

„W&I-Policen sind im Mittelstand angekommen“

Interview mit Dr. Florian von Alten, Executive Board Member, Oaklins Deutschland



Foto: © Coloures-Pic – stock.adobe.com

M&A Insurance: Wie ist das M&A-Jahr 2020 bisher gelaufen – und trifft es aus Ihrer Sicht zu, dass sich der Verkäufer- in einen Käufermarkt gewandelt hat?

Dr. von Alten: Das M&A-Jahr 2020 ist gut gestartet. In den ersten vier Wochen lagen die Transaktionen in etwa auf Vorjahresniveau. Mit dem ersten offiziellen Corona-Infizierten auf deutschem Boden am 27. Januar trübte sich die Stimmung ein.

”

Mit dem ersten offiziellen Corona-Infizierten auf deutschem Boden am 27. Januar trübte sich die Stimmung am deutschen M&A-Markt ein.

Für das gesamte erste Halbjahr 2020 brach das Volumen um 27,6% ein, bezogen auf den Zeitraum des Shutdowns vom 25. März bis zum 5. Mai 2020 sogar um 54%. Mit der Einführung der ersten Lockerungsmaßnahmen erholte sich der M&A-Markt bereits; bisher hat er jedoch die guten Werte des Vorjahrs nicht wieder erreicht. Dabei waren einzelne Branchen unterschiedlich betroffen. Während Transaktionen im Maschinenbau, in der Reisebranche oder im Einzelhandel signifikant zurückgingen, waren andere Branchensektoren wie z.B. Software, E-Gaming, Business Services, Labortechnologie oder Healthcare von der Corona-Krise kaum betroffen oder profitierten sogar davon.

Dabei haben wir bei Oaklins festgestellt, dass sich die Stimmung auf dem M&A-Markt bereits im Herbst 2019 parallel zum weltweiten Börseneinbruch im vierten Quartal eingetrübt hatte. Käufer prüften mögliche Transaktionen deutlich

intensiver und brachen Due-Diligence-Prozesse ab, wenn sie keine überzeugenden Antworten auf ihre Fragen erhielten. Finanzierende Banken wurden kritischer – vor allem in zyklischen Branchen – und verlangten höhere Eigenkapitalanteile bei der Akquisitionsfinanzierung. Zudem stieg der Anteil der variablen Kaufpreiskomponenten wieder an; gleichzeitig stagnierten oder sanken die EBITDA-Multiples in vielen Branchensegmenten. Auch wenn aufgrund der niedrigen Zinsen genügend Liquidität am Markt vorhanden war und ist, hatte sich die Stimmung bereits gedreht. Die Verkäufer konnten nicht mehr all ihre Wünsche durchsetzen. Die Zeiten klarer Verkäufermärkte waren nach Einschätzung von Oaklins in den meisten Branchen bereits vorbei. Corona hat diesen Trend nochmals verstärkt.



ZUM INTERVIEWPARTNER

Dr. Florian von Alten ist Vorstandsmitglied bei **Oaklins Germany** und war von 2016 bis 2019 Präsident und Aufsichtsratschef von Oaklins International. 1994 stieg er als M&A-Berater in die Vorgängerfirma ein und wurde dort 1998 zum Partner ernannt. Als M&A-Berater hat er über 100 Transaktionen abgeschlossen, viele davon grenzüberschreitend. Er hält einen Dokortitel in Volkswirtschaftslehre und Politikwissenschaften und studierte Betriebswirtschaftslehre an den Universitäten Göttingen (D) und Fribourg (CH).

Wie hat sich die Nachfrage nach und die Umsetzung von W&I-Policen zuletzt entwickelt?

