



## Co dzieje się po zamknięciu transakcji?

Ubezpieczenie fuzji i przejęć - Analiza  
roszczeń zgłaszanych w różnych  
rejonach świata

## Wstęp

Sytuacja związana z procesami fuzji i przejęć oraz ubezpieczeniem, które pomaga zapewnić ochronę tego typu transakcjom w Europie kontynentalnej jest skomplikowana. Pomiedzy poszczególnymi krajami występują ogromne różnice w zakresie aktywności na rynkach fuzji i przejęć, a także wielkości tych rynków, penetracji ubezpieczeniowej oraz roszczeń, pomimo że środowiska legislacyjne są dość podobne.

Wielka Brytania, Niemcy i kraje skandynawskie są na prowadzeniu w Europie pod względem liczby przeprowadzanych fuzji i przejęć oraz zawieranych ubezpieczeń W&I („ubezpieczenie W&I” znane jest również jako ubezpieczenie odpowiedzialności z tytułu oświadczeń i zapewnień sprzedającego). Poza wyżej wskazanymi państwami, innymi głównymi rynkami fuzji i przejęć są kraje Beneluksu (głównie Holandia), Francja, Włochy, Hiszpania i kraje Europy Wschodniej, przy czym aktywność na rynku fuzji i przejęć jest w dużym stopniu uzależniona od sytuacji gospodarczej panującej w danym państwie (oraz apetytu zagranicznych inwestorów). Powyższe czynniki wraz ze stopniem zaawansowania graczy zaangażowanych w transakcje fuzji i przejęć oraz obrazem ubezpieczeń w percepcji kulturowej wywierają wpływ na postrzeganie ubezpieczeń W&I, rodzaje przeprowadzanych transakcji oraz lokalne postawy.

Pomimo że trend związany z ubezpieczeniami W&I kształtował się wolno, to zdecydowanie można zaobserwować w całej Europie tendencję zwyżkową co do liczby zawieranych ubezpieczeń tego typu, jak też można się spodziewać zwiększenia penetracji wraz z upływem czasu. Na przykład Francja koncentrowała się w dużej mierze na rynku krajowym co oznacza, że penetracja ubezpieczeń W&I stale rośnie, przy czym powoli. Kraje Europy Południowej znajdowały się w trudniejszej sytuacji ekonomicznej w ostatnich latach. Miało to wpływ na liczbę przeprowadzanych transakcji oraz potencjał wzrostu liczby zawieranych ubezpieczeń, choć zwłaszcza we Włoszech można już zaobserwować bardziej pozytywne oznaki. Kraje Europy Wschodniej ostatnio dołączyły do pozostałej części kontynentu zwiększając liczbę zawieranych ubezpieczeń W&I. Na prężnie rozwijającym się rynku nieruchomości w Europie Wschodniej pozostającym w tyle za innymi, bardziej dojrzałymi rynkami zrealizowano dużą liczbę transakcji, w których zaobserwować można wzrost świadomości, co do konieczności zapewnienia ochrony ubezpieczeniowej oraz wzrost zainteresowania ochroną ubezpieczeniową.

Badania roszczeń dostarczyły informacji, że pomimo wyżej wskazanych różnic, Europa kontynentalna naśladuje trendy występujące w Wielkiej Brytanii, Niemczech oraz krajach skandynawskich co do najczęstszych przyczyn roszczeń związanych z ubezpieczeniami W&I. Taka sytuacja będzie się prawdopodobnie utrzymywać, choć znaczny wzrost transakcji na rynku nieruchomości może doprowadzić do zmiany rodzajów roszczeń w przyszłości. Różnice w kulturze ubezpieczeniowej mają ogromne znaczenie jeśli weźmiemy pod uwagę częstotliwość zgłaszania roszczeń.

Przeprowadzona przez nas analiza roszczeń dostarczyła wystarczającą ilość dowodów na to, że ubezpieczenie W&I ma do odegrania kluczową rolę w ochronie spółek przed istotnym ryzykiem związanym z procesami fuzji i przejęć. Klienci AIG w całej Europie mają możliwość korzystania z doświadczeń i wiedzy lokalnych zespołów zajmujących się ubezpieczeniami związanymi z transakcjami fuzji i przejęć oraz roszczeniami, które to zespoły pracując intensywnie nad tego typu ubezpieczeniami doskonale rozumieją miejscowe przepisy oraz występujące niuanse.

