

Il ruolo del consulente legale nel processo di sottoscrizione della polizza W&I

Avv. Pietro Zanoni, LL.M.

Confindustria Genova, Club Finanzia d'Impresa
Università di Genova | 7 aprile 2016

Nctm Studio Legale





I patti di garanzia nelle operazioni di M&A e le polizze W&I

Nctm

Tipicamente i contratti che regolano l'acquisizione di partecipazioni sociali o complessi aziendali non si limitano a disciplinare le due prestazioni caratteristiche della vendita (*i.e.* il trasferimento della proprietà dell'oggetto della compravendita e il pagamento del prezzo), ma includono una serie di **patti accessori**.

Tra questi vi è il cosiddetto **patto di garanzia**, che si compone essenzialmente di due parti:

- le **dichiarazioni e garanzie** (*representations and warranties*), che ne costituiscono il momento "descrittivo-precettivo"
 - *il venditore rappresenta all'acquirente certe situazioni di fatto o di diritto e ne garantisce la veridicità e la correttezza.*



- la **clausola di indennizzo** (*indemnity clause*), che costituisce il momento "sanzionatorio" del patto
 - *il venditore si obbliga a manlevare e tenere indenne l'acquirente o la stessa società target nel caso in cui questi subiscano delle "passività" che non si sarebbero manifestate se le dichiarazioni rese fossero state veritiere e corrette, secondo quanto garantito.*

Le polizze assicurative cosiddette "**warranty and indemnity**" (in breve **W&I**) coprono le perdite pecuniarie derivanti da "violazioni" delle garanzie (**warranties**) rilasciate dal venditore in favore dell'acquirente nel contratto di compravendita di partecipazioni o aziende.

→ *collateral* dell'obbligo di indennizzo (**indemnity**) assunto dal venditore



Le polizze assicurative W&I e le sue principali alternative

Nctm

	Deposito fiduciario (<i>escrow</i>)	Garanzia bancaria	Polizza assicurativa W&I
Certezza dei fondi	Dipende dallo <i>status</i> della banca	Dipende dallo <i>status</i> della banca	Dipende dallo <i>status</i> dell'assicuratore
Trasferimento del rischio	Nessuno	Nessuno	Significativo
Costi e oneri amministrativi	Medi e prolungati nel tempo	Elevati, con impatto sulle capacità di credito	Medi e <i>una tantum</i>
Operatività della copertura	Dipende solo dal contratto di vendita	Dipende solo dal contratto di vendita	Dipende dal contratto di vendita e dalla polizza
Costo opportunità per il venditore	Soldi "vincolati" e inutilizzabili	Capacità di credito ridotte	Nessuno

→ sotto il profilo dei costi, la soluzione assicurativa sembra essere la più efficiente.



Rischi tipicamente non assicurati dalle polizze W&I

Nctm

- **Passività note o derivanti da elementi noti**

- Attenzione alla *due diligence*.
- Attenzione agli artt. 1892 e 1993 cod. civ. secondo cui le dichiarazioni inesatte e le reticenze del contraente, relative a circostanze tali che l'assicuratore non avrebbe dato il suo consenso o non lo avrebbe dato alle medesime condizioni se avesse conosciuto il vero stato delle cose, sono causa di annullamento del contratto o recesso dell'assicuratore a seconda che il contraente abbia agito con o senza dolo o colpa grave.



- **Garanzie sul futuro (“forward looking warranties”)**

- Attenzione alle garanzie sull'incasso dei crediti.



- **Aggiustamento del prezzo**

- Attenzione a distinguere bene il patto di garanzia dalle clausole di aggiustamento del prezzo.





Rischi *ope legis* non assicurabili e rilevanti per le polizze W&I

Nctm

- **Art. 1900 cod. civ.**

→ “L'assicuratore non è obbligato per i sinistri cagionati da **dolo** o da **colpa grave** del contraente, dell'assicurato o del beneficiario, salvo patto contrario per i casi di colpa grave”.



- **Art. 12 cod. ass.**

→ “Sono vietate [...] le assicurazioni che hanno per oggetto il trasferimento del rischio di pagamento delle **sanzioni amministrative**”.



- **Art. 4, c. 2, Reg. ISVAP 29/2012**

→ “Non sono rilasciabili le coperture destinate a garantire il rimborso di **sopravvenienze passive o minusvalenze** su elementi patrimoniali derivanti da valutazioni conseguenti ad **operazioni straordinarie** di impresa”.



Assicurare uno dei rischi sopra elencati è un **patto nullo per contrarietà alla legge**.



Il processo di sottoscrizione

Nctm

Il **processo di sottoscrizione** di una polizza W&I procede in **parallelo** con l'operazione di M&A a cui essa aderisce → **BISOGNA COINVOLGERE IL BROKER QUANDO IL CONTRATTO È ANCORA IN BOZZA**

Fase	Tempistica	Adempimenti
1	2-3 giorni	<ul style="list-style-type: none">• Sottoscrizione di un accordo di riservatezza e di una lettera di incarico tra il cliente e il <i>broker</i>.• Analisi da parte del <i>broker</i> della documentazione del progetto (e.g. contratto di compravendita, relazioni di <i>due diligence</i>, indice di <i>data room</i> e bilancio).• Strutturazione da parte del <i>broker</i> della submission da inviare al mercato assicurativo.
2	4-8 giorni	<ul style="list-style-type: none">• Invio al <i>broker</i> da parte dei potenziali assicuratori delle indicazioni non vincolanti.• Preparazione da parte del <i>broker</i> un non-binding report a favore del cliente.
3	5-10 giorni	<ul style="list-style-type: none">• Selezione dell'assicuratore e sottoscrizione del c.d. legal expense agreement.• Underwriting call di circa 1 ora tra l'assicuratore, il cliente e i rispettivi consulenti legali.• Negoziazione dei termini e delle condizioni della polizza W&I.
4	1-2 giorni	<ul style="list-style-type: none">• Sottoscrizione della polizza W&I e messa in copertura del rischio.
		Totale → 12-23 giorni



Interazioni tra il contratto di vendita e la polizza W&I

Nctm

Responsabilità
dell'assicuratore

?
Diritto di surrogazione
(Art. 1916 cod. civ.)

?
Avviso all'assicuratore
(Art. 1913 cod. civ.)

Limitazioni della
responsabilità del
venditore nel
contratto di
compravendita

