

# PRIVATE EQUITY AND M&A TRANSACTIONAL RISK INSURANCE

**Paolo Tagliabue**

Director, Head of Financial & Professional Risks (FINPRO),  
Marsh JLT Specialty

**Andrea Monticelli**

Assistant Vice President – Private Equity and M&A Practice

# Benvenuti al Webinar

## Private Equity and M&A - Transactional Risk Insurance



Per una migliore fruibilità dei contenuti vi invitiamo a mantenere **disattivato il video e il microfono** (icone in basso a sinistra).



È prevista una sessione di Q&A:  
per partecipare, potete inviare le vostre domande cliccando su **"chat"**  
al termine della presentazione.



# Contenuti

1. CHI SIAMO	3
3. COPERTURA RISCHI NON NOTI	4
4. COPERTURA RISCHI NOTI	13
5. CONTATTACI	18

# Chi siamo

## Il gruppo Marsh & McLennan

**Marsh, leader globale nell'intermediazione assicurativa e nella consulenza sui rischi**, conta 35.000 colleghi nel mondo che offrono servizi di consulenza a individui e aziende di ogni dimensione in oltre 130 paesi.

Marsh è un business del [gruppo Marsh & McLennan](#), un team di società leader nei servizi professionali nelle aree del rischio, strategia e persone. Con un fatturato annuo di circa 17 miliardi di dollari e 76.000 dipendenti nel mondo, MMC aiuta i clienti a orientarsi in un contesto sempre più dinamico e complesso, attraverso le quattro società del gruppo.

Oltre a Marsh, infatti, fanno parte di MMC anche [Guy Carpenter](#), che sviluppa strategie di gestione di rischio, capitale e riassicurazione per aiutare i clienti a crescere in modo profittevole e perseguire opportunità emergenti; [Mercer](#), che fornisce ad aziende e organizzazioni consulenza e soluzioni tecnologiche orientate a soddisfare le esigenze di salute, benessere e carriera dei propri dipendenti; e [Oliver Wyman](#), che offre consulenza strategica, economica e di brand ad aziende e istituzioni.

Marsh, attraverso l'esperienza di **Marsh Risk Consulting**, società di consulenza che controlla al 100%, aiuta i clienti ad analizzare in modo efficace e accurato i processi aziendali, i rischi a essi associati e i sistemi di gestione e controllo; inoltre, con il brand **Mercer Marsh Benefits**, offre alle aziende prodotti, consulenza e servizi per gestire rischi e costi associati ai programmi di employee benefit.

Sezione 2

# **Copertura rischi non noti** **Warranty & Indemnity Insurance**

# Copertura rischi non noti

## Una panoramica delle polizze Warranty & Indemnity (W&I)



### SCOPO DELLA POLIZZA W&I\*

Fornire una copertura contro le perdite pecuniarie derivanti da violazioni riconducibili alle **dichiarazioni e garanzie** contenute nel **contratto di compravendita** stipulato tra acquirente e venditore

- Copertura per **fatti precedenti** rispetto al closing
- Copertura per **fatti non noti** al momento del closing

\* La polizza può essere sottoscritta dal Venditore o dal Compratore

# Copertura rischi non noti

## Processo negoziale e strumenti di garanzia



### Negoziazione SPA

Durante la redazione del contratto di compravendita (SPA) le parti possono negoziare diversi strumenti di garanzia volti a tutelare il compratore in caso di successive violazioni delle representations & warranties contenute nel contratto.



### Strumenti di garanzia

- Garanzia contrattuale
- Escrow Account
- Fidejussione Bancaria
- Earn Out
- Price Adjustment
- **Polizza Assicurativa W&I**



### Trasferimento del rischio

La polizza W&I rappresenta l'unico strumento che garantisce il **pieno trasferimento del rischio ad un soggetto terzo**, l'assicuratore.



