

EL SEGURO DE DECLARACIONES Y GARANTÍAS EN TRANSACCIONES DE FUSIONES Y ADQUISICIONES

THE REPRESENTATIONS AND WARRANTIES INSURANCE IN MERGERS AND ACQUISITIONS TRANSACTIONS

Víctor Abad Seminario

Universidad ESAN, Perú

<https://orcid.org/0000-0001-6965-4545>

Resumen

Las transacciones de fusiones y adquisiciones permiten a las partes intervinientes crear un régimen jurídico específico, y aplicable solo a ellas, que distribuye la responsabilidad por los bienes materia de compraventa (sean acciones, activos, o una combinación de estos últimos que resulten en un negocio en marcha). En el marco de estos regímenes jurídicos, se ha encontrado en el mercado de seguros una oportunidad para reducir riesgos mediante la contratación de pólizas que cubran escenarios de responsabilidad de los vendedores ante la falsedad, inexactitud o incumplimiento de las declaraciones y garantías que otorguen a los compradores, y que deriven en daños a estos últimos o a la compañía objetivo. En este artículo se aborda la complejidad de esta figura legal que, si bien no se ofrece directamente en el mercado peruano, viene tomando fuerza en la región.

Palabras clave: seguro, declaraciones, garantías, responsabilidad, adquisiciones.

Abstract

Mergers and acquisitions transactions allow the intervening parties to create a specific legal regime applicable only to them, which distributes the responsibility for the goods transferred through the sale (whether shares,

assets, or a combination of the latter that results in a running business). Within the framework of these legal regimes, an opportunity to reduce risks has been found in the insurance market, through the contracting of insurance policies that cover scenarios of responsibility of the sellers, in the event of falsehood, inaccuracy or non-compliance with the representations and warranties that they grant to buyers, and that result in damages to the latter or to the target company. In this article we address the complexity of this legal figure that even though it is not offered directly in the Peruvian market, it has been gaining strength in the region.

Key words: insurance, representations, warranties, liability, acquisitions.

1. Introducción

Las operaciones de fusiones y adquisiciones son herramientas corporativas que utilizan las compañías para ganar competitividad y posicionamiento en el mercado¹. En estas operaciones se puede producir la transferencia tanto de acciones como de activos individuales —tangibles o intangibles— o, en conjunto, de derechos y otros. En caso de que se lleve a cabo la transferencia de un grupo de activos que, de forma conjunta, representen un negocio en marcha, este punto medio también quedará revestido de marcada complejidad.

Se estima que durante el año 2020 —y como consecuencia de la pandemia por la covid-19— el total de transacciones a nivel global cayó aproximadamente en 26% con respecto al número de transacciones de 2019; igualmente, según estimaciones, vieron reducido su valor en 41% en comparación con los niveles alcanzados en el 2019². Enfocándonos particularmente en el mercado peruano, se observó —de acuerdo con los reportes de Transactional Track Record (TTR)— una reducción significativa, equi-

1 Carlos Alberto Soto Coaguila, *Fusiones & adquisiciones* (Lima: Instituto Pacífico / Instituto Peruano de Arbitraje, 2015), 5, <https://www.ipa.pe/pdf/Fusiones-y-Adquisiciones.pdf>

2 Alfredo Cobix, «El mercado de fusiones y adquisiciones en la nueva realidad», KPMG, <https://home.kpmg/mx/es/home/tendencias/2021/05/el-mercado-de-fusiones-y-adquisiciones-en-la-nueva-realidad.html>

valente al 55% en el número de transacciones para el segundo trimestre de 2020 con respecto al mismo trimestre del año 2019. Esto supone una reducción particular de USD 1,491 millones³. Además, basados también en estadísticas de TTR para el 2021, se produjeron 115 transacciones de M&A, *venture capital* y *private equity* ese año, número que representa una reducción de 6.25 % respecto de 2020.

Las cifras mencionadas en el párrafo precedente obedecen al contexto de crisis e incertidumbre originado por la pandemia de la covid-19, si bien fueron mejorando en un escenario de planeamiento pospandémico. De hecho, en la encuesta del Barómetro de Confianza del Capital Global de EY realizada en el 2021 a más de 2400 líderes ejecutivos de todo el mundo, se concluyó, entre otras cosas, que las fusiones y adquisiciones serían una opción estratégica relevante y preferida por las empresas para promover su crecimiento en un mercado que sobrevive a la referida crisis⁴. Por otro lado, en América Latina el número de fusiones y adquisiciones superó los USD 105 000 millones en los primeros nueve meses del año 2021, lo que representa el volumen más alto en una década⁵. Quizá sea, precisamente, la necesidad de reinsertarse en el mundo competitivo pospandemia lo que llevó a diferentes sociedades a promover la compraventa de activos y acciones.

Por lo anterior, el contexto actual hace que exista un interés cada vez mayor por comprender los mecanismos que se utilizan para viabilizar operaciones de compraventa de activos o de acciones. Se hace más necesario para las partes que intervienen en dichas transacciones encontrar mayores y mejores herramientas para distribuir los riesgos a los que se enfrentan los potenciales compradores e inversionistas en el marco de una adquisición. Es el objetivo del presente artículo analizar la figura del segu-

3 PwC, *Estudio sobre fusiones y adquisiciones 2020*, 7.^a ed. (PwC, 2020), <https://www.pwc.pe/es/assets/document/PwC-Estudio-MA-2020.pdf>

4 Andrea Guerzoni, Bill Casey y Yew-Poh Mak, «¿Impulsará COVID-19 las fusiones y adquisiciones y la transformación?», Ernst & Young, 3 de febrero de 2021, https://www.ey.com/es_pe/ccb/mergers-acquisitions-strategy-survey-summary

5 «Fusiones y adquisiciones en América Latina tocan máximo de 10 años por US\$ 105,000 millones en el 2021», *Gestión*, 4 de octubre de 2021, <https://gestion.pe/economia/empresas/fusiones-y-adquisiciones-en-america-latina-tocan-maximo-de-10-anos-por-us-105000-millones-en-el-2021-noticia/>

ro sobre declaraciones y garantías, también conocido como *M&A insurance, representations and warranties insurance* o *RWI*.

