

Das M&A-Verhandlungsergebnis mittels Risikotransfer optimieren

Die intensivste Phase einer M&A-Transaktion beinhaltet die Preisverhandlung und die Diskussion über die Gewährleistungen des Verkäufers, die meist mit einer Sicherheitsleistung zu unterlegen sind. Seit wenigen Jahren bietet sich die Möglichkeit, die Asymmetrie der Risikoallokation zwischen den Beteiligten einer M&A-Transaktion durch eine Versicherungslösung zu optimieren.

Dem Verkäufer geht es darum, möglichst viel vom Kaufpreis zu behalten, die Käufer dagegen wollen das bekommen, wofür sie bezahlen, oder gar mehr: Mit der späteren Geltendmachung von Gewährleistungsansprüchen versucht ein Käufer, den Preis „nachzuverhandeln“ und so zu senken.

Deal Blocker und Lösungen

Was aus strategischer oder finanzieller Sicht erstmals als idealer Kauf erscheint, erweist sich während der Due Diligence oft als eine Büchse der Pandora mit kaum quantifizierbaren Risiken. Typische Knacknüsse sind:

- Vertragliche Garantien,
- Eventualverbindlichkeiten,
- Umweltschäden,
- Steuerangelegenheiten.

Bei Steuerrisiken geht es beispielsweise um gegenwärtige, künftige und vergangene steuerliche Positionen des Kaufobjektes, aber auch um die Steuerverbindlichkeiten aufgrund einer Umstrukturierung nach dem Kauf.

Die unterschiedliche Beurteilung dieser Risiken wird oft zu einem Deal Blocker. In Verhandlungen wird versucht, die unterschiedliche Bewertung der Risiken über den Kaufpreis zu lösen. Oder es werden umfangreiche Gewährleistungen und zu hinterlegende Sicherheiten gefordert, um die Risiken auf den Verkäufer zu überwälzen.

Dabei entstehen auf beiden Seiten neue Risiken und Vorbehalte. Denn vertragliche Gewährleistungen

- beeinträchtigen die Preissicherheit für den Verkäufer;
- schränken die Ausschüttung an die Investoren ein;
- schmälern unter Umständen die Rechtsmittel des Käufers;

- führen zu Interessenkonflikten, falls das Management des Kaufobjekts diese (mit) zusichert.

Der Käufer muss zudem seine Ansprüche aus Gewährleistungen gegen den Verkäufer erst geltend machen, notfalls vor Gericht und mit dem Gegenparteiisiko.

