

EL MERCADO ESPAÑOL DE SEGUROS DE D&O 2012
V ESTUDIO MARSH SOBRE EL SEGURO
DE RESPONSABILIDAD CIVIL DE
CONSEJEROS, DIRECTIVOS Y ALTOS CARGOS



- ▶ Presentación
- ▶ Metodología
- ▶ Riesgos en el ejercicio del cargo de Consejero de Sociedades de Capital
- ▶ Escenario del seguro de D&O a 31.12.11
 - Evolución de la contratación del seguro
 - Capacidad del mercado
 - Brokers y operadores del mercado
 - Desarrollo del producto
 - Perfil del cliente
 - Benchmark de límites contratados
- ▶ El mercado de D&O en España en 2011
 - Primas
 - Pólizas
 - Siniestralidad
- ▶ Conclusiones

Un año más, me complace presentar el Estudio Marsh sobre el Seguro de Responsabilidad Civil de Consejeros y Directivos, que alcanza este año su quinta edición y que se ha consolidado ya como un referente en el mercado nacional.

En esta edición contamos con la colaboración de Gómez-Acebo & Pombo, a quienes agradezco su patrocinio. Su experiencia en la defensa de los administradores mercantiles y su profundo conocimiento del derecho de sociedades son un aval muy significativo para difundir el régimen de responsabilidad de los administradores, al tiempo que permite conocer las obligaciones que asumen.

La unión de dos grandes firmas como Gómez-Acebo & Pombo y Marsh, permite aprovechar los mejores conocimientos del mundo jurídico y la experiencia en la gestión de estos programas de seguros.

Me satisface comprobar cómo los pronósticos de Marsh respecto al seguro de D&O se han cumplido: mayor conciencia, mayor contratación y mayor protección, aunque también un mayor número de reclamaciones.

Espero que este Estudio sea útil y que siga contribuyendo a una mayor comprensión de este riesgo y a la forma de protegerlo.



Álvaro Milans del Bosch

Consejero Delegado de Marsh España y Portugal

PRESENTACIÓN

Gómez-Acebo & Pombo ha aceptado gustosamente patrocinar el V Estudio Marsh sobre el Seguro de Responsabilidad Civil de consejeros, directivos y altos cargos para el mercado español. Estamos muy interesados por promover las buenas prácticas de los consejeros y administradores, por lo que colaboramos en múltiples publicaciones, seminarios y conferencias; este patrocinio es una muestra más de esta inquietud.

La crisis económica continúa gravitando sobre la economía española y sobre sus empresas y sigue incrementado el riesgo para sus consejeros y altos directivos, cuyas conductas están siendo penalizadas al convertir meros ilícitos civiles en delitos. Están sometidos a regulaciones sectoriales con un elenco de infracciones administrativas o conductas infractoras que pueden acarrear, en algunos supuestos, multas o sanciones personales (es verdad que en la mayor parte de los supuestos éstas se imponen a la sociedad y no a sus consejeros o directivos, pero en tales casos y cumplidas ciertas condiciones existe la llamada «acción de regreso» contra ellos).

El número de asuntos ingresados en las jurisdicciones civil y penal de nuestro país no ha dejado de crecer en estos últimos años. Ahora parece que se está estabilizando, sin duda, como un efecto más de la crisis económica.

Las comunidades de Cataluña, Madrid y Valencia son con diferencia las que concentran el mayor número de litigios en general y los más relevantes por cuantía. Lo mismo ocurre con respecto al número de concursos presentados en los juzgados de lo Mercantil. Su número en toda España se ha venido manteniendo en torno a los 7.000 anuales durante los últimos tres años.

Las estadísticas del Consejo General de Poder Judicial nos dan la duración promedio de los procesos civiles en primera instancia (entre siete y nueve meses) y apelación (entre seis y ocho meses).

Los penales tienen más larga duración si se tiene en cuenta la fase sumarial. Esta lentitud incrementa los costes de los procesos y hace que el seguro de defensa jurídica sea económicamente importante¹.

