



**Ignacio Hornedo**  
Asociado Senior /  
ALLEN & OVERY

**¿QUÉ ES Y PARA QUÉ SIRVE UN SEGURO DE W&I?**

Los seguros de manifestaciones y garantías (*warranties and indemnities-W&I-insurance policies*) llegaron al M&A para quedarse y son ya un sospechoso habitual en las grandes operaciones del mercado español. El negocio jurídico es relativamente sencillo: una entidad aseguradora cubre el riesgo de que bajo un contrato de compraventa se produzcan daños al comprador derivados de la falsedad o inexactitud de las manifestaciones y garantías que otorga la parte vendedora. Producido el daño, la aseguradora indemnizará al beneficiario.

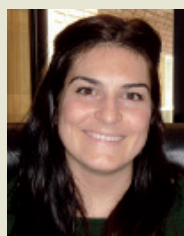
Estas pólizas están cada vez más presentes en ventas organizadas por entidades de capital riesgo y otros fondos que buscan una salida limpia (*clean exit*) a su inversión, ya que permiten vender sin dejar responsabilidades contingentes, maximizando el retorno. En no pocas operaciones, de hecho, las pólizas se plantean desde el inicio como parte de la documentación a suscribir (*stapled W&I package*).

Cuando quien contrata la póliza es el vendedor, éste mantiene su responsabilidad frente al comprador pero obtiene una garantía de compensación en caso de que se produzca un daño del que derive responsabilidad (excluyendo el daño causado con dolo del vendedor, que no se cubre). En cambio, se habla de póliza compradora cuando es el comprador quien contrata la póliza pudiendo así reclamar directamente contra la aseguradora (en estos casos la aseguradora renuncia a repetir contra el vendedor salvo por dolo, para lo cual el comprador le cede la posibilidad de reclamación directa). Las pólizas compradoras son más habituales pues permiten al comprador, por ejemplo, desdramatizar la negociación sobre cláusulas de reclamaciones cuando el vendedor (o el *management*) mantiene una participación en el negocio vendido, así como incrementar la cobertura ampliando tanto el contenido de las manifestaciones y garantías como los límites de responsabilidad temporales o financieros que protegen a quien las otorga.

La prima es de pago único al inicio del periodo de cobertura. Su importe se calcula como un porcentaje del límite máximo asegurado, que a su vez es un porcentaje del deal value. En términos estadísticos, a nivel global se estima que el valor asegurado varía del 3% al 26% del *equity value* y que la prima media es del 1,6% de dicha suma asegurada. El periodo medio durante el cual es posible realizar reclamaciones bajo la póliza es de dos años.

Aunque se cubren los riesgos asumidos por la parte vendedora bajo el contrato de compraventa, las pólizas establecen ciertas exclusiones. Quedan excluidos, por ejemplo, los daños existentes y conocidos tales como vertidos o suelos contaminados, las manifestaciones y garantías sobre hechos futuros (*forward looking warranties*), áreas sobre las que no se ha realizado due diligence, riesgos contingentes pero conocidos, algunos aspectos fiscales (por ejemplo, disponibilidad de bases imponibles negativas o precios de transferencia), cláusulas de *leakage* o ajustes de precio. Tampoco suelen asegurarse los riesgos de daños por incumplimientos que suceden y son descubiertos entre la firma y el cierre de la operación. La cobertura de riesgos transaccionales específicos es posible, aunque el coste se eleva (en ocasiones de forma considerable).

No disponemos aún de un verdadero *track record* de indemnizaciones abonadas bajo estas pólizas. Según estadísticas publicadas, aproximadamente el 15% de las pólizas reciben notificaciones de reclamación, pero el juego de los límites financieros o temporales reduce el porcentaje real de reclamaciones efectivas. Sin embargo, hemos participado ya en varios casos de reclamaciones exitosas lo que, unido a su impacto facilitador en la negociación, nos hace anticipar una mayor utilización de estas pólizas, cada vez más presentes en nuestro M&A.