### Comfort assicuratore

Gli assicuratori sottoscrivono il rischio valutando la bontà e solidità dei seguenti elementi:

**Bilanciamento nella posizione negoziale** raggiunta tra le parti.

Qualità e chiarezza della **disclosure** da parte del venditore.

Profondità ed accuratezza dell'esercizio di **due diligence** condotto dall'acquirente (tipicamente in ambito legale, finanziario, fiscale e tecnico/ambientale).

# Copertura Rischi non Noti

## Copertura Buyer-Side vs Seller-Side

### Polizza Buyer-Side

- **Copertura diretta** in favore dell'acquirente.
- Perimetro di garanzia più ampio
- Concetto di conoscenza applicabile più ristretto
- Più del 95% delle polizze piazzate da Marsh nel 2019 sono buyer-side

### Polizza Seller-Side

- **Copertura di back-up**, l'assicurato è indennizzato dall'assicuratore soltanto una volta ristorata la passività dell'acquirente
- Perimetro di garanzia ristretto rispetto alla polizza Buyer-side
- Concetto di conoscenza più ampio



# Copertura rischi non noti

## Vantaggi per le parti

### Compratore

- Ottenimento di un **massimale** e/o una **durata maggiore** per le responsabilità del Venditore ai sensi del SPA
- **Differenziare l'offerta** in un processo a base d'asta
- **Mantenimento delle relazioni commerciali** con il Venditore nel caso di investimenti in minoranza o re-investimenti
- **Facilitazione del processo di indennizzo** nel caso in cui siano coinvolti più Venditori (anche più persone fisiche)

### Venditore

- Possibile strutturazione del deal con **clean-exit**
- **Sostituzione di escrow** e riduzione del relativo costo-opportunità
- **Maggiore libertà di distribuire il ricavato** della vendita agli azionisti
- Possibilità di **liquidazione dei fondi in scadenza** (limitazione delle Clawback Provision)
- **Copertura delle responsabilità assunte dal management** in caso di Management Warranties

# Copertura rischi non noti

## Secondary Information

### Massimale

- **Cap alle responsabilità del Venditore** così come normato nel SPA (con la possibilità per il Compratore di incrementare lo stesso fino ad un valore ritenuto soddisfacente).

### Durata

- Durata pluriennale secondo quanto definito nel contratto di compravendita (con la possibilità per il Compratore di incrementare la stessa **fino massimo a 7 anni** per Tax and Fundamental Warranties, 5 anni per Employment and Environmental Warranties, 3 anni per le Business Warranties).

### Franchigia

- La franchigia standard per questo tipo di polizza è lo **0,5% dell'Enterprise Value** della società Target, con la possibilità di negoziare con l'assicuratore un valore minore (fino allo 0,2%) a fronte di un incremento del premio.

### Premio

- Il costo indicativo per questo tipo di soluzioni si aggira in un range compreso tra **l'1% ed il 2% del limite di indennizzo acquistato** (con un premio minimo di circa € 75.000 imponibili).
- Il premio è **one-off al closing** e valido per tutta la durata della copertura.

# Copertura rischi non noti

## Esempi di dichiarazioni e garanzie nel perimetro di copertura

### Fundamental Warranties

- Titolo e capacità
- Poteri e autorizzazioni

### Tax Warranties

- Corretto pagamento dei tributi
- Assenza di ispezioni in corso

### Employment Warranties

- Retribuzione dipendenti
- Pagamento contributi previdenziali
- CCNL applicabile
- Numero dipendenti

### Environmental Warranties

- Compliance con la legge ambientale
- Sanzioni (se assicurabili per legge)

### Business Warranties

- Bilanci
- Contratti materiali
- Compliance
- Proprietà intellettuale
- Contenzioso
- Assicurazioni

