

APPROFONDIMENTI

Le polizze W&I nelle operazioni di M&A

Novembre 2025

Vittorio Pisapia, Partner Fondatore, Fivers
Lea Lidia Lavitola, Counsel, Fivers



Vittorio Pisapia, Partner Fondatore,
Fivers

Lea Lidia Lavitola, Counsel, Fivers

> **Vittorio Pisapia**

Socio fondatore e Partner di Fivers Studio Legale e Tributario. L'attività professionale riguarda sia il settore del contenzioso (tanto in sede giudiziale che arbitrale) che la consulenza stragiudiziale, e ciò nell'ambito del diritto civile, bancario e creditizio, dell'intermediazione finanziaria, del diritto commerciale e fallimentare nonché del diritto immobiliare e degli appalti. In ambito arbitrale opera altresì in qualità di arbitro, anche su designazione delle camere arbitrali.

> **Lea Lidia Lavitola**

Si occupa principalmente di diritto commerciale, societario e finanziario assistendo clienti italiani e internazionali in relazione anche a operazioni cross-border. Le aree di maggiore competenza includono operazioni di investimento, club deal, M&A, private equity e turnaround. Lea Lidia Lavitola ha maturato particolare esperienza nel campo dell'assistenza alle società quotate.

Indice: 1. Introduzione. – 2. Natura giuridica delle polizze W&I. – 3. Finalità e diffusione delle polizze W&I. – 4. Tipologie di polizze W&I e situazioni in cui si riscontra un ricorso maggiore a questo strumento. – 5. Funzionamento operativo: dall'underwriting alla liquidazione del *claim*. – 6. Profili di attenzione. – Conclusioni

1. Introduzione

1.1. Il mercato delle operazioni straordinarie di acquisizione di partecipazioni societarie ha conosciuto negli ultimi anni una significativa evoluzione.

Questa evoluzione è stata caratterizzata da crescenti complessità e incertezze normative ed economiche.

In particolare, per quanto qui rileva, è emersa la necessità di gestire i rischi legati alla violazione delle dichiarazioni e garanzie rilasciate da parte dei venditori con i contratti di compravendita.

Com'è noto:

- a)** tali dichiarazioni e garanzie sono volte a riequilibrare l'asimmetria informativa fra venditore e acquirente e ad allocare convenzionalmente il rischio relativo ai danni che potrebbero verificarsi dopo il perfezionamento dell'operazione di acquisizione;
- b)** esse riguardano, in genere: la capacità del venditore, la titolarità e libera trasferibilità delle partecipazioni oggetto di compravendita, e la situazione organizzativa, legale, contabile, fiscale, contrattuale, amministrativa, assicurativa, ambientale e, più in generale, l'assenza di passività non dichiarate relativamente alla società le cui partecipazioni sono oggetto di compravendita;
- c)** il venditore garantisce la veridicità e la correttezza di tali dichiarazioni, impegnandosi a indennizzare l'acquirente per i danni derivanti dalla loro non veridicità o non correttezza; ciò di norma con (i) applicazione di talune esclusioni e limitazioni monetarie e temporali specificamente negoziate e (ii) la previsione di strumenti aggiuntivi volti a garantire l'adempimento del venditore

a tale obbligo di indennizzo (quali, ad esempio, compensazioni con porzioni di prezzo differito, conti vincolati, fidejussioni o garanzie bancarie autonome).

In questo contesto, le polizze assicurative di garanzia e di indennizzo (dette anche polizze **W&I – Warranty and Indemnity** – o **M&A insurance policy** o **transactional insurance**) si sono progressivamente affermate quale strumento di allocazione del rischio relativo ai danni che potrebbero verificarsi in caso di violazione delle dichiarazioni e garanzie; rischio che viene così in larga misura trasferito alle compagnie di assicurazione. In particolare, l'assicurazione può sostituire interamente l'obbligo di indennizzo del venditore o essere utilizzata come ulteriore livello di copertura rispetto a un obbligo di indennizzo assunto dal venditore per un importo inferiore.

Fatte queste considerazioni introduttive, passiamo ora a evidenziare in sintesi la natura delle polizze W&I, per poi esaminare le tematiche relative alle finalità delle polizze W&I e alle diverse tipologie di polizza, e a descrivere: **a)** le situazioni in cui si riscontra un maggior ricorso a questo strumento, **b)** il funzionamento operativo e **c)** i profili che meritano attenzione, anche in un'ottica di prevenzione del contenzioso.

2. Natura giuridica delle polizze W&I.

2.1. Per quanto attiene alla natura giuridica, la dottrina italiana¹

a) distingue le polizze W&I a seconda che siano sottoscritte dal venditore (**polizze W&I seller's side**) o dall'acquirente (**polizze W&I buyer's side**);

¹ Tina, A. (2023), *Le polizze W&I, il «sinistro» e la clausola «claims made» nelle polizze assicurative connesse all'attivazione delle clausole di garanzia nel trasferimento di partecipazioni societarie*, Milano, pagg. 97 e 105; Rainelli, P. (2022), *Le polizze assicurative "Warranty and Indemnity" nelle compravendite di partecipazioni societarie*, in Rivista di diritto, economia e finanza delle assicurazioni private n. 3/2022; Erede, S. (2017), *Le "indemnity and warranty insurance" nel mercato dell'M&A italiano*, in *Trasferimenti di partecipazioni azionarie-Linee evolutive dopo il convegno di Portofino del 1989*, Milano; Confortini, C. (2020), *Il governo dei rischi nella vendita di partecipazioni*, Milano, con la precisazione che l'autrice C. Confortini riconduce sia le polizze *sellers' side* sia le polizze *buyer's side* al ramo "perdite pecuniarie di vario genere" ex art. 2, comma 3, n. 16, del D. Lgs. 9 settembre 2005, n. 209, in quanto "paiono assolvere alla funzione di ripianare le perdite pecuniarie legate, rispettivamente, all'esborso dell'indennizzo o al depauperamento del valore della partecipazione in conseguenza di 'sinistri' individuati per relationem al contenuto delle reps allegated".

b) inquadra:

- (i) la prima tipologia prevalentemente nell'ambito del contratto di assicurazione della responsabilità civile ex **art. 1917 c.c.**, in quanto volta a tenere indenne il venditore dagli obblighi di indennizzo verso l'acquirente;
- (ii) la seconda tipologia nell'ambito del contratto di assicurazione contro i rischi di "perdite pecuniarie di vario genere" ex **art. 2, comma 3, n. 16, del D. Lgs. 9 settembre 2005, n. 209** (codice delle assicurazioni private), in quanto volta a tenere indenne l'acquirente dai danni derivanti dalla violazione delle dichiarazioni e garanzie rilasciate dal venditore con il contratto di compravendita (e, quindi, relativi non solo alle partecipazioni sociali oggetto immediato della compravendita, ma al valore della società rappresentata da tali partecipazioni, che costituisce l'oggetto mediato della compravendita; in entrambi i casi con adattamenti alle peculiarità delle operazioni straordinarie e caratterizzati da una forte componente di personalizzazione negoziale e operativa).

