



## Synthetische Transaktionsversicherungen- eine Bestandsaufnahme by Philipp Heer

Warranty & Indemnity Versicherungen (W&I) haben sich in den vergangenen Jahren etabliert, um Erwartungsdiskrepanzen zwischen Verkäufer und Käufer im Hinblick auf unbekanntes Haftungsrisiko zu überbrücken. In vielen Fällen war die Versicherung mitunter ein Katalysator, da der Verhandlungsprozess erheblich entschlackt werden kann. Diese Brückenfunktion der W&I wird in den kommenden Monaten in einem von Vorsicht und Zurückhaltung geprägten Markt vermutlich noch wichtiger werden. In den letzten Jahren gewannen synthetische Elemente der W&I zunehmend an Bedeutung. Diese erlauben es den Parteien, bestimmte Themen nicht im Kaufvertrag zu adressieren, sondern ausschließlich in der Police. Indes wird der Begriff der „synthetischen“ W&I nicht einheitlich verwendet. Es drängt sich vielmehr der Eindruck auf, dass vielfach der Inhalt von Wunschenken geprägt war und das tatsächlich Mögliche von Marketingaussagen verdrängt wurde. Nachfolgend sollen die wichtigsten synthetischen Elemente vorgestellt werden. Außerdem sollen die jeweiligen Schwierigkeiten dargestellt und Lösungsvorschläge unterbreitet werden.

### 1. Synthetische Verbesserungen (Enhancements)

Synthetische Verbesserungen sind ein bekanntes und bewährtes Instrument im Rahmen einer W&I und bereits seit einigen Jahren verfügbar. Dabei enthält die Police bestimmte, für den Versicherungsnehmer vorteilhafte, Umstände, die das SPA nicht gewährt. Die Police löst sich also an diesen Punkten vom SPA, dessen Garantiefall sie versichert. Nachfolgend sind die wesentlichen Verbesserungen dargestellt:

#### a. Verjährungsfrist

Die Verjährungsfrist der Police ist unabhängig von der zwischen den Parteien vereinbarten Verjährungsfrist nach dem SPA. Die Police sieht üblicherweise eine Verjährung der Ansprüche aus operativen Garantien nach zwei bis drei Jahren vor, während Ansprüche aus fundamentalen Garantien und Steuer Garantien oder einer Steuerfreistellung nach sieben oder maximal zehn Jahren verjähren.

#### b. De minimis

Die Police bestimmt eine eigene Lästigkeitsschwelle, die von der Vereinbarung der Parteien im SPA unabhängig ist. Maßstab hierfür ist im Grundsatz die Aufgreifschwelle der Due Diligence Prüfungen. Ferner kann die Police unabhängig vom SPA bestimmen, dass Serienschäden bei der Berechnung des de minimis als ein Schaden gelten und damit die notwendige Schwelle weiter reduzieren.

#### c. Knowledge Scrape

Mittels eines Knowledge Scrape versichert die Police eine Garantie, die nach dem SPA wissensqualifiziert abgegeben wurde, als objektive Garantie. Für Zwecke der Police wird damit also die Wissensqualifikation ignoriert.

#### d. Materiality Scrape

Ähnlich verhält es sich bei einem Materiality Scrape; hier wird eine Garantie, die eine Materialitätsschwelle enthält, als objektive Garantie versichert, es wird also auch hier die Qualifikation für Zwecke der W&I außer Acht gelassen. e. Grob fahrlässige Unkenntnis des Verkäufers/positive Kenntnis des Käufers Ein jüngeres Instrument betrifft die relevante Kenntnis der Parteien. Wo Garantien kenntnisqualifiziert gewährt werden, kommt es für den Käufer entscheidend darauf an, wie weit das Wissen des Verkäufers reicht. Mithin ist es für den Käufer vorteilhaft, wenn bereits grob fahrlässige Unkenntnis des Verkäufers einen Anspruch begründen würde. Umgekehrt wirkt die Kenntnis des Käufers von schadensrelevanten Umständen

anspruchsausschließend. Dementsprechend hat der Käufer hier ein Interesse, sein eigenes relevantes Wissen möglichst eng zu fassen. Die Police kann hier – jeweils in Abkehr von der Vereinbarung im Kaufvertrag – die jeweils gewünschte Definition (zumindest teilweise) eingrenzen.

#### f. Schadensbegriff

Außerdem wird vermehrt eine Erweiterung des vertraglich vereinbarten Schadensbegriffs in die Police aufgenommen. Derzeit wird der erstattungsfähige Schaden in Kaufverträgen regelmäßig auf direkte Schäden begrenzt. Die Police kann darüber hinaus auch Ersatz für indirekte Schäden und entgangenen Gewinn vorsehen, allerdings lediglich soweit jeweils typischerweise vorhersehbar.