Zważywszy na fakt, że zgodnie z przewidywaniami jednej z wiodących kancelarii prawnych, wartość fuzji i przejęć w Europie ma wzrosnąć o kolejne 33% do roku 2017, łatwo można zauważyć, dlaczego oczekiwany jest także wzrost liczby zawieranych ubezpieczeń W&I w tym regionie.

Mamy nadzieję, że nasz raport dostarczy informacji, które będą mogły zostać wykorzystane do lepszego zarządzania ryzykiem przez wszystkie osoby zaangażowane w procesy fuzji i przejęć, pomogą w kształceniu dealmakerów, jak też ukaże profil ubezpieczenia W & I.

**Maria José Cruz**

**Kierownik ds. Fuzji i Przejęć, AIG, Region Europy, Środkowego Wschodu i Afryki (z wyłączeniem Wielkiej Brytanii, Niemiec, Austrii, Szwajcarii)**

Kiedyś postrzegane jako nowość, ubezpieczenie odpowiedzialności z tytułu oświadczeń i zapewnień (ubezpieczenie "R&W", również znane jako Ubezpieczenie W&I) obecnie stało się cennym i coraz bardziej popularnym narzędziem umożliwiającym usprawnienie przebiegu transakcji fuzji i przejęć. Oferuje ono zarówno kupującym jak i sprzedającym dostosowane do potrzeb klienta rozwiązania zapewniające ochronę w przypadku naruszenia oświadczeń i zapewnień złożonych przez sprzedających w danej transakcji. Ta forma ubezpieczenia może znacząco zmniejszyć ryzyko ponoszone przez obie strony w związku z realizacją transakcji, co z kolei przyczynia się do minimalizowania czasu potrzebnego na osiągnięcie porozumienia i zamknięcie transakcji.

Pomimo powszechnej retoryki PR, stosowanej do uzasadnienia, że dana transakcja jest "oczywista" lub „idealnie dopasowana”, w rzeczywistości z dowolną dużą transakcją zawsze wiąże się szereg niewiadomych oraz nieprzewidywanych ryzyk. Nawet jeśli przeprowadzone zostanie najwnikliwsze badanie due diligence, pewne niewiadome będą istnieć jeszcze długo „dopóki kurz nie osiądzie po zamknięciu transakcji”. Ubezpieczenie W&I stanowi skuteczne narzędzie, które pomaga osobom mającym zamiar przystąpić do transakcji wchodząc na burzliwy rynek fuzji i przejęć z ufnością i świadomością, że posiadają one ochronę w zakresie szeregu szkód, jakie mogą wyniknąć z nieznanymi ryzyk. Polisy W&I są bardzo skuteczne zarówno dla firm private equity, jak i kupujących i sprzedających. Chociaż wiodące kancelarie prawne i banki inwestycyjne nie są bezpośrednimi kupującymi w ramach transakcji, podmioty te podczas planowania struktury transakcji coraz częściej doradzają stronom wykupienie polisy W&I.

## Czerpanie wiedzy z ponad piętnastoletniego doświadczenia

Od końca lat dziewięćdziesiątych XX wieku AIG świadczy pomoc na rzecz kupujących i sprzedających w ramach ponad 2000 transakcji na całym świecie. Olbrzymia liczba obsłużonych transakcji, realizowanych w różnych rejonach, wielu branżach i sektorach oraz bogate portfolio, daje AIG możliwość podzielenia się spostrzeżeniami dotyczącymi transakcji fuzji i przejęć opartymi na obserwacjach dotyczących roszczeń wnoszonych w związku z polisami.