2.2. In giurisprudenza non si rinvencono pronunce specifiche su controversie aventi ad oggetto l'applicazione delle polizze W&I.

Va peraltro segnalata una pronuncia (contenente un riferimento incidentale) della **Corte di Giustizia UE**².

Quest'ultima, in un caso relativo alla determinazione dello Stato membro legittimato all'imposizione (e riscossione) della tassa su premi di assicurazione (rispetto al quale conclude sancendo la competenza dello Stato membro di stabilimento del contraente) si sofferma brevemente sulle caratteristiche e finalità di tali polizze; la Corte le descrive come "assicurazioni sottoscritte dal venditore o dall'acquirente" che "hanno per oggetto la copertura, da parte della compagnia di assicurazioni, conformemente ai termini del contratto, del danno subito dall'acquirente a causa di una violazione delle dichiarazioni rilasciate dal venditore nell'atto di vendita". La Corte aggiunge che "tutte le assicurazioni summenzionate vertono sul

² Corte giustizia UE, sez. VI, 17/01/2019, n.74, C-74/18, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX:62018CA0074>.

rischio contrattuale inerente al valore delle azioni e al giusto prezzo di acquisto pagato dall'acquirente".

L'assenza di precedenti giurisprudenziali su controversie aventi ad oggetto l'applicazione delle polizze W&I è comunque indicativa della propensione delle compagnie assicurative a ricercare una soluzione bonaria, rafforzando così la propria reputazione e la fiducia in questo prodotto assicurativo.

2.3. Dal punto di vista regolamentare, nel 2019 l'**IVASS** ha pubblicato le **FAQ** sull'applicazione dell'art. 4, comma 2, del regolamento n. 29/2009³ e ha optato per un'interpretazione di tale articolo volta a legittimare le polizze W&I.

Va ricordato che tale articolo prevede, in via generale, che *"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".*

IVASS ha chiarito che il divieto posto da tale articolo non si applica alle polizze W&I se *"stipulate dal venditore, laddove siano finalizzate ad assicurare il rischio derivante dagli obblighi di indennizzo del venditore stesso in caso di violazione delle specifiche dichiarazioni e garanzie rese da quest'ultimo all'acquirente nell'ambito di un'operazione straordinaria di impresa; stipulate dal compratore, laddove basate su circo-scritti ed individuati impegni non derivanti da valutazioni, suscettibili di un'adeguata stima attuariale del rischio e idonee a dar luogo ad indennizzi non coincidenti con il corrispettivo dell'operazione straordinaria di impresa".*

L'intervento dell'IVASS conferma la rilevanza di un prodotto assicurativo sempre più diffuso, anche nel mercato italiano.

³ IVASS (2019), *FAQ – Applicazione dell'articolo 4, comma 2, del regolamento n. 29/2009 alle polizze c.d. "warranty and indemnity"* del 25 luglio 2019, https://www.ivass.it/normativa/nazionale/secondaria-ivass/regolamenti/2009/n29/FAQ_Articolo_4_de_Reg_n._29_del_2009.pdf.

3. Finalità e diffusione delle polizze W&I.

3.1. L'uso delle polizze W&I è prassi consolidata nei Paesi anglosassoni, essendo inizialmente apparso verso la prima metà degli anni Novanta⁴, ed è in forte crescita anche nei Paesi europei, inclusa l'Italia, sebbene abbia una diffusione più recente⁵, anche grazie al ruolo degli operatori di **private equity** nel mercato **M&A**.

Lo strumento in esame è particolarmente utile nelle operazioni di acquisizione aventi ad oggetto società non quotate.

In tali operazioni alla parte venditrice è usualmente richiesto di rilasciare talune dichiarazioni e garanzie relative alla società oggetto di acquisizione. Ciò al fine di mitigare il rischio derivante dall'asimmetria informativa⁶ fra venditore e acquirente a tale riguardo (non essendo tali società soggette alla normativa dei mercati regolamentati, agli obblighi di *disclosure* e all'attenzione da parte del pubblico degli investitori⁷).

Il costo relativo alla violazione di tali dichiarazioni e garanzie è quindi posto a carico dal venditore mediante assunzione da parte di quest'ultimo di appositi impegni di indennizzo; impegni che, a loro volta, sono frequentemente garantiti da strumenti che ne assicurano l'esecutività, come clausole di aggiustamento su porzioni differite del prezzo, conti vincolati, fidejussioni o garanzie bancarie autonome.

Quale alternativa agli strumenti da ultimo menzionati, le parti possono fare ricorso a una polizza W&I.

⁴ Even-Tov, O., Ryans, J. & Solomon, S.D. (2022), *Representations and warranties insurance in mergers and acquisitions*, Review of Accounting Studies n. 29/2024, pp. 423-450, <https://doi.org/10.1007/s11142-022-09709-w> (pubblicato online nel 2022 e in versione cartacea nel 2024); Rainelli, P. (2022), *cit.*

⁵ Borselli, A. (2022), *Insurance in M&A Transactions*, in Marano, P., Noussia, K. (eds), The Governance of Insurance Undertakings, AIDA Europe Research Series on Insurance Law and Regulation, vol 6. Springer, Cham. https://doi.org/10.1007/978-3-030-85817-9_9; Ratz, P., Heidrich, G. (2019), *W&I-Versicherungen: Begriff, Vor- und Nachteile, Prozess und steuerliche Aspekte*, Recht der Wirtschaft (RdW) 10/2019 Art. Nr. 571.

⁶ Unitamente ad altri strumenti contrattuali di mitigazione di tale rischio quali, ad esempio, le clausole di *material adverse change* e previsioni di *earn out*.

