



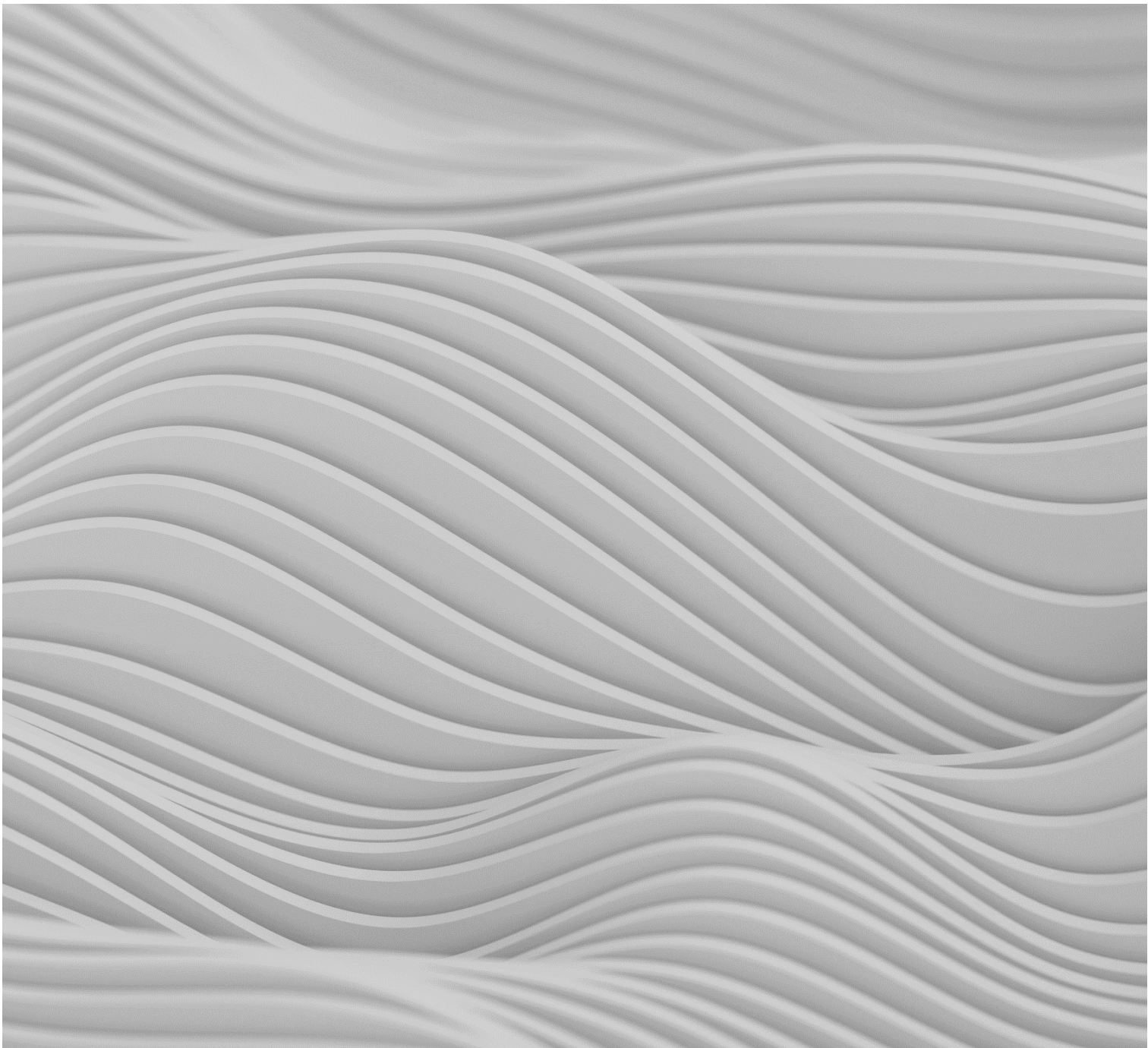
CUATRECASAS

Abril 2023

# 10 CLAVES EN LA LITIGACIÓN DE M&A

Claves 3, 4, 5 y 6. Las declaraciones y garantías, las *specific indemnities*, los seguros de W&I y el impacto del conocimiento del comprador en la responsabilidad del vendedor

---



# 10 CLAVES EN LA LITIGACIÓN DE M&A

---

Los negocios de adquisición de empresas a través de la compra del capital social de la sociedad titular del negocio, son operaciones complejas que pueden derivar en conflictos entre el comprador y vendedor que, a falta de acuerdo, tendrán que resolverse ante un tribunal judicial o arbitral.

