

Law & Compliance

A cura di LAURA OPILIO e PAOLO SCARDUELLI | Studio CMS

LA NOVITÀ

Polizze W&I: che cosa sono e quali vantaggi portano

È possibile proteggersi da rischi o perdite legate alla transazione e dalla necessità del venditore di non dover sopportare il costo di futuri sinistri

di PAOLO SCARDUELLI e ALINA FABBRÌ



PAOLO SCARDUELLI
Partner di CMS

Negli ultimi tempi la c.d. polizza W&I (Warranties & Indemnities) sta diventando sempre più diffusa e conosciuta nel panorama M&A italiano. Questo particolare tipo di polizza, già ampiamente diffuso nel mercato europeo, nasce dalla necessità dell'acquirente di proteggersi da eventuali rischi o perdite legate alla transazione e dalla necessità del venditore di non dover sopportare il costo di eventuali futuri sinistri. Il perno di questo meccanismo si fonda sulle R&W (Representations & Warranties) rilasciate dal venditore e/o dall'acquirente di un'acquisizione ai sensi dell'accordo di compravendita «Spa» (Sale and Purchase Agreement).

La polizza, infatti, può essere stipulata sia dal venditore che dall'acquirente e la relativa copertura si basa sulle R&W rilasciate rispettivamente dal primo o dal secondo; si tratta delle c.d. polizze W&I seller side o buyer side. Le polizze W&I maggiormente diffuse sono normalmente strutturate come polizze «buyer-side» (cioè il beneficio della polizza sarà a favore dell'acquirente), piuttosto che polizze «seller-side» (secondo le quali il venditore è co-

munque responsabile nei confronti dell'acquirente, ma l'eventuale perdita potrà essere coperta dalla polizza). La differenza chiave dal punto di vista commerciale tra i due tipi di polizza attiene alla parte che assume il rischio collocato tra quanto stabilito dallo Spa e quanto coperto dalla polizza (ad esempio, le responsabilità che non sono coperte dalla polizza, oppure non accettate come incluse in copertura dall'assicuratore). Per una polizza buyer-side sarà normalmente l'acquirente e, per una polizza seller-side sarà, invece, il venditore. La polizza varia, dunque, in base al fatto che alla base vi siano motivazioni seller-side o buyer-side. Analizzando nello specifico la struttura di una polizza W&I «standard», questa esclude ogni possibile responsabilità scaturita da rischi conosciuti, identificati mediante una Due Diligence oppure tramite riconoscimento. Tutto ciò di cui le parti sono a conoscenza (e che emerge dalla DD) viene escluso dalla polizza. Questo aspetto è fonda-

mentale perché difficilmente si potrà usufruire di questo innovativo prodotto se non è stata condotta un'approfondita DD ed analisi in fasi di trattative per lo Spa. È anche possibile ottenere copertura per specifici rischi identificati, ovviamente nell'ambito di una copertura più ampia e ad un costo più elevato.

Detto meccanismo viene definito «scrape» ed ha l'effetto di escludere la conoscenza in alcuni punti per determinare se vi è stata una violazione delle garanzie ai fini della polizza oppure no. La polizza W&I normalmente contiene anche una «retention» che corrisponde ad una franchigia al cui raggiungimento l'assicurazione dovrà coprire, al di sotto di tale cifra, invece, non sarà tenuta a coprire nulla. La polizza W&I può essere utilizzata in ogni transazione e, grazie allo sviluppo della comprensione di coloro che la utilizzano, il prodotto può essere adeguato alle esigenze della transazione. La copertura viene utilizzata in modi sempre nuovi ed innovativi, recenti sviluppi hanno visto: gli assicuratori fornire copertura sulla base di un «nil-recourse», cioè nel caso in cui non vi sono protezioni contrattuali da parte

del venditore, quando cioè si vende per uscire da una situazione di insolvenza; oppure casi in cui un'unica polizza viene creata al fine di coprire non solo una singola transazione e le relative R&W, bensì una serie di acquisizioni tra loro connesse o simili; nonché l'utilizzo nell'ambito di gare d'appalto, in cui gli appaltatori le utilizzano per innalzare il valore della loro gara, offrendo un prodotto aggiuntivo a garanzia dell'acquisizione. Il prezzo di una polizza W&I dipende dalla natura della transazione da assicurare. Gli assicuratori considerano fattori quali i limiti di polizza, la franchigia richiesta, la natura della società target ed il suo business (inclusa la giurisdizione in cui opera) e l'ampiezza delle garanzie ai sensi dello Spa. Concludendo, quindi, la polizza W&I presenta uno strumento innovativo e dinamico, atto anche a modellarsi in base alle esigenze del cliente. Non solo, permette di intraprendere operazioni di M&A con maggiore sicurezza, potendo affrontare eventuali perdite mediante una polizza assicurativa. In un panorama in cui le transazioni necessitano di sempre nuove sicurezze e stimoli, questo prodotto non può e non deve passare inosservato. Ragion per cui negli ultimi anni si è estremamente sviluppato a livello europeo ed è sempre più conosciuto ed utilizzato dagli operatori nel mercato, da ultimo anche italiani. ■

”

La polizza può essere sottoscritta sia dal venditore che dall'acquirente