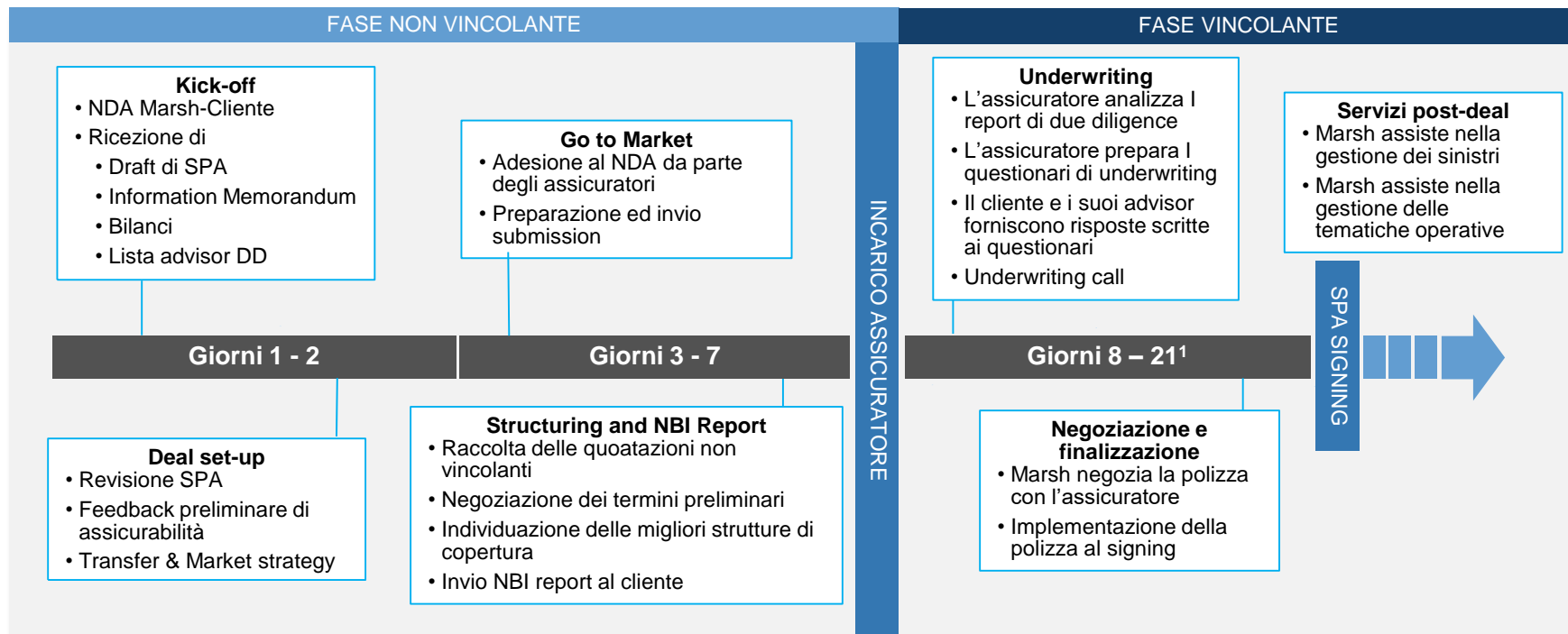
# Copertura rischi non noti

## Principali esclusioni di copertura

- Matters, facts or circumstances known to the insured
- Forward-looking statements
- Criminal fines and penalties/punitive damages and multiplied losses
- Anti-bribery and corruption
- Civil fines and penalties (to the extent NOT insurable by law)
- Deficiency in defined benefit pension schemes
- Post-closing adjustments, re-organisations and leakage
- Transfer pricing, secondary tax liabilities and losses of tax reliefs
- Pollution, hazardous materials and remediation liability
- Product liability
- Cyber liability
- Fraud of the insured (**solo nelle polizze Seller-Side**).

