherung

- Beginn der Deckung ab „Signing“ oder „Closing“
- Gewährleistungsfrist im SPA, kann aber verlängert werden
- max. 5-7 Jahre

# Warranty & Indemnity - Prämien und Markt

---

## Prämien

- Aktuell bei 0,75-2% der Deckungssumme in Europa
- Einmalige Zahlung über gesamte Policenlaufzeit (one-off)
- Mindestprämie EUR 50.000

## Versicherer

- Londoner Markt
  - ca. 10 Anbieter, Police in englischer Sprache, nach deutschem Recht, hohes Know-how und Erfahrung, hohe Limits
- z.B. Ambridge, AWAC, Beazly, Chartis, Chubb, HCC, Pembroke und Zurich

Weltweit ca. EUR 5 Milliarden Deckungssummen platziert

- Davon 60% EMEA und 40% US/Asia Pacific
- Rund 500 deals in 2011

# Warranty & Indemnity – Ausschlüsse

---

- Zukunftsorientierte Garantien (Prognosen zu Umsatz, Gewinn)
- Prognosen zur Realisierung offener Forderungen
- Kaufpreisanpassungen nach Vollzug des Kaufvertrages
- Angemessenheit von Altersversorgungsrückstellungen
- Offengelegte Risiken im Due Diligence Bericht
- Garantien bei deren Verletzung anderweitiger Versicherungsschutz besteht (z.B. Produkt- und Umwelthaftpflicht)
- Pauschalgarantien (z.B. „Grundstücke enthalten keine Umweltbelastungen“)
- Garantien gegen die Verhängung von Bußgeldern und Geldstrafen
- Folgeschäden und mittelbare Schäden
- Garantien, die erst nach Abschluss des Versicherungsvertrages verhandelt wurden bzw. dem Versicherer bei Abschluss nicht vorlagen

# Weitere Versicherungslösungen

---

## Tax Opinion

- Absicherung von steuerlichen Restrisiken, z.B.
  - Auslösung von Grunderwerbssteuer
  - Erfüllung von steuerlichen Tatbeständen
- Prämie 3-6% plus / einmalige Zahlung (one-off)

## Litigation Buyout

- Schutz vor Risiken aus laufenden oder drohenden Rechtsstreitigkeiten
  - Rechtsstreit beim Zielunternehmen
  - Zielunternehmen wird zwischen Signing und Closing verklagt
- Prämie 8% plus / einmalige Zahlung (one-off)

## Transaction at Undervalue

- Prämie 6% plus / einmalige Zahlung (one-off)

# Underwriting und Risikoprüfung

---

- Non Binding Indication des Versicherers i.d.R. innerhalb von **2 bis 3 Werktagen** nach Eingang der vollständigen Unterlagen
- Beauftragung: Expense Agreement zwischen Kunde und Rechtsberater des Versicherers (EUR 10.000 - 50.000), Aufstellung eines Zeitplans, Bestimmung der gewünschten Deckungsinhalte
- Risikoprüfung i.d.R. innerhalb von **10 bis 14 Werktagen** nach Vorlage vollständiger Dokumentation, fortgeschrittene Due Diligence, Zugang zu den Beratern
- Notwendig: Abstimmung zwischen Police und Kaufvertrag sowie bestehenden Versicherungsprogrammen



**enge Zusammenarbeit mit den Rechtsberatern**



# Vielen Dank

**Dr. Christoph von Lehmann**

**Aon Mergers & Acquisitions Solutions EMEA**

Arnulfstrasse 31 | 80636 Munich | Germany

t +49 89 52305 5121 | f +49 89 52305 5135 | m +49 176 1266 5121

[christoph.von.lehmann@aon.de](mailto:christoph.von.lehmann@aon.de) | aon.com

