



ANGOLO LEGALE SVIZZERA

■ di Riccardo Geiser

W&I INSURANCE

Nell'ambito dell'acquisto di una società, le trattative tra l'acquirente e il venditore in merito all'assunzione di rischi possono facilmente sfociare in una controversia e quindi costituire un ostacolo al successo della transazione.

Per superare ostacoli di questo genere, le parti contraenti di regola ricorrevano agli strumenti di fideiussione o di *escrow*. Tuttavia, gli assicuratori hanno riconosciuto che il mercato di *mergers and acquisitions* (M&A), ovvero il mondo di fusioni e acquisizioni aziendali, aveva bisogno di un nuovo prodotto assicurativo: la *warranty and indemnity insurance* (W&I).

La nozione W&I proviene dal Regno Unito (negli Stati Uniti si parla di *reps and warranties insurance*) e corrisponde a un'assicurazione che copre i rischi derivanti da garanzie e promesse di qualità, stipulate nel contratto di cessione d'azienda.

Vediamo, a grandi linee, come funziona.

All'inizio di ogni transazione M&A, l'acquirente normalmente svolge un'analisi approfondita della società – nota con il termine *due diligence* – al fine di identificare i rischi economici impliciti all'acquisto. Qualora identificati, tali rischi influiscono le trattative: di regola, i rischi quantificabili hanno un impatto diretto sul prezzo di acquisto, mentre per quelli non quantificabili l'acquirente richiede una promessa di indennizzo. Altri rischi – non specificamente identificati – possono essere oggetto di garanzie o promesse di qualità (cosiddette *reps and warranties*) da parte del venditore.

In termini di allocazione dei rischi, l'acquirente assume il rischio di dover far valere, nei confronti del venditore, il risarcimento di un danno patrimoniale causato dall'obbligo di indennizzo, da un vizio dell'azienda o dall'assenza di una qualità promessa. Il venditore, invece, assume il rischio di dover rispondere a questi danni.

È qui che può subentrare una polizza W&I e trasferire il rischio dall'assicurato (di regola il venditore) all'assicuratore: per un premio unico (in Europa si aggira tra l'1 e il 2% della somma assicurata), l'assicuratore assume il rischio di dover coprire danni che risultano da obblighi di indennizzo o da violazioni di garanzie o promesse di qualità espresse dal venditore. A titolo indicativo, la franchigia si aggira tra l'1 e il 2% del valore di transazione.

Una polizza W&I è sempre fatta su misura e può coprire sia gli obblighi di indennizzo che l'intero catalogo di garanzie e di promesse di qualità (*back-to-back coverage*), ma anche solo parti del catalogo

(ad es. i rischi fiscali, di contenziosi o di proprietà intellettuale). In ogni caso, l'assicuratore esclude la copertura di determinati rischi, come in genere la responsabilità per fatti che il venditore non ha rivelato intenzionalmente o per grave negligenza, o per frode commessa dal venditore, oppure per fatti che l'acquirente conosceva (comprese tutte le informazioni rivelate nel corso della procedura di *due diligence*).

Ovviamente, un'assicurazione W&I non è adatta o necessaria per ogni transazione M&A, ma può essere utile a diversi fini, come ad esempio per (i) realizzare una vendita aziendale con un "taglio netto", sia per evitare che il venditore debba accantonare i rischi nel suo bilancio (un'esigenza tipicamente sollevata da venditori controllati da un fondo di *private equity*), sia per evitare future liti tra le parti (si pensi ai partner di una *joint venture* che ristrutturano la loro collaborazione), (ii) garantire un debitore solvente (vale a dire l'assicuratore), qualora l'acquirente dovesse far valere un risarcimento di danni assicurati (si pensi a un venditore sottocapitalizzato o coinvolto in una procedura fallimentare), (iii) evitare soluzioni *escrow*, che di regola sono più costose di una polizza W&I, (iv) agevolare la liquidazione di danni (si pensi al venditore che risiede in una giurisdizione lontana, lenta o complicata), e (v) estendere la responsabilità del venditore e quindi facilitare il negoziato del contratto di cessione d'azienda.

geiser@altenburger.ch