

## Seguros de W&I

### Tendencia al alza

Desde 2017 se ha ido incrementado el uso de pólizas de seguros de R&W en las transacciones de M&A (conocidos como *R&W insurance* o *W&I insurance*), en parte debido 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.

Por ello, aunque todavía no son de uso generalizado, hasta 2020 ha existido una clara tendencia al alza, sobre todo en las operaciones en las que intervienen fondos de capital riesgo o se firman en el marco de una subasta. No obstante, a raíz de la pandemia generada por el COVID-19, esa tendencia al alza parece que ha sufrido cierta ralentización.

### Seller-side vs buyer-side policies

Las pólizas de R&W puede contratarlas el vendedor (*seller-side policy*) o el comprador (*buyer-side policy*), si bien prácticamente siempre estamos ante pólizas *buyer-side*. Con las *buyer-side*, el comprador reclamará directamente contra la aseguradora bajo la póliza para recuperar la pérdida económica derivada de la contingencia. Con las *seller-side*, el comprador reclamará al vendedor bajo las R&W del SPA y este, a su vez, reclamará posteriormente a la aseguradora con base en la póliza.

En ambos casos, la póliza nace con vocación de dar cobertura por incumplimiento de las R&W otorgadas por el vendedor en el SPA 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.

### Con recurso y sin recurso

Las pólizas pueden ser:

- Sin recurso al vendedor: el vendedor no tiene ninguna responsabilidad frente al comprador en caso de falta de veracidad de las R&W (a excepción, normalmente, de las *fundamental warranties*, las relativas a la capacidad del vendedor y al título de las acciones o participaciones vendidas) y el comprador únicamente puede recurrir al seguro de W&I.
- Con recurso al vendedor: en el SPA se pactarán unos umbrales y un límite de responsabilidad. Superado el umbral y hasta el límite sí responde el vendedor.

---

## Tipos de cobertura

En el mercado podemos encontrar básicamente cuatro tipos de cobertura, siendo las primeras las más habituales.

- **Para contingencias desconocidas.** Es una cobertura por incumplimiento de las R&W otorgadas por el vendedor en el SPA.
- **Para contingencias conocidas e identificadas.** Son pólizas *tailor-made* que protegen frente a determinados riesgos que ya han sido identificados (por ejemplo, en la *due diligence*). Se postulan muchas veces como una solución adicional a determinadas contingencias para las cuales las partes no han llegado a una solución en el SPA, por ejemplo, vía *specific indemnity*.
- **Para contingencias conocidas e identificadas de origen fiscal (*Tax Insurance*).** Son igualmente pólizas *tailor-made* que protegen frente a determinados riesgos fiscales que ya han sido identificados.
- **Para cubrir los resultados de un litigio ya comenzado** (conocido también como "*After the Event Insurance*" o "*ATE Insurance*").

---

## Escenarios propicios para seguros de W&I

Un seguro de W&I puede ofrecer ventajas en los siguientes escenarios:

- **Clean exit del vendedor.** Por ejemplo, en el caso de fondos de capital riesgo que desinvierten para devolver a sus partícipes la rentabilidad pactada y en un periodo corto de tiempo tienen previsto disolverse.
- **Beauty contest.** En los procesos de subasta puede resultar una herramienta diferenciadora para el comprador al permitir ofrecer unas condiciones contractuales más atractivas.
- **Multitud de vendedores.** Particularmente, si la responsabilidad de los vendedores es mancomunada y son personas físicas.
- **Ampliación.** Puede servir como complemento al comprador para ampliar los límites cualitativos o cuantitativos que el vendedor ha otorgado en el SPA si las partes no han llegado a un acuerdo para establecer límites o periodos más amplios. También puede ser útil en los casos en los que el comprador tiene dudas sobre la solvencia financiera del vendedor.
- **Relaciones futuras entre las partes.** Permite que no se vean involucrados en un proceso de reclamación directamente.

