

# El impacto del seguro transaccional en las operaciones de M&A

17 de abril 2018

El seguro transaccional (Warranty & Indemnity Insurance o W&I) continúa en la senda del crecimiento. 2017 ha sido un año récord, con más de 3.100 pólizas suscritas a nivel global e incrementos superiores al 50% en el mercado estadounidense.

El pasado año ha marcado también la mayoría de edad del seguro transaccional en España, no sólo por el número de pólizas suscritas, sino por haberse dado reconocimiento a la Póliza W&I en los propios contratos de compraventa (SPA).

Veamos cómo la Póliza W&I ha cambiado la documentación transaccional y en qué áreas podemos mejorar para lograr la integración de las aseguradoras como ese "tercer actor" que, indudablemente, están llamadas a ser en el mundo del M&A.

## 1 euro, un día

Sin duda, la novedad más llamativa en los SPAs con Póliza W&I es la limitación de la responsabilidad del vendedor (cap) a 1 € y la renuncia expresa del comprador a entablar reclamaciones por encima de ese importe.

Por supuesto, existen importantes excepciones a esta limitación, que no resulta de aplicación a los supuestos en que el vendedor ha obrado con dolo o negligencia grave, a los incumplimientos de obligaciones contractuales (distintos de la incorrección de las declaraciones y garantías) ni a los pasivos contingentes objeto de un compromiso indemnizatorio expreso (specific indemnity).

Tampoco quiere ello decir que el comprador carezca de recurso indemnizatorio en relación con los incumplimientos de las declaraciones y garantías. Los daños y perjuicios ocasionados serán reclamados bajo la Póliza W&I, que incluirá un límite de cobertura acorde al volumen de la operación y otras protecciones habituales como importes mínimos reclamables (de minimis) y franquicias (retention).

Pero nada de lo anterior resta protagonismo al cap de 1 € que, por su innegable impacto visual, se ha convertido en un auténtico eslogan publicitario del seguro transaccional, potenciado en ocasiones por cláusulas que limitan temporalmente la responsabilidad del vendedor a un día.

## Due Diligence

El alcance de la revisión, la metodología empleada y los umbrales de materialidad establecidos en la due diligence legal impactan de forma directa en la cobertura de la Póliza W&I.

Los vendedores tienen una tendencia natural a presentar una visión favorable de la sociedad y/o el negocio

transmitidos, que anime a los compradores interesados a presentar ofertas económicas elevadas. De igual manera, un comprador sometido a presión competitiva puede "lanzarse" a por una operación sin contar con el beneficio de una due diligence exhaustiva, en la medida en que se sienta protegido por unas declaraciones y garantías extensas, que cubran todos los aspectos que no ha podido revisar a su entera satisfacción.

Sin embargo, estos planteamientos no son trasladables a las aseguradoras transaccionales, que se apoyan casi exclusivamente en la due diligence para valorar el riesgo que asumen mediante la suscripción de la Póliza W&I. Así, un umbral de materialidad elevado en la due diligence prácticamente garantiza un importe mínimo reclamable (de minimis) bajo la póliza por igual importe, y el recurso a muestreos poco representativos de la documentación revisada puede dar lugar a la exclusión de áreas enteras de la cobertura de la Póliza W&I.

Los expertos en M&A suelen comentar que una transacción entre un comprador y un vendedor competentes es un juego de suma cero y que existen vasos comunicantes entre la due diligence, el precio y el régimen de responsabilidad del vendedor. Sin embargo, una buena due diligence hace que una operación sea asegurable, mientras que un precio reducido resulta intrascendente para la aseguradora y un régimen de responsabilidad del vendedor particularmente severo dificulta o encarece la suscripción de una Póliza W&I.

## Sandbagging

La Póliza W&I no cubre pasivos contingentes conocidos por el comprador en el momento de consumación de la compraventa. Cabría suponer, por tanto, que resulta intrascendente para las aseguradoras la inclusión en los SPA de las denominadas "sandbagging provisions", en virtud de las cuales los vendedores aceptan que los compradores puedan reclamar los daños y perjuicios derivados de hechos o circunstancias previamente conocidos.

Nada más lejos de la realidad. Al igual que ocurre con la due diligence, las aseguradoras valoran muy positivamente que los vendedores estén contractualmente incentivados para revelar la totalidad de los pasivos contingentes que obren en su conocimiento, ya que ello reduce sustancialmente el riesgo de futuras reclamaciones bajo la Póliza W&I.

Dicho incentivo existe únicamente cuando el SPA mitiga o excluye la responsabilidad de los vendedores por circunstancias conocidas por el comprador o, al menos, por los pasivos contingentes expresamente revelados por los vendedores en la carta de excepciones a las declaraciones y garantías (disclosure letter).

## Declaraciones y garantías cubiertas

Las aseguradoras transaccionales también valoran positivamente aquellos contratos que distinguen entre las denominadas declaraciones y garantías "fundamentales" (fundamental warranties) y las declaraciones y garantías "generales" o relativas al negocio (business warranties).

Las primeras garantizan aspectos como la titularidad de las acciones o participaciones que se transmiten y la capacidad del vendedor para celebrar y dar cumplimiento al SPA.

Por lo general, las fundamental warranties no están cubiertas por la Póliza W&I. Esta exclusión responde únicamente a las condiciones económicas pactadas para la póliza y al tipo de revisión que la aseguradora realiza en el contexto de la operación. Por lo demás, las aseguradoras transaccionales no tienen inconveniente en cubrir cuestiones como la titularidad de las acciones o participaciones transmitidas, si bien lo hacen bajo pólizas específicas (title insurance), muy populares en otras jurisdicciones donde el seguro transaccional cuenta con mayor arraigo.

Por su parte, las business warranties se refieren a la sociedad y el negocio transmitidos y cubren aspectos como la veracidad de las cuentas anuales, la tenencia de permisos y licencias, el cumplimiento normativo (con especial

hincapié en las obligaciones de naturaleza tributaria y laboral) y la ausencia de litigios o reclamaciones relevantes.

Las business warranties constituyen el auténtico objeto de la Póliza W&I y su formulación separada facilita el trabajo de la aseguradora y sus asesores, que en ocasiones cuentan con plazos medidos en horas para revisar las sucesivas versiones de la documentación contractual.

## Contactos



**Jesús Durán**

Socio, Madrid

D +34 91 43 22 905

[jesus.duran@dentons.com](mailto:jesus.duran@dentons.com)