La mayor parte de los concursos están acabando en liquidación (más del 90%) y aumenta el número de ellos en los que la administración concursal emite un informe que los califica de culpables con posible responsabilidad patrimonial personal de los consejeros y altos directivos (estos últimos como administradores de hecho) de todas o parte de las deudas sociales, que no pueden ser satisfechas con la masa activa del concurso. Muchas de estas sociedades tienen concertados seguros de responsabilidad civil para sus consejeros y directivos; su sola existencia parece excitar el celo de los administradores concursales (que la conocen evidentemente por razón del cargo) a la hora de informar sobre la calificación del concurso y de relacionar a las personas involucradas en el presunto concurso culpable.

Desde la publicación del anterior Estudio no se han producido cambios legislativos de relevancia en temas de interés para este seguro; tampoco ha habido cambios relevantes dignos de mención en la jurisprudencia del Tribunal Supremo ni en la jurisprudencia menor de las Audiencias Provinciales.

La cobertura del riesgo profesional, del riesgo legal y de las multas reguladoras está hoy bastante extendida entre nuestras empresas mediante el seguro que comentamos, pero siguen abiertas incertidumbres históricas como la posible exclusión de las multas.

Gonzalo Ulloa

Presidente de Gómez-Acebo & Pombo

¹ Quedan excluidos de cobertura del seguro de defensa jurídica el pago de multas y las indemnizaciones de cualquier gasto originado por sanciones impuestas al asegurado por las autoridades administrativas o judiciales (art. 76b de la Ley 50/1980, modificada por la Ley 21/1990).

METODOLOGÍA

El presente Estudio se ha elaborado con información propia y datos del mercado obtenidos mediante cuestionarios multirrespuesta y de respuesta espontánea, así como mediante entrevistas con mercados y clientes, con proyección de algunos de los resultados, teniendo en cuenta los datos de las cuatro ediciones anteriores a efectos de comparar la evolución de esta modalidad aseguradora.

Todos los datos de primas, pólizas y siniestralidad están cerrados a 31 de diciembre de 2011.

Los datos y gráficos procedentes de terceros se han citado debidamente.

Al no existir datos oficiales o públicos sobre la composición y dimensión del seguro de D&O en España, pese al grado de desarrollo y difusión que ha alcanzado en los últimos años y a su repercusión en los medios de comunicación, hemos tratado de ordenar y sistematizar la información. Tras la investigación y el análisis realizado, los datos respecto a primas y pólizas representan, aproximadamente, el 99% de la cuota de mercado, lo que constituye una radiografía prácticamente completa del mercado asegurador español en D&O.

Con relación al volumen total de primas, la cifra resultante es el sumatorio de las cantidades que corresponden a los distintos operadores en el mercado, utilizando los siguientes criterios:

- Incluye las primas tanto de cartera como de nuevo negocio suscrito en 2011, con independencia del tamaño y sector de actividad, por lo que comprende tanto el negocio del segmento medio como el correspondiente a grandes cuentas, así como el negocio de D&O comercial y el relativo a instituciones financieras.
- El primaje refleja tanto las primas que corresponden a negocio suscrito al 100% por cada asegurador, como el suscrito en coaseguro o en tramos de exceso, de forma que las primas que un asegurador tenga suscritas sólo en base XL se han

contabilizado también dentro del monto total de primas.

- Geográficamente, además de las primas de riesgos españoles colocadas en nuestro país, se han tenido en cuenta las primas de riesgos españoles colocadas total o parcialmente con aseguradoras fuera de España, así como las pólizas locales de empresas no españolas. Por el contrario, no se han computado las primas de filiales o participadas españolas cuyo aseguramiento se ha realizado localmente fuera de los programas internacionales españoles.

De esta forma, la cifra de primas permite conocer el volumen que corresponde a riesgos españoles de D&O, con independencia de su tamaño, sector de actividad, ubicación geográfica o nacionalidad del asegurador.

Respecto al número de pólizas, se contabilizan como unidad las suscritas al 100% por un asegurador en primario o en tramos de exceso y también las suscritas en coaseguro, ya que un tramo suscrito en coaseguro por dos aseguradoras constituye una póliza para cada una de ellas, por lo que se contabilizan como dos pólizas.

