

W&I-forsikringer og M&A

november 2018

Bech·Bruun



2

Dagsorden

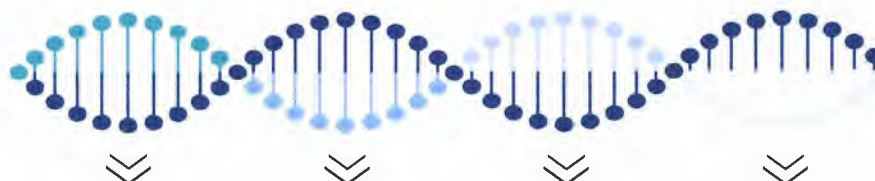
- **Introduktion**
 - Hvad er en W&I-forsikring?
 - Hvor kan W&I-forsikringen gøre en forskel?
 - Fordele og ulemper
- **Den forsikrede M&A-proces**
 - Forsikringsprocessen kort fortalt
 - Hvordan ændrer forsikringen M&A-processen?
 - Due diligence
 - Forhandlinger – sælgers garantier og ansvar
 - Sælgers oplysninger – disclosure
 - Huller i dækningen og kampen om residualen
 - Findings og dækningsundtagelser
 - Kampen om residualen
 - Køber vs sælger – betaling af præmie
- **Statistikker**
- **Spørgsmål**

Bech·Bruun

Introduktion

Bech·Bruun

Hvad er en W&I-forsikring?



≡
Forsikning, som dækker **garantikrav**, der udspringer af en virksomhedsoverdragelsesaftale (SPA)

≡
Krav rettes mod forsikringssselskabet i stedet for sælgeren

≡
Ansvar følger af **policen** og ikke af overdragelsesaftalen.

≡
Claims made-forsikning, som dækker „ukendte“ forhold

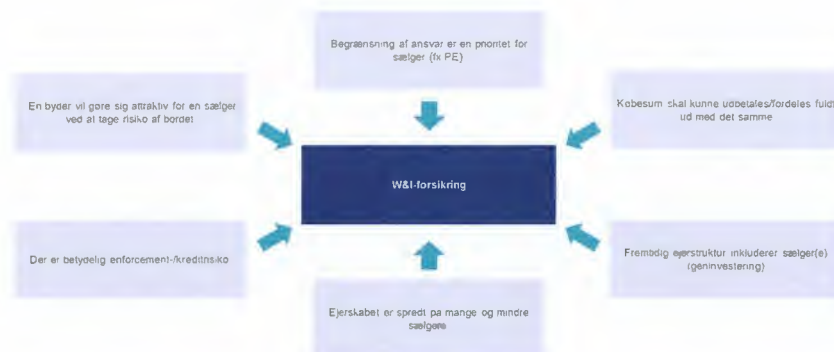
Bech·Bruun

Forsikringssselskaber i markedet



Bech·Bruun

Hvor kan W&I-forsikring gøre en forskel?



Bech·Bruun

Fordele og ulemper

Fordele

- ✓ Sælger sikres et *clean exit*
- ✓ Sikrer dækning for krav uanset modpart og uden behov for escrow el.lign.
- ✓ Begrænser behovet for efterfølgende konfliktløsning
- ✓ Fordelagtigt ved investering og geninvestering / post-closing-samarbejde mellem parterne
- ✓ Kan bruges i budprocesser til at ensrette bud eller gøre sig mere attraktiv som byder
- ✓ Forbedrer forhandlingsklimaet (dog generelt princip om "negotiated deals")

Ulemper

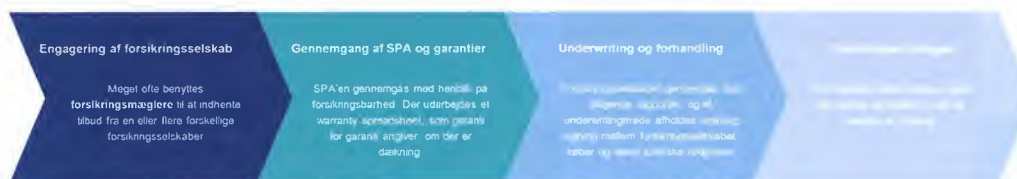
- Øgede omkostninger
- Øget kompleksitet
- Kan medføre usikkerhed for nye/uerfarne brugere
- Kan medføre, at sælger er mindre opmærksom på loyalt at oplyse om relevante forhold