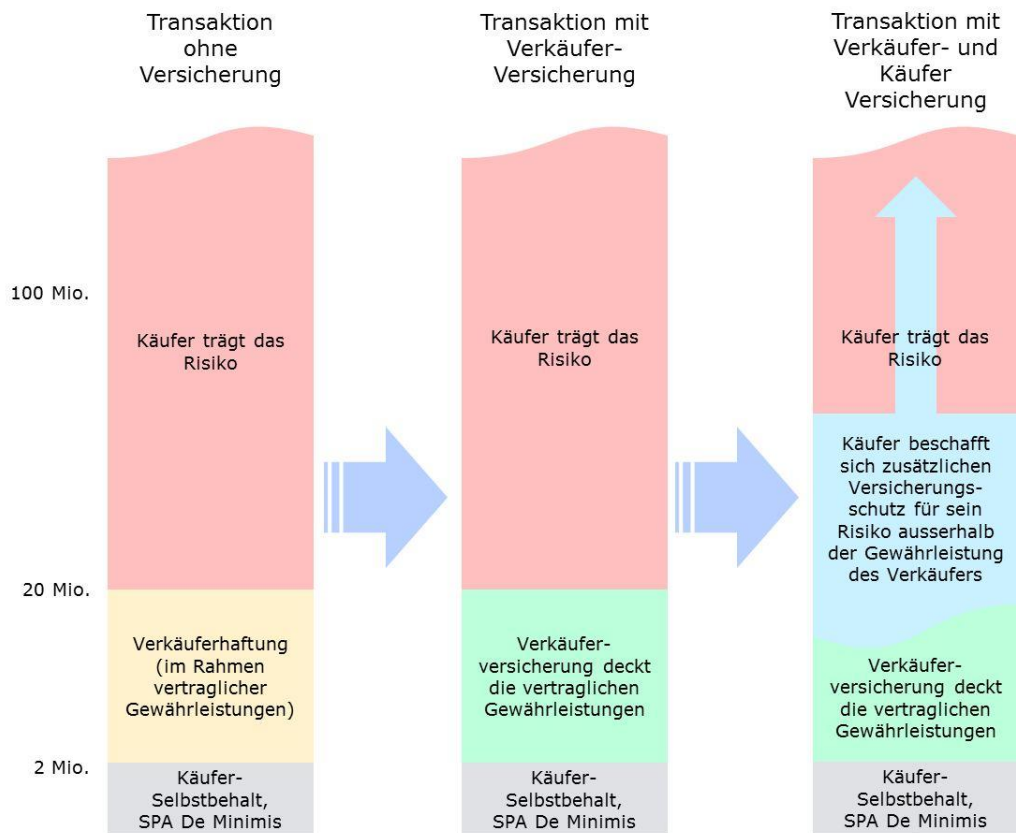
Überwälzung der Risiken

Was für den Einzelnen ein unerwünschtes oder gar untragbares Risiko darstellt, gehört zum Kerngeschäft von spezialisierten Versicherern.

Die Gewährleistungsversicherungen, im angelsächsischen Raum auch *warranty and indemnity insurance* genannt, entstanden vor über 30 Jahren in London. In den letzten 10 Jahren konnte sie sich im europäischen Raum etablieren. In der Schweiz gibt es mittlerweile drei Anbieter. Die Gewährleistungsversicherung bleibt jedoch ein Nischenprodukt, und nur eine Handvoll Fachleute bieten Gewähr für eine professionelle Risikoplatzierung.

Die Überwälzung von M&A-transaktions-bezogenen Risiken auf einen Versicherer bedeutet weder auf die eigene Due Diligence noch auf sorgfältig zu formulierende Gewährleistungsklauseln zu verzichten. Im Gegenteil: der Versicherer bezieht die bereits vorhandene Due Diligence in seine Risikobewertung mit ein. Auch wird er in aller Regel seine Erfahrung in die Formulierung der vertraglichen Gewährleistungen einbringen, um - im Idealfall - einen kongruenten Transfer dieser Garantien in einen Versicherungsvertrag zu bewerkstelligen.

Mit dem Risikotransfer können die Gewährleistungen des Verkäufers je nach Situation und Bedarf verkäufer- und/oder käuferseitig durch Versicherungskapital ersetzt oder ergänzt werden (siehe Abbildung auf der nächsten Seite).



Erfahrungsgemäß kommt die Gewährleistungsver-sicherung spät im Prozess der Due Diligence auf die Tagesordnung der verhandelnden Parteien. Erste Indikationen hinsichtlich der zu erwartenden Prämie und den Standardbedingungen liegen schnell vor. Bevor jedoch ein vorbehaltloses Angebot auf dem Tisch liegt, vergehen teilweise bis zu vierzehn Tage:

- Im ersten Schritt werden die Ausgangslage und der konkrete Bedarf für Risikotransfer sowie dessen Versicherbarkeit geprüft. Der Kunde erhält ein unverbindliches und kostenfreies Angebot.
- Im zweiten Schritt veranlasst der Versicherer eine eingehende Überprüfung der Due Diligence. Der Kunde erhält ein verbindliches Angebot, das die Bewertung der Gewährleistungsrisiken durch aussenstehende Spezialisten beinhaltet.
- Der dritte Schritt ist die Unterzeichnung der Police, womöglich gleichzeitig mit der Unterzeichnung des Verkauf-/ Kaufvertrags.

Fazit

Es gibt Situationen, die Verkauf-/ Kaufverhandlungen blockieren oder gar zum Abbruch führen können. Hier gibt es Lösungen, die transaktionsbezogenen Risiken effizient bewerten und diese mit vergleichsweise günstigem Versicherungskapital finanzieren. Das Verhandlungsergebnis kann dadurch sowohl Verkäufer- wie auch Käufer-seitig optimiert werden. Unerlässlich sind indessen Kenntnisse des Marktes und der unterschiedlichen Lösungen sowie Erfahrung in deren Umsetzung.



gregory.walker@risksolution.ch