

A close-up photograph of a hand holding a pen, writing in a notebook. The notebook is open, and the text is slightly blurred. The background is a soft, out-of-focus office setting.

# W&I- FORSIKRINGER:

AFDÆK RISICI VED VIRKSOMHEDSSALG

---

---

## W&I-FORSIKRINGER: AFDÆK RISICI VED VIRKSOMHEDSSALG

Bent Kemplar  
Partner

Maj 2015

Mobil: +45 24 86 00 68  
Direkte: +45 38 77 43 56  
bek@kromannreumert.com

Ethvert virksomhedssalg kan være forbundet med garantirisici og manglende fleksibilitet i forhold til rådighed over købesummen efter afsluttet handel. Warranty & Indemnity-forsikringer giver dig større fleksibilitet, og sikrer din virksomheds værdier under en virksomhedsoverdragelse, og da forsikringspræmierne samtidig er faldet væsentligt, er Warranty & Indemnity-forsikringer et alternativ, der er værd at holde øje med.

W&I-forsikringer har været tilgængelige i en årrække, men er først nu for alvor ved at vinde indpas i Danmark. Tidligere var disse forsikringer meget dyre, hvilket medførte, at de ikke var reelle alternativer, medmindre de blev anvendt til at løse konkrete deal-breakers. Efter prisniveauet er faldet væsentligt – og forsikringerne følger er blevet konkurrencedygtige i forhold til andre alternativer – er udbredelsen af W&I-forsikringer steget støt, og særligt i løbet af de sidste par år er der kommet øget fokus på dette alternativ.

Samtidig har vi set en udvikling, hvor forsikringselskaberne i højere grad har tilpasset deres processer, så de ikke længere forsinket et virksomhedssalg. Derfor er W&I-forsikringer inden for virksomhedssalg blevet et mere attraktivt redskab, som også danske virksomheder bør være opmærksomme på.

*W&I-forsikringer (Warranty & Indemnity-forsikringer) dækker det økonomiske tab, en virksomhed kan lide, hvis de garantier, der er blevet givet under køb eller salg af en virksomhed, viser sig at være ukorrekte. Forsikringsproduktet kan tegnes af både sælger og køber.*

### JERES PRIMÆRE FORDELE

Kromann Reumert anbefaler, at I grundigt undersøger, om W&I-forsikringen er relevant for jer. Forsikringen kan give en række fordele i forskellige situationer, bl.a.:

#### 1. Opnå hurtigere overførsel af købssum

En W&I-forsikring kan bl.a. medvirke til, at behovet for at beholde en del af købesummen på en spærret konto i en bank (escrow) reduceres eller helt bortfalder. Dette vil bl.a. have interesse for en kapitalfond, der derved får mulighed for at udlodde den fulde købesum hurtigere til sine investorer.

#### 2. Fuld rådighed over købssummen

Reducering/bortfald af escrow er også relevant at overveje for virksomhedsejere i forbindelse med frasalg af virksomhed til ny ejer. Således vil sælgeren få fuld rådighed over købesummen, hvor en deponeringsløsning normalt vil have meget strenge betingelser for, hvad der kan investeres i. Hvis det alene er muligt at placere de deponerede midler på en indlånskonto, vil det nuværende lave renteniveau medføre, at alternative investeringer eventuelt vil kunne finansiere forsikringspræmien.

### 3. Fortsat samarbejde imellem sælger og køber

W&I-forsikringer kan være relevante i situationer, hvor sælger forbliver i den daglige ledelse. Dette vil normalt betyde, at den nye majoritetsaktionær vil være tilbageholdende med at gøre krav gældende, eller at sådanne krav vil påvirke relationen mellem majoritetsaktionæren og sælger. En W&I-forsikring fjerner modsætningsforholdet mellem den daglige ledelse (og sælger) og den nye majoritetsaktionær (og køber).

## POTENTIALE FOR STORE BESPARELSER

W&I-forsikring kan udtages for både små og større transaktioner. Der må dog regnes med en præmie på min. EUR 50.000, hvilket kræver, at forsikringen og dermed transaktionen skal have en vis størrelse. Normalt skal forsikringssummen udgøre mellem 10 og 50% af enterprise value (dvs. virksomhedens pris opgjort på gældfri basis). Derudover skal der være en form for selvrisiko (kaldet excess) – typisk opgjort til 1% af enterprise value, men den kan dog reduceres til 0,5% ved større transaktioner. Inden for disse rammer vil forsikringspræmien ligge i intervallet ca. 1-2,5% af det forsikrede beløb.