---

## Exclusiones generales

De manera general, las Pólizas de R&W por contingencias desconocidas no cubren los siguientes aspectos:

- **Contingencias conocidas**
- **Aspectos no cubiertos por la *due diligence***
- **Manifestaciones de anticorrupción, soborno, blanqueo de capitales y evasión fiscal**
- **Multas y penalizaciones**
- **Mecanismos de ajuste al precio o de *locked box***

- R&W sobre hechos futuros
- Responsabilidades medioambientales
- Precios de transferencia y responsabilidad fiscal solidaria por pertenencia a un grupo
- Estados de los activos
- Responsabilidad por producto
- Obligaciones y compromisos de los vendedores sobre la gestión del negocio durante periodo interino
- Compensación de bases imponibles negativas
- Cambios legislativos

---

## Proceso de contratación

El proceso de contratación tiene dos fases:

- **Fase NBI** (*non binding indications*). En esta fase se firma el acuerdo de confidencialidad y se aporta la documentación necesaria. Tras el correspondiente estudio, el bróker se pone en contacto con las distintas aseguradoras para que le envíen los NBI. A continuación, el bróker analiza esta información y envía un informe al cliente con un resumen y las recomendaciones para que pueda decidir la aseguradora. La primera fase finaliza con la firma de un acuerdo de gastos firmado previo.
- **Fase de suscripción y negociación de la póliza**. La aseguradora revisa junto con sus asesores externos la documentación y se realiza el *underwriting call* con el asegurado para solventar dudas. A continuación, se negocia el borrador de la póliza y, si fructifica la negociación, se procede a la contratación. Se requerirá una declaración de inexistencia de reclamación o no conocimiento de siniestro.

Normalmente las pólizas se estructuran en: (i) las condiciones particulares con un resumen con los *key-points*; (ii) los términos y condiciones; (iii) el *Warranty Spreadsheet*; y (iv) el resto de anexos, que suelen incluir, entre otros, una copia del SPA y la declaración de inexistencia de reclamaciones.

---

## Check-list de los principales puntos

Debe revisarse con cuidado el borrador completo de la póliza antes de la firma del SPA o del cierre (según sea el caso) para asegurarse de que póliza y SPA están bien coordinados. En particular, debe prestarse especial atención a los siguientes puntos:

- Las **definiciones** incluidas en los términos y condiciones de la póliza. En concreto, son relevantes las definiciones de daño, conocimiento del vendedor, miembros del equipo o similares, divulgado o divulgación, documentación facilitada o similar y las definiciones fiscales.
- El **Warranty Spreadsheet** ya que contiene una lista de todas las R&W detallándose las que están incluidas, parcialmente incluidas o excluidas de la cobertura.

- Dentro de los **términos y condiciones de la póliza**, en general es importante analizar la responsabilidad del vendedor establecida en el SPA y la póliza para analizar cuál es la responsabilidad del vendedor en la transacción que no se transfiere a la aseguradora. Por ejemplo, sería importante analizar los límites y franquicias, el periodo interino o la duración.

## Bring-down mechanism

Si se quiere que la aseguradora cubra las R&W a la fecha de cierre o muy cerca de esa fecha, se puede pactar un **bring-down mechanism**, mediante la entrega de un certificado firmado por el vendedor (*bring-down disclosure*) que certifique que las R&W 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 R&W no sean veraces y exactas al cierre, puede pactarse que esos hechos o circunstancias revelados en el *bring-down disclosure* maten las R&W.



IS 713573

---

©2022 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.



**Francisco J.M. Maroto**  
Partner,  
Private Equity Group Coordinator  
Madrid  
franciscoj.martinez@cuatrecasas.com



**Alejandro Payá**  
Partner  
Barcelona  
alejandro.paya@cuatrecasas.com



**Mariana Norton**  
Partner  
Lisbon  
mariana.norton@cuatrecasas.com



**Marco Antonio Sanz**  
Partner  
London  
marcoantonio.sanz@cuatrecasas.com



**Antonio Baena**  
Partner  
New York  
antonio.baena@cuatrecasas.com



**España  
y Portugal**

- > Alicante > Barcelona > Bilbao
- > Girona > Lisboa > Madrid
- > Málaga > Palma de Mallorca
- > Oporto > San Sebastián > Sevilla
- > Valencia > Vigo > Vitoria-Gasteiz
- > Zaragoza

**Internacional**

- > Bogotá > Bruselas > Casablanca\*
- > Ciudad de México > Lima > Londres
- > Luanda\* > Maputo\* > Nueva York
- > Pekín > Santiago de Chile
- > Shanghái

*\* en asociación con la correspondiente firma local*

