

ASSICURAZIONI

WARRANTY & INDEMNITY

Le polizze che coprono i passaggi di pacchetti azionari. Un affare per le Assicurazioni

**SI CHIAMANO WARRANTY & INDEMNITY
E PROTEGGONO IL VENDITORE O
L'ACQUIRENTE DAI RISCHI CHE POSSONO
SORGERE CON IL PASSAGGIO DEI PACCHETTI
AZIONARI. VENGOLO DAGLI USA E IN ITALIA
SI STANNO FACENDO STRADA LENTAMENTE.
ECCO COME FUNZIONANO.**

di Francesco Pacifico

Sono barriere contro ulteriori azioni risarcitorie. Fanno sì che il contenzioso non arrivi mai in tribunale. Rendono superflue garanzie come l'attivazione di depositi cautelativi o la dilazione e la ridefinizione del prezzo in caso di inadempienza. Ed evitano alle parti tutte quelle attività costose e dispendiose come l'esecuzione nei risarcimenti. Il tutto a prezzi molto accessibili: nel Regno Unito il premio è pari solitamente all'1-1,75 per cento della somma assicu-

WARRANTY & INDEMNITY

rata, da noi tra l'1,25 e il 3 per cento, mentre negli Stati Uniti non si supera il 4 per cento.

Anche l'Italia – seppur molto lentamente – ha imparato ad accompagnare le operazioni di M&A con l'uso delle polizze Warranty & Indemnity.

Le "W&I" sono nate nel mondo anglosassone intorno agli anni Ottanta e non a caso sono state introdotte nel Belpaese dai fondi di private equity, che hanno iniziato a fare shopping nei nostri confini.

Sono prodotti che, seguendo lo schema dei contratti, coprono per i venditori e gli acquirenti di pacchetti azionari i rischi relativi a singole voci come le errate valutazioni del valore dell'asset o delle sue potenzialità oppure le modifiche legislative o delle mancate approvazioni regolamentari. Non garantiscono invece sui risultati inferiori alle attese o sui rischi geopolitici nei Paesi dove si investe.

Come detto, hanno un costo medio tra l'1 e il 3 per cento sul totale della pratica e una durata fino a sette anni.

Soprattutto impongono un'approfondita attività di risk management, perché «ogni polizza è costruita ad hoc sulle caratteristiche di ogni singola operazione di M&A», spiega l'avvocato Paolo Scarduelli, partner della Legal Firm Cms Adonnino Ascoli & Cavasola Scamoni, attiva tra Milano, Roma e Londra, «In pratica sono prodotti assicurativi che tutelano entrambe le parti dalle perdite derivanti da violazione degli accordi, delle garanzie e indennità previste nel contratto di M&A: dà all'acquirente maggiori spazi di manovra in un'asta competitiva, è una garanzia aggiuntiva perché, per esempio, dà la certezza del risarcimento nel caso in cui il venditore non dispon-

ga della liquidità». In sintesi, blindando i propri patrimoni, il buyer trasferisce su terzi parte del rischio in relazione alla sua insolvenza, il seller quello legato alla veridicità dell'asset messo in vendita.

Più precisamente l'acquirente si copre contro le perdite associate a una violazione delle garanzie iniziali nell'atto di compravendita (le stesse che potrebbero metterlo in una posizione vulnerabile). Ha un paracadute più ampio rispetto alle compensazioni previste dal contratto.

Eppoi va tenuto in conto che una futura rivalsa in sede giudiziaria ha spesso tempi e costi insostenibili, in grado di mettere in crisi la produzione o l'attività commerciale dell'azienda acquistata. Dal canto loro, i venditori potrebbero accorgersi, in corso, d'opera, di non ri-

uscire a confermare gli obblighi contrattuali presi in fase iniziale.

Ma spesso si devono fare i conti anche con responsabilità sorte per una valutazione sbagliata sul patrimonio dell'azienda, sul perimetro delle garanzie rilasciate o su modifiche al regime fiscale applicato.

Per non parlare dei reclami futuri, che potrebbero portare a forti risarcimenti, se in grado di frenare il fatturato dell'acquirente.