Las negociaciones de un contrato de compraventa de acciones o de activos son sumamente complejas, porque en ellas no solo se busca transferir la propiedad de un bien, sino también crear un régimen de responsabilidad particular, aplicable solo a las partes contratantes, que renunciarán a ciertas disposiciones generales del marco legal. Entonces, este proceso de negociación no solo se circunscribe a delimitar el bien por transferirse y fijar el precio, sino también a establecer un conjunto de condiciones que determinarán lo que ocurra con las partes frente a potenciales problemas futuros relacionados con los bienes que son materia de compraventa. En tal contexto, para hacer más eficiente un proceso de adquisición, es importante analizar las alternativas que las partes puedan utilizar en el marco de la distribución de riesgos y responsabilidades.

Así, a continuación, se explicará cómo el *RWI* representa un mecanismo que permite —por medio de la contratación de una póliza de seguro y a cambio del pago de una prima— trasladar a una empresa aseguradora los riesgos relacionados con los daños que se materialicen en la sociedad objetivo y que se encuentren vinculados con la falsedad, inexactitud e/o incumplimiento de las declaraciones y garantías otorgadas por el vendedor que no fueron conocidas por el comprador al cerrar la transacción. Se revisará el concepto, alcances, ventajas, desventajas y cuestionamientos vinculados a esta figura legal que, aunque no sea de común uso en el mercado peruano, ha tomado especial relevancia en el mercado internacional, principalmente en Estados Unidos.

2. Concepto y alcances del *representations and warranties insurance*

Para poder abordar de forma completa el *RWI*, se debe previamente explicar a qué se refieren las declaraciones y garantías comprendidas dentro de un contrato de compraventa de activos o de acciones. En ese sentido, las declaraciones y garantías —conocidas como *representations and warranties*— son conjuntamente un mecanismo de origen anglosajón y no representan propiamente obligaciones contractuales, sino afirmaciones cuya veracidad y exactitud objetivas los vendedores garantizan a los

compradores, principalmente respecto de los bienes materia del contrato⁶. Es decir, los vendedores declaran y le garantizan al comprador que ellos mismos, así como los bienes materia de transferencia, reúnen determinadas condiciones objetivas, correspondiendo una indemnización en caso de que esto no sea cierto y se genere un daño que afecte directamente al comprador o al valor del bien adquirido.

Que el vendedor le asegure al comprador, por ejemplo, que la sociedad emisora de las acciones que este último va a comprar no ha incurrido en infracciones ambientales, que no ha deducido gastos no permitidos por ley o que no ha sido demandada por sus trabajadores, proveedores o clientes permite superar el riesgo de asimetría informativa entre las partes⁷. El vendedor, que es quien ha gestionado la sociedad o los activos en el pasado, tiene la mejor posición para conocer a detalle todas las potenciales contingencias que recaigan sobre estos bienes. Si bien se puede poner a disposición de los compradores aquella información que se solicite para llevar a cabo una auditoría legal o *due diligence*, las partes nunca estarán en la misma capacidad de conocer los problemas que potencialmente se generarán en el futuro, vinculados con dichos bienes⁸.

Entonces, para complementar aquella revisión —exhaustiva o no— que el comprador haya hecho por su cuenta, el vendedor declara y garantiza que los bienes transferidos cumplen con determinadas características. Así, el primero se encuentra en una posición más segura para llevar a cabo la adquisición. En cualquier caso, que se incluya o no una declaración específica (e. g., que la compañía objetivo ha cumplido con la presentación de una declaración de manejo de residuos sólidos, o que sus trabajadores

6 José Antonio Payet Puccio, «Reflexiones sobre el contrato de compraventa de empresa y la responsabilidad del vendedor», en *Fusiones & adquisiciones*, ed. Carlos Alberto Soto Coaguila (Lima: Instituto Pacífico / Instituto Peruano de Arbitraje, 2015), 98, <https://www.ipa.pe/pdf/Fusiones-y-Adquisiciones.pdf>

7 Albert Forsyth Solari, «Adquisiciones de empresas y activos de negocios: un enfoque práctico», *THEMIS Revista de Derecho*, n.º 59 (mayo 2011): 121-135, <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/themis/article/view/9099>

8 Cabe precisar que, de manera general, una *due diligence* es un procedimiento por medio del cual se hace una investigación respecto de los distintos aspectos legales de una sociedad para determinar su estado y el alcance de potenciales contingencias que puedan afectar el valor de la transacción, según lo establecido con el comprador del negocio. María Isabel Tejada Álvarez et al., «La *due diligence* legal», *THEMIS Revista de Derecho*, n.º 59 (2011): 213-227, <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/themis/article/view/9105>

no tienen vacaciones vencidas sujetas a compensación o indemnización) será materia de negociación entre las partes. Si el vendedor conoce de una potencial contingencia vinculada con un tema en particular, evitará declarar en ese sentido como parte del contrato, mientras que una potencial negativa a hacer una declaración específica podrá levantar las alertas del comprador en ese mismo extremo. Por ello, el contenido de las declaraciones y garantías es uno de los elementos más negociados en un contrato de compraventa de este tipo, ya que su potencial falsedad, inexactitud y/o incumplimiento podrá obligar al vendedor a responder por daños.

Cabe precisar que el solo hecho de que una declaración resulte falsa o inexacta no genera de forma automática una obligación de indemnizar. Esto dependerá de qué exactamente se regule en aquel régimen jurídico privado que representa el contrato de compraventa de acciones para sus intervinientes. Habitualmente las partes regulan que el vendedor responda (y el comprador, en algunos otros casos) por daños que se hayan generado como consecuencia de la falsedad, inexactitud y/o incumplimiento de una declaración, del incumplimiento de una obligación prevista en el referido contrato de compraventa (*e. g.*, una obligación de no competencia o confidencialidad) o de la materialización de una contingencia que se haya identificado antes del cierre de la transacción. Por ello, en lo que se refiere a las declaraciones y garantías, cuando se genere un daño lo que se tendrá que verificar es si dicho daño corresponde a un hecho sobre el cual el vendedor había declarado que se encontraba en orden en la sociedad objetivo. Esto, por supuesto, sin perjuicio de cuál sea el alcance que las partes le hayan dado a la definición de *daño*, para determinar qué tipos de daños deberán ser asumidos por la parte responsable.

