

POLIZZE W&I

diffusione nel mercato

E PROSPETTIVE

di paolo scarduelli* e alina fabbri**



Il mercato italiano, con un certo ritardo rispetto ad altri Paesi, sta introducendo nelle operazioni di m&a l'utilizzo delle polizze che coprono i rischi derivanti dalla violazione delle garanzie previste nei contratti di acquisizione (i c.d. sale and purchase agreement "SPA"). Si tratta delle polizze W&I ("Warranty & Indemnity").

Le polizze W&I sono prodotti complessi che richiedono una comprensione delle tematiche e dei rischi legali sottostanti all'operazione; sono pertanto polizze strutturate su misura in base all'operazione e al caso concreto, tenendo in considerazione le necessità delle parti. Il perno di questo meccanismo si fonda sulle R&W (*Representations & Warranties*) rilasciate dal venditore ai sensi dello SPA. La polizza può essere



stipulata sia dal venditore che dall'acquirente.

Le polizze maggiormente diffuse sono normalmente strutturate come polizze "buyer-side" (cioè il beneficio della polizza sarà a favore dell'acquirente), piuttosto che come polizze "seller-side" (secondo le quali il venditore è comunque responsabile nei confronti dell'acquirente, ma l'eventuale perdita potrà essere coperta dalla polizza). Tra i più recenti trend di mercato vi è un terzo tipo di polizza, definito "sell-side flip" che vede il venditore quale parte attiva nel ricercare la polizza W&I adeguata all'acquisizione; la polizza verrà quindi stipulata dal venditore (il quale ne sopporta anche il costo), ma avrà quale beneficiario il compratore. Detto meccanismo permette di rendere l'offerta - ad esempio all'interno di una gara - maggiormente competitiva.

La polizza può anche offrire una protezione non prevista nello SPA, sia in relazione allo scopo delle garanzie, sia in termini di durata delle stesse, coprendo ad esempio importi superiori al c.d. "cap" di responsabilità o termini eccedenti quello di validità delle garanzie previste nello SPA.

Normalmente la polizza "standard" esclude ogni possibile responsabilità derivante da rischi "disclosed" identificati mediante la due diligence, i documenti contrattuali oppure tramite dichiarazione

del venditore. Difficilmente si potrà, pertanto, ottenere una copertura se non è stata condotta un'approfondita DD e un'attenta analisi dei rischi durante le trattative.

Questa struttura ha tuttavia subito dei cambiamenti nel tempo, determinando un ulteriore trend di mercato (cd. "scrape") che permette l'ottenimento di copertura anche su specifici rischi identificati.

La polizza W&I contiene una franchigia ("retention") che può seguire la struttura dello SPA o le richieste del cliente (*first dollar recovery o excess only*). Visto che il trend di mercato è quello di offrire retention sempre più basse, si utilizza lo strumento del "tipping-retention", che permette di abbassare la retention man mano che passa il tempo (e che quindi il rischio di claim si riduce).

Il momento migliore per negoziare con una compagnia una polizza W&I è sicuramente quello iniziale della transazione, ove ancora si devono definire gli elementi della stessa e negoziare lo SPA. In tal modo la polizza potrà essere negoziata e modellata in linea con la struttura del deal. L'assicurazione può in ogni caso essere




stipulata in qualsiasi momento, anche successivo al closing.

Altri trend di mercato riguardano: il c.d. "nil-recourse" che copre il caso in cui lo SPA non preveda garanzie contrattuali da parte del venditore e la "wrap-up policy" che consiste in un'unica polizza creata al fine di coprire non solo una singola transazione e le relative garanzie, ma una serie di operazioni tra loro connesse o simili. Questo tipo di prodotto permette, ad esempio, ai fondi di private equity, di coprire le operazioni avvenute nel periodo di vita del fondo ed assicurare

allo stesso una chiusura "clean", senza rischi.

Quanto all'utilizzo del prodotto si può ritenere, dai dati elaborati dallo studio internazionale CMS sulle transazioni seguite direttamente, che le percentuali di utilizzo delle polizze W&I varino dal 7% al 22% a seconda del valore delle transazioni. Più alto è il valore del deal e maggiore è l'utilizzo del prodotto W&I.

A cura dell'Avv. Paolo Scarduelli (Partner) e della Dott.ssa Alina Fabbri (Junior Associate) dello Studio CMS 

Tax 2017
Awards
by legalcommunity.it

I VINCITORI

in diretta streaming
lunedì 20 marzo 2017 dalle 20,15
e su twitter #LcTaxAwards

Per informazioni: eventi@lcpublishinggroup.it

In collaborazione con



Legalcommunity
Tax Awards sostiene