Bech·Bruun

Den forsikrede M&A-transaktion

Bech·Bruun

Forsikringsprocessen kort fortalt



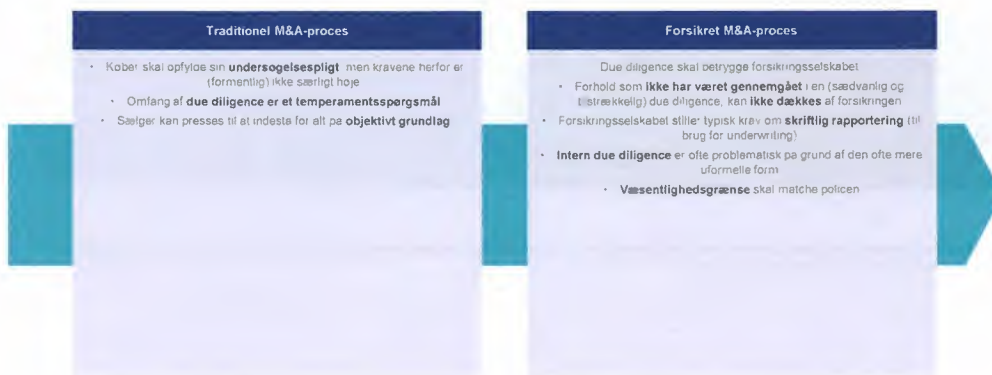
Forsikringssporet kører parallelt med transaktionssporer og med visse vekselvirkninger. Hvor forsikringselskabet undtager dækning for visse forhold, kan der fx være behov for at genforhandle med sælger, hvem der er nærmest til at bære den pågældende risiko

Bech·Bruun

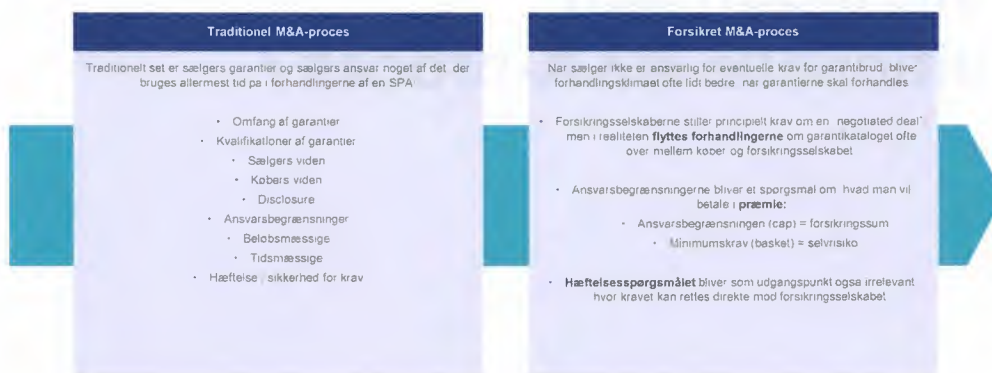
Hvordan ændrer W&I-forsikringen den traditionelle M&A-proces?

Bech·Bruun

Due diligence



Forhandlinger – sælgers garantier og ansvar



Sælgers oplysninger – disclosure



Huller i dækningen og kampen om residualen

Forhold, som ikke kan forsikres



Kendte forhold

Specifikke forhold, som **køber er bekendt** med eller har opdaget under sin **due diligence**, kan ikke forsikres. Det samme gælder som udgangspunkt for **forhold, som dukker op efter underskrivelse** (signing), men inden gennemførelse (closing).



Svig

Fx hvor sælger har afgivet en garanti, som forsikringstager ved er forkert
 FAL § 4: "Har forsikringstageren ved forsikringens tegning svigagtig givet unglig oplysning om eller lortiet en omstændighed, som må antages at være af betydning for selskabet, er aftalen ikke bindende for dette"



Forhold uden for due diligence

Der kan som udgangspunkt ikke opnås dækning for garantier, som ikke er **efterprøvet/undersøgt i købers due diligence**. Har køber fx ikke foretaget en (tilstrækkelig) skattemæssig due diligence, vil der således ikke kunne opnås dækning for skat.