En este contexto, el RWI aparece como una póliza de seguro contratada para cubrir los daños que afecten a los bienes materia de transferencia y que no se hayan presentado en caso de que las declaraciones y garantías otorgadas por el vendedor hubiesen sido verdaderas y exactas⁹. En términos prácticos, si el vendedor mintió respecto de determinadas

9 Richard D. Harroch, David E. Weiss y Richard V. Smith, «A Guide to M&A Representations and Warranties Insurance in Mergers and Acquisitions», *Forbes*, 23 de enero de 2019, <https://www.forbes.com/sites/allbusiness/2019/01/23/guide-mergers-acquisitions-representations-warranties-insurance/?sh=2d655a1d67f3>

características de la sociedad objetivo, y dicha mentira se ve reflejada en la materialización de un daño, la empresa aseguradora será quien asuma esa indemnización frente al comprador, sujeta, principalmente, al pago de un deducible, que representa habitualmente un porcentaje mínimo del monto total por indemnizar¹⁰. El vendedor se habrá librado, en ese escenario, de su obligación de responder por dicho daño, y el comprador se habrá asegurado de que dicho daño sea cubierto por alguien distinto de sí mismo.

De este modo, el RWI permite simplificar las negociaciones entre las partes al limitar las responsabilidades de indemnización del vendedor y permitirle gestionar y reducir mejor su exposición al riesgo. El vendedor va a promover la contratación de un RWI, pero procurando no asumir su costo. De hecho, en algunos de los procesos de adquisición disputados más relevantes del mercado peruano en los últimos años, se exigió a los potenciales compradores que se comprometieran a contratar —asumiendo el costo claramente— un RWI. Una exigencia de este tipo, claro está, viene de la mano con un activo altamente atractivo para inversionistas de diferentes perfiles y altos grados de sofisticación.

Otra de las ventajas que se pueden encontrar en la contratación de estas pólizas es que se hallan vinculadas con la necesidad de preservar la buena relación entre compradores y vendedores, al permitir una negociación más abierta y transparente sabiendo que los potenciales daños serían asegurados, en beneficio y protección de ambas partes. También, con permitir a los vendedores otorgar declaraciones y garantías más completas, al haberse cubierto parcialmente su responsabilidad a través de la contratación del referido seguro. Asimismo, le otorga al comprador la ventaja de canalizar potenciales reclamos ante la empresa aseguradora, procurando la recuperación del daño de forma directa, sin tener que emplazar a un número alto de vendedores, de ser el caso en la estructura de la transacción. Por otro lado, al estar cubiertos en la póliza de seguros los potenciales daños vinculados con declaraciones falsas o inexactas, los compradores podrán ser más flexibles en las exigencias de garantías que

10 Nicolás Rodríguez *et al.*, «Fusiones y adquisiciones en Colombia: seguro de declaraciones y garantías», *Asuntos Legales*, 27 de setiembre de 2021, <https://www.asuntoslegales.com.co/analisis/nicholas-rodriguez-401458/fusiones-y-adquisiciones-en-colombia-seguro-de-declaraciones-y-garantias-3237748>

respalden el potencial pago de daños¹¹. Finalmente, los tiempos invertidos en la estructuración y negociación de garantías se podrían ver considerablemente reducidos, además de presentarse una reducción importante de costos de transacción vinculados con retenciones de parte del precio de compra, contratos *escrow*, garantías mobiliarias sobre acciones o hasta contratos fideicomiso en garantía¹². Para el vendedor, por su parte, la gran ventaja está en poder recibir la integridad del precio —o un porcentaje más alto que el habitual— en la fecha de cierre de la transacción.

Sin perjuicio de lo anterior, utilizar el RWI puede generar también algunas desventajas propias de cualquier figura que afecte el contenido negocial y contractual. Así, para efectos de contratar un seguro de este tipo, será necesario involucrar a la compañía de seguros en la transacción, no solo compartiendo con ella los contratos de la transacción que las partes estén negociando, sino también los resultados de la *due diligence* efectuada por el comprador. Esto le permitirá evaluar el riesgo de la transacción, los potenciales daños que podrían materializarse y qué tipo de condiciones deberán plantearse en la póliza, en mérito al grado de ocurrencia de potenciales contingencias identificadas. Los términos y condiciones de la póliza de seguros deberán estar alineados con los del contrato de compraventa, de modo que todos los intervinientes tengan claro qué responsabilidades asumen y en qué supuestos se encuentran cubiertos, según sea el caso. En esta misma línea argumentativa, otra desventaja relevante del RWI es que, tras revisar los resultados de la *due diligence* —y eventualmente pedir aclaraciones y precisiones sobre sus hallazgos que puedan llevar incluso a extender el alcance de las contingencias identificadas—, la compañía aseguradora podría aumentar el monto de las primas a pagar por la contratación o de los deducibles aplicables en caso de siniestros, así como excluir la cobertura ante determinados supuestos, respecto de los cuales las par-

11 Francisco J. Cerezo, «Using Representations and Warranties Insurance in Global M&A Deals: 8 Questions and Answers», *DLA Piper Publicaciones*, 16 de febrero de 2016, <https://www.dlapiper.com/es/argentina/insights/publications/2016/02/using-representations-and-warranties/>

12 Federico Scheffler y Andrea Trejo, «Tracing the Growth of Representations and Warranties Insurance in Mexico», *ITR*, 21 de julio de 2020, <https://www.internationaltaxreview.com/article/b1mky5jd3wcp61/tracing-the-growth-of-representations%20-and-warranties-insurance-in-mexico>

tes tendrán que negociar una distribución de responsabilidad, potenciales límites cuantitativos o temporales, garantías, entre otros¹³. En estos casos, muchas de las ventajas que representó contratar un RWI se verían mermaid por la necesidad de las partes de entrar en una negociación compleja respecto de unas pocas potenciales contingencias, establecer un régimen de responsabilidad individual y buscar las garantías adecuadas, según la naturaleza de las referidas contingencias.

3. Posición de las compañías de seguros respecto del *representations and warranties insurance*

Habitualmente el RWI es contratado por el comprador, a solicitud del vendedor, como condición para llevar adelante la transacción. Este será uno de los elementos determinantes en el marco de la negociación, en la medida en que incide directamente en uno de los elementos más relevantes de una transacción de este tipo, como lo es la responsabilidad de las partes por las contingencias que puedan materializarse, basadas en hechos previos a la transacción. La asunción de riesgos o su traslado a una compañía aseguradora deberán quedar claramente reflejados en el contrato de compraventa.