A través de una serie de píldoras, estamos exponiendo las 10 cuestiones principales que, conforme a nuestra experiencia práctica en litigios y arbitrajes sobre esta materia, suelen ser objeto de conflicto entre las partes y algunas soluciones para prevenirlas.

El primer punto trató de la ruptura de tratos preliminares y puede consultarse en [Clave 1. Tratos preliminares. Su ruptura](#). En el segundo *brochure* examinamos las claves 2 y 8, que trataban sobre el precio y la participación de terceros en su determinación y que puede consultarse en [Claves 2 y 8. El precio y la intervención de expertos en su determinación](#).

En este documento nos referiremos a cuatro aspectos sustantivos: las declaraciones y garantías, las *specific indemnities*, los seguros de W&I y el impacto del conocimiento del comprador en la responsabilidad del vendedor.

En la siguiente sesión de este ciclo continuaremos abordando el resto de aspectos que enumeramos al final de este documento.



---

## Clave 3

### Las declaraciones y garantías

Los contratos de compraventa de empresa suelen incluir un régimen específico de responsabilidad. En él, el vendedor otorga unas declaraciones y garantías (*representations and warranties* o *R&W* en inglés), tanto de título y capacidad, como de negocio de la sociedad cuyas acciones o participaciones se adquieren y durante un periodo de tiempo que se pacta en el contrato (que suele oscilar entre los 18 meses y los 3 años a contar desde la fecha de cierre).

La falta de veracidad o incumplimiento de esas declaraciones y garantías hará que el vendedor tenga que indemnizar al comprador por los daños que sufran este o la sociedad, siguiendo para ello el procedimiento de reclamación que se haya pactado en el contrato.

El comprador deberá asegurarse de que las declaraciones y garantías incluyen, al menos, todos aquellos aspectos que le resultan esenciales de la compañía que adquiere. Además, en caso de que tenga conocimiento de alguna contingencia relevante durante el proceso de *due diligence*, el comprador deberá valorar si conviene regular sus consecuencias de manera específica en el contrato para evitar potenciales discusiones sobre el valor y el significado de su conocimiento de la contingencia y, en particular, sobre si este fue tenido en cuenta en el precio del contrato.

La regulación de las consecuencias de las contingencias conocidas típicamente se hará mediante compromisos de indemnización del vendedor para el caso de que finalmente se materialicen dichas contingencias (las llamadas "*specific indemnities*") que vemos a continuación en la siguiente clave.



---

## Clave 4

### *Las specific indemnities*

La “*specific indemnity*” es un instrumento de indemnización al comprador distinto del régimen de declaraciones y garantías que se utiliza para las contingencias especialmente relevantes ya conocidas antes de la firma del contrato de compraventa de empresa con objeto de cubrir el riesgo del comprador en el caso de que dichas contingencias se materialicen tras el cierre de la operación.

Por tanto, se utilizan cuando el comprador conoce - normalmente al realizar la *due diligence* - la existencia de una contingencia de la que es probable que se deriven daños para él y, en lugar de acudir a modificar el precio (alternativa que difícilmente aceptará el vendedor por no tratarse de un daño real sino potencial) o, incluso, abandonar la operación (alternativa excesivamente gravosa para ambas partes), acuerda con el vendedor que este asumirá íntegramente las consecuencias económicas negativas asociadas a dicha contingencia (ya que normalmente no están sujetas a ningún tipo de limitación cuantitativa o temporal).

Para activar la cobertura dada bajo una *specific indemnity*, el comprador solo tendrá que probar o acreditar el daño y la relación de causalidad (esto es, que resulte del hecho recogido en la *specific indemnity*) y no el incumplimiento de una manifestación y garantía.

En función de la contingencia que cubra la *specific indemnity* del caso concreto será importante para el comprador regular cómo se cuantificará el daño si se materializa, así como prever la posibilidad de reclamar el daño desde que se pueda cuantificar, aunque no haya habido un desembolso efectivo. Asimismo, será aconsejable para el comprador incluir como *specific indemnities* todo lo que haya detectado antes de la firma (generalmente, mediante la *due diligence*) o, al menos, todo aquello que resulte relevante.



---

## Clave 5

### Los seguros de W&I: una tendencia al alza

El uso de pólizas de seguros de R&W en las transacciones de M&A (conocidas como *R&W insurance* o *W&I insurance*) se ha ido incrementado considerablemente en los últimos años, sobre todo en las operaciones en las que intervienen fondos de capital riesgo o se firman en el marco de una subasta. Esta tendencia al alza se debe en parte a que: (i) el proceso de contratación se ha simplificado en tiempo y forma; (ii) existe una mayor competitividad en la oferta que ha hecho que las primas se hayan reducido; y (iii) la tendencia ha sido la de un mercado vendedor.