#### g. Offenlegung

Unter bestimmten Voraussetzungen ist es außerdem möglich, dass unter der Police weder der Datenraum noch die Due Diligence Berichte als gegenüber dem Käufer offengelegt gelten und damit anspruchsausschließend oder -mindernd wirken. Insofern könnte der Käufer hier selbst dann einen Anspruch geltend machen, wenn Informationen, die einen Verstoß gegen eine Garantie begründen, im Datenraum enthalten sind. Indes ist hier sodann auf die Formulierung der No Claims Declaration zu achten. Diese Erklärung gibt der Käufer als Versicherungsnehmer gegenüber dem Versicherer ab und bestätigt darin, dass er keine Kenntnis eines garantieverletzenden Umstandes hat. Wird die Offenlegungswirkung der Due Diligence Berichte in der Police ausgeschlossen, finden sich hier oftmals Bezugnahmen darauf, dass die entsprechenden Personen die Berichte vollständig gelesen und verstanden haben. Über diesen Umweg würde eine schädliche Information zu einem Subscribe Past Issues Translate positiv bekannten Umstand, der ebenfalls den Anspruch gegen die Versicherung ausschließt.

## 2. Synthetische Steuerfreistellungen

Als erstes voll-synthetisches Instrument kennt der Markt bereits seit mehreren Jahren synthetische Steuerfreistellungen. D.h. das SPA enthält keine Steuerfreistellung zugunsten des Käufers. Folglich besteht für den Verkäufer kein Risiko einer späteren Nachforderung aufgrund einer nach Closing geltend gemachter Steuer für einen Zeitraum davor. Die Steuerfreistellung wird lediglich in der Police verankert. Sie entspricht im Wesentlichen dem Marktstandard einer üblichen Steuerfreistellung. Entscheidend kommt es hierbei auf die steuerliche Due Diligence Prüfung des Käufers an, die in jedem Fall die Grenzen für die Freistellung definiert, d.h. die Versicherung wird sich im Hinblick auf Steuerarten, -jahre und -subjekte am Prüfungsumfang der Due Diligence orientieren.

## 3. Quasi-synthetische Garantiekataloge – management warranty deed

Oft als solche bezeichnet, jedoch keine wirklich synthetische Lösung ist der Weg über eine sog. Management Warranty Deed („MWD“), die im angelsächsischen Rechtsraum seit langem zum Standardrepertoire gehört. Eine MWD ist ein eigenständiger Vertrag, der neben das SPA tritt. Darin erklärt das Management zugunsten des Erwerbers sämtliche operative, auf den Geschäftsbetrieb bezogenen Garantien. Das SPA beinhaltet ausschließlich fundamentale Garantien der Verkäufer. Im Ergebnis wird der Garantiegeber im Hinblick auf die operativen Garantien substituiert. Aus Sicht des Erwerbers (und auch der Versicherung) hat eine MWD Vorteile, da der Sachnähere die Garantieerklärung abgibt. Gleichwohl hat das Management häufig eine geringere Kreditwürdigkeit als der Verkäufer. In einem Marktumfeld, in dem geringste Haftungshöchstgrenzen üblich sind, ist dies indes zu verschmerzen. Die Police bezieht sich sodann auf die in der MWD enthaltenen Garantien und versichert diese als seien sie Teil des SPA selbst, da die Person des Garantiegebers für die Versicherung regelmäßig sekundär ist. Die MWD kann damit eine Vielzahl der Probleme vermeiden, die regelmäßig zum Scheitern komplett synthetischer Lösungen führen (dazu sogleich).

## 4. Synthetische Garantiekataloge

Vollständig synthetische Garantiekataloge – also solche, die keine Grundlage im Kaufvertrag haben und weder der Verkäufer noch das Management Garantien gibt – sind in der Praxis weiterhin die Ausnahme und bislang wenig erprobt.

#### a. Schwierigkeiten

Die grundsätzliche und oft unüberwindbare Schwierigkeit synthetischer Garantien ohne Garantiegeber liegt in der fehlenden Offenlegung – sowohl im Sinne einer allgemeinen Offenlegung über einen Datenraum als auch einer spezifischen Offenlegung punktuell gegen einzelne Garantien. Selbst wenn eine allgemeine Offenlegung über den Datenraum erfolgt, sind doch etliche operative Garantien für den Käufer deswegen wertvoll, weil der Inhalt Teil einer Prüfung durch den Verkäufer sein muss, will

dieser die Konsequenz einer Vorsatzhaftung aufgrund einer Erklärung ins Blaue vermeiden. Fehlt diese interne Prüfung, wird die Garantie entweder entwertet (z.B. weil sie auf die im Datenraum enthaltenen Angaben reduziert wird) oder kann nicht substituiert werden, da einem Dritten (hier dem Versicherer) schlicht jede Kenntnis und Prüfungsmöglichkeit fehlt. Fehlt es bereits grundsätzlich an einer Offenlegung tritt außerdem ein weiteres Problem bei Garantien hinzu, die zum Zeitpunkt des Vollzuges wiederholt werden. Hier ist üblicherweise ein sog. Bring-down erforderlich; der Verkäufer verpflichtet sich, zum Zeitpunkt des Closing noch einmal offenzulegen, ob und wenn sich zwischen Unterzeichnung und Vollzug Umstände ergeben haben, die die Garantie unrichtig werden lassen. Auch dieser Mechanismus funktioniert nicht ohne eine Mitwirkung des Verkäufers und die Garantie wäre im Zweifel statisch und bezöge sich lediglich auf den Zeitpunkt des Signing.