Por lo que se refiere a la siniestralidad, los datos corresponden también a la situación estática del mercado a 31 de diciembre de 2011 e incluyen los pagos y las reservas/IBNR's. El porcentaje de siniestralidad sobre primas se refiere al histórico de cartera y no al año de suscripción.

De esta manera, se ofrece una radiografía nítida y precisa, a 31 de diciembre de 2011, del seguro de D&O en España.



RIESGOS EN EL EJERCICIO DEL CARGO DE CONSEJERO DE SOCIEDADES DE CAPITAL

Contra el consejero administrador de una sociedad pueden entablarse hasta cuatro acciones civiles distintas: la acción social de responsabilidad, la acción individual, la responsabilidad civil por deudas y la responsabilidad concursal.

Las acciones social e individual son el resultado de trasponer, al derecho de sociedades, las clásicas acciones resarcitorias del derecho de daños. Nos encontramos con que el consejero responde frente a la sociedad de aquellos daños que en su patrimonio cause el desempeñar su trabajo en contra de las reglas que rigen su comportamiento (responsabilidad contractual, acción social). Cuando cause un daño directo a un tercero en el ejercicio del cargo, éste podrá reclamar también la reparación (responsabilidad extracontractual, acción individual).

Pero la responsabilidad civil de los administradores encierra otros dos supuestos que trascienden el derecho de daños propiamente dicho.

En todos los casos, un administrador puede ser demandado durante los cuatro años siguientes a su cese efectivo

Así, si el consejero no cumple con los deberes que la ley le impone a la hora de disolver la sociedad, la ley le “sanciona” con la responsabilidad por determinadas deudas sociales, al margen de que realmente haya causado un daño. Algo parecido puede suceder cuando la sociedad concursa, el patrimonio se liquida y el juez estima que el concurso ha sido culpable. Ni que decirse tiene que estas dos últimas acciones son las más peligrosas para el patrimonio del administrador.

No comentamos los casos de responsabilidad civil, derivada del delito, porque aquélla no es objeto de cobertura por el seguro, que únicamente alcanzaría la defensa legal.

ACCIONES DE DAÑOS

Para que pueda prosperar una reclamación por daños es preciso que el demandante pruebe cuatro extremos: actuación contraria a derecho (contrariedad que engloba los comportamientos distintos a los exigibles a un sujeto atendiendo a sus circunstancias personales), culpabilidad (lo que supone, al menos, que se excluya la responsabilidad por caso fortuito o fuerza mayor), daño económico concretamente cuantificado y relación de causalidad entre el comportamiento u omisión y el quebranto patrimonial sufrido por el tercero.

ACCIÓN SOCIAL

El consejero se compromete a desplegar sus mejores esfuerzos para gestionar correctamente la sociedad desde su posición de administrador. Nombramiento y aceptación dan lugar a la creación de una relación jurídica —que podemos denominar contractual— cuyo incumplimiento, si causa un daño a la sociedad, dará lugar a que ésta pueda exigir del administrador la reparación del daño causado y debidamente probado (se insiste en que los daños operan como límite máximo de la indemnización).

Elementos

1. Acción antijurídica: el incumplimiento de los deberes por parte del administrador

Para que el administrador responda, el primer elemento que debe acreditarse es el de haber desplegado una conducta (u omisión) antijurídica, incumpliendo los deberes que le impone el ejercicio del cargo. Nuestra legislación —como todas— acude a una cláusula general que hace referencia a dos deberes: el deber de lealtad (actuar como lo haría un representante leal) y el deber de diligencia (comportarse como un ordenado comerciante).

- **Deber de lealtad.** Con este término se alude a la obligación que asume toda persona que se compromete a realizar cualquier gestión de los intereses de otro y que puede sintetizarse con la expresión “anteponer los intereses de este último (en nuestro caso, de la sociedad) a los propios intereses”. A diferencia del deber de diligencia, sobre el que luego volveremos, resulta relativamente sencillo determinar cuándo se ha actuado en contravención de estos deberes. Generalmente, la infracción del deber de lealtad es siempre grave.

Nuestro derecho societario ha concretado el deber de lealtad en el 2003: básicamente, la ley reitera que deben prevalecer los intereses de la sociedad sobre los propios, prohíbe que el

administrador aproveche para sí oportunidades de negocio que podrían ser útiles a la sociedad, le obliga a manifestar y, en su caso, publicar situaciones de concurrencia con la sociedad y, en general, impide que actúe en conflicto directo o indirecto de interés.