**Laura Vintanel**  
Asociada Senior del Dpto. Mercantil /  
ARAOZ & RUEDA

**¿CON QUÉ MECANISMOS SE CUENTA PARA CONSEGUIR EL CUMPLIMIENTO DE LOS PACTOS PARASOCIALES? ¿ES POSIBLE UNIR LA ESFERA SOCIAL Y LA PARASOCIAL?**

El hecho de que los pactos parasociales, por su carácter extraestatutario, no sean oponibles ni a terceros ni a la sociedad, hace que los abogados se enfrenten en la redacción de los mismos a la búsqueda de los mecanismos jurídicos más eficaces que aseguren su cumplimiento, ya sean de carácter contractual o societario. Si bien los primeros -de carácter contractual- son perfectamente válidos, la realidad parece evidenciar que la votación por un socio en contra de lo suscrito en un pacto parasocial supone un incumplimiento del mismo cuyos efectos quedan circunscritos al ámbito obligacional. Aunque, en teoría, sería posible conseguir judicialmente la ejecución forzosa, el tiempo transcurrido entre la adopción del acuerdo y que, judicialmente, se ordene la repetición de la junta, acaba reconduciendo el incumplimiento a una indemnización de daños y perjuicios. Así, en determinados supuestos de incumplimiento de los pactos parasociales, el enforcement se ve mermado conllevando muchas veces la limitación a conformarse el acreedor con una mera satisfacción económica. Es por ello que, como comentábamos al principio, en la práctica jurídica se trabaja en desarrollar mecanismos para la plena satisfacción del interés protegido y evitar un posible incumplimiento o, en su caso, que la solución sea inmediata, sin perjuicio de que, posteriormente, se desencadene el oportuno procedimiento contencioso.

A ello ha ayudado también en gran medida la influencia tanto de los ordenamientos jurídicos de nuestro entorno como de los avances jurisprudenciales que han conllevado la promulgación de regulaciones (entre otras, la Ley 19/2013, de 9 de diciembre, de transparencia, acceso a la información pública y buen gobierno con respecto a las sociedades cotizadas o la Ley 7/2003, de 1 de abril, de la sociedad limitada Nueva Empresa por la que se modifica la Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada) que han implicado la flexibilización del Derecho de Sociedades conllevando, entre otras cuestiones, la posibilidad de inscripción en el Registro Mercantil de cláusulas típicamente parasociales. Por todo lo anterior, si bien se utilizan los mecanismos de marcado carácter contractual como:

- La prenda sobre las participaciones, cuya intención en la mayor parte de los casos es la de condicionar el status de socio al cumplimiento de las obligaciones previstas en el pacto parasocial ya que, en caso de incumplimiento, el socio incumplidor perdería la condición de socio mediante la enajenación de las participaciones.
- La opción de compra/venta cuya ejecución implicaría también la exclusión del socio incumplidor.
- La cláusula penal, en la que se pretende un efecto coercitivo (además del claramente liquidatorio) ya que la finalidad de su inclusión es que los socios se vean más forzados a cumplir.

También se utilizan mecanismos societarios que buscan la introducción de lo extraestatutario dentro de lo estatutario. Así, es el caso de la inclusión como prestación accesoria de los propios acuerdos alcanzados dentro del pacto parasocial tratando así de pasar a ser obligaciones de naturaleza societaria en lugar de obligaciones de naturaleza contractual. La prestación accesoria puede incluirse como:

- **Causa de disolución de la Sociedad.** En este caso debe tenerse en cuenta que la prestación accesoria debe ser esencial, tanto para la sociedad como para el resto de los socios ya que, en caso de que la prestación no revista importancia, al igual que la resolución contractual, se podría alegar desproporcionalidad de la medida en relación con la importancia de la prestación.
- **Causa de exclusión del socio.** Es perfectamente válida siempre que el incumplimiento de la prestación accesoria sea voluntario de acuerdo con lo previsto en el artículo 89.2 LSC que establece que "salvo disposición contraria de los estatutos, la condición de socio no se perderá por la falta de realización de las prestaciones accesorias por causas involuntarias".

Adicionalmente, otro mecanismo de carácter societario sería la inclusión del incumplimiento del pacto parasocial como causa de exclusión o separación del socio. Debe tenerse en cuenta al utilizar este mecanismo que es fundamental que la determinación de las causas no quede al arbitrio de ninguna de las partes, debiendo declararse por laudo firme. Además, en el caso de que se configure el incumplimiento como causa de exclusión del socio será necesario que el pacto parasocial esté suscrito por todos los socios y por la propia sociedad (ya que, de no ser así, la inscripción no sería posible por el desconocimiento de los demás socios).