Ahora bien, así como los referidos contratos son libremente negociados por el vendedor y el comprador, las compañías aseguradoras tienen la potestad de efectuar exclusiones de riesgos, dependiendo de la forma en que se encuentren redactadas las declaraciones y garantías¹⁴. Sin perjuicio de ello, las partes podrán también acordar la forma en que se distribuirá la responsabilidad por daños que hayan sido expresamente excluidos del RWI. Es decir, el hecho de que una compañía aseguradora excluya una contingencia determinada no supone que esta quedará necesariamente

13 Osborne Clarke, «El seguro de manifestaciones y garantías en operaciones de M&A», *Insights*, 25 de noviembre de 2020, <https://www.osborneclarke.com/es/insights/el-seguro-de-manifestaciones-y-garantias-en-operacionesde-ma>

14 Igor Kirman *et al.*, «The Next Frontier for Representations and Warranties Insurance: Public M&A Deals?», *Harvard Law School Forum on Corporate Government*, 24 de octubre de 2020, <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/10/24/the-next-frontier-for-representations-and-warranties-insurance-public-ma-deals/>

bajo riesgo del comprador. La responsabilidad de este puede ser regulada en el marco de la negociación integral cuando también se determine quién asume el costo correspondiente a la contratación del seguro y el potencial pago de los deducibles que se deban costear para cubrir ocurrencias.

Ahora bien, desde el punto de vista de las compañías aseguradoras, estas cuentan con algunos mecanismos de protección que serán utilizados como herramientas para reducir su exposición en el marco de una contratación de RWI. En primer lugar, como se menciona en el párrafo precedente, la compañía aseguradora tendrá la posibilidad de excluir determinadas contingencias que se encuentren identificadas o que, sin estarlo, se encuentren cubiertas de manera muy amplia por la declaraciones y garantías otorgadas por el vendedor. Adicionalmente, la referida compañía aseguradora tendrá la posibilidad de revisar con detalle el informe de *due diligence* preparado por el comprador, pudiendo incluso solicitarle aclaraciones o información adicional para que sea revisada por sus propios asesores con el fin de determinar la probabilidad de que ocurra una contingencia en particular¹⁵. En otras palabras, tendrá la posibilidad de conocer a profundidad —de hecho, con el mismo nivel de detalle que el propio comprador de las acciones— la realidad de la sociedad objetivo y, de esa forma, tomar una decisión informada respecto de la cobertura que habrá de otorgar.

La eventual póliza de seguro estará protegida por los límites cuantitativos y temporales que se incluyen en el contrato de compraventa de acciones. El primer límite cuantitativo es el denominado *monto mínimo individual* o *de minimis*, que es la suma mínima de dinero a la que debe ascender un daño individual materializado para que una parte pueda reclamarlo a la otra. Si el daño no alcanza dicha cantidad, entonces no procederá ningún reclamo, dado que no se ha superado un umbral por debajo del cual las partes consideran que no vale la pena analizar para efectos indemnizatorios. En otras palabras, un daño que individualmente

15 Carmen Reyna Santos, Paula De Biase y Fátima Núñez de Ayza, «La nueva era de los seguros de manifestaciones y garantías en operaciones de M&A», *Revista Española de Capital Riesgo*, n.º 3 (2016): 19-28, <https://www.perezllorca.com/wp-content/uploads/es/actualidadPublicaciones/ArticuloJuridico/Documents/161121-recari-la-nueva-era-de-los-seguros-de-manifestaciones-y-garantias-en-operaciones-de-ma-crs-pdb-fna.pdf>

no supera este umbral no existe para efectos indemnizatorios. El segundo límite es el *monto mínimo indemnizable* o *basket*, que se refiere a la sumatoria de daños materializados que superan el monto mínimo individual, pero que recién al exceder este nuevo umbral ameritará el inicio de un procedimiento indemnizatorio. Finalmente, el último límite cuantitativo habitualmente utilizado es el denominado *monto máximo indemnizable* o *cap*, que es la suma máxima que una parte podrá reclamar a la otra por daños que individualmente superen el monto mínimo individual y, conjuntamente, el monto mínimo indemnizable. Este último funciona como un tope al derecho de indemnización que una parte tenga a causa de los daños que le puedan haber generado la falsedad o inexactitud de las declaraciones y garantías otorgadas en un contrato de este tipo (así como cualquier otra fuente de indemnización prevista en el contrato).

Existen también los límites temporales, referidos al periodo durante el cual una parte podrá reclamar a la otra la materialización de un daño vinculado con la falsedad o inexactitud de las declaraciones y garantías. Ello, en atención a que la potencial responsabilidad de una parte —para mejores referencias, el vendedor, en su condición de anterior propietario de los bienes materia de transferencia— no podrá mantenerse de forma ilimitada en el tiempo. Por esto se negociará y regulará el periodo durante el cual aquel vendedor responderá por las contingencias, siendo habitual que se establezcan plazos distintos según los tipos de contingencias; por ejemplo, las de carácter tributario o laboral suelen estar sujetas a su plazo de prescripción (cuatro años contados desde el siguiente periodo fiscal para las primeras, o cuatro años desde su ocurrencia para las segundas), mientras que otras (como las ambientales, administrativas, contractuales o procesales) se limitan usualmente a periodos menores de entre doce y treinta y seis meses.

Bajo esta línea argumentativa, en la medida en que aquellos daños que se encuentren fuera de estos límites cuantitativos o temporales no serán materia de indemnización entre las partes, quedan lógicamente excluidos de cualquier responsabilidad que sea asumida por la compañía de seguros. Estos límites, entonces, benefician a la compañía de seguros y representan para ella un mecanismo de protección, como la exclusión de determinadas contingencias y la revisión de la *due diligence* efectuado sobre la compañía,

como se menciona anteriormente¹⁶. Ahora bien, la sola existencia de estos límites contenidos en el contrato de compraventa de acciones no supone que la propia compañía de seguros no pueda poner los suyos propios. De hecho, estos son una parte fundamental del contrato de seguro, debiendo la póliza contener sus montos mínimos y máximos. Así, existirá una doble protección para la compañía de seguros: la primera, determinada por los límites del contrato, y la segunda, representada por los propios límites de la póliza.

Cabe señalar que, en cualquier caso, las limitaciones cuantitativas y temporales contenidas en el contrato de compraventa de acciones no serán aplicables para daños que se encuentren vinculados con la falsedad o inexactitud de las declaraciones y garantías fundamentales. Estas son aquellas que, por su importancia, las partes han acordado definir de esta forma. Claros ejemplos son, entre otros, la declaración sobre la propiedad sobre los bienes; la ausencia de cargas y gravámenes sobre estos; la capacidad y autorización de los firmantes para llevar a cabo la transacción, suscribir los contratos y transferir los bienes. Todo ello, sin perjuicio del tratamiento específico que tales contingencias tengan de acuerdo con el RWI.