Tan importante o más que la tipificación de los deberes es el procedimiento imperativo que la ley impone cuando el consejero se encuentre ante alguna de estas situaciones, lo que supone un cambio radical en la tradición societaria de nuestro derecho. Teóricamente, cuando una persona está en conflicto, la ley podría confiar en el buen criterio del afectado y permitirle tomar decisiones asumiendo que, a pesar del riesgo, el interesado antepondrá los intereses de la sociedad (criterio tradicional de nuestro ordenamiento), dejando para un momento posterior el examen de si actuó o no correctamente. Pero también puede, ante lo improbable de que obre lealmente, prohibirle la actuación, impidiendo que tome la decisión. Éste es el camino elegido por la ley vigente: el administrador no sólo debe comunicar que se encuentra en situación de conflicto, sino abstenerse de participar en la decisión societaria, que sólo puede ser válidamente adoptada por quienes no están en conflicto (y que, por cierto, asumen en solitario la responsabilidad por el acuerdo a partir de la abstención de los demás).

- **Deber de diligencia.** El administrador debe gestionar bien la empresa. Valorar cuándo se ha procedido así no resulta sencillo debido a que no existe un protocolo de actuación (como puede suceder en otras actividades profesionales) que exima de responsabilidad a quien lo sigue con diligencia. Al administrador se le debe juzgar conforme a lo que un “ordenado comerciante” hubiera decidido en el caso de encontrarse en una situación análoga a la enjuiciada.

En este terreno, los jueces no deberían olvidar que los accionistas contratan al administrador para que actúe con prudencia, pero sin que se abstenga de asumir los riesgos inherentes a la condición de empresario. Por ello resulta rechazable que se juzgue al administrador responsable por el mero hecho de no haber obtenido un resultado económico tan favorable como el deseado o haber cosechado pérdidas económicas para la sociedad. El más brillante y dedicado de los ejecutivos de empresa puede verse imposibilitado hasta para evitar que la que gestiona llegue a ser, incluso, insolvente. El juicio sobre la diligencia debe llevarse a cabo, por ello, *ex ante*.

La ley no tipifica —en realidad, difícilmente podría hacerlo— los concretos comportamientos que debe seguir el administrador en este campo. Caso a caso será necesario analizar su actuación, comparándola con el patrón o estándar de la diligencia del empresario.

Como mínimo, se exige que el administrador esté informado de la marcha de la sociedad, por lo que hay que considerar que tiene derecho a conocer la gestión. No debe haber secretos para el consejero de una sociedad, al contrario de lo que sucede con el accionista.

Obviamente, el administrador debe valorar si se encuentra en condiciones técnicas de tomar decisiones en este campo: la ignorancia de la *lex artis* no exime de responsabilidad.

2. La cuestión de la culpabilidad

Conforme a las reglas generales, para responder civilmente debe acreditarse que se ha actuado con culpa. Aunque no es fácil generalizar en este campo, cuando el comportamiento debido está predeterminado, la prueba de haber actuado diligentemente corresponde al demandado (*v. gr.*, el vendedor que no entrega deberá acreditar que concurría algún tipo de excusa). Si no lo

está, quien demanda debe probar la culpa, lo que habitualmente sucederá en los litigios que comentamos.

3. Daño y relación de causalidad

Sin daño cuantificable (y, en el momento de interponer la demanda, cuantificado), no hay responsabilidad posible. Un comportamiento puede ser gravemente desleal pero no dar lugar a una demanda de responsabilidad (*v. gr.*, el administrador aprovecha deslealmente para sí una oportunidad de negocio de la sociedad y el negocio resulta ser ruinoso). Es preciso anudar la pérdida patrimonial al comportamiento del administrador.

Legitimación activa (quién puede reclamar): la sociedad y, en su caso, los accionistas

Como administrador, el consejero sólo mantiene una relación contractual con la sociedad, no frente a terceros que con ella se vinculen. De ahí que la acción social sólo pueda tener lugar cuando el comportamiento del administrador cause un daño en el patrimonio social, por más que un quebranto de ésta pueda, indirectamente, dañar también al tercero (*v. gr.*, por la pérdida de solvencia de la sociedad).