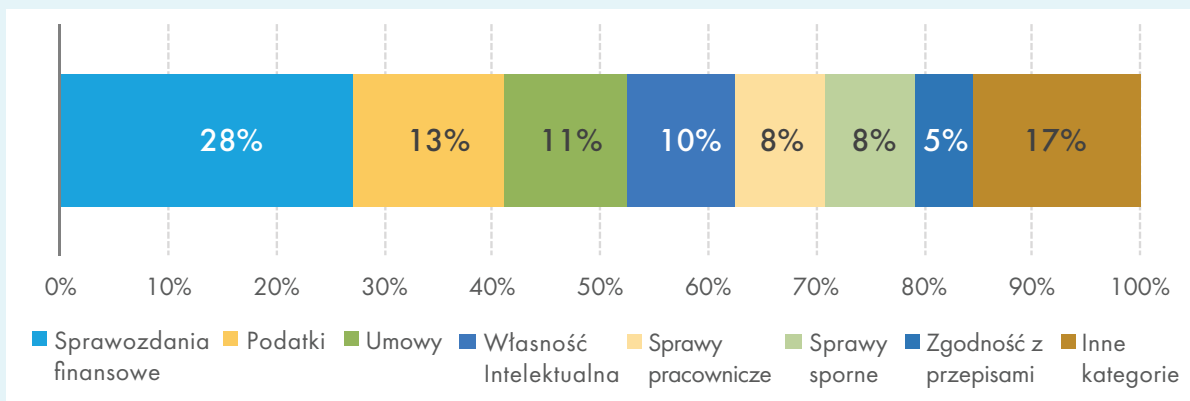
Okres, który został poddany analizie w niniejszym raporcie (polisy zawarte w AIG w latach 2011 - 2014) obejmuje znacznie większą liczbę transakcji niż okres przed 2011. Dane pokazują rosnącą w ciągu ostatnich pięciu lat liczbę zawartych ubezpieczeń W&I. Wyniki analizy nie powinny być uznane za rozstrzygające w szerszym kontekście wszystkich prywatnych fuzji i przejęć, ponieważ procent transakcji, w przypadku których zawarte zostały polisy W&I jest nadal stosunkowo niewielki. Niemniej jednak, krótka informacja dotycząca roszczeń W&I zawarta w niniejszym raporcie przedstawia interesujące dla kupujących, sprzedających i doradców zajmujących się fuzjami i przejęciami tendencje.

## Rodzaje powszechnie zgłaszanych naruszeń

Indywidualne polisy W&I odzwierciedlają specyfikę danej transakcji, ale bliższe przyjrzenie się rodzajom rzekomych, zgłaszanych naruszeń – w oparciu o posiadane przez AIG globalne dane dotyczące lat 2011-2014 – pozwala na wskazanie takich obszarów jak własność intelektualna, dane, aktywa, rachunkowość, umowy, nieruchomości oraz sprawy sporne – wymieniając jedynie kilka.

W skali globalnej najczęściej zarzucanymi naruszeniami były naruszenia dotyczące sprawozdań finansowych, informacji podatkowych oraz umów. W USA można zaobserwować nieco bardziej zróżnicowaną gamę zgłaszanych naruszeń. Jest to jedyny region, w którym zgłaszano naruszenia w zakresie własności intelektualnej, danych i ubezpieczeń. W Europie, na Środkowym Wschodzie, w Afryce (EMEA) oraz w rejonie Azji i Pacyfiku było znacznie więcej naruszeń w dziedzinie rachunkowości oraz umów niż w innych kategoriach.

### Roszczenia W&I w zależności od rodzaju naruszenia



\*Inne kategorie obejmują: Nieruchomości, Aktywa, Sprawy środowiskowe, Dane, Sprawy zasadnicze, Informacje, Ubezpieczenie, Emerytury oraz Kilka Zapewnień

## Częstotliwość wnoszenia roszczeń zależy od wielkości transakcji

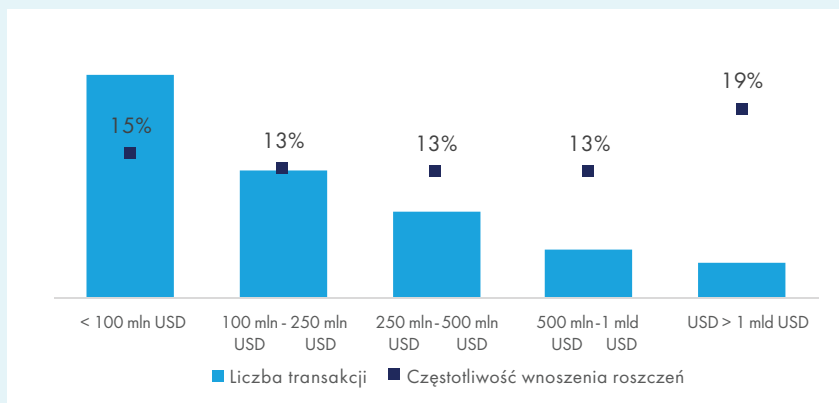
Podobnie jak w przypadku każdego potencjalnego kosztu, tak w przypadku polisy W&I kupujący lub sprzedający realizując transakcję mogą zadawać sobie pytanie czy warto wykupić polisę W&I. Jakie jest prawdopodobieństwo, że będzie ona konieczna? Odpowiedź na to pytanie może być różna w zależności od szczegółów transakcji. Jednakże posiadane przez AIG dane dotyczące roszczeń stanowią mocny dowód na to, że w przypadku znacznej liczby transakcji wystąpią problemy po jej zamknięciu.