## b. Lösungen

Um die beschriebenen Probleme zu umgehen, bieten sich verschiedene Anknüpfungspunkte an:

### *i. Datenraumbestückung / document requests*

Die Qualität des Datenraums – sowohl im Hinblick auf Vollständigkeit als auch Organisation – ist maßgeblich für die Qualität der Garantien. Der Datenraum muss einen umfassenden Überblick über die Zielgesellschaft erlauben, der insbesondere auch eine zutreffende Risikoanalyse sämtlicher kritischen Punkte ermöglicht. Jede W&I Police orientiert sich im Hinblick auf den Umfang der versicherten Garantien an der käuferseitigen Diligence. Dementsprechend kommt es vorgelagert maßgeblich auf die verfügbaren Informationen an, um einen umfassenden Garantiekatalog auf dieser Basis überhaupt abbilden zu können. Hier ist es sinnvoll, sehr früh im Prozess versicherungstaugliche Dokumentenanfragen zu erarbeiten, auf deren Basis der Datenraum sodann befüllt wird. Es muss also bereits die Bestückung des Datenraums mit Blick auf den beabsichtigten Umfang der zu versichernden Garantien erfolgen.

### *ii. Verkäuferprozess*

Wird die Versicherung bereits auf Verkäuferseite vorbereitet, bietet es sich an, den soeben geschilderten Prozess noch frühzeitiger zu beginnen. Dann kann die Datenraumbefüllung nach Vorgaben der Versicherung mit einer Q&A des Managements kombiniert werden, um dem Versicherer einen möglichst umfassenden Eindruck zu vermitteln. Dem Käufer/den Bietern kann dann ein bereits vorverhandeltes Garantiepaket angeboten werden, dass in der Diligence des Verkäufers lediglich verifiziert werden muss.

### *iii. Objektiv prüfbare Garantien*

Wo eine Garantie objektiv nachprüfbar und regelmäßig ohnehin Gegenstand kritischer objektiver Prüfung ist – bspw. Bilanzgarantien auf Basis geprüfter Jahresabschlüsse mit marktüblicher Financial Due Diligence – kann eine Garantie auch ohne entsprechende Offenlegung der Verkäufer synthetisch versichert werden. Einschränkungen gelten hier freilich, wenn es bereits an aussagekräftigen Abschlüssen fehlt, etwa im Insolvenz-, bzw. Distressed Szenario.

### *iv. Q&A*

Ganz entscheidend wird es immer darauf ankommen, dem Versicherer ein Forum mit dem Management der Zielgesellschaft zu ermöglichen, in dessen Rahmen Fragen zu einzelnen Garantien gestellt werden können, um dadurch eine Art quasi-Offenlegung zu erreichen. In der Praxis erfüllt diese Funktion vielfach das Q&A Tool im gewöhnlichen Prozess. Hierbei formuliert der Käufer die Fragen an die Verkäufer in Abstimmung mit der Versicherung, um so die wesentlichen Elemente abzufragen und ein umfassendes Bild der Zielgesellschaft zu bekommen. Steht das Management für einen solchen Dialog auch in Vorbereitung des Closing zur Verfügung, ließen sich Garantien ferner auch auf den Zeitpunkt des Vollzuges erstrecken.

## 5. Zusammenfassung

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass der W&I Markt sich im Hinblick auf das Bedürfnis nach synthetischen Produkten enorm entwickelt hat und weiterhin rasant fortentwickelt. In bestimmten Situationen gibt es bereits heute die Möglichkeit, umfassende Garantiekataloge zu versichern, auch wenn diese nicht zwischen den Parteien ausgehandelt wurden. Gleichwohl steht dieses Segment weiterhin am Anfang und sieht sich etlichen, teils gewichtigen Schwierigkeiten gegenüber. Solange man indes in der Praxis die unvermeidlichen Hindernisse berücksichtigt und angemessen adressiert und außerdem die Möglichkeit hat, den Prozess entsprechend anzupassen, lässt sich eine (teilweise) synthetische W&I durchaus verwirklichen.

**Dr. Philipp Heer, LL.M. (Duke), Partner**

Hemsley Wynne Furlonge LLP

Attorney at law (NY)/Rechtsanwalt

[hwfpartners.com](http://hwfpartners.com)

Tel: +49 (0) 69 506 027 470

Mob: +49 (0) 151 670 158 55

Email: [philipp.heer@hwfpartners.com](mailto:philipp.heer@hwfpartners.com)