Consecuencia lógica de lo anterior es que el titular de la acción sólo sea la sociedad. Para decidir entablarla, la ley requiere acuerdo expreso de la junta general, adoptado con la mayoría ordinaria, incluso si el asunto no consta en el orden del día.

Pero el legislador ha sido consciente de que la mayoría de la junta difícilmente se decidirá a demandar a los administradores de su confianza cuando no sean, incluso, los propios accionistas de control quienes ocupen el cargo. De ahí que la ley permita a la minoría de los accionistas que represente, al menos, el cinco por ciento del capital social el entablar ellos mismos la demanda en tres supuestos: 1) cuando hayan requerido a los administradores para convocar la junta general con el objeto de decidir

sobre la responsabilidad de los administradores y éstos no convoquen; 2) cuanto la mayoría decida entablar la acción, pero la sociedad deje transcurrir un mes sin iniciarla ante los tribunales, y 3) cuando el acuerdo de la junta sea contrario a la exigencia de responsabilidad.

El hecho de que sean los accionistas quienes litigan no cambia la naturaleza de la acción. La acción social es la misma que corresponde (y sigue correspondiendo) a la sociedad. Quiere esto decir que, si se estima la demanda, la indemnización corresponderá exclusivamente al patrimonio social, que seguirá siendo administrado por personas de la confianza de esos socios mayoritarios que no estaban dispuestos a iniciar acciones. Se comprenderá, entonces, que estas acciones sólo se ejerzan en situaciones especiales (cambio de control en la sociedad, *v. gr.*) debido a los muy escasos incentivos con que cuentan los socios minoritarios para comenzar el litigio.

Para evitar maniobras de la mayoría en defensa de “sus” administradores, la ley prohíbe la transacción o renuncia a la acción ya entablada si no se acuerda en la junta y no consta la oposición de los socios que representen el cinco por ciento del capital social.

Formalmente, la ley reconoce que los acreedores puedan reclamar, en beneficio de la sociedad, cuando ni ésta ni sus accionistas lo hubieran decidido. Como quiera que el presupuesto para esta acción es la insuficiencia de bienes, hay que pensar que está desposeída de eficacia real tras la Ley Concursal.

Legitimación pasiva (a quién se puede reclamar)

Hay que distinguir entre administradores de derecho y de hecho. Los primeros son los que formalmente ocupan el cargo. Los segundos son quienes, con título caducado, inválido o sin ningún tipo de legitimación formal, adoptan las decisiones imponiéndolas a los administradores de derecho.

Interesa subrayar que los tribunales tienen declarado que la existencia de un administrador de hecho no

elimina la responsabilidad de los administradores de derecho, circunstancia esta que debe ser tenida en cuenta, en todo momento, por el consejero.

Si son varios los administradores, la responsabilidad es solidaria, lo que implica que se puede reclamar la totalidad de la deuda a uno solo de los consejeros, si así lo desea el demandante. La regla de la solidaridad también rige, según los tribunales, cuando se haya procedido a nombrar a uno o varios consejeros delegados o una comisión ejecutiva. De ahí que los no delegados tengan la carga de estar suficientemente informados de la marcha de la sociedad y mostrarse activos en las tareas de gestión.

Si el consejero es una persona jurídica, en principio sólo responde ésta y no su representante, aunque parece que esta norma va a ser derogada próximamente de nuestro ordenamiento para hacer responsable, en los mismos términos, a la persona física que lo representa.

ACCIÓN INDIVIDUAL

La llamada acción individual es la que puede entablar una persona (sea accionista o no) contra el administrador probando ante el tribunal que, en el ejercicio del cargo, le ha causado un daño directo en su patrimonio. Ésta es la principal diferencia de esta acción (extracontractual; el tercero o socio ha contratado al consejero para que lleve a cabo alguna gestión en su favor) que permite ilustrar la principal ventaja que comporta para el demandante y el más claro de sus inconvenientes.

