



作者

Mike Custar, 威廉布莱尔
PCA总经理, 共同负责人 *m*
custar@williamblair.com +
1 332 262 2551

奎因·科尔伯格 管理总监, 威
廉·布莱尔 *qkolberg@williamb*
lair.com +1 332 262 2550

汤姆·马克宁, 威廉布莱
尔公司董事 *tmarking@w*
illiamblair.com +1 332 2
62 2554

Kyle McManus 经理, 威
廉·布莱尔公司 *kmcmanus*
@williamblair.com +1 21
2 237 2706

Jake Stuiver 导演, 威
廉·布莱尔 *jstuiver@will*
iamblair.com +1 332 2
62 2577

本·普布利, 大西洋公司总
经理 *ben.prebble@atlanti*
cgrp.com +1 310 954 08
95

罗申·菲利普 高级副总裁,
大西洋 *roshin.philip@atlanti*
cgrp.com +1 (917) 819-00
29

Ivan Biros 高级副总裁, 大
西洋 *ivan.biros@atlanticgr*
p.com +1 415 820 4600

随着GP领头的二级市场增长，与之相关的代表和保证保险的使用也相应增加。

GP 领导的第二aries 在 2024 年激增，主要得益于单一资产和多资产延续基金的增长。因此，二级投资者越来越多地转向 M&A 风险保险来巩固他们的投资。随着市场参与者对代表和保证保险 (“RWI”) 的熟悉程度和复杂使用能力的提高，这一趋势预计在 2025 年将持续。

市场参与者从RWI (风险权证) 中显著获益，因为它有助于保护投资价值，增加流动性，促进谈判，并通过增强发起人、销售基金和 incoming investors (新投资者) 之间的协同来管理潜在的利益冲突。以下文章概述了为什么以及如何让发起人和二级投资者在GP主导的情况下获得RWI政策。

交易并包括获取RWI时的关键考虑因素。

关于在GP主导的二级市场使用RWI的关键考虑因素

广泛的RWI (责任有限保险) 覆盖现在适用于所有由普通合伙人 (GP) 领导的二级结构，无论其数量、所属司法管辖权、底层资产 (或资产组合) 的运营、交易规模，或者各方对尽职调查和信息披露的态度。近年来，经纪人已经为寻求执行普通合伙人领导的二级交易且净资产价值 (NAV) 从5000万美元到数亿美元的赞助商获得了RWI政策。以下

有一些重要的考虑因素：1. 价格根据购买的限制、交易的质量和交易的性质而变化，但通常在20到60个基点之间。

交易购买价格。2. 在交易过程中尽早与保险经纪人接触非常重要，理想情况是在意向表明 (“IOI”) 截止之前，以确保在赞助商和主要投资者就赔偿结构达成一致之前，考虑到保险政策、赔偿结构以及尽职调查因素。

交易协议。3. 如果需要，RWI可以在几天内完成。然而，更长的提前期有利于确保RWI谈判与更广泛的交易相吻合。

谈判。4. 对于由GP领导的交易，通常不会附带支持性的交易特定尽职调查报告，但任何此类报告都将导致更广泛的

覆盖范围广泛，在谈判中可能很有用。

限制、保留金和保费

截至2024年第四季度，GP领导的二级交易中，RWI政策通常对所购买的保险金额设定了相应的费率。²通常情况下，定价取决于投资的性质和所涵盖的陈述。初始保留金通常为净资产的0.1%至0.5%，并且通常会降至³

一年后从关闭之日起，若初始占比超过0.2%，则约为0.2%的净资产价值（NAV）。仅基本覆盖的典型定价（即覆盖基本代表并位于基础RWI政策之上的额外保险层）在0.4%至0.6%的费率范围内，而基本加排除义务的额外覆盖（即覆盖基本代表和排除义务并位于基础RWI政策之上的额外保险层）目前范围为0.75%至0.90%。与基本RWI政策一样，最终定价取决于投资性质以及所涵盖的陈述和赔偿。目前，大多数RWI政策都是结构化以包含基本和额外覆盖的结合，这为净资产价值（NAV）提供20%至50%的总保护，但此范围内的定价差异可能很大，具体取决于...