⁷ Even-Tov, O., Ryans, J. & Solomon, S.D. (2022), *cit.*

Essa consente, infatti, di superare i limiti degli strumenti di garanzia tradizionali e di agevolare la negoziazione di uno degli aspetti più delicati nel contesto di un'operazione di *M&A*, ossia quello relativo alla definizione delle dichiarazioni e garanzie da rilasciarsi da parte dei venditori e all'assunzione dei relativi impegni di indennizzo; in tal modo si facilita non solo la certezza delle operazioni ma anche le relazioni fra le parti; ciò soprattutto nelle situazioni in cui vi siano più parti venditrici coinvolte o quando è importante mantenere buoni rapporti fra le parti in considerazione della prosecuzione del rapporto fra le stesse⁸.

3.2. In particolare, fra le ragioni che spingono sempre più operatori a fare ricorso alle polizze *W&I*, sia dal punto di vista del **venditore** che da quello **dell'acquirente**, vi sono:

- a) la possibilità di trasferire (in tutto o in parte) il rischio all'assicuratore**, a differenza di altre tipologie di garanzie (contrattuali, conti vincolati o fidejussioni, garanzie bancarie autonome), in virtù delle quali il venditore resta gravato dall'obbligo di indennizzo, oltre che dal costo relativo della specifica garanzia;
- b) la possibilità di assicurare la solvibilità della parte debitrice**, sostituendo al venditore una controparte qualificata – per solidità finanziaria e rigore della regolamentazione a cui è sottoposta – come una compagnia assicurativa, soprattutto nei casi in cui il venditore sia meno solvibile o meno incline a rilasciare ampie garanzie (profilo in parte assicurato anche da altri tipi di garanzie, quali conti vincolati, fidejussioni o garanzie bancarie autonome costituiti presso o emessi da controparti qualificate);
- c) l'opportunità di limitare il rischio assumendo un costo massimo certo**, coincidente con il premio della polizza *W&I*, già conosciuto e sostenuto al momento del perfezionamento dell'operazione; ciò a differenza di altri tipi di garanzie (contrattuali, conti vincolati o fidejussioni o ga-

⁸ Area Brokers Industria S.p.A., part of PIB Group (2025), *Polizza Warranty& Indemnity*, <https://www.abindustria.it/polizza-warranty-indemnity/>; Fiordelisi, L. (2024), *L'assicurazione Warranty and Indemnity: uno strumento per la mitigazione del rischio nel Private Equity*, Altalex (Wolters Kluwer), <https://www.altalex.com/documents/2024/10/03/assicurazione-warranty-and-indemnity-strumento-mitigazione-rischio-private-equity>; , Böhm, V., Hauer, H., Krikler, V., (2025) *Warranty- & Indemnity-Versicherungen: Mehr Sicherheit in M&A-Transaktionen*, CFOaktuell 2025, 105.

ranzie bancarie autonome) che, pur in presenza di un massimale di spesa, non consentono al venditore di conoscere *ex ante* quale sarà l'esborso effettivo e prevedono oneri amministrativi prolungati nel tempo.

Dal punto di vista del **venditore**, la polizza *W&I* consente, inoltre, di conseguire una "*clean exit*", ossia, da un lato, di limitare i rischi conseguenti alla chiusura di un'operazione e, dall'altro lato, di liberare i proventi rivenienti dalla compravendita, ai fini di distribuzioni, reinvestimenti e atti di disposizione in genere, profilo che rende lo strumento particolarmente attrattivo per gli operatori di *private equity* e che risulta incentivante per il mercato e la circolazione dei capitali in generale. Per un confronto, si pensi ai depositi escrow o alle garanzie bancarie, entrambi strumenti che offrono un elevato grado di protezione ma che, nel primo caso, comportano la necessità di vincolare i fondi e, nel secondo caso, possono influenzare le linee di credito del venditore.

3.3. Dal punto di vista dell'**acquirente**, la polizza *W&I*:

- a) consente poi di facilitare la fase negoziale di un'operazione** e di **semplificare** il processo di indennizzo, salvaguardando le relazioni con il venditore anche nei rapporti futuri;
- b) può rappresentare un vantaggio competitivo** nelle procedure a base d'asta che prevedono il concorso di più offerenti.

Le polizze *W&I* possono, inoltre, facilitare il ricorso all'indebitamento finanziario, basandosi, come si vedrà⁹, su una robusta valutazione dei rischi specifici dell'impresa e assicurando la solvibilità in caso di attivazione della garanzia.

Ancora, come si vedrà¹⁰, qualora attivate dal venditore, le polizze *W&I* possono offrire, una copertura più ampia rispetto alle garanzie rilasciate dal venditore in sede di contratto di compravendita.

⁹ Cfr. paragrafo 5.

¹⁰ Cfr. paragrafo 4.

Secondo uno studio empirico condotto da HWF¹¹, i primi sei mesi del 2024 hanno registrato un *record* di sottoscrizioni di polizze *W&I*; ciò in un contesto del mercato *M&A* meno florido di altri periodi, e anche il mercato dei sinistri è rimasto attivo sia in termini di volume dei sinistri che di liquidazioni effettuate.

Dallo studio di HWF emerge, infatti, fra le altre cose, che:

- a)** gli assicuratori hanno ricevuto notifiche di sinistri per l'11,64% delle polizze, dimostrando una sostenuta attività sinistri e affidamento da parte degli assicurati nel periodo di riferimento;
- b)** le polizze con sinistro liquidato sono il 4,32%, un numero significativo di pagamenti su un prodotto che risponde a rischi sconosciuti e imprevisi, che non riescono ad essere mappati con l'attività di *due diligence*;
- c)** la percentuale dei reclami chiusi con una richiesta di risarcimento che è stata effettivamente soddisfatta dagli assicuratori è il 53,10%, con il 72,56% dei sinistri liquidati entro diciotto mesi e il 24,37% dei sinistri liquidati entro sei mesi dalla notifica, dimostrando l'efficienza nei tempi di elaborazione delle richieste e la propensione a pagare tempestivamente i sinistri legittimi;
- d)** la surrogazione degli assicuratori nei confronti dei venditori a seguito di un reclamo è rara, verificandosi solo nell'1,85% dei reclami accolti, il che suggerisce un'azione di recupero limitata da parte degli assicuratori dopo il pagamento.

Questi dati confermano la rilevanza pratica delle polizze in esame.