En el mercado existen diferentes tipos de cobertura, pero la más habitual es la que cubre las contingencias desconocidas. Existen coberturas para contingencias conocidas e identificadas o para cubrir los resultados de un litigio ya comenzado, pero son menos comunes en el tráfico y tienen primas mucho más altas.

Tanto si las pólizas las contrata el vendedor como si las contrata el comprador (lo que sucede en la práctica totalidad de los casos), la póliza nace con vocación de dar cobertura por incumplimiento de las declaraciones y garantías otorgadas por el vendedor en el contrato de compraventa y rige el principio general de que el seguro no puede suponer que la situación del asegurado sea mejor de la que tenía antes de contratarlo.

Las pólizas pueden ser de dos tipos: (i) sin recurso al vendedor: es decir, el vendedor no tiene ninguna responsabilidad frente al comprador en caso de falta de veracidad de las declaraciones y garantías (a excepción, normalmente, de las declaraciones y garantías de título y capacidad) y el comprador únicamente puede recurrir al seguro de W&I; o (ii) con recurso al vendedor: es decir, en el SPA se pactarán unos umbrales y un límite de responsabilidad. Superado el umbral y hasta el límite sí responde el vendedor.

Es muy relevante revisar con cuidado el borrador completo de la póliza antes de la firma del contrato de compraventa o del cierre de la operación (según sea el caso) para asegurarse de que póliza y contrato de compraventa están bien coordinados y analizar cuál es la responsabilidad del vendedor en la transacción que no se transfiere a la aseguradora tanto a nivel de límites cuantitativos y temporales (por ejemplo, es necesario analizar los límites y franquicias, el periodo interino o la duración de la responsabilidad) como en función del objeto cubierto. Esto último es importante



puesto que, conforme a la práctica del mercado, las pólizas de R&W por contingencias desconocidas no cubren los siguientes aspectos:

- (i) Las contingencias conocidas
- (ii) Los aspectos no cubiertos por la *due diligence*
- (iii) Las manifestaciones de anticorrupción, soborno, blanqueo de capitales y evasión fiscal
- (iv) Las multas y penalizaciones
- (v) Los mecanismos de ajuste al precio o de *locked box*
- (vi) Las R&W sobre hechos futuros
- (vii) Las responsabilidades medioambientales
- (viii) Los precios de transferencia y responsabilidad fiscal solidaria por pertenencia a un grupo
- (ix) El estado de los activos
- (x) La responsabilidad por producto
- (xi) La compensación de bases imponibles negativas
- (xii) Los cambios legislativos
- (xiii) Las obligaciones y compromisos de los vendedores sobre la gestión del negocio durante periodo interino

Para cubrir este último punto y que la aseguradora responda por los incumplimientos de las declaraciones y garantías a la fecha de cierre o muy cerca de esa fecha, se puede pactar lo que se conoce como *bring-down mechanism*, mediante la entrega de un certificado firmado por el vendedor (*bring-down disclosure*) que certifique que las declaraciones y garantías son exactas y veraces a la fecha del certificado. Si se identifican hechos o circunstancias que hayan ocurrido tras la firma del SPA y que sean conocidos por el vendedor que hagan que las declaraciones y garantías no sean veraces y exactas al cierre, puede pactarse que esos hechos o circunstancias revelados en el *bring-down disclosure* las maticen.





---

## Clave 6

### El impacto del conocimiento del comprador en la responsabilidad del vendedor

En los procesos de compraventa de empresa es posible que el comprador conozca contingencias antes de la adquisición de la sociedad, normalmente durante el proceso de *due diligence*.

Por ello, se ha convertido en una práctica muy común negociar y regular el impacto que tiene ese conocimiento en la responsabilidad del vendedor por el incumplimiento de las declaraciones y garantías sobre el estado de la sociedad. Si la cláusula correspondiente regula que el conocimiento no afectará a la responsabilidad del vendedor, se denomina “*pro sandbagging*”, mientras que, si establece que el conocimiento previo impedirá al comprador reclamar el daño, se denomina “*anti sandbagging*”.

A pesar de su uso generalizado en la práctica, no existe jurisprudencia consolidada del Tribunal Supremo sobre la eficacia de las cláusulas *pro sandbagging*. Ello exigirá realizar un análisis caso a caso, teniendo en cuenta todas las circunstancias de la operación y lo pactado por las partes en el contrato de compraventa.