La ventaja estriba en que, si prospera, el demandante cobrará directamente para su patrimonio y no para el social (de hecho, es frecuente que los actos dañinos para el tercero comporten, a la vez, una ventaja patrimonial para la sociedad). El inconveniente, en que el ejercicio de esta acción ofrece dificultades técnicas de relieve porque serán contados los casos en los que, administrando a la sociedad, no se considere que el daño se lo ha producido ésta y no su administrador.

Con todo, conviene tomar nota de los grupos de casos más frecuentes:

- Interposición dolosa del administrador en relación con inversiones en la sociedad: el consejero, en quien confía el tercero por razones ajenas al cargo y que le brindan una particular confianza, convence a éste para que negocie con la sociedad ocultando su estado real de insolvencia.
- El administrador se niega a satisfacer una deuda con un tercero, o con un accionista, por la mera voluntad de no hacerlo. En este caso, resulta claro que el deudor es la sociedad, pero esa decisión del administrador, dirigida a causar un daño directo a quien posteriormente demanda, lo puede convertir en responsable junto con la sociedad.

Como en toda acción de daños, será preciso probar también todos los elementos de estas acciones (comportamiento antijurídico, culpable, causante de un daño acreditado).

¿POR QUÉ UNA ACCIÓN DE RESPONSABILIDAD POR DEUDAS?

El legislador quiso hacer cumplir rigurosamente las normas sobre disolución obligatoria de sociedades. Ordinariamente, la disolución es el resultado de la voluntad de los socios de poner fin a la actividad de la sociedad, proceso que comienza con tal acuerdo, continúa con la liquidación y termina con la extinción definitiva de aquélla. Pero hay casos en que los socios están obligados a disolver. Y, entre ellos (los demás tienen una importancia práctica menor en este campo de la responsabilidad), el que impone la disolución cuando la sociedad haya sufrido pérdidas de tal entidad que el patrimonio neto haya quedado reducido a una cifra inferior a la mitad del capital social. Obvio es decir que, en estos casos, aunque quizá no haya insolvencia en sentido legal —si la sociedad puede continuar pagando sus deudas— se encuentra en una situación próxima a ella, lo que resulta perjudicial para sus acreedores, especialmente

para los que sean titulares de un crédito nacido con posterioridad a esta situación.

Para incentivar la disolución, la ley podría haber impuesto sanciones por el incumplimiento de la anterior obligación: así lo hizo, *v. gr.*, en materia de depósito de cuentas anuales o en los supuestos de infracción de la normativa sobre acciones propias. Pero decidió usar del derecho privado, convirtiendo a los administradores infractores en responsables solidarios de todas las deudas de la sociedad, desde el 2005 sólo de las que hubieran nacido tras el acaecimiento de la causa de disolución. El administrador queda así constituido en una suerte de avalista en virtud de la ley.

Elementos de la acción

A diferencia de las acciones indemnizatorias, en las que el demandante tiene que probar, junto con la acción antijurídica, la existencia del daño —aspecto este de mayor dificultad—, el acreedor sólo debe acreditar su condición de tal, la situación de la sociedad (basta con un indicio suficiente, pues si no está en pérdidas indudablemente el demandado podrá probarlo) y que su crédito es posterior al acaecimiento de la causa de disolución. En relación con este último elemento, la ley contiene una presunción de posterioridad, que la sociedad podrá enervar mediante prueba.

Obligaciones del consejero

Para evitar la responsabilidad, los miembros del órgano de administración deben velar por lo siguiente:

- En primer lugar, quedar cumplidamente informados de que no se traspase nunca el umbral de desequilibrio establecido en la ley cuando la sociedad atravesase dificultades económicas. Conviene precisar que, sea una solución excesiva o no, la doctrina mayoritaria y la jurisprudencia unánime entienden que el deber de iniciar el proceso de disolución nace desde el momento en que los administradores conocen o deben conocer

que la sociedad ha entrado en pérdidas graves: el momento no es el del cierre del ejercicio.

- Constatada la presencia de pérdidas, debe reunirse el consejo de administración para convocar la junta general en la que se acuerde la disolución de la sociedad, o bien el aumento o reducción de capital o medida equivalente (préstamo participativo, entrega de cantidades a fondo perdido o reintegración de capital) que enerve la causa de disolución