4. Tipologie di polizze *W&I* e situazioni in cui si riscontra un ricorso maggiore a questo strumento.

4.1. Le polizze *W&I* si distinguono principalmente in **polizze *buyer's side***, **polizze *seller's side***, **polizze *flip* o *dual-side*** e, anche se non rappresentano propriamente una categoria a sé stante, le **polizze sin-**

¹¹ HWF (2024), *W&I Market Claims Study An independent market-wide review of W&I claims from European insurers*, <https://www.hwfpartners.com/insight/>. Lo studio condotto da HWF, una società di brokeraggio assicurativo specializzata nel *transactional risk*, ha raccolto dati da 22 assicuratori europei con riferimento a sinistri relativi a oltre 15.000 polizze *W&I* stipulate dal 1° gennaio 2016 al 30 giugno 2024.

tetiche¹².

Le polizze ***buyer's side*** sono sottoscritte dall'acquirente, il quale rappresenta la parte assicurata, e prevedono che quest'ultimo possa agire direttamente nei confronti dell'assicuratore per ottenere l'indennizzo derivante dalla violazione delle dichiarazioni e garanzie rilasciate dal venditore.

Questa è la tipologia ad oggi più diffusa sul mercato; infatti essa consente una tutela diretta e immediata dell'acquirente e non necessita dell'instaurazione preventiva di un contenzioso con il venditore.

In particolare, l'indennizzo assicurativo costituisce – rispetto alle dichiarazioni e garanzie del venditore oggetto di copertura assicurativa – l'unico rimedio a disposizione dell'acquirente con esclusione di qualsiasi altro diritto o azione previsti dalla legge applicabile al contratto di compravendita.

Questa tipologia di polizze consente, inoltre, di ottenere:

- a)** una **copertura assicurativa** anche in caso di **dolo o colpa grave** del venditore (anche se l'assicurazione si assicura di norma un diritto di surrogazione nei confronti del venditore in caso di dolo o colpa grave)¹³;
- b)** ove specificamente negoziata, **una copertura più ampia rispetto alle dichiarazioni e garanzie rese dal venditore** (*policy enhancements*), ad esempio in termini di: massimali, durata¹⁴, esclusione della limitazione relativa alla conoscenza del venditore (*knowledge scrape*) oppure esclusione della limitazione relativa alla materialità di una circostanza (*materiality scrape*)¹⁵, consen-

¹² Chapman, J., Whalen, J. & Bodurian B., Gibson, Dunn & Crutcher LLP, (2017) *Representations and Warranties Insurance in M&A Transactions*, in Harvard Law School Forum on Corporate Governance, <https://corpgov.law.harvard.edu/2017/12/11/representations-and-warranties-insurance-in-ma-transactions/>; Tina, A. (2023), *cit.*; Calderini, C. (2017), *Tutele nelle operazioni di M&A: A: le polizze Warranty & Indemnity*, in *Ius In Itinere*, <https://iusinitinere.it/2017/06/06/>; Hörlsberger, F., Martseva, A., (2022), *W&I-Versicherungen bei Unternehmenskaufverträgen*, *ZVers* 2022, 241.

¹³ Hörlsberger, F., Martseva, A. (2022), *cit.*; Erede, S. (2017), *cit.*

¹⁴ Böhm, V., Hauer, H., Krikler, V., (2025), *cit.*; Hörlsberger, F., Martseva, A. (2022), *cit.*

¹⁵ Chapman, J., Whalen, J. & Bodurian B., Gibson, Dunn & Crutcher LLP, (2017), *cit.*; Hörlsberger, F., Martseva, A. (2022), *cit.*

tendo così un ampliamento dei rischi che possono essere coperti.

4.2. Le **polizze seller's side** sono sottoscritte dal venditore, il quale rappresenta la parte assicurata e che in tale modo si garantisce la copertura per le obbligazioni di indennizzo nei confronti dell'acquirente.

A fronte dell'invio di una richiesta di indennizzo da parte dell'acquirente, quindi, è il venditore a notificare la compagnia assicurativa al fine di far valere la copertura.

Le polizze *seller's side* rappresentano ad oggi la tipologia meno comune in quanto non offrono tutela diretta all'acquirente, comportano una maggiore esposizione alla contrattazione fra le parti, e non offrono copertura in caso di dolo o colpa grave del venditore.

4.3. Le **polizze flip o dual-side** sono polizze **ibride**, spesso usate in contesti competitivi (come procedure d'asta o simili), stipulate dal venditore, che seleziona quella più adeguata in considerazione delle specifiche esigenze della singola operazione e che ne sopporta anche il costo, ma a beneficio dell'acquirente. Si tratta, quindi, di una soluzione mista, poco frequente, utilizzata in contesti complessi.

4.4. Le **polizze sintetiche** sono coperture che si basano su un set di dichiarazioni e garanzie concordate direttamente fra l'acquirente e l'assicuratore e sostituiscono le dichiarazioni del venditore, al quale, quindi, non è richiesto di rilasciare alcuna garanzia ai sensi del contratto di compravendita. Sono utilizzate in operazioni con venditori insolventi o nell'ambito di procedure concorsuali e rappresentano una recente innovazione, ancora poco diffusa sul mercato.

4.5. Le tipologie di polizze W&I si distinguono tipicamente in base all'**elemento soggettivo** del sottoscrittore.

Peraltro lo studio empirico di **Even-Tov, Ryans e Solomon**¹⁶ ha esaminato un campione esteso di polizze, approfondendo le dinamiche alla base della scelta di fare ricorso a questo strumento e includendo

¹⁶ Even-Tov, O., Ryans, J. & Solomon, S.D. (2022), *cit.* Lo studio ha analizzato le polizze emesse da un assicuratore attivo a livello globale fra il gennaio 2011 e il dicembre 2016, rappresentative di 1.690 acquisizioni e 470 miliardi di dollari di *enterprise value*, nonché i *claims* notificati sulla base di tali polizze fino a settembre 2017.

fra le variabili analizzate il settore di attività delle società *target*, gli assetti proprietari delle parti coinvolte, l'area geografica di riferimento.

L'esame è stato poi esteso, per ciascuna polizza, alla misura dei premi assicurativi e alla tipologia di dichiarazioni che sono state più frequentemente oggetto di violazione e che hanno, quindi, generato un reclamo assicurativo.

Le risultanze di tale studio offrono indicazioni interessanti per comprendere il contesto di mercato in cui opera questo prodotto assicurativo e le relative prospettive di sviluppo.

Per quanto riguarda l'attività delle *target*, lo studio di Even-Tov, Ryans e Solomon evidenzia che vi è una maggiore probabilità di ricorrere ad una polizza W&I, quando la *target* appartiene a un settore con valutazioni soggette ad un ampio grado di incertezza, come, ad esempio, in presenza di un'alta volatilità dei ricavi o una bassa qualità dell'informativa finanziaria.