Według danych dotyczących polis wydanych w różnych rejonach świata, roszczenie jest zgłaszane w przybliżeniu z jednej z siedmiu wystawionych polis. Częstotliwość zgłaszania roszczeń zależy od regionu. Największą częstotliwość wnoszenia roszczeń można zaobserwować w regionie Azji i Pacyfiku, a najmniejszą w regionie Europy, Środkowego Wschodu i Afryki (EMEA) (18% vs. 11.4%). Co ciekawe jednak, większość największych szkód zgłaszana jest w EMEA.

Prawdopodobieństwo wniesienia roszczenia w związku z polisą W&I zależy również od wielkości transakcji – transakcje, które można umieścić na jednym z

końców spektrum wydają się być bardziej ryzykowne niż transakcje ze środka spektrum. Na przykład, jedynie w przypadku jednej z ośmiu (około 13%) transakcji o wartości pomiędzy 100 mln USD a 1 mld USD zgłaszane są roszczenia, a w przypadku transakcji o wartości niższej niż 100 mln USD częstotliwość jest nieco wyższa, bo na poziomie 15%. Z kolei dla transakcji o wartości wyższej niż 1 mld USD, odsetek jest jeszcze wyższy – roszczenia są wnoszone na jedną z pięciu zawartych transakcji (19%).

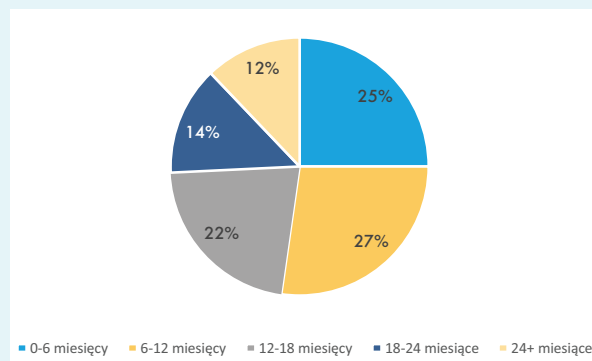
### Częstotliwość wnoszenia roszczeń z tytułu ubezpieczenia W&I w zależności od wielkości transakcji



## Mimo, że trudności zazwyczaj pojawiają się raczej wcześniej niż później, ryzyko nie przestaje istnieć.

Jeśli po zamknięciu transakcji mają pojawić się trudności, zazwyczaj pojawiają się one dość szybko. W szczególności, więcej niż połowa wszystkich roszczeń przeanalizowanych w niniejszym raporcie została zgłoszona w pierwszym roku po zamknięciu transakcji, a 74% roszczeń zostało zgłoszonych w ciągu pierwszych 18 miesięcy. Choć prawdopodobieństwo, że roszczenie zostanie wniesione spada po upływie pierwszych osiemnastu miesięcy od zamknięcia transakcji, nie oznacza to wcale, że kolejne trudności się nie pojawiają. 26% roszczeń zgłaszanych jest po upływie 18 miesięcy od zamknięcia transakcji lub nawet później.

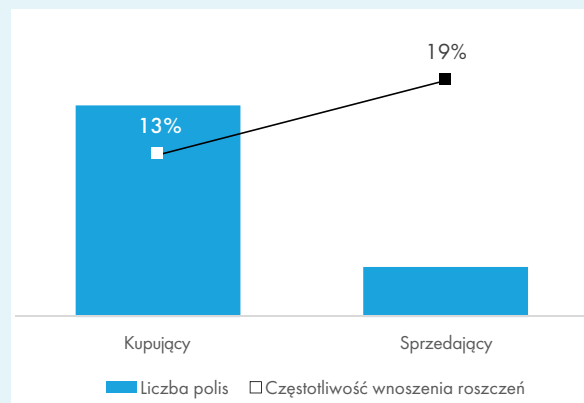
### Terminy wniesienia zgłoszonych roszczeń