# Copertura rischi non noti

## Processo e tempistiche di sottoscrizione



1. Le tempistiche del processo possono essere modulate sulla base delle esigenze specifiche del cliente. Ad ogni modo, in media, tre settimane sono richieste dal kick-off all'implementazione della copertura

Sezione 3

# Copertura rischi noti

## Contingent Liability Insurance

# Copertura rischi noti

## Categorie di rischi assicurabili

### **Litigation Buyout**

- Tutela dall'impatto finanziario negativo causato da varie tipologie di eventi, come contenziosi legali e dispute contrattuali pendenti

### **Tax Indemnity**

- Trasferisce l'incertezza legata all'applicazione di norme e regolamenti di natura fiscale e può altresì contribuire a ridurre o eliminare le potenziali conseguenze derivanti da una disputa con le Autorità competenti in merito al trattamento fiscale di uno specifico caso

### **Environmental M&A Insurance**

- Trasferisce o mitiga possibili passività ambientali (maggiori costi di bonifica e ulteriori esposizioni rispetto ad eventi di inquinamento già verificatisi, responsabilità future e impreviste)

### **Title Insurance**

- Copertura contro le perdite pecuniarie sofferte dal Buyer post closing e derivanti da difetti nella titolarità dell'asset / quote oggetto della transazione

# Copertura rischi noti

## Caratteristiche della polizza e processo di sottoscrizione

### Struttura di polizza

- La polizza è su base rischi nominati, non riprende le dichiarazioni in SPA

### Massimale, franchigia e durata

- Definiti caso per caso, a seconda della **quantificazione dell'evento noto** che si intende trasferire al mercato assicurativo. La durata massima è di **7 anni (10 per il title)** salvo precedente prescrizione.

### Processo di sottoscrizione

- Per poter offrire la copertura assicurativa, gli assicuratori necessitano di una **third party opinion** che possa fornire loro un adeguato grado di affidabilità sull'esito positivo della fattispecie da assicurare.

### Premio

- Il costo di questo tipo di polizze, ad accezione del rischio title, varia a seconda della fattispecie da assicurare; indicativamente il premio si aggira in un range compreso tra il 4% ed il 10% del limite di indennizzo acquistato.
- Il rischio title è prezzato tra lo 0,1% e lo 0.3% del massimale
- Il premio è one-off e valido per tutta la durata della copertura, pagato al closing dell'operazione.



# Copertura rischi noti

## Esempi (1/2)

### Litigation Buyout

- Violazione da art. 2932 Codice Civile
- Garanzia per il controvalore del bene, inclusivo di loss of profit e capex cost che il compratore avrebbe sostenuto
- Pagamento dell'indennizzo a sentenza definitiva (i.e. sentenza passata in giudicato)

### Tax Indemnity

- Rischio di riqualificazione dello shareholder loan (SHL) in common equity
- Garanzia pari alla differenza di imposizione ricalcolata scorporando gli interessi passivi su SHL negli anni precedenti
- Sanzioni ed interessi di mora inclusi nella copertura

### Environmental M&A Insurance

- Immobile di fine anni 30 in disuso da 15 anni ed oggetto di riconversione
- Garanzia ambientale sulle gestioni pregresse, inclusa i costi di bonifica e smaltimento di amianto qualora – a causa di un evento accidentale – scattasse un obbligo di rimozione
- Retroattività illimitata

# Copertura rischi noti

## Esempi (2/2)

### Title Insurance (1) – Puro rischio di titolarità

- Gli edifici venduti dalla società X alla società Y hanno “valore culturale” e devono essere offerti in prelazione al Ministero della Cultura allo stesso prezzo accordato ad un altro potenziale acquirente.
- Entro 6 mesi, il Ministero deve esercitare la prelazione.
- Gli edifici della società sono stati venduti senza previa notifica al Ministero, dunque la vendita è invalida e il Ministero avrebbe potuto acquistare l’edificio allo stesso prezzo.
- La polizza copre la differenza tra il prezzo corrente ed il prezzo di acquisto versato in sede di prima vendita quando il venditore avrebbe dovuto effettuare la notifica.