Al contrario, vi è una inferiore probabilità di ricorrere ad una polizza W&I in settori ad alto coefficiente di crescita; ciò in coerenza con il fatto che il valore di imprese ad alto tasso di crescita è determinato con riferimento alle prospettive future più che alle passività pregresse.

Quanto agli assetti proprietari delle parti, lo studio evidenzia che vi è una maggiore probabilità di ricorrere ad una polizza W&I quando è coinvolto un operatore di *private equity*.

Se, infatti, per ciò che concerne la posizione del venditore possono richiamarsi le considerazioni espresse *supra*¹⁷ (con riferimento in particolare all'opportunità di una *clean exit*), dal punto di vista dell'acquirente lo studio mostra che gli operatori di *private equity* sono più propensi a sottoscrivere polizze W&I rispetto ad operatori di carattere industriale o grandi poli di aggregazione diversificati; ciò in coerenza con il fatto che un fondo di *private equity* si espone a maggiori rischi finanziari specifici della *target* in quanto tipicamente investe in un portafoglio ristretto di società, detenuto per un periodo di tempo relativamente breve; il tutto sebbene, osservano gli autori, i dati empirici suggeriscano che gli operatori di *private equity* sono anche la categoria di contraenti che meno frequentemente presenta un reclamo

¹⁷ Si rinvia a quanto osservato al paragrafo 3.

assicurativo.

Rispetto al profilo geografico, lo studio evidenzia che la richiesta di polizze *W&I* è più alta in Paesi di *common law* (rispetto a Paesi di *civil law* o altri sistemi di diritto); dato questo che è coerente con i maggiori costi generalmente associati ai contenziosi in tali giurisdizioni.

Sul costo delle polizze *W&I*, lo studio di Even-Tov, Ryans e Solomon evidenzia che le compagnie assicurative tendono ad applicare premi maggiori in operazioni relative a società *target* con una bassa qualità dell'informativa finanziaria; infatti quest'ultima è associata a una maggiore rischiosità, così come in operazioni relative a società *target* attive in settori con alti livelli di ricerca e sviluppo rispetto alle vendite, essendo tale circostanza associata con una maggiore attesa di rischi futuri associati ad attività immateriali non riconosciute. Al contrario, i premi tendono ad essere più bassi in operazioni relative a società attive in settori ad alto tasso di crescita.

Ancora, per ciò che attiene alla tipologia di dichiarazioni che sono state più frequentemente oggetto di violazione e che hanno, quindi, generato un reclamo assicurativo, lo studio evidenzia che la maggioranza dei reclami è dovuta a problematiche che riguardano, nell'ordine: **a)** le relazioni finanziarie, **b)** i contratti rilevanti, **c)** la fiscalità e **d)** la *compliance*¹⁸, mentre la restante parte dei reclami è dovuta a problematiche che riguardano la proprietà intellettuale, il diritto del lavoro, il contenzioso e l'ambiente. Al riguardo, è però significativo che queste risultanze mutano sensibilmente se riorganizzate per area geografica. Europa e Regno Unito vedono, infatti, al primo posto reclami relativi a questioni fiscali, circostanza, che, secondo gli autori, riflette la maggior frequenza di operazioni *cross-border* e la complessità dovuta alla frammentazione dei regimi fiscali europei. Negli USA si riscontra, invece, che la maggioranza dei reclami è relativa a questioni di proprietà intellettuale, circostanza, che, secondo gli autori, riflette la maggior frequenza di operazioni aventi ad oggetto *tech companies*.

Un'ultima risultanza interessante riguarda la positiva correlazione fra importo del premio e reclami assicurativi; il che significa che più alto è il premio più è probabile che sia presentato un reclamo assi-

¹⁸ La prevalenza di *claim* riguardanti la materia fiscale, bilancistica e di conformità alle disposizioni di legge è confermata anche da Böhm, V., Hauer, H., Krikler, V., (2025), *cit.*

curativo. Questo suggerisce che le compagnie assicurative sono in grado di individuare aree di rischio non mappate da altre tipologie di verifiche probabilmente grazie allo strutturato processo di *underwriting*, del quale si tratterà nel paragrafo immediatamente successivo.

5. Funzionamento operativo: dall'*underwriting* alla liquidazione del *claim*.

5.1. Negli ultimi dieci anni le compagnie assicurative hanno apportato notevoli miglioramenti al processo di sottoscrizione delle polizze¹⁹ e hanno ampliato l'offerta assicurativa, anche grazie all'ingresso di nuovi assicuratori nel mercato delle polizze *W&I*, con conseguente riduzione dei premi²⁰.

Il processo di sottoscrizione di una polizza *W&I* coinvolge più soggetti, oltre al sottoscrittore e alla compagnia assicurativa, come i *broker* assicurativi (che rappresentano l'anello di collegamento tra il sottoscrittore e la compagnia assicurativa), i consulenti legali e fiscali e, ove necessari, i consulenti tecnici e si articola in fasi ben definite, quali: la fase di ***scouting***, la ***due diligence*** assicurativa, la **definizione della dei termini e condizioni della copertura**, l'**emissione della polizza** e la **gestione dei sinistri**.

Nella fase iniziale di ***scouting***, che dura tipicamente una settimana, il *broker*, previa sottoscrizione di un accordo di riservatezza²¹, sottopone l'operazione, unitamente al contratto di compravendita e altri documenti iniziali, a più assicuratori, i quali conducono una valutazione preliminare circa la fattibilità e i termini generali della copertura²² ad esito della quale, se positiva, la compagnia emette una *non binding indication* alla quale, se il potenziale sottoscrittore della polizza è interessato, segue la fase di *due diligence* assicurativa²³.

La fase di ***due diligence*** assicurativa è centrale: la compagnia assicurativa effettua un *underwriting*

¹⁹ Rainelli, P. (2022) *cit.*

²⁰ Chapman, J., Whalen, J. & Bodurian B., Gibson, Dunn & Crutcher LLP, (2017), *cit.*; Borselli, A. (2022), *cit.*; Böhm, V., Hauer, H., Krikler, V., (2025), *cit.*; Hörlsberger, F., Martseva, A. (2022), *cit.*

²¹ I *broker* e le compagnie assicurative tutelano la riservatezza delle informazioni comunicate anche attraverso sistemi di segregazione e *policy* interne, di modo che solo alcune persone specificamente individuate possano accedervi.