Foruden selvriskoen er der andre faktorer, der har betydning for prisfastsættelsen – bl.a. udformningen af garantiene, lov og værneting, industri/sector, geografiske risici samt parterne og deres rådgivere. Amerikanske transaktioner er normalt væsentligt dyrere at forsikre end europæiske, og de kræver derudover normalt også en højere selvrisiko.

Da forsikringsgesellschaften ikke vil forsikre kendte risici, er det af betydning for prisfastsættelsen, hvor struktureret en proces der er gennemført. Det vil således blive vurderet, hvor grundigt sælger har været i opsætning af datarum, og omfanget af tid og ressourcer som køber har brugt på due diligence.

*Ved en god tilrettelæggelse af processen vil præmien oftest ligge i den nederste del af intervallet for danske virksomheder uden væsentlige sektorbestemte eller geografiske risici.*

Man kan illustrere anvendelse af en W&I-forsikring med følgende eksempel, der tager udgangspunkt i en transaktionssum (enterprise value) på kr. 500 mio., og med en rentebærende gæld på kr. 100 mio.:

- Køber kræver, at der stilles garanti på 25% (svarende til kr. 125 mio.).
- Som sikkerhed etableres en deponeringskonto i et pengeinstitut eller der udtages en forsikring.
- Deponeringen vil blive delvist frigivet (med 50%) efter 2 år, når de almindelige garantier bortfalder, og efter 5 år, når de fundamentale garantier og skattegarantierne bortfalder.

Forsikringspræmien (inkl. omkostninger til mægler mv.) vil udgøre ca. kr. 1,9 mio. Hvis man tænker sig, at sælger i stedet for at deponere en del af købesummen på en uforrentet indlånskonto kan opnå et gennemsnitligt afkast på 2%, vil det indebære en besparelse for sælger på kr. 6,5 mio. over perioden, hvis sælger betaler hele forsikringspræmien.

For kapitalfonde, der typisk måles på performance ud over et minimumsafkast til deres investorer på 8%, vil nutidsværdien af købesummen være endnu højere ved anvendelse af W&I-forsikring end ved etablering af en escrow.

## **HVAD W&I-FORSIKRINGER DÆKKER OG IKKE DÆKKER**

Som andre forsikringsprodukter kan W&I-forsikringer anvendes til at fjerne risici, men ikke alle risici. Hvis der i forbindelse med købers due diligence-undersøgelser dukker forhold op, som køber ikke ønsker at tage risikoen for, og som kræver en særlig indeståelse fra sælger (specific indemnity), vil en almindelig W&I-forsikring ikke kunne dække dette forhold.

W&I-forsikringer dækker således som udgangspunkt de almindelige garantier for ukendte forhold, som en virksomhedssælger afgiver over for en køber i overdragelsesaftalen. Den viden, som forsikringstager har, vil derfor ikke kunne forsikres. Dette har bl.a. betydning for eventuelle forhold, der opstår mellem underskrivelse af overdragelsesaftalen og gennemførelse heraf (closing), i det omfang garantierne gentages på closing.

Der vil endvidere ikke være forsikringsdækning for svigagtige forhold fra forsikringstagers side. Hvis der udtages en såkaldt køber-forsikring, vil denne dog kunne forsikre mod sælgers svigagtige forhold – eksempelvis hvis sælger mod bedre vidende har tilbageholdt relevante oplysninger. Blandt andet af den årsag udtages langt størstedelen af W&I-forsikringer som køber-forsikringer (uanset om det er sælger eller køber, der initierer processen hos forsikrings-selskabet). Ved sælgers svigagtige forhold vil forsikringsselskabet have mulighed for at gøre regreskrav gældende mod sælger, men ikke i andre tilfælde af garantibrud.

***Forsikringsselskaberne vil normalt være tilbageholdende med at dække rene transfer pricing-garantier, mens almindelige skattegarantier typisk vil være omfattet.***

Fremadrettede garantier, såsom at budgettet for det kommende år kan realiseres, kan ikke forsikres. Det samme gælder købesumsreguleringer.

## PROCESSEN MED AT UDTAGE W&I-FORSIKRING

Hvis en virksomhed som led i en salgsproces ønsker at anvende en W&I-forsikring, er det vigtigt at tilrettelægge processen og aftaledokumentationen på en sådan måde, at den bedst muligt egner sig til at udtage forsikringen. Det optimale vil i alle tilfælde være, at det ansvar der er under overdragelsesaftalen fuldt ud er afdækket under W&I-forsikringen. Ellers vil der kunne være forhold, hvor sælger fortsat har ansvar, og hvor køber måske ikke har den sikkerhed for sit garantikrav, som ellers forventet. Af samme grund kan det ikke anbefales at udskyde udtagelse af forsikringsdækning til efter indgåelse af overdragelsesaftale, da risikoen for uopsigtede huller i forsikringsdækningen her vil være større.