Die Nachfrage nach Warranty-&Indemnity-Versicherungspolicen kam ursprünglich über Finanzinvestoren, die selten bereit sind, für Verkäufergarantien aufgrund begrenzter Fondslaufzeiten zu haften, nach Deutschland. Das Produkt setzte sich zunächst nicht auf dem deutschen mittelständischen M&A-Markt durch. Das änderte sich erst, als nach der Finanzkrise auch deutschsprachige Produkte nach deutschem Recht angeboten werden konnten. Aufgrund der hohen Wettbewerbssituation haben sich inzwischen die Policen etabliert und die Prämien auf den niedrigen durchschnittlichen Wert von 1,3% bis 1,5% der Haftungssumme eingependelt. Seit etwa fünf Jahren gab es einen wahren Nachfrageschub nach W&I-Versicherungen. Nicht nur Finanzinvestoren und Konzerne entdeckten sie als adäquates Mittel zur Erhöhung der Auszahlungsquote beim Closing, sondern auch die mittelständischen Verkäufer. Dabei werden die W&I-Versicherungen üblicherweise vom Verkäufer initiiert und später – vor Unterzeichnung des Kaufvertrags – auf den Käufer übertragen (Flip-over). Ca. 94% der W&I-Policen sind Käuferversicherungen. Bei Abschluss einer entsprechenden Versicherung sind die Verkäufer i.d.R. etwas entspannter hinsichtlich Haftungshöchstgrenzen, De-minimis oder Basket, während die Käufer auf eine höhere Absicherung hoffen (können). Die Versicherungsanbieter halten jedoch Details über Anzahl der Claims und Höhe der Schadensregelung zurück. Nach Untersuchungen von Marsh liegt die Claim-Rate bei ca. 15% bis 20%. In Deutschland werden über 50% der Ansprüche wegen fehlerhafter Jahresabschlüsse und weitere 15% wegen Steuerthemen angemeldet.

”

Die Transaktionszahlen werden wieder steigen – solange ein zweiter Shutdown ausbleibt.



Foto: © zimmytwis – stock.adobe.com

Erwarten Sie für die kommenden Monate vermehrt Deals aus einer Notsituation heraus? Welchen Einfluss könnten Distressed Deals auf die Absicherungen entwickeln?

Sofern es zu keinem zweiten Shutdown kommt, gehen wir bei Oaklins davon aus, dass die Anzahl der abgeschlossenen Transaktionen im zweiten Halbjahr 2020 wieder steigt. Der Anteil von Distressed Deals wird jedoch ebenfalls zunehmen, da viele Unternehmen unter dem Shutdown erheblich gelitten und ihre Liquidität aufgezehrt haben. Aufgrund der hohen Wettbewerbssituation unter den Versicherungsgesellschaften ist deren Bereitschaft zur Absicherung von krisenbetroffenen Transaktionen deutlich gestiegen.

Sehen Sie generell ein größeres Absicherungsbedürfnis durch die Pandemie bei Marktteilnehmern? Wie äußert sich das?

Mit der gesunkenen Anzahl der abgeschlossenen Transaktionen sank natürlich auch die Nachfrage nach W&I-Versicherungen in diesem Jahr. Anfänglich haben Versicherungen Auswirkungen der Coronapandemie komplett in ihren Policen ausgeschlossen. Inzwischen wird dies differenzierter gesehen. Während der Prüfungsphase durch die Versicherungen muss das Management des zu verkaufenden Unter-

nehmens einen Fragenkatalog beantworten. Nur das Risiko der nicht-bekanntesten Risiken darüber hinaus wird dann versichert.

Trifft es aus Ihrer Erfahrung zu, dass synthetische Garantien zunehmend häufiger eingesetzt werden? Welche Vor-/Nachteile bietet diese Konstruktion?

Die jüngste Entwicklung im W&I-Markt sind synthetische Garantien. Dabei wird im Kaufvertrag vom Verkäufer mehr oder weniger nur noch garantiert, dass ihm die Anteile gehören, er weder arglistig getäuscht noch mit Vorsatz gehandelt hat, während der Käufer mit der Versicherung das Garantiepaket synthetisch (d.h. losgelöst vom Zielunternehmen) verhandelt. In meinen Augen geht diese Entwicklung in die falsche Richtung und ist ein Zeichen eines überhitzten (Versicherungs-)Markts: Denn wem nützt es am Ende, wenn die Claims in die Höhe schnellen und die Prämie für ein grundsätzlich sinnvolles Produkt in der Zukunft für alle versicherten Transaktionen signifikant steigt?

Herr Dr. von Alten, vielen Dank für das interessante Gespräch. ■

Das Interview führte Stefan Preuß.