Estas protecciones son fundamentales para las compañías de seguros, especialmente en mercados donde los RWI son no solo una tendencia, sino también un elemento central de la negociación. En los Estados Unidos, por ejemplo, un corredor de seguros relevante como AON (empresa británica proveedora de servicios de gestión de riesgo, seguros y gestión de reaseguros, recursos humanos y consultoría) ha gestionado entre el 2018 y el 2021 más de 600 reclamos vinculados con RWI, habiéndose determinado en estos un monto de USD 850 millones en pérdidas, que resultaron en el pago de daños por aproximadamente USD 600 millones¹⁷.

16 Matthias Trummer *et al.*, «Reps & Warranties Insurances», *PwC Legal Austria*, 12 de octubre de 2021, <https://blog.pwclegal.at/en/rep-warranties-insurances/>

17 Aon PLC, *Representations and Warranties Insurance Claim Study: An Analysis of Claim Trends, Data, and Recoveries* (Aon PLC, 2020), https://img.response.aonunited.com/Web/AonUnited/%7B64ae979e-1fbb-41f7-826b-d05e449b9d16%7D_Aon_2020_North-American_R_W_Claim_Study.pdf

4. Controversias en torno a los *representations and warranties insurance*

En el mercado internacional se han presentado interesantes controversias vinculadas con el uso de RWI. La primera es explicada de manera general por AON en un estudio sobre tendencias en reclamos de RWI en el que trata acerca de un caso en el que una compañía de capital privado contrató una póliza de este tipo cuyo monto ascendía a USD 10 millones y, después de la fecha de cierre, descubrió que varios clientes importantes de la sociedad objetivo habían notificado a los vendedores —antes del cierre de la transacción— la resolución o la intención de resolver su relación contractual¹⁸.

Ante esta situación, el punto principal del reclamo radicaba en que dicha información no había sido oportunamente revelada, y representaba un incumplimiento de las declaraciones más relevantes que el vendedor había otorgado al comprador respecto de contratos con clientes y estados financieros. Por ello, el comprador solicitaba el pago de una indemnización equivalente a la pérdida resultante de dichas resoluciones contractuales, cuya naturaleza era recurrente y tenían un impacto material en la valorización de la sociedad objetivo.

En este caso, finalmente, después de una revisión exhaustiva de documentación y la contratación de expertos en contabilidad, la compañía aseguradora determinó que esta situación constituía un incumplimiento de las declaraciones previstas en el contrato de compraventa correspondiente, y cubrió los daños reclamados, así como los honorarios legales por más de USD 2 millones¹⁹.

En un caso de características similares, en el año 2016, WPP Group USA Inc. adquirió Triad Retail Media (sociedad dedicada a la creación y administración de programas digitales para comercializadores minoristas) por USD 300 millones. Posteriormente, el comprador alegó que había pagado un precio USD 120 millones superior a lo que se hubiese determinado bajo una valorización correcta, toda vez que la que se utilizó habría

18 Aon PLC, *Representations and Warranties...*

19 Aon PLC, *Representations and Warranties...*

sido alterada por el vendedor a través de proyecciones financieras manipuladas²⁰.

De hecho, poco después del cierre WPP se enteró de que las ganancias del año 2016 de la sociedad objetivo fueron millones de dólares menores que lo que los vendedores habían declarado en dos revelaciones previas al cierre de la transacción. Ante esta situación, WPP le reclamó a la compañía de reaseguros (PartnerRe) la cobertura de estos daños; recibió, sin embargo, una respuesta negativa, con lo cual obligó a WPP a llevar el caso a la vía judicial. Aunque la controversia aún no ha sido resuelta en última instancia, una corte de Nueva York ya ha rechazado mociones presentadas por la compañía aseguradora para desestimar el caso.

Otro caso representativo que se encuentra aún en litigio en el mercado estadounidense recae en la adquisición que hizo Novolex Holding de The Waddington Group, un fabricante de envases para alimentos y productos desechables. El comprador alega que el vendedor sabía que Costco, el tercer cliente más importante de la sociedad objetivo, reduciría significativamente su volumen de contratación. Por ello reclama USD 267 millones vinculados con la falsedad e inexactitud de distintas declaraciones y garantías, que a su criterio estaban cubiertas por el RWI.²¹ Se viene discutiendo a nivel judicial si la declaración sobre contratos materiales ha sido violada, ya que el comprador habría asegurado que no tenía conocimiento sobre la potencial modificación o terminación de contratos con clientes. Por su parte, el vendedor alega que su relación contractual con Costco no regulaba un volumen mínimo de pedidos, por lo cual no podría generarse propiamente una modificación de aquella al variarse el volumen de consumo. En esta controversia, también una corte de Nueva York ha rechazado mociones presentadas por la compañía aseguradora para desestimar el caso.

20 Jason S. Dubner y Mark Schwartz, «NY Merger Ruling Offers Costly Lesson on Vague R&W Terms», *Porter Wright Media*, 2 de febrero de 2021, <https://www.porterwright.com/content/uploads/2021/02/Law360-NY-Merger-Ruling-Offers-Costly-Lesson-On-Vague-RW-Terms.pdf>

21 Syed Ahmad, Patrick M. McDermott y Kevin Small, «Court Refuses to Dismiss Claims in RWI Lawsuit», *Business Law Today* (American Law Association), 17 de marzo de 2021, <https://businesslawtoday.org/2021/03/court-refuses-dismiss-claims-rwi-lawsuit/>

En todos estos supuestos, como se puede apreciar, la disputa por el pago de una indemnización por daños ya no se produce entre el comprador y el vendedor, sino entre el primero y la compañía de seguros, como ocurriría frente a cualquier siniestro respecto del cual se busca cobertura. Será la compañía de seguros la que comparezca a nivel judicial o arbitral para defender la posibilidad de excluir daños, mientras que el comprador la emplazará buscando el objetivo contrario.