²² Fiordelisi, L. (2024), *cit.*; Böhm, V., Hauer, H., Krikler, V., (2025), *cit.*

²³ Borselli, A. (2022), *cit.*; Böhm, V., Hauer, H., Krikler, V., (2025), *cit.*; Hörlsberger, F., Martseva, A. (2022), *cit.*

process, la cui durata media è circa due-tre settimane²⁴; esso è volto a valutare l'adeguatezza della *due diligence* svolta dall'acquirente e la possibilità di emettere una copertura, che viene modulata in funzione della qualità e dell'ampiezza delle attività di *due diligence*. La mancanza di una *due diligence* adeguata può comportare l'esclusione di determinate aree dalla copertura.

Per coprire i costi di questa attività, per la quale la compagnia assicurativa può farsi assistere anche da consulenti esterni appositamente incaricati, solitamente le parti sottoscrivono con l'assicuratore un *expense agreement*; attraverso quest'ultimo esse si impegnano a corrispondere all'assicuratore un importo forfetario (nell'ordine di 20-30 mila euro)²⁵ quale contributo per l'assunzione di tali costi. Durante questa fase, l'assicuratore accede alla *data room* contenente i documenti sui quali è stata effettuata la *due diligence* da parte dell'acquirente, esamina i *report* di *due diligence* redatti dai consulenti dell'acquirente e sottopone alle parti un questionario per approfondire taluni aspetti.

La **strutturazione della copertura** si sostanzia nella definizione degli aspetti principali della stessa, quali l'oggetto della copertura, le limitazioni ed esclusioni applicabili, il massimale, la franchigia, il periodo di copertura e il premio.

5.2. Con riferimento all'oggetto della copertura la compagnia considera le dichiarazioni e garanzie contenute nel contratto di compravendita e seleziona quelle che possono essere assicurate; in alcuni casi la compagnia può anche intervenire sulla formulazione delle dichiarazioni chiarendone o restringendone il perimetro ai fini della copertura²⁶. La polizza contiene, quindi, una sezione nella quale è indicato, per ciascuna dichiarazione contenuta nel contratto di compravendita (che è allegato alla e fa parte della polizza), se la dichiarazione è assicurata, parzialmente assicurata o non assicurata²⁷. L'obiettivo del processo è quello di allineare il più possibile la polizza alle previsioni del contratto di compravendita, al fine di evitare lacune nella copertura²⁸.

²⁴ Fiordelisi, L. (2024), *cit.*

²⁵ Fiordelisi, L. (2024), *cit.*

²⁶ Borselli, A. (2022), *cit.*

²⁷ Hörlsberger, F., Martseva, A. (2022), *cit.*

²⁸ Böhm, V., Hauer, H., Krikler, V., (2025), *cit.*

Per le criticità note non assicurate dalla polizza W&I la possibile copertura per l'acquirente può consistere nel considerarle nella determinazione del prezzo di acquisto iniziale oppure nel prevedere che il venditore fornisca un indennizzo "*speciale*" (*special indemnity*) in relazione a una specifica circostanza; il venditore resta, quindi, responsabile per l'indennizzo relativo ad eventuali passività derivanti da tale circostanza. Sebbene un indennizzo speciale comporti il rischio di future controversie con il venditore, esso consente un'allocazione più precisa del rischio rispetto a una riduzione del prezzo di acquisto iniziale.

Con riferimento alle **limitazioni ed esclusioni** applicabili²⁹, le polizze W&I tipicamente non coprono i **rischi noti**, ossia quelli conosciuti dalla parte contraente ed emersi nel corso dell'attività di *due diligence*, così come i profili rispetto ai quali non c'è stata adeguata *due diligence*.

Alcuni rischi non sono poi assicurabili per definizione, quali, ad esempio, le sanzioni per responsabilità da reato, corruzione, riciclaggio, garanzie orientate al futuro e relative al periodo successivo al *closing* (*forward looking warranties*), aggiustamenti del prezzo *post closing*.

Altri rischi sono, invece, generalmente esclusi in quanto difficili da verificare (come, ad esempio, la riqualificazione del rapporto di lavoro, gli accantonamenti pensionistici, l'incasso dei crediti, la responsabilità da prodotto), salvo il caso in cui siano stati oggetto di una *due diligence ad hoc* e, in taluni casi, di un parere legale rilasciato da una terza parte indipendente e possano quindi essere coperti con un'apposita polizza oppure con un'estensione di polizza a fronte di un incremento del premio assicurativo. Fra questi ultimi, vi sono, ad esempio, le problematiche potenziali (*contingent liabilities*), alcuni rischi fiscali, i rischi ambientali, i rischi *cyber*, i contenziosi, le condizioni degli *asset* immobiliari, le violazioni delle dichiarazioni e garanzie che si verificano nel periodo compreso fra la data di sottoscrizione del contratto di compravendita (*signing*) e la data di perfezionamento dell'operazione (*closing*). Accanto alla polizza W&I "*base*", fra i prodotti assicurativi offerti nell'ambito delle operazioni di M&A, vi

²⁹ Fiordelisi, L. (2024), *cit.*; Chapman, J., Whalen, J. & Bodurian B., Gibson, Dunn & Crutcher LLP, (2017), *cit.*; Borselli, A. (2022), *cit.*; Hörlsberger, F., Martseva, A. (2022), *cit.*; Erede, S. (2017), *cit.*

sono, infatti, specifiche *tax liability insurance*, *litigation buyout* e *contingent liability insurance*³⁰, nonché *pollution legal liability insurance*³¹.

Il massimale rappresenta l'importo massimo complessivo che la compagnia assicurativa è tenuta a pagare a fronte della presentazione di reclami avanzati ai sensi di polizza. Il limite solitamente coincide con quello indicato nel contratto di compravendita ma può anche essere diverso o previsto anche in assenza di una previsione sul punto nel contratto di compravendita. Il massimale è usualmente compreso fra il 10% e il 30% del valore dell'operazione³².

La franchigia rappresenta l'importo che resta a carico dell'assicurato, di modo che, da un lato, si evita l'attivazione della copertura per reclami modesti (*small claims*) e, dall'altro, si riducono le probabilità di comportamenti opportunistici (*moral hazard*) del contraente nei confronti dell'assicuratore. La franchigia è usualmente fissata fra lo 0,5% e l'1% del valore dell'operazione³³.

