

CONTRARIAN

MA QUANT'È FRIZZANTE IL MERCATO ITALIANO DELLE POLIZZE FISCALI

► Le polizze assicurative a protezione di rischi fiscali specifici (cosiddetta tax policy) sono uno strumento di recente diffusione in Europa e in Italia, introdotto nell'ambito delle operazioni di m&a con lo scopo di facilitare la negoziazione tra le parti in relazione a tematiche fiscali identificate in sede di due diligence. L'aver a oggetto un rischio fiscale noto è ciò che distingue le tax policy dalle polizze warranty&indemnity (w&i) che escludono l'indennizzo per passività derivanti da circostanze emerse in fase di due diligence.

Le tax policy evitano così che sia lasciato al venditore e all'acquirente l'onere di determinare le modalità di allocazione del rischio fiscale mediante accordi specifici. I mercati assicurativi attivi nel segmento cosiddetto transaction risk insurance hanno identificato in tale dinamica l'opportunità di offrire un prodotto finalizzato esclusivamente a indennizzare l'assicurato in relazione a un rischio fiscale noto, sull'assunto che lo stesso rispetti determinati requisiti. Non tutti i rischi sono infatti assicurabili: deve trattarsi di fattispecie con una bassa o remota probabilità di soccombenza in caso di contenzioso, di solito scaturenti da dubbi interpretativi su norme vigenti o sulla riconducibilità di talune situazioni fattuali alla normativa (per esempio tematiche di beneficial ownership). L'assicurato, mediante il coinvolgimento di un broker, deve presentare ai mercati per iscritto, nella forma di un parere, l'esito dell'analisi svolta dai propri consulenti sulla fattispecie che intende assicurare e sul quadro normativo e giurisprudenziale di riferimento, con un giudizio circa le probabilità di soccombenza. Tali elementi sono quindi valutati dai mercati assicurativi, che negli ultimi anni si sono dotati di competenze interne specifiche per poter gestire la selezione e la sottoscrizione di rischi fiscali. L'incremento della domanda sul mercato delle tax policy ha infatti fatto sì che gli operatori più sofisticati avvertissero l'esigenza di strutturare internamente veri e propri gruppi di specialisti di settore (avvocati m&a, commercialisti, consulenti fiscali eccetera) dotati delle conoscenze tecniche e dell'esperienza adeguati al livello di servizio richiesto dagli investitori che manifestano interesse per il prodotto. Questo nuovo modello operativo è stato rapidamente adottato anche dai broker, attivamente coinvolti in tutto il processo di sottoscrizione.

I prodotti assicurativi transaction risk, di cui w&i e tax policy fanno parte, hanno origini anglosassoni. La penetrazione nel mercato italiano è piuttosto recente e restano ampi margini di crescita rispetto ai livelli di diffusione riportati nelle giurisdizioni più mature. Negli anni, l'Italia si è dimostrata un mercato florido e resiliente anche alle recenti contrazioni registrate dal mercato dell'm&a. Questi profili, combinati alla presenza di un numero sempre più elevato di underwriter italiani dotati di pluriennale esperienza in studi legali o tributari, hanno portato diverse assicurazioni e broker ad investire nel Paese anche con una presenza locale. Da inizio 2024 si contano infatti più di cinque aperture. È pertanto evidente che la piazza italiana sia di interesse per gli operatori del settore, sempre più presenti e disposti ad adottare strumenti versatili e innovativi. È tuttavia un mercato che, pur trattando temi domestici, richiede una significativa specializzazione, poiché declina tali tematiche in modo del tutto innovativo.

Guardando al futuro, non è difficile immaginare uno sviluppo del prodotto al di fuori del puro contesto di m&a. Si pensi, per esempio, alla richiesta di assicurare rischi basati su fatti o su dinamiche valutative, quali quelli collegati alle politiche di gruppi internazionali in relazione ai prezzi di trasferimento (cosiddetto transfer pricing) o quelli relativi all'esistenza e utilizzabilità di crediti fiscali. (riproduzione riservata)

Claudia Gregori (Legance)
Giulia Ponomarev (Anv)