Finalmente, viene al caso reiterar que habitualmente los RWI no cubren potenciales supuestos de fraude por parte del vendedor, menos aún si este ha contratado la póliza. El vendedor no puede, entonces, limitar su responsabilidad derivada de contratos de compraventa de acciones a través de pólizas de seguro. Esto es consistente con las limitaciones a la exclusión de responsabilidad previstas en el artículo 1986 del Código Civil, que sostiene lo siguiente: «son nulos los convenios que excluyan o limiten anticipadamente la responsabilidad por dolo o culpa inexcusable». Cabe precisar, sin embargo, que en la práctica de algunas jurisdicciones el comprador puede negociar y contratar la póliza de manera individual y, de esa forma, buscar que se cubran los riesgos vinculados con el potencial fraude del vendedor²². Esto cobra especial relevancia cuando se analiza la potencial diferencia entre un RWI contratado por el comprador (*buy-side*) y uno contratado por el vendedor (*sell-side*)²³. En el primer caso, que es al que se hace referencia de forma prioritaria en este artículo, la compañía aseguradora toma la posición del vendedor ante cualquier reclamo indemnizatorio, fungiendo de contraparte frente al comprador. De esta forma, podría este negociar que se incluya en la cobertura los supuestos de fraude del vendedor, ya que no tuvo injerencia o responsabilidad alguna en este escenario. En el segundo caso, por el contrario, será el vendedor el que contrate la póliza y deberá resolver directamente con el comprador

22 Kit Chaskin, «Estados Unidos: Caso de seguro de representantes y garantías destaca la necesidad de nuevos conocimientos y sentido común de antaño», *Mondaq*, 18 de mayo de 2017, https://www-mondaq-com.translate.google.com/unitedstates/insurance-laws-and-products/595276/Reps-warranties-insurance-case-highlights-the-need-for-new-expertise-and-old-time-common-sense?_x_tr_sl=en&_x_tr_tl=es&_x_tr_hl=es-419&_x_tr_pto=sc

23 McGuireWoods, «Reps & Warranties Insurance in M&A Deals: Getting the Deal Done», <https://www.mcguirewoods.com/client-resources/Alerts/2017/3/Reps-Warranties-Insurance-MA-Deals-Getting-Deal-Done#:~:text=RWI%20policies%20can%20be%20either,the%20Buyer%20for%20covered%20losses>

cualquier potencial controversia por daños. De terminar pagando una indemnización, deberá también dirigirse a la compañía aseguradora para procurar el reembolso del monto pagado, basado en la cobertura del seguro. En ese caso, el comprador no participará de esa potencial controversia; y ciertamente se necesitaría que el vendedor aporte al cierre de la transacción suficientes garantías que hagan sentir al comprador protegido ante potenciales daños materializados en la sociedad objetivo.

5. *Representations and warranties insurance en el Perú*

Como se ha mencionado anteriormente, el RWI no se usa aún de manera habitual en el mercado peruano. Existen distintas razones para que esto sea así. En primer lugar, se debe tener en consideración que este producto no es ofrecido directamente por compañías de seguros domiciliadas en el Perú. De hecho, para que una de estas compañías de seguros —cuyo funcionamiento y productos se encuentran regulados por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS)— ofrezca un RWI, debe buscar la cobertura en el mercado internacional de reaseguros, de modo que tenga el respaldo para emitir la póliza localmente. Cabe señalar, para mayor claridad, que un reaseguro funciona como una suerte de seguro adquirido por una compañía de seguros, de modo tal que se encuentren protegidos ante la ocurrencia de un siniestro, ya que este será cubierto por el o los reaseguradores. Algunos especialistas lo denominan «el seguro del seguro», y permite reducir la exposición de la compañía de seguros que, finalmente, terminará dando la cara ante el asegurado.

En segundo lugar, y estrechamente vinculado con lo explicado en el párrafo precedente, el que las compañías de seguro locales deban buscar reasegurar estas pólizas genera un importante incremento de los costos. Además, el hecho de que por su naturaleza no tengan la misma frecuencia de contratación que, por ejemplo, un seguro de responsabilidad civil, hace que no haya un especial incentivo para las compañías de seguros locales en registrar tal producto ante la SBS. Así, se mantienen los sobrecostos que, naturalmente, genera la búsqueda del respaldo internacional. Esto, por supuesto, responde a la regla de la oferta y la demanda, y hace que productos como este o el seguro de responsabilidad de directores y fun-

cionarios (*Directors and officers liability insurance*) tengan un mayor costo en el mercado local. De acuerdo con publicaciones de Marsh McLennan (probablemente el corredor de seguros más relevante del mundo, con matriz en Estados Unidos), el costo del seguro se ve afectado por diversos factores, pero oscila entre el 3.5% y el 4% del monto asegurado para la mayoría de las transacciones del mercado estadounidense. Este se paga en una sola armada al cierre de la transacción por todo el periodo de la póliza, que suele ser de tres años para declaraciones generales y de seis años para declaraciones fundamentales²⁴. Específicamente para el mercado latinoamericano, Marsh McLennan sostiene que las tarifas suelen ser más altas, oscilando entre el 5% y 7% del monto asegurado, dado que el riesgo en nuestra región es mayor. Además, destaca que se excluyan habitualmente contingencias relacionadas con temas de corrupción²⁵.

Naturalmente, conforme el mercado de M&A siga creciendo en nuestro país, desarrolle un mayor grado de sofisticación y diferentes actores relevantes inviertan en este, será necesario adecuarnos a figuras que ya muestran marcado éxito en el mercado internacional. De hecho, una de las transacciones más importantes del mercado peruano en los últimos años fue de las primeras en contar con la contratación de un RWI por parte del comprador²⁶: la adquisición por parte de CVC Capital Partners de las acciones emitidas por Hermes Transportes Blindados, sociedad dedicada al transporte de valores y gestión de efectivo, que eran de titularidad de The Carlyle Group. Esta transacción, tuvo un valor aproximado de USD 400 millones e involucró a dos de los administradores de fondos de capital privado más grandes del mundo, con marcada experiencia en temas transaccionales y para los cuales el RWI no era un producto desconocido.