### Title Insurance (2) – Donazione di azioni

- Società target con azioni di origine donativa (donatario desidera vedere le azioni).
- Azioni di origine donativa soggette ad azione di restituzione da parte dei legittimari, in tal senso l’acquirente non si ritiene sufficientemente tutelato nell’acquisizione.
- La polizza prevede una copertura a favore dell’ assicurato/beneficiario da un’eventuale azione di restituzione da parte degli eredi legittimari per il valore economico delle azioni oggetto di acquisizione.
- La polizza garantisce copertura fino alla prescrizione dell’azione di restituzione (e.g. 20 anni dalla data dell’atto di donazione o fino a 10 anni dalla morte del donante).

Sezione 5

# Contattaci

# Private Equity and M&A Practice

## Contatti

### **Paolo Tagliabue**

Director, Head of Financial &  
Professional Risks (FINPRO),  
Marsh JLT Specialty

[paolo.tagliabue@marsh.com](mailto:paolo.tagliabue@marsh.com)

### **Carlo Caverni**

Practice Leader

Tel. +39 02 48538 041  
Mob. +39 340 9633216

[carlo.caverni@marsh.com](mailto:carlo.caverni@marsh.com)

### **Andrea Monticelli**

Project Manager

Tel. +39 02 4853 8676  
Mob. +39 342 1108574

[andrea.monticelli@marsh.com](mailto:andrea.monticelli@marsh.com)

### **Marcello Mura**

Project Manager

Tel. +39 02 4853 8490  
Mob. +39 340 2938786

[marcello.mura@marsh.com](mailto:marcello.mura@marsh.com)

### **Cristina Mignogna**

Project Manager

Tel. +39 02 4853 8906  
Mob. +39 347 9122551

[cristina.mignogna@marsh.com](mailto:cristina.mignogna@marsh.com)

### **Ljuba Giannella**

Project Manager

[ljuba.giannella@marsh.com](mailto:ljuba.giannella@marsh.com)

### **Georgia Depaulis**

Project Manager

Tel. +39 02 4853 8946  
Mob. +39 340 5557859

[georgia.depaulis@marsh.com](mailto:georgia.depaulis@marsh.com)

Marsh S.p.A. Viale Bodio, 33 – 20158 Milano

Grazie per l'attenzione



Il presente documento ha un mero scopo informativo e contiene informazioni riservate di proprietà di Marsh che non possono essere condivise con terzi, senza previo consenso scritto di Marsh.

Le informazioni contenute nel presente documento provengono da fonti ritenute affidabili, tuttavia Marsh non ne garantisce l'accuratezza. Marsh non si assume, inoltre, alcun obbligo di aggiornamento del documento e declina ogni responsabilità nei confronti dell'azienda o di terzi che ne utilizzino il contenuto a qualsiasi titolo. Qualsiasi dichiarazione relativa a questioni attuariali, fiscali, contabili o legali si basa esclusivamente sulla esperienza di Marsh quale broker assicurativo e consulente in materia di rischi e non deve essere considerata, in alcun modo, come parere di natura attuariale, contabile, fiscale o legale, per i quali si consiglia, invece, di rivolgersi ai propri consulenti. Qualsiasi analisi e informazione resa con il presente documento è soggetta a incertezza intrinseca e il contenuto del presente documento potrebbe risultare compromesso nel caso in cui le presupposizioni, condizioni, informazioni o fattori contenuti nello stesso fossero inaccurati o incompleti o dovessero subire modifiche. Sebbene Marsh possa fornire consigli e raccomandazioni, tutte le decisioni su ammontare, tipo e termini di copertura e sulle misure da adottare in relazione allo specifico contesto sono di responsabilità dell'azienda, che decide cosa ritiene appropriato per la propria realtà.

Marsh fa parte del Gruppo Marsh & McLennan Companies, insieme a Guy Carpenter, Mercer e Oliver Wyman.