Det er blevet væsentligt mere fleksibelt at tegne W&I-forsikringer end tidligere, men der skal fortsat afsættes tid til dette, ligesom processen skal medregnes i selve transaktionsprocessen. Fra første kontakt til forsikringsmægler til den endelige forsikring foreligger, går der omkring 3-4 uger. Det kan dog ske hurtigere, hvis transaktionen kræver det.

Forsikringsmægleren kan udover bistand til indhentelse af forsikringstilbud mv. også være behjælpelig med tilpasning af garantier, så der lettere opnås forsikringsdækning.

Forsikringsmægleren vil i første omgang indhente ikke-bindende indikationer fra forsikrings-selskaberne på, hvorledes de vil tilbyde at forsikre garantierne, herunder hvilke garantier der kun delvist kan forsikres, samt anslåede præmier. Efter en vurdering af disse informationer vil man vælge et eller flere forsikrings-selskaber at arbejde videre med. Ved større W&I-forsikringer kan det være nødvendigt at vælge flere forsikrings-selskaber for at opnå den fornødne dækning.

Forsikrings-selskabet vil gennemføre en due diligence, dels i forhold til transaktionen, dels i forhold til processen som sådan. I den forbindelse vil forsikrings-selskabet antage en ekstern advokat til at bistå sig. Sideløbende med at forsikrings-selskabet gennemfører sin due diligence, vil forsikringspolice blive forhandlet. Selve policen skal i videst muligt omfang lægge sig op ad sælgers garantier, hvorfor forhandling af policen oftest også indeholder drøftelser og tilretning af garantikatalog.

Hvis det er sælger, der har initieret processen, men forsikringen skal udtages af køber (hvor sælger eventuelt betaler en del af eller hele forsikringspræmien), vil forsikringsmægleren overgå til at rådgive køber, når den endelige køber er fundet. Ved køberforsikringer vil forsikrings-selskabet endvidere gennemgå de due diligence-rapporter, som køber har fået udarbejdet.

Inden forsikrings-selskabet bekræfter at ville tegne forsikringen gennemføres et telefonmøde med deal-teamet hos forsikringstageren, dvs. både beslutningstager hos forsikringstageren og dennes rådgivere (advokater, revisorer mv.).

Selve forsikringen udtages først på tidspunktet for gennemførelse af transaktionen (closing). Forud for closing afholdes et telefonmøde til bekræftelse af, at der ikke foreligger brud på garantierne, hvorefter forsikringen udtages og præmien forfalder til betaling. Såfremt closing ikke gennemføres, skal forsikringspræmien ikke betales, men dog typisk et aftalt beløb til omkostningsdækning for forsikrings-selskabets bistand.

## HVAD KAN OG BØR I SOM VIRKSOMHED GØRE NU?

Kromann Reumert forventer at se en kraftigt stigende anvendelse af W&I-forsikringer i de kommende år, både i forbindelse med strukturerede salgsprocesser og i forbindelse med mere klassiske generationsskifter. Selv om W&I-forsikringer er blevet mere almindelige i Danmark, er udbredelsen dog væsentligt mindre end i de andre nordiske lande – for ikke at tale om resten af Europa eller USA. Dette vil ændre sig.

Hertil kommer, at vi ser en mere strategisk anvendelse af W&I-forsikringer i strukturerede auktionsprocesser, både fra sælgerside for at sikre et "clean exit", og fra potentielle købere, der derved kan tilbyde sælger en mere fordelagtig transaktion - og eventuelt reducere behovet for lange og indgående forhandlinger af garantier.

Som virksomhed bør I derfor nøje overveje følgende:

- Står I over for en M&A-proces af en vis størrelse, hvor I ønsker bedst mulig sikring af jeres virksomheds værdier?
- Har I behov for at kunne udlodde den fulde købesum hurtigere til jeres investorer?
- Hvor vigtigt er det for jer, at I ikke har noget garantiansvar efter gennemførelse af et salg?
- Vil fuld rådighed over købesummen eventuelt kunne finansiere forsikringspræmien?
- Vil der efter virksomhedsoverdragelsen fortsat være samarbejde mellem sælger og køber?
- Vil anvendelse af W&I-forsikringer evt. kunne give jer en konkurrencemæssig fordel i forhold til andre potentielle bydere?

## KROMANN REUMERTS RÅDGIVNING

Kromann Reumert har omfattende erfaring med W&I-forsikringer og kan rådgive jer om, hvorvidt W&I-forsikringer vil kunne anvendes i jeres situation, ligesom vi kan hjælpe med at strukturere processerne, så der opnås den bedst mulige dækning til den lavest mulige pris.

**Bent Kemplar**

Partner