## Ostrożność wymagana od kupujących i sprzedających

Ubezpieczenie W&I obejmuje naruszenia oświadczeń i zapewnień złożonych przez sprzedającego wobec kupującego. Ubezpieczenie takie może nabyć kupujący z tytułu poniesionych przez siebie szkód wynikających z naruszenia przez sprzedającego (częściowo lub w inny sposób) oświadczeń i zapewnień, lub też przez sprzedającego w celu objęcia ochroną ubezpieczeniową roszczeń zgłoszonych przez kupującego z tytułu naruszeń wynikających z zaniedbania lub częściowych naruszeń. Chociaż sprzedający nabyli tylko około jedną czwartą liczby ubezpieczeń odpowiedzialności z tytułu oświadczeń i zapewnień, jakie dotychczas sprzedała AIG, to zdecydowanie częściej zgłaszają oni roszczenia (19% vs. 13%). Podsumowując, ubezpieczenia wykupione przez kupujących były bardziej narażone na ryzyko poniesienia znaczącej straty, gdyż większość z 15 najważniejszych roszczeń na najwyższą kwotę zgłoszonych w okresie poddanym analizie dotyczyła ubezpieczeń wykupionych przez kupujących.

### Roszczenia ze strony kupujących vs. roszczenia ze strony sprzedających na całym świecie



## Ubezpieczenie W&I w praktyce

Poniżej podajemy wybrane konkretne przykłady roszczeń, które pozwolą na lepsze zrozumienie, w jaki sposób można skorzystać z ubezpieczenia odpowiedzialności z tytułu oświadczeń i zapewnień w przypadku naruszenia. We wszystkich trzech przykładach fakt posiadania ubezpieczenia W&I pomógł w szybkim rozwiązaniu niespodziewanych trudności występujących w okresie po zawarciu transakcji, w związku z czym strony mogły skupić swoją uwagę na kwestiach biznesowych a nie na kontynuowaniu przedłużających się negocjacji czy postępowań spornych.

### Europa

Jedna z wiodących firm doradztwa księgowego i biznesowego, posiadająca ubezpieczenie w AIG, sprzedała swoją działalność w zakresie zarządzania inwestycjami prowadzoną w Wielkiej Brytanii. Po zamknięciu transakcji, kupujący wniósł roszczenie wobec sprzedającego z tytułu domniemych naruszeń zapewnień w zakresie sprawozdań finansowych przejmowanej spółki, kwestii zgodności z przepisami oraz roszczenia dotyczące sposobu zainwestowania określonych środków pieniężnych w przeszłości. W celu doprowadzenia do szybkiego zakończenia sprawy, AIG zapewniła ochronę ubezpieczeniową ubezpieczonemu, co pozwoliło im na uzgodnienie warunków ugody z kupującym. AIG wypłaciła znaczącą kwotę w ramach ugody i pokryła wydatki.

### Obszar Azji i Pacyfiku

Podmiot nabywający australijską spółkę prowadzącą działalność w sektorze usług finansowych, wykupił ubezpieczenie odpowiedzialności z tytułu oświadczeń i zapewnień zabezpieczające stronę kupującą. W okresie po zamknięciu transakcji kupujący dowiedział się, że kontrahent przejmowanej spółki przekazywał spółce przejmowanej fałszywe faktury dotyczące płatności opiewających na miliony dolarów. Kupujący podjął przeciwko kontrahentowi kroki prawne, przy czym również wystąpił z roszczeniem na podstawie swojego ubezpieczenia W&I w związku z naruszeniem zapewnień w zakresie sprawozdań finansowych oraz zapewnień w ramach istotnych umów. Roszczenie zostało rozstrzygnięte w chwili, gdy AIG zgodziła się wypłacić świadczenie z tytułu roszczenia w pełnej wysokości.

### Stany Zjednoczone

Podmiot nabywający spółkę prowadzącą globalną działalność wykupił ubezpieczenie odpowiedzialności z tytułu oświadczeń i zapewnień, zapewniające ochronę kupującemu. Ponad dwa lata po zamknięciu transakcji spółka otrzymała wezwanie od organów władz z wielu państw w związku z międzynarodowym dochodzeniem w sprawie praktyk antykonkurencyjnych w danej branży, w ramach którego zarzucano, że pracownicy spółki byli zaangażowani w praktykę ustalania cen w okresie, który rozpoczął się w terminie przed zamknięciem transakcji. W odniesieniu do spółki prowadzone było międzynarodowe dochodzenie w wielu różnych krajach oraz przeciwko spółce złożono pozew w cywilnym postępowaniu antymonopolowym. Powyższe działania stanowiły naruszenie oświadczeń sprzedającego, że jego działalność prowadzona była zgodnie z wszelkimi przepisami prawa, a w związku z tym podlegały ochronie zapewnionej w ramach ubezpieczenia W&I. Chociaż niektóre grzywny nie zostały objęte zakresem ochrony ubezpieczeniowej, AIG ostatecznie wypłaciła znaczną kwotę na pokrycie strat poniesionych przez kupującego.