Tutto questo non può che agevolare la fase di negoziazione, minimizzando gli imprevisti e velocizzando i tempi delle trattative.

Il prezzo ci guadagna

Secondo gli esperti, questo scudo permette anche di migliorare il prezzo di vendita o di limitare al massimo le poste

L'uso delle assicurazioni warranty & indemnity.



ASSICURAZIONI

WARRANTY & INDEMNITY

“fuori bilancio”. Ma indirettamente contribuisce anche a migliorare le condizioni di finanziamento dell'operazione di acquisizione e, in caso di futura cessione, di ampliare le possibilità di vendita all'asta.

Sergio Erede, uno dei decani dell'avvocatura d'affari italiana, ha spiegato qualche mese fa in un convegno a Genova organizzato dallo studio che porta anche il suo nome: «Siamo agli albori di queste nuove polizze, ma credo di essere facile profeta nel predire il successo e futuro sviluppo di questo relativamente nuovo, almeno per il nostro mercato, strumento assicurativo. Questo per l'indubbia flessibilità che introduce nella definizione di pattuizioni che sono fondamentali nella negoziazione e conclusione di un contratto di compravendita azionaria, soprattutto nelle ipotesi, sempre più frequenti, che vedono un fondo di private equity tra le parti contraenti e, in particolare, nel ruolo di parte venditrice».

Ma se questo è il futuro, il presente in Italia ha numeri diversi: sentendo gli operatori, non superano ogni mese le quattro o cinque unità i contratti di M&A coperti con queste polizze. Anche se queste operazioni hanno una soglia minima di cento milioni di euro e riguardano i più disparati settori: automotive, rinnovabili o acquisizioni di natura finanziaria.

In Italia le offrono solo le compagnie estere

Non a caso sono esteri sia le compagnie che le offrono (Dual, Anv o Big) o gli intermediari (come Aon). «Questo perché è



NIZAM HAMID

un prodotto richiesto soprattutto dagli stranieri e quasi sconosciuto agli avvocati. Siamo in pochissimi a utilizzarle in Italia, è un attività più da “sollecitor”, perché alla valutazione delle condizioni legali segue una non meno capillare dei rischi.

Non a caso le compagnie che la offrono e i broker che la vendono anche sul nostro mercato operano prevalentemente a Londra.

Addirittura alcune aziende hanno aperto basi in Spagna per l'area Mediterranea, sfruttando le similitudini culturali e linguistiche». Dal versante delle compagnie si registrano non poche difficoltà legate a una regolamentazione che non aiuta la diffusione del prodotto. Stando ai regolamenti Ivass, le W&I rientrano nella categoria delle polizze atipiche, proprio perché rilasciate a favore dell'acquirente: di fatto finiscono coprire il rischio su operazioni che potrebbero essere inficcate da

dolo creato dallo stesso assicurato.

Secondo Scarduelli anche questo problema è facilmente superabile, «spiegando alle compagnie come definire le polizze.

Il problema vero è che il nostro è un sistema che guarda molto al danno emergente, mentre all'estero le W&I sono più funzionali, perché si preferisce limitare il “lucro cessante”, il profit loss off.

Detto questo, non ho dubbi neanche io che il mercato di questo comparto inizierà presto a crescere in maniera vorticosa». Come sta avvenendo nel resto d'Europa. Nell'ultima edizione dello European M&A Study curato da CMS che il 22 per cento delle operazioni di M&A

con importo superiore ai 100 milioni di euro sono accompagnate dalle polizze W&I. Senza contare che tutto il comparto Transactional Risk Insurance ha segnato nel Vecchio Continente un aumento del 54 per cento sull'anno precedente. Anche per questo Will Hemsley, specialista M&A e partner del broker assicurativo Hemsley Wynne Furlonge LLP ha scritto nel rapporto: «Questi prodotti sono ormai riconosciuti in ogni settore come un importante strumento a disposizione di tutte le parti coinvolte in operazioni di M&A.

L'approccio al sistema assicurativo guarda a limitare il rischio offrendo al venditore la protezione contro le passività potenziali connessi alle transazioni, ma già l'anno scorso abbiamo visto un notevole incremento della domanda sul versante degli acquirenti in chiave preventiva o per differenziare la loro offerta».