24 Marsh, *Reps and Warranties Insurance: A Critical Tool for Dealmakers* (Marsh, 2020), <https://www.marsh.com/us/services/private-equity-mergers-acquisitions/products/reps-and-warranties-insurance.html>

25 Marsh, *Transactional risk insurance 2021: Year in Review* (New York: Marsh, 2022), <https://www.marsh.com/us/services/transactional-risk/insights/transactional-risk-report-2021.html>

26 Lulu Rumsey, «Deal of the Year Winner: Private Equity, CVC's Purchase of Peru's Hermes Transportes Blindados», *Latin Lawyer*, 21 de mayo de 2021, <https://latinlawyer.com/news-and-features/latin-lawyer-awards/15th-edition/article/deal-of-the-year-winner-private-equity>

6. A manera de conclusión

El mercado de M&A se encuentra en permanente recuperación, primero de los efectos de la pandemia a nivel internacional y local, y luego de la crisis política que se vivió como consecuencia de las elecciones de 2021. En ese contexto, dicha recuperación contribuye de manera importante al desarrollo económico, al promoverse el tráfico económico de bienes y la consolidación de eficiencias en distintos mercados. Por ello, cualquier herramienta que contribuya con el dinamismo de las fusiones y adquisiciones será importante.

Un componente relevante en los contratos de compraventa de acciones son las declaraciones y garantías que, sin calificar como obligaciones contractuales, representan afirmaciones efectuadas por los vendedores a los compradores respecto de los bienes materia del contrato, principalmente. Estas permiten reducir la asimetría informativa entre las partes, ya que el vendedor tendrá, por evidentes razones, un conocimiento mucho mayor del estado de las acciones o activos a transferirse.

Ahora bien, la obligación de indemnizar no se genera automáticamente a causa de la sola falsedad o inexactitud de una declaración y garantía: será necesario que se materialice un daño vinculado con esta. Es decir, para que sea objeto de indemnización por parte del vendedor hacia el comprador, el primero tendrá que haberle declarado al segundo que no había razones para que tal daño ocurriese. En ese escenario, en el que el vendedor «declaró y garantizó» que el daño no iba a suceder, pero se produjo, habrá lugar a una indemnización, sujeta a los términos y condiciones del contrato de compraventa de acciones.

El RWI, entonces, sirve como una herramienta de las partes para trasladar a una compañía aseguradora los riesgos asociados a los daños que afecten a una sociedad recientemente adquirida, vinculados con la falsedad, inexactitud y/o incumplimiento de las declaraciones y garantías otorgadas por el vendedor. A través de la emisión de la póliza del RWI, la compañía aseguradora se compromete a indemnizar al comprador (o reembolsar al vendedor, según sea el caso) por dichos daños, sujetándose a determinadas limitaciones y obligaciones de pago por parte de los contratantes o beneficiarios.

Entre las ventajas del RWI está la simplificación de las negociaciones entre vendedor y comprador, al limitar las responsabilidades de indemnización del primero, y permitirle una mejor gestión de riesgos. Además, preserva la buena relación entre estas partes, ya que no tendrán que enfrentarse por controversias vinculadas con la sociedad objetivo, lo cual es especialmente importante si son actores que se relacionan con frecuencia en un mismo mercado. Asimismo, otorga al comprador la ventaja de canalizar potenciales reclamos frente a la compañía aseguradora, manejando de forma directa cualquier controversia, e incluso litigando con ella en caso de que no se reconozca un daño determinado.

Por otro lado, el RWI también presenta algunos elementos que pueden ser considerados como desventajas. El primero de ellos es tener que involucrar a detalle a una compañía de seguros en la negociación contractual. Esto incluye compartir con ella los contratos, el informe de *due diligence* e incluso sujetarse a determinadas consultas que la aseguradora o sus abogados puedan tener. Solo de esta manera podrá la compañía de seguros determinar las condiciones que debe incluir en la póliza, el grado de ocurrencia de las contingencias identificadas, etc.

Al igual que como ocurre con los propios contratos de compraventa de acciones, el RWI contiene también límites cuantitativos y temporales. Habrá un monto a partir del cual se empiezan a cubrir los daños, será necesario el pago de un deducible, y se aplicará un monto máximo cubierto por la póliza. En ese sentido, el RWI está afecto tanto a los límites del contrato mismo (montos mínimos individuales, montos mínimos indemnizables, montos máximos indemnizables y plazos máximos para reclamar), como a los de la propia póliza. Lo mismo ocurrirá, claro está, con los límites temporales.

El RWI no se utiliza aún de forma habitual en el Perú. De hecho, solo se conoce un caso, el de una transacción sobre sociedades domiciliadas. Tal fue la venta de las acciones emitidas por Hermes Transportes Blindados que hizo The Carlyle Group a CVC Capital Partners en el 2020, por USD 400 millones. Entre las razones por las cuales esto no ocurre, está que nuestro mercado no se encuentra aun suficientemente desarrollado, y ello no permite que este producto se ofrezca de manera habitual. Esto genera desincentivos hacia las compañías aseguradoras peruanas para registrar este producto frente a la SBS y emitir las pólizas de forma local. En

todos los casos, las pólizas se emiten tras ser reaseguradas con respaldo internacional, lo cual incrementa significativamente sus costos. En otros mercados en los que se utiliza con mucha más frecuencia este mecanismo, se está desarrollando una importante jurisprudencia en la materia, principalmente por reclamos entre compradoras y compañías de seguros, en búsqueda de coberturas ante la materialización de un daño.

REFERENCIAS

- Ahmad, Syed, Patrick M. McDermott y Kevin Small. «Court Refuses to Dismiss Claims in RWI Lawsuit». *Business Law Today* (American Law Association), 17 de marzo de 2021. <https://businesslawtoday.org/2021/03/court-refuses-dismiss-claims-rwi-lawsuit/>
- Aon PLC. *Representations and Warranties Insurance Claim Study: An Analysis of Claim Trends, Data, and Recoveries*. Aon PLC, 2020. https://img.response.aonunited.com/Web/AonUnited/%7B64ae979e-1fbb-41f7-826b-d05e449b9d16%7D_Aon_2020_North_American_R_W_Claim_Study.pdf
- Cerezo, Francisco J. «Using Representations and Warranties Insurance in Global M&A Deals: 8 Questions and Answers». *DLA Piper Publicaciones*, 16 de febrero de 2016. <https://www.dlapiper.com/es/argentina/insights/publications/2016/02/using-representations-and-warranties/>
- Chaskin, Kit. «Estados Unidos: Caso de seguro de representantes y garantías destaca la necesidad de nuevos conocimientos y sentido común de antaño». *Mondaq*, 18 de mayo de 2017. https://www-mondaq-com.translate.googleusercontent.com/insurance-laws-and-products/595276/ reps-warranties-insurance-case-highlights-the-need-for-new-expertise-and-old-time-common-sense?_x_tr_sl=en&_x_tr_tl=es&_x_tr_hl=es-419&_x_tr_pto=sc
- Cobix, Alfredo. «El mercado de fusiones y adquisiciones en la nueva realidad». *KPMG*. <https://home.kpmg/mx/es/home/tendencias/2021/05/el-mercado-de-fusiones-y-adquisiciones-en-la-nueva-realidad.html>
- Dubner, Jason S. y Mark Schwartz. «NY Merger Ruling Offers Costly Lesson on Vague R&W Terms». *Porter Wright Media*, 2 de febrero de 2021. <https://www.porterwright.com/content/uploads/2021/02/Law360-NY-Merger-Ruling-Offers-Costly-Lesson-On-Vague-RW-Terms.pdf>
- Forsyth Solari, Albert. «Adquisiciones de empresas y activos de negocios: un enfoque práctico». *THEMIS Revista de Derecho*, n.º 59 (mayo 2011): 121-135. <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/themis/article/view/9099>