Kriminelle forhold og anti-korruption

Visse garantier om kriminelle forhold og strafbelagte forhold vil ikke kunne forsikres efter dansk ret.



Generelle dækningsundtagelser

Der er en række forhold, som **forsikringselskaberne generelt ikke kan eller vil forsikre**, uanset at der er udført due diligence uden at afdække konkrete risici. Nærmere herom på næste slide.



Kannibalerende forsikringer

Forhold, som kunne burde være dækket af andre forsikringer, er som udgangspunkt ikke forsikringsegnede. W&I-forsikringen kan fx ikke erstatte en bygningsforsikring via en garanti om god og lovlig stand, ingen risiko for brand osv. Garantier på tilstrækkelige forsikringssummer er som udgangspunkt heller ikke forsikringsbare.

Bech-Bruun

Almindelige dækningsundtagelser



Finansielle aktiver

"Selskabets finansielle aktiver har mindst den værdi, hvortil de er optaget i årsrapporten."



Fremadsynede garantier

"Selskabet har ikke handlet eller disponeret på en sådan måde, at selskabet på denne baggrund kan mødes af krav fra sine kunder."



Transfer pricing og sambeskatning

"Koncernens interne transaktioner har altid været foretaget på armslængdeviskør og relevant og påkrævet dokumentation er belivet forebredt i denne forbindelse."



Fejl på bygninger og konstruktioner

"Selskabets bygninger er opført i overensstemmelse med relevante bygningslidelser og forskrifter og er uden fejl og mangler, herunder skjulte mangler"



Miljøoprydning

"Selskabets faste ejendom er uden forurening og har ikke været genstand for nogen myndighedsundersøgelser eller påbud."



Produktansvar

"Selskabet er ikke blevet mødt af krav om produktansvar, og ingen af selskabets produkter er behøvet med væsentlige mangler, som kan give anledning til produktansvar."

Bech-Bruun

Kampen om residualen

Da W&I-forsikringen sjældent dækker alle risici i en transaktion, vil der ofte være behov for at forhandle fordelingen af ansvaret for residualen.

MULIGHED 1: Sælger påtager sig det fulde ansvar	MULIGHED 2: Køber påtager sig det fulde ansvar	MULIGHED 3: Kombinationsløsning
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Begge parter risici er fortsat begrænset betydeligt sammenlignet med en uforsikret transaktion ✓ Det giver forsikringsselskabet tryghed, at sælger i et vist omfang påtager sig at stå på mål for virksomheden 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Sælger opnår/tilbydes et "clean cut" ✓ Escrow eller anden sikkerhed for krav overflødiggøres ✓ Enkelt samspil mellem SPA og police (krav kan kun rettes mod forsikringsselskabet) 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Kan give en mere balanceret løsning ✓ Giver fleksibilitet til begge parter
<ul style="list-style-type: none"> + Sælger forbliver ansvarlig for visse forhold, navnlig: <ul style="list-style-type: none"> ÷ Garantier, der ikke kan forsikres ÷ Særlig skadesløsholdelse (<i>indemnities</i>) ÷ Tab, der overstiger cappen + Behov for sikkerhedsstillelse fra sælger elimineres ikke 	<ul style="list-style-type: none"> + Særlige indeståelser kan som udgangspunkt ikke forsikres – ikke en optimal løsning i transaktioner med mange identificerede risici + Sælger kan være tilbøjelig til at afgive garantier, som ikke vil holde 	<ul style="list-style-type: none"> + Sælger forbliver ansvarlig for visse forhold + Sikkerhed for krav mod sælger fortsat påkrævet + Mere kompliceret samspil mellem SPA og police

Bech·Bruun

Kampen om residualen

Forsikringsselskaberne er i høj grad opmærksomme herpå og er begyndt at tilbyde en række **supplerende forsikringsprodukter**, som alt afhængig af de konkrete vilkår kan tilkøbes, fx:

- Title (dækning af adkomst til aktier, hvor der er stor risiko for, at cappen kan overskrides)
- Litigation (dækning af verserende tvister)
- Tax (dækning af særlige skatteforhold)
- Contingent liabilities (dækning af eventuel tab på identificerede risici (*specific indemnities*))
- Environmental (dækning af miljørisici)

Bech·Bruun

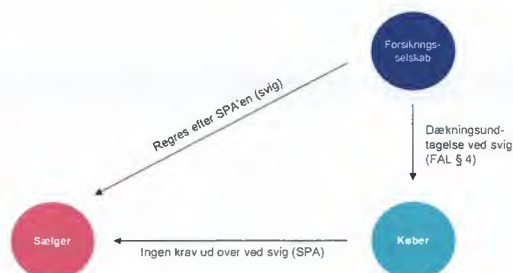
Købers og sælger – forsikringstager

Hvem udtager policen?

Policen udtages næsten altid af køber, uanset hvilken part der ønsker forsikringsløsningen:

- **Købers viden** vil være afgørende for dækning i stedet for sælgers viden. Køber vil dermed opnå dækning for sælgers svigagtige eller vildledende oplysninger (forudsat køber ikke selv har handlet svigagtigt).
- Begrænsede **regresmuligheder** for forsikringsselskabet: Som udgangspunkt kun regres mod en svigagtig sælger, men ikke en (groft) uagtsom sælger (afhængig af SPA'en og policens vilkår).

Man taler undertiden om en: *"Seller-facilitated buyer-side policy"*



Bech-Bruun

Købers og sælger – betaling af præmien

Hvem betaler præmien?

Afhænger af parternes **forhandlingsposition** og omstændighederne.

Ifølge vores interne statistikker ender **køber** ofte med at betale, enten fordi forsikringsløsningen tvinges igennem af køber, eller fordi sælger stiller krav herom i en struktureret salgsproces.

Hyppigt ses dog også **delt betaling** (fx cap på sælgers andel)



"I think you misunderstood. The million dollar umbrella policy only covers you for claims involving an umbrella."

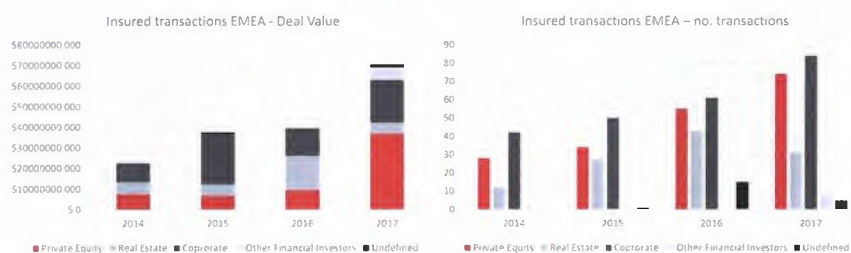
Bech-Bruun

Statistikker

21

Brug af W&I-forsikringer

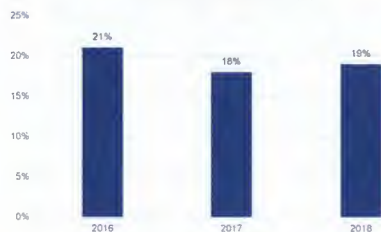
22



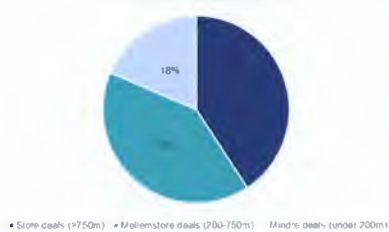
Kilde: Aon EMEA placement stats 2017

Brug af W&I-forsikringer

Antal forsikrede transaktioner (%)



Fordeling på transaktionsstørrelse



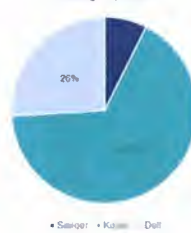
Kilde: Bech-Bruun deal log

Forsikringstager og præmiebetaling

Forsikringstager



Betaling af præmie



Kilde: Bech-Bruun deal log



Niels Kornerup
Partner - M&A Corporate

T +45 72 27 35 75
M +45 25 26 35 75
E nk@bechbruun.com

