

LO SVILUPPO DELLE POLIZZE W&I NELLE OPERAZIONI DI FINANZA STRAORDINARIA

Il 2013 è stato caratterizzato da un'importante ripresa delle operazioni di finanza straordinaria (M&A) sul territorio italiano, il cui controvalore totale ha raggiunto 28,7 miliardi di Euro, in crescita del 12% rispetto ai 25,7 miliardi del 2012. In lieve crescita anche i volumi, con 352 operazioni rispetto alle 340 dello scorso anno. Il trend sembra confermarsi anche nel 2014, con un primo trimestre che registra nuove operazioni per un valore complessivo pari a 10 miliardi di Euro, in forte aumento rispetto agli investimenti per 3,6 miliardi dello stesso periodo dell'anno precedente, grazie soprattutto ad un rinnovato interesse degli investitori esteri nelle eccellenze del mercato italiano.

Il contesto in cui sono attivi oggi gli operatori nazionali ed internazionali sul mercato italiano, siano essi soggetti industriali o investitori istituzionali, richiede tuttavia un'attenta valutazione del rendimento atteso e dei potenziali rischi connessi a ogni singola operazione di acquisizione o di cessione.

A fronte di una persistente incertezza sulle tempistiche della ripresa economica, che contraddistingue ancora il nostro scenario macroeconomico, si registra un maggior grado di prudenza da parte degli operatori italiani e stranieri coinvolti in operazioni di finanza straordinaria. Questo aspetto si concretizza nel ricorso a strutture alternative di garanzia che possano proteggere il valore dell'investimento contro potenziali rischi successivi alla chiusura dell'operazione.

Tra le diverse tipologie di garanzie negoziate tra compratore e venditore durante un'operazione di finanza straordinaria sta crescendo anche in Italia il ricorso alle soluzioni assicurative cosiddette *Warranty & Indemnity (W&I)*. La polizza assicurativa *Warranty & Indemnity* è uno strumento strategico che permette di trasferire al mercato assicurativo il rischio connesso alle potenziali future perdite economiche derivanti da un evento che ha generato una violazione delle dichiarazioni e garanzie (*reps & warranties*) del soggetto venditore, contenute all'interno del contratto di compravendita (*Sell*

& Purchase Agreement) dell'operazione.

Lo scopo della polizza W&I, che può essere sottoscritta alternativamente dal venditore o direttamente dal compratore, è quindi quello di tenere indenne l'assicurato da ogni perdita economica derivante da una violazione delle *reps & warranties* rilasciate dal soggetto venditore nel contratto di compravendita, garantendone a tutti gli effetti il trasferimento del rischio al mercato assicurativo. La durata massima della polizza W&I è pari a 7 anni, periodo che copre i termini di prescrizione delle dichiarazioni e

garanzie rilasciate dal venditore nel contratto di compravendita.

Al fine di tutelare l'assicurato dal mancato adempimento delle obbligazioni del venditore ai sensi del contratto di compravendita, la polizza W&I viene strutturata sulla base di quanto negoziato dalle parti all'interno del contratto di compravendita (SPA) e riflette il meccanismo di indennizzo regolato al suo interno in termini di franchigia, massimale e durata, con la possibilità tuttavia per il compratore di acquistare sul mercato assicurativo una copertura più estesa a seconda delle proprie necessità.

I benefici della polizza W&I, che può essere utilizzata a tutti gli effetti come uno strumento di negoziazione o elemento di facilitazione per la chiusura dell'operazione, sono molteplici sia per il compratore sia per il venditore (vedi tabella riassuntiva).

Uno dei fattori che ha contribuito maggiormente alla crescita e allo sviluppo delle polizze assicurative W&I è sicuramente l'evoluzione dei suoi parametri di riferimento, che fino a poco tempo fa rendevano questa soluzione, soprattutto in Italia, un affare per pochi. Nel corso degli ultimi anni, infatti, stiamo assistendo a una maggiore apertura del mercato assicurativo, anche grazie all'ingresso di nuovi soggetti e a una rinnovata competizione tra gli assicuratori, che ha consentito di ottenere una significativa riduzione sia del livello di franchigia applicata alla polizza che dei premi richiesti.

Se fino a qualche anno fa infatti non era insolito constatare un premio di polizza, sempre quotato per l'intero periodo di copertura e mai su base annuale, compreso tra il 4-5% del massimale acquistato, oggi il tasso applicato dagli assicuratori è sensibilmente sceso e si attesta nell'intervallo tra l'1-3%.

La combinazione di questi fattori ha permesso a Marsh di strutturare nel corso degli ultimi tre anni polizze assicurative W&I per un valore totale, in termini di limiti di indennizzo acquistati, pari a 2,74 miliardi di Euro nella sola area EMEA (Europe, Middle East and Africa), con una crescita nel volume annuo delle polizze W&I pari a circa il 25% su base EMEA e del 20% annuo con riferimento al solo mercato italiano.

VANTAGGI PER IL COMPRATORE

- Permette di incrementare limite e/o durata delle garanzie contrattuali ottenute in sede di negoziazione
- Differenzia l'offerta in un processo a base d'asta
- Facilita il mantenimento dei buoni rapporti tra le parti nel caso di una partnership successiva all'investimento
- Facilita il meccanismo di indennizzo attraverso la creazione di un rapporto diretto tra compratore e assicuratore in caso di sinistro Facilita il ricorso al finanziamento necessario per la chiusura dell'operazione

VANTAGGI PER IL VENDITORE

- A differenza di altri tipi di garanzie (contrattuali, escrow o fidejussioni) per le quali le perdite rimarrebbero a carico del venditore in aggiunta al costo della garanzia, la polizza W&I permette il pieno trasferimento all'assicuratore delle responsabilità assunte all'interno del SPA
- Garantisce una maggiore libertà di distribuire il ricavato della vendita agli azionisti, evitando significativi rischi post-closing, offrendo l'opportunità di una clean-exit ai fondi di investimento potenzialmente coinvolti nell'operazione
- Permette al venditore di ottenere un maggiore ricavato dalla vendita (arbitraggio tra il premio di polizza e l'adeguamento del prezzo rispetto al caso della cessione senza garanzie)