- «Fusiones y adquisiciones en América Latina tocan máximo de 10 años por US\$ 105,000 millones en el 2021». *Gestión*, 4 de octubre de 2021. <https://gestion.pe/economia/empresas/fusiones-y-adquisiciones-en-america-latina-tocan-maximo-de-10-anos-por-us-105000-millones-en-el-2021-noticia/>
- Guerzoni, Andrea, Bill Casey y Yew-Poh Mak. «¿Impulsará COVID-19 las fusiones y adquisiciones y la transformación?». *Ernst & Young*, 3 de febrero de 2021. https://www.ey.com/es_pe/ccb/mergers-acquisitions-strategy-survey-summary
- Harroch, Richard D., David E. Weiss y Richard V. Smith. «A Guide to M&A Representations and Warranties Insurance in Mergers and Acquisitions». *Forbes*, 23 de enero de 2019. <https://www.forbes.com/sites/allbusiness/2019/01/23/guide-mergers-acquisitions-representations-warranties-insurance/?sh=2d655a1d67f3>
- Kirman, Igor *et al.* «The Next Frontier for Representations and Warranties Insurance: Public M&A Deals?». *Harvard Law School Forum on Corporate Government*, 24 de octubre de 2020. <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/10/24/the-next-frontier-for-representations-and-warranties-insurance-public-ma-deals/>
- Marsh. *Reps and Warranties Insurance: A Critical Tool for Dealmakers*. Marsh, 2020. <https://www.marsh.com/us/services/private-equity-mergers-acquisitions/products/rep-and-warranties-insurance.html>
- Marsh. *Transactional Risk Insurance 2021: Year in Review*. New York: Marsh, 2022. <https://www.marsh.com/us/services/transactional-risk/insights/transactional-risk-report-2021.html>
- McGuireWoods. «Reps & Warranties Insurance in M&A Deals: Getting the Deal Done», <https://www.mcguirewoods.com/client-resources/Alerts/2017/3/Reps-Warranties-Insurance-MA-Deals-Getting-Deal-Done#:~:text=RWI%20policies%20can%20be%20either,the%20Buyer%20for%20covered%20losses>
- Osborne Clarke. «El seguro de manifestaciones y garantías en operaciones de M&A». *Insights*, 25 de noviembre de 2020. <https://www.osborneclarke.com/es/insights/el-seguro-de-manifestaciones-y-garantias-en-operacionesde-ma>

- Payet Puccio, José Antonio. «Reflexiones sobre el contrato de compraventa de empresa y la responsabilidad del vendedor». En *Fusiones & adquisiciones*, editado por Carlos Alberto Soto Coaguila, 85-116. Lima: Instituto Pacífico / Instituto Peruano de Arbitraje, 2015. <https://www.ipa.pe/pdf/Fusiones-y-Adquisiciones.pdf>
- PwC. *Estudio sobre fusiones y adquisiciones 2020*. 7.^a ed. PwC, 2020. <https://www.pwc.pe/es/assets/document/PwC-Estudio-MA-2020.pdf>
- Reyna Santos, Carmen, Paula De Biase y Fátima Núñez de Ayza. «La nueva era de los seguros de manifestaciones y garantías en operaciones de M&A». *Revista Española de Capital Riesgo*, n.º 3 (2016): 19-28. <https://www.perezllorca.com/wp-content/uploads/es/actualidadPublicaciones/ArticuloJuridico/Documents/161121-recari-la-nueva-era-de-los-seguros-de-manifestaciones-y-garantias-en-operaciones-de-ma-crs-pdb-fna.pdf>
- Rodríguez, Nicolás *et al.* «Fusiones y adquisiciones en Colombia: seguro de declaraciones y garantías». *Asuntos Legales*, 27 de setiembre de 2021. <https://www.asuntoslegales.com.co/analisis/nicholas-rodriguez-401458/fusiones-y-adquisiciones-en-colombia-seguro-de-declaraciones-y-garantias-3237748>
- Rumsey, Lulu. «Deal of the Year Winner: Private Equity, CVC's Purchase of Peru's Hermes Transportes Blindados». *Latin Lawyer*, 21 de mayo de 2021. <https://latinlawyer.com/news-and-features/latin-lawyer-awards/15th-edition/article/deal-of-the-year-winner-private-equity>
- Scheffler, Federico y Andrea Trejo. «Tracing the Growth of Representations and Warranties Insurance in Mexico». *ITR*, 21 de julio de 2020. <https://www.internationaltaxreview.com/article/b1mky5jd3wcp61/tracing-the-growth-of-representations%20-and-warranties-insurance-in-mexico>
- Soto Coaguila, Carlos Alberto. *Fusiones & adquisiciones*. Lima: Instituto Pacífico / Instituto Peruano de Arbitraje, 2015. <https://www.ipa.pe/pdf/Fusiones-y-Adquisiciones.pdf>
- Tejada Álvarez, María Isabel *et al.* «La due diligence legal», *THEMIS Revista de Derecho*, n.º 59 (2011): 213-227. <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/themis/article/view/9105>
- Trummer, Matthias *et al.* «Reps & Warranties Insurances». *PwC Legal Austria*, 12 de octubre de 2021. <https://blog.pwclegal.at/en/reps-warranties-insurances/>

Sobre el autor

Profesor de Derecho Corporativo de la Universidad ESAN. Abogado por la Pontificia Universidad Católica del Perú, especializado en Productos y Operaciones Financieras por la Universidad Complutense de Madrid. Magíster en Derecho Corporativo por la Universidad de Nueva York.