Il periodo di copertura decorre dalla data di perfezionamento dell'operazione (*closing*) fino ad una data determinata e rappresenta l'intervallo entro il quale il contraente deve notificare un eventuale reclamo alla compagnia assicurativa. Tale periodo è di norma differenziato in base alla materia oggetto di copertura e in genere prevede da 3 a 7 anni per le dichiarazioni fondamentali e fiscali e da 1 a 5 anni per le

30 Borselli, A. (2022), *cit.* In particolare, l'assicurazione sulla responsabilità fiscale (*tax liability insurance*) consente alle parti di ridurre o eliminare potenziali esposizioni fiscali derivanti dal trattamento fiscale di un'operazione. L'assicurazione contro il rischio di contenzioso (*litigation buyout*) consente alle parti di gestire i rischi derivanti da contenziosi, arbitrati o altre richieste di risarcimento potenziali o pendenti quantificando con esattezza le esposizioni future e trasformando le richieste di risarcimento di terzi in un costo assicurativo fisso. L'assicurazione di responsabilità civile per eventi sfavorevoli (*contingent liability insurance*) fornisce una copertura su misura per i rischi specifici di singole transazioni, che vanno dalla potenziale responsabilità del successore e dalle perdite derivanti da difetti o vizi dei titoli di proprietà, alle autorizzazioni e permessi, alla responsabilità ambientale, alle questioni giuslavoristiche e alle violazioni della proprietà intellettuale.

31 Hörlsberger, F., Martseva, A. (2022), *cit.*

32 Fiordelisi, L. (2024), *cit.* La percentuale scende al 10-15% per Hörlsberger, F., Martseva, A. (2022), *cit.*

33 Fiordelisi, L. (2024), *cit.* Per un approfondimento circa l'evoluzione degli importi delle franchigie si veda Chapman, J., Whalen, J. & Bodurian B., Gibson, Dunn & Crutcher LLP, (2017), *cit.*, secondo cui, solo pochi anni fa, le franchigie variavano generalmente dall'1,5% al 2% del valore dell'operazione mentre, oggi, le franchigie sono generalmente pari all'1% del valore dell'operazione o inferiori.

altre dichiarazioni³⁴.

Il premio rappresenta il corrispettivo della compagnia assicurativa per l'emissione della copertura assicurativa ed è determinato in base alla maggiore o minore probabilità che il rischio assicurato si materializzi, e, quindi, che si verifichino perdite derivanti dalla violazione delle dichiarazioni, nonché in base ai costi amministrativi legati all'emissione della polizza, alla gestione dei reclami e al margine di profitto della compagnia assicurativa. L'importo del premio corrisponde generalmente all'1-2% circa del massimale³⁵.

A valle della valutazione approfondita condotta dall'assicuratore e della negoziazione sui termini e sulle condizioni della polizza fra le parti, la polizza *W&I* è sottoscritta dalla compagnia e dal contraente. Il più delle volte il momento della sottoscrizione della polizza *W&I* coincide con la sottoscrizione del contratto di compravendita fra venditore e acquirente e l'efficacia della polizza coincide con l'esecuzione del contratto di compravendita³⁶. Non è escluso, tuttavia, che la sottoscrizione della polizza *W&I* possa avvenire fra il *signing* e il *closing* dell'operazione.

Al momento della sottoscrizione della polizza *W&I*, se successivo, al momento del *closing* dell'operazione l'assicurato deve presentare alla compagnia una dichiarazione a mezzo della quale conferma di non essere a conoscenza di violazioni delle dichiarazioni e garanzie.

Per quanto riguarda la **gestione dei sinistri** ai sensi delle polizze *W&I*, in caso di sinistro, l'assicurato deve presentare alla compagnia assicurativa un reclamo conforme ai requisiti della polizza, con allegazione di documenti probatori di supporto, secondo la clausola *claims made*, la quale prevede che la prestazione della compagnia assicurativa sia esigibile dal momento della presentazione del reclamo relativo all'evento dannoso e non dal verificarsi dell'evento dannoso stesso, reclamo che deve comun-

34 Fiordelisi, L. (2024), *cit.*

35 Fiordelisi, L. (2024), *cit.* Per un approfondimento circa l'evoluzione degli importi dei premi si veda Chapman, J., Whalen, J. & Bodurian B., Gibson, Dunn & Crutcher LLP, (2017), *cit.*, secondo cui, solo pochi anni fa, gli importi dei premi variavano generalmente dal 3% al 4% del massimale mentre, oggi, i premi sono abitualmente inferiori al 3% del massimale. Si veda anche Hörlsberger, F., Martseva, A. (2022), *cit.* che indica un costo compreso fra l'1% e il 2,5% del valore dell'operazione.

36 Hörlsberger, F., Martseva, A. (2022), *cit.*

que essere presentato entro il periodo di validità della polizza ed i termini di decadenza ivi previsti³⁷. Tale principio è centrale per comprendere il funzionamento delle polizze *W&I* in quanto gli eventi generatori di possibili danni che la polizza è destinata a coprire sono fisiologicamente precedenti alla data di perfezionamento dell'operazione di compravendita e al decorrere del periodo di validità della polizza.

È buona norma che i legali del contraente e il *broker* assicurativo siano coinvolti nella preparazione del reclamo prima del suo invio all'assicuratore, in modo da presentare una richiesta il più possibile completa e conforme ai requisiti della polizza e così agevolare la gestione e liquidazione della stessa. I tempi di liquidazione variano generalmente fra i sei e i diciotto mesi, con la maggioranza dei reclami chiusi con pagamenti in favore degli assicurati³⁸.

Di norma le polizze *W&I* prevedono l'esclusione del **diritto di surrogazione** dell'assicuratore nei confronti del venditore, ossia del diritto dell'assicuratore a rivalersi sul venditore dopo aver liquidato un sinistro, salvo – nelle polizze *buyer's side* – in caso di dolo o colpa grave³⁹. In tali casi, comunque rari⁴⁰, l'assicuratore subentra quindi nella posizione dell'acquirente ai sensi del contratto di compravendita e può agire nei confronti del venditore.

La regolarità con la quale gli assicuratori liquidano storicamente i sinistri, unitamente alla rarità con cui è esercitato il diritto di surrogazione, ha contribuito a rafforzare la fiducia degli operatori rispetto al funzionamento delle polizze *W&I*, contribuendo altresì ad un sempre maggiore ricorso alle stesse⁴¹.

6. Profili di attenzione

Nonostante l'elevata utilità, occorre tenere presente che la sottoscrizione di una polizza *W&I* non equivale all'azzeramento del rischio insito in qualunque operazione di acquisizione; in particolare, essa pre-

sentare alcuni profili di attenzione che meritano considerazione, anche in un'ottica di prevenzione del contenzioso.