关于所追求的赔偿结构。请参阅附录1以获取一个假设示例。

价格比较。

过程：营销和承保阶段

在放置一个RWI政策可能只需要几天时间的情况下，大约需要两周到三周的时间才是更为常见的情况——在LOI阶段与RWI经纪人合作，以便经纪人执行市场营销阶段。

强烈鼓励。以下，我们将对市场营销阶段和承保阶段进行分解。

营销阶段（约1周）

他们与经纪人参与相关：• 与经纪人、发起人、顾问和/或卖方顾问进行初步通话，讨论交易细节（结构、净值、投资组合公司）

以及时间，等。

展示1：RWI定价差异⁴

了解RWI政策性质如何影响定价可以帮助赞助商限制成本、简化谈判，并将支出控制在特定货币数额。常见的50/50分摊比例有时会导致RWI成本增加，当牵头投资者推动额外的补充覆盖时。

RWI Base 政策限制	RWI Base 政策 (10%的净资产价值) (A)	20% of NAV 基本 覆盖 (B)	总计 A+B	20% of NAV 基本 并列和排除 义务 覆盖 (C)	总计 A+C
一千万美元	\$220,875	\$108,938	\$329,813 (~0.33% of Net Asset Value)	\$160,813	\$381,688 (占总资产净值约0.38%)
RWI Base 政策限制	RWI Base 政策 (20% of Net Asset Value) (A)	10% of NAV 基本 覆盖 (B)	总计 A+B	10% of NAV 基本 并列和排除 义务 覆盖 (C)	总计 A+C
2000万美元	\$400,250	\$57,063	\$457,313 (~0.46% 净资产价值)	\$83,000	\$483,250 (占净值约0.48%)

使用一个假设的交易，交易净资产价值（NAV）为1亿美元，上述内容展示了两种不同政策结构的定价——一种包含排除责任覆盖，另一种不含。这些数字假设基础RWI政策的费率为1.5%，仅包含基本覆盖的补充覆盖费率为0.5%，基本和排除责任补充覆盖费率为0.75%。总费用包括经纪人佣金和额外税收（按纽约费率计算）以及市场标准承保费用。请注意，尽管总RWI成本随着交易规模的增加而增加，但不同规模的交易通常不会拥有相同水平的覆盖，因此成本通常会有所不同。一般来说，随着交易规模的增加，RWI成本占NAV的百分比会降低。

• 承包方及其顾问向经纪人提供交易草案协议、数据室访问权限、最新的财务报表以及CIM（或其他管理演示/投资者演示文稿-like文件）。通常不需要进行尽职调查报告，但此类报告将有助于更广泛的覆盖。经纪人与处于保密协议（NDA）下的保险公司进行非约束性意向（NBIs）的谈判，并准备一份共享的NBI报告。

承保阶段（约1-2周）

• 与赞助商讨论。赞助商和/或主要投资者选择一家保险公司并执行该保险公司的NBI或费用协议。提供数据室访问权限、基本上完成的披露时间表（如果有的话）以及尽职调查报告（如果有的话）。

保险公司

• 经纪人安排并主办与保险公司及赞助方的承保电话会议，以及与主要投资者（们）的单独承保电话会议。• 经纪人、赞助方/主要投资者（们）及其顾问协商RWI政策。RWI政策在执行的同时生效

关于交易协议的。

GP-Leds 和 RWI 的持久力

由于其实用性和相对容易的操作，RWI现在已成为GP领导的交易中的常见功能。随着市场参与者意识到RWI在简化谈判、产生优越基金回报和帮助管理冲突方面的灵活性和好处，这一趋势预计将持续下去。

利益，及其他事项。在交易过程中尽早与保险经纪人接触有助于确保

这些好处及其他都被实现。

1. 来源：大西洋全球风险有限责任公司。本节中讨论的限额、保留额和保险费是基于大西洋作为经纪人的经验。

2. 定义为以政策限额百分比为表达方式的保险费。

3. 保留额指定在保险人可以索赔任何额外损失之前需要承受的损失金额，类似于卖方门槛或免赔额。
来源：大西洋全球风险有限责任公司。

这些材料旨在提供法律建议或任何类型的意见。这些材料中的任何内容均不构成法律建议、税务建议、出价、报价、确认、合同书、证书，或来自大西洋全球风险有限责任公司及其分支机构就保险产品或服务提供的建议。如果您对任何具体的法律问题有任何疑问，您应咨询您的律师。

其他专业服务提供商或专家。“William Blair”是William Blair & Company, L.L.C.、William Blair Investment Management, LLC和William Blair International, Ltd.的商标。William Blair & Company, L.L.C.和William Blair Investment Management, LLC均为特拉华州公司，并受美国证券交易委员会监管。William Blair & Company, L.L.C.还受金融行业监管局和其他主要交易所的监管。William Blair International, Ltd在英国受英国金融服务管理局（“FCA”）授权和监管。William Blair仅在允许其提供产品和服务的地区提供产品和服务。其中一些产品和仅向位于美国的个人或机构提供，不向位于美国以外的个人或机构提供。本材料已由William Blair International, Ltd批准在英国分发。受英国金融服务管理局（FCA）监管，仅针对FCA手册第3.5和3.6条中的人员（即“合格交易对手”和专业客户）提供，并仅向这些人提供。本文件不得在任何“零售客户”中分发或传递。除本文件指定的人员外，任何人不得依赖它或其内容，或将其作为做出决定的依据。