## Wyzwania w obszarze fuzji i przejęć

Obecnie odnotowuje się trend wzrostowy na rynku fuzji i przejęć na świecie, a w 2016 roku spodziewany jest dalszy wzrost w tym obszarze. Wzrost liczby transakcji często przekłada się na wzrost konkurencji w przypadku transakcji dotyczących szczególnie pożądanymi składników majątku. W związku ze wzmożoną aktywnością transakcyjną, ubezpieczenie W&I będzie służyło stronom transakcji w zredukowaniu poziomu ryzyka związanego z procesami fuzji i przejęć jednocześnie pomagając w szybszym osiągnięciu celów przewidzianych w ramach danego porozumienia, minimalizując tym samym występowanie ewentualnych kwestii problematycznych.

## AIG – Unikatowe doświadczenie i wiedza specjalistyczna

Roszczenia z tytułu oświadczeń i zapewnień mogą być skomplikowane, obejmować trudne kwestie tak różnorodne jak zakres zapewnień objętych ubezpieczeniem. W przypadku poniesienia bardzo dużej straty w związku z transakcją, podmiot poszkodowany nie życzyłby sobie, aby likwidację roszczeń ubezpieczeniowych prowadził podmiot nie mający doświadczenia w tym obszarze. AIG posiada globalną sieć specjalistów zajmujących się obsługą roszczeń tego rodzaju, ich zarządzaniem oraz rozpatrywaniem/likwidacją. Zespoły zajmujące się obsługą roszczeń, zatrudniające doświadczonych profesjonalistów w strategicznie zlokalizowanych biurach na terenie Ameryki Północnej, Europy, w regionie Azji i Pacyfiku, współpracują z zespołami specjalizującymi się w ocenie ryzyka ubezpieczeniowego. Osoby ubezpieczone w AIG czerpią korzyści ze współpracy z doświadczonymi pracownikami zajmującymi się obsługą roszczeń, którzy rozumieją skomplikowany charakter roszczeń W&I, a tym samym mogą skoncentrować się na kluczowych kwestiach oraz doprowadzić do ich jak najszybszego rozwiązania.



Bring on tomorrow®

Scenariusze opisane w niniejszym dokumencie stanowią jedynie przykłady. Ochrona ubezpieczeniowa w każdym przypadku zależy od faktycznych okoliczności oraz od warunków i wyłączeń każdego indywidualnego ubezpieczenia. Każda osoba zainteresowana wyżej omówionymi produktami powinna zwrócić się o egzemplarz polisy w celu zapoznania się z zakresem i wyłączeniami ochrony ubezpieczeniowej.

American International Group, Inc. (AIG) jest wiodącą organizacją ubezpieczeniową działającą na całym świecie, obsługującą klientów w ponad 100 krajach i jurysdykcjach. Spółki AIG obsługują klientów komercyjnych, instytucjonalnych i indywidualnych za pośrednictwem jednej z najbardziej rozbudowanych na świecie sieci ubezpieczeniowych oferującej ubezpieczenia majątkowe oraz wypadkowe. Ponadto, spółki AIG w USA zajmują wiodącą pozycję w zakresie ubezpieczeń na życie i emerytalnych. Akcje AIG są notowane na giełdzie w Nowym Jorku oraz Tokio.

Dalsze informacje dotyczące AIG można znaleźć na stronie [www.aig.com](http://www.aig.com) | YouTube: [www.youtube.com/aig](http://www.youtube.com/aig) | Twitter: @AIGemea | LinkedIn: [www.linkedin.com/company/aig](http://www.linkedin.com/company/aig)

W Europie wiodącym ubezpieczycielem jest AIG Europe Limited zarejestrowana w Wielkiej Brytanii: numer rejestracyjny spółki 1486260; adres siedziby: The AIG Building, 58 Fenchurch Street, London EC3M 4AB. AIG Europe Limited posiada upoważnienie Urzędu ds. Regulacji Ostrożnościowych (Prudential Regulation Authority) i podlega kontroli Urzędu Regulacji Rynków Finansowych (Financial Conduct Authority) oraz Urzędu ds. Regulacji Ostrożnościowych (numer FRN 202628). Weryfikacji powyższych informacji można dokonać wchodząc na stronę Rejestru FS ([www.fsa.gov.uk/register/home.do](http://www.fsa.gov.uk/register/home.do)).

© American International Group, Inc. Wszelkie prawa zastrzeżone. 2/16 1075D.

PLL00000660 Apr16