

TRANSACTIONAL RISK, UNO SCENARIO IN CONSOLIDAMENTO E CON AMPIO POTENZIALE



di MARCO ARALDI
amministratore delegato di Marsh Italia

Le stime fornite per il primo semestre di quest'anno dai principali osservatori del mercato italiano restituiscono un quadro di sensibile ripresa delle merger & acquisition, con una crescita importante del controvalore anno su anno, arrivata a toccare, secondo gli analisti, il +147%. Una conferma di vitalità importante, indice del sussistere di condizioni più favorevoli agli investimenti rispetto a un 2023 che, seppur caratterizzato da volumi sostanzialmente stabili rispetto all'annata precedente, mostrava una diminuzione del 37% nel controvalore totale delle operazioni, dettata dalla presenza di deal dalle dimensioni più contenute e inevitabilmente influenzata dalle pressioni delle complessità di natura macroeconomica.

Oggi, lo scenario appare decisamente più movimentato, con transazioni dal valore più consistente nei settori tradizionalmente più attivi: telecomunicazioni ed energy & utilities, ma anche manifatturiero, food e healthcare.

Un contesto più favorevole

La riapertura del mercato del debito a partire dal primo gennaio, unitamente alla generale riduzione degli spread e alla disponibilità delle banche al finanziamento delle operazioni è tornata ad alimentare il mer-

cato, e ha creato un contesto favorevole alle attività di finanza straordinaria. Un abbrivo che lascia ben sperare anche per l'ultimo trimestre di quest'anno e per gli inizi del 2025, complice anche l'atteso taglio dei tassi da parte delle banche centrali, che potrà dare ulteriore linfa agli investimenti.

In questo contesto, la presenza nel nostro paese di un gran numero di piccole e medie imprese di elevata qualità, interessate da processi di upscaling, managerializzazione, passaggi generazionali e internazionalizzazione, continua a suscitare l'interesse dei fondi di private equity, che tutt'oggi giocano un ruolo trainante nel mid-market italiano, in virtù della rilevante liquidità a disposizione e della capacità di esecuzione più rapida rispetto alle corporate italiane, affidandosi a soluzioni di transactional risk insurance (Tri) per il trasferimento dei rischi al mercato assicurativo.

Come assicurare l'M&A

Nonostante il generale calo del controvalore delle operazioni, i risultati del nostro osservatorio sul 2023, lo studio Italian Transactional Risk Insurance Report, evidenziano come la richiesta di polizze di transactional risk insurance non solo sia rimasta viva ma sia addirittura aumentata, toccando un +5% rispetto

all'anno precedente (231 le polizze di questo tipo sottoscritte, a fronte delle 219 rilevate nel 2022). Il report raccoglie i risultati di una survey che coinvolge tutti gli assicuratori Tri attivi nel nostro paese, per fornire una panoramica dello stato dell'arte di queste soluzioni in Italia. In un quadro di rallentamento delle attività di M&A, come quello dello scorso anno, il consolidarsi dell'utilizzo di questi strumenti è stato indicatore importante della sempre maggiore consapevolezza attorno al valore di queste soluzioni e del grado di maturità che questo mercato sta raggiungendo nel nostro Paese.

La richiesta è principalmente orientata verso la copertura dei rischi non noti, le cosiddette warranty and indemnity. Si tratta di uno strumento ormai divenuto di comune utilizzo nella maggior parte delle transazioni di finanza straordinaria, anche per via del ricorrente utilizzo da parte dei fondi di private equity, che tutt'oggi rimangono i principali acquirenti di questi prodotti: con sei transazioni assicurate su dieci nel 2023 firmate dai fondi, il ruolo delle corporate italiane nella diffusione di queste assicurazioni, seppure in crescita, rimane marginale.

L'offerta di soluzioni di Tax insurance

Particolare attenzione si sta concentrando poi sulla copertura dei rischi noti evidenziati in sede di due diligence, in special modo quelli di natura fiscale. Un aspetto degno di nota, in questo frangente, è l'ampliamento dello spettro di situazioni in cui le coperture su rischi Tax sono state utilizzate: storicamente, lo strumento veniva impiegato principalmente come facilitatore per le transazioni di M&A, ora viene utilizzato anche per supportare le aziende sia nell'attività ordinaria, in sostituzione alla presentazione di un interpellato, sia in quella straordinaria, come ristrutturazioni, distribuzione di dividendi, strutturazione di una transazione e di liquidazioni di fondi. L'interesse delle parti verso queste soluzioni potrà continuare a crescere, così come la disponibilità dei player a sottoscrivere i rischi di natura fiscale in contesti e per situazioni in cui queste coperture non erano prima disponibili. Nel 2023, è ulteriormente aumentato il numero di assicuratori M&A disposti a offrire soluzioni di Tax insurance: a oggi sono più di 20 gli assicuratori Tri che analizzano i rischi fiscali italiani e offrono i loro

termini economico-qualitativi per la strutturazione di una polizza (nel 2022 erano 10, mentre nel 2021 era solo uno). Un ambito in cui **Marsh**, tra i primi in Italia, ha deciso di investire.

Un mercato raddoppiato in cinque anni

Marsh in Italia monitora il mercato assicurativo delle Tri dal 2017. Il nostro osservatorio indica una netta accelerazione nel ricorso alle polizze di transactional risk insurance a partire dal 2021, in corrispondenza della ripartenza post-pandemia, quando le soluzioni sottoscritte in Italia sono passate da 145 nel 2020 a 223, con un aumento di oltre il 50%. Da lì in poi, il trend di crescita è stato più lineare ma comunque stabile. Allargando la prospettiva sull'ultimo quinquennio, il dato è particolarmente esplicativo: in cinque anni l'adozione di coperture Tri è più che raddoppiata, segnando un +160% rispetto al 2018.

Malgrado l'aumento nella diffusione, permangono ancora importanti margini di crescita nella penetrazione di queste soluzioni nel mercato: in linea con le precedenti rilevazioni, lo scorso anno otto transazioni M&A su dieci (84% delle operazioni) erano scoperte e dunque potenzialmente praticabili da un coinvolgimento assicurativo, soprattutto nell'ambito dei deal tra aziende medio-piccole, che potrebbero trarre sicuro beneficio dalla sottoscrizione di queste polizze.

Comunicare i vantaggi delle polizze

Oltre a essere divenute parte della buona prassi di risk management, queste coperture permettono alle parti di negoziare serenamente i punti commerciali chiave, togliendo dal tavolo di trattativa criticità che spesso possono rallentare o addirittura inficiare la riuscita delle transazioni.

Evidentemente, tali opportunità andranno colte dagli operatori di transactional risk insurance predisponendo investimenti che garantiscano alle aziende e ai fondi dei livelli di copertura e di tutela adeguati, in grado di creare valore e supporto nelle sfide cui queste realtà dovranno misurarsi. Sarà inoltre importante, per intermediari e compagnie, riuscire a comunicare con efficacia il valore aggiunto che queste soluzioni sono in grado di apportare, in un mercato che presenta ancora importanti spazi di crescita. 1