Si el comprador detecta una contingencia durante el proceso de *due diligence* y, amparándose en una cláusula *pro sandbagging*, decide reclamar el daño al vendedor, podrá aducir en su defensa la autonomía de la voluntad de las partes, la labor de asignación y reparto de riesgos en las operaciones de estas cláusulas, o la asimilación de la cláusula a una promesa de garantía del vendedor. Por su parte, el vendedor podría argumentar que la actuación del comprador es contraria a la buena fe contractual, por tratarse de un abuso de derecho, o que el comprador prestó su consentimiento tácito a esa contingencia porque la conocía antes de la firma del contrato y no exigió una *specific indemnity* para cubrirla.

Sin perjuicio de que, en interés del comprador, se incluya una cláusula *pro sandbagging* en el contrato de compraventa, si la contingencia es conocida y grave lo más recomendable para el comprador será negociar una reducción del precio o pactar un *specific indemnity* (sobre todo cuando estemos ante daños reales y no potenciales).



Por su parte, en caso de que se pacten cláusulas *anti sandbagging*, al vendedor le interesará dejar constancia de cuál ha sido la información y documentación puesta a disposición del comprador (por ejemplo, depositando un pen-drive con la información de la *due diligence* ante notario), a efectos de poder probar que el comprador tuvo acceso a dicha información y conoció la contingencia.

**Para evitar consecuencias indeseadas por las partes es relevante contar con asesoramiento jurídico especializado en la negociación del contrato de compraventa de empresa y de las cláusulas relacionadas con la responsabilidad del vendedor. En concreto, es especialmente importante:**

El comprador deberá asegurarse de que las declaraciones y garantías incluyen, al menos, todos aquellos aspectos que le resultan esenciales de la compañía que adquiere.

En caso de que el comprador tenga conocimiento de alguna contingencia relevante durante el proceso de *due diligence*, lo más recomendable será negociar una reducción del precio o pactar un *specific indemnity* (sobre todo cuando estemos ante daños reales y no potenciales).

En función de la contingencia que cubra la *specific indemnity* del caso concreto será importante para el comprador: (i) regular cómo se cuantificará el daño si se materializa; y (ii) prever la posibilidad de reclamar el daño desde que se pueda cuantificar, aunque no haya habido un desembolso efectivo.

Si se contrata un seguro de W&I es relevante revisar el borrador completo de la póliza antes del cierre de la operación para asegurarse de que póliza y contrato de compraventa están bien coordinados y analizar cuál es la responsabilidad del vendedor en la transacción que no se transfiere a la aseguradora.

En caso de que se pacten cláusulas *anti sandbagging*, al vendedor le interesará dejar constancia de cuál ha sido la información y documentación puesta a disposición del comprador a efectos de poder probar que el comprador tuvo acceso a dicha información y conoció la contingencia.





---

## Destacamos a continuación todas las claves sobre las que versan nuestros *brochures*:

- 
- |                 |  |
|-----------------|--|
| <b>Clave 1</b>  | Tratos preliminares. Su ruptura  |
| <b>Clave 2</b>  | El precio  |
| <b>Clave 3</b>  | Las declaraciones y garantías  |
| <b>Clave 4</b>  | Las <i>specific indemnities</i>  |
| <b>Clave 5</b>  | Los seguros de W&I: una tendencia al alza  |
| <b>Clave 6</b>  | El impacto del conocimiento del comprador en la responsabilidad del vendedor                         |
| <b>Clave 7</b>  | El procedimiento previo de reclamaciones previsto en el contrato                                     |
| <b>Clave 8</b>  | Terceros que determinan elementos del contrato   |
| <b>Clave 9</b>  | Prueba pericial  |
| <b>Clave 10</b> | Procedimientos de resolución de disputas ¿jurisdicción o arbitraje?<br>La mediación como alternativa |

---

Para obtener información adicional sobre el contenido de este documento puede enviar un mensaje a nuestro equipo del [Área de Conocimiento e Innovación](#) o dirigirse a su contacto habitual en Cuatrecasas.

©2023 CUATRECASAS

Todos los derechos reservados.

Este documento es una recopilación de información jurídica elaborado por Cuatrecasas. La información o comentarios que se incluyen en el mismo no constituyen asesoramiento jurídico alguno.

Los derechos de propiedad intelectual sobre este documento son titularidad de Cuatrecasas. Queda prohibida la reproducción en cualquier medio, la distribución, la cesión y cualquier otro tipo de utilización de este documento, ya sea en su totalidad, ya sea en forma extractada, sin la previa autorización de Cuatrecasas.



IS 713573