Anzitutto, occorre tenere presente che **il trasferimento del rischio all'assicuratore non è mai totale**; infatti esso è limitato, da un lato, al massimale assicurato e, dall'altro lato, al perimetro della copertura.

A tale riguardo, occorre osservare che ogni polizza *W&I* è costruita in base alle necessità e caratteristiche di ciascuna singola operazione.

Per avere una copertura che sia il più possibile aderente alle previsioni del contratto di compravendita e, quindi, evitare disallineamenti che possono rappresentare possibili fonti di rischio e deludere le aspettative di copertura, è essenziale che i *broker* e le compagnie assicurative siano coinvolti sin dalla fase iniziale del processo di strutturazione dell'operazione, idealmente ancora prima che l'acquirente definisca l'ambito di indagine e inizi il processo di *due diligence*.

Ad esempio, in caso di analisi a campione su una certa materia, è importante definire sin dall'inizio con la compagnia assicurativa quale campione può considerarsi rappresentativo ai fini della successiva copertura di tale materia.

Dunque, le coperture si costruiscono e prendono forma a mano a mano che le parti elaborano e si scambiano informazioni e che la negoziazione sul contratto di acquisizione si evolve.

Questo vuol dire che, da un lato, ogni polizza *W&I* si distingue dalle altre e, dall'altro lato, il ruolo delle singole parti coinvolte nel processo di *underwriting* può avere un impatto concreto sulla qualità della copertura.

Sempre rispetto al perimetro della copertura, come visto⁴², nelle polizze *W&I* i rischi noti sono tipicamente esclusi dalla copertura assicurativa. Per rischi noti si intendono quelli indicati nel contratto di acquisizione, nei *report* di *due diligence*, nei questionari scambiati durante il processo di *underwriting*,

³⁷ Rainelli, P. (2022) *cit.*; Hörlsberger, F., Martseva, A. (2022), *cit.*

³⁸ HWF (2024), *cit.*

³⁹ Rainelli, P. (2022) *cit.*; Hörlsberger, F., Martseva, A. (2022), *cit.* Si ricorda che, invece, la copertura per i casi di dolo o colpa grave è esclusa nelle polizze *seller's side*.

⁴⁰ Cfr. paragrafo 3.

⁴¹ Chapman, J., Whalen, J. & Bodurian B., Gibson, Dunn & Crutcher LLP, (2017), *cit.*; Böhm, V., Hauer, H., Krikler, V., (2025), *cit.*

⁴² Cfr. paragrafo 5.

nei registri accessibili al pubblico e nei documenti contenuti nella *data room*⁴³, nonché quelli conosciuti da alcuni soggetti nominativamente individuati (*deal team members*)⁴⁴; ciò con la precisazione, che, a tale ultimo riguardo, il parametro di riferimento più rilevante è la conoscenza effettiva (*actual knowledge*) e non presunta (*constructive knowledge*) di tali soggetti.

L'inclusione della *data room* fra le informazioni note rappresenta un aspetto particolarmente delicato per il contraente della polizza in quanto ha l'effetto di escludere dalla copertura i rischi derivanti dalle informazioni ivi contenute che però non risultano attenzionati nei *report* di *due diligence*, con conseguente incertezza circa il perimetro di copertura effettivo della polizza assicurativa e compromissione dell'effettiva utilità dello strumento. Per tale ragione, in taluni casi, è possibile – a fronte del pagamento di un premio aggiuntivo⁴⁵ oppure senza maggiorazioni – limitare il riferimento alla *data room* ad una certa materia oppure eliminarlo del tutto dalle informazioni note, così da rendere la copertura più efficace.

Un altro aspetto su quale focalizzare l'attenzione nella fase di sottoscrizione della copertura, che ha un impatto anche sulla successiva eventuale fase di attivazione della stessa, riguarda la scelta relativa alla legge applicabile e al foro competente: da un lato, molte polizze emesse da assicuratori stranieri sono sottoposte al diritto inglese o a corti arbitrali internazionali, con conseguenti implicazioni in termini di possibile conflitto con la legge italiana, procedura, lingua e costi; dall'altro lato, può accadere che le clausole sulla risoluzione delle controversie contenute nella polizza *W&I* non siano coordinate con quelle contenute nel contratto di compravendita, con possibili condizionamenti negativi sui tempi e sui costi del contenzioso, oltre che un possibile conflitto fra giudicati⁴⁶.

È quindi essenziale che l'attività dei consulenti legali sia altamente coordinata su entrambi i fronti per garantire coerenza nella strutturazione dell'operazione e mitigare i rischi derivanti da possibili contenziosi.

⁴³ Un archivio virtuale contenente i documenti e le informazioni condivise fra le parti durante il processo di *due diligence*.

⁴⁴ Hörlsberger, F., Martseva, A. (2022), *cit.*; Erede, S. (2017), *cit.*

⁴⁵ Nell'ordine del 10-15% circa.

⁴⁶ Erede, S. (2017), *cit.* Soprattutto in presenza di clausole arbitrali, anche in considerazione del fatto che non tutti i regolamenti delle camere arbitrali prevedono regole in tema di riunione di procedimenti.

7. Conclusioni

Le polizze *W&I* rappresentano oggi uno **strumento di crescente uso** nella prassi delle operazioni di M&A, con vantaggi sia in termini di facilitazione delle negoziazioni sia in termini di gestione del rischio; ciò soprattutto in un mercato con rischi emergenti (ad esempio, legati ad operazioni *cross border* o in ambito *cyber*).

Esse consentono di superare i limiti degli strumenti di garanzia tradizionali, migliorando la certezza delle operazioni medesime.

La valutazione circa l'opportunità di ricorrere a tale strumento è diventata quindi una delle componenti che devono essere considerate sin dalle prime fasi del processo di strutturazione di un'operazione.

Al contempo, il ricorso a tale strumento richiede una forte attenzione nella definizione del perimetro di copertura e nel coordinamento con il contratto di compravendita al quale si riferisce.

L'evoluzione delle polizze *W&I* in termini di prospettive applicative e di sviluppo sarà quindi delineata dalla capacità degli operatori del mercato M&A di integrare tali strumenti nella strutturazione di un'operazione in modo consapevole, apprezzandone non solo i benefici ma anche le complessità operative e i limiti strutturali.



DB non solo
diritto
bancario

A NEW DIGITAL EXPERIENCE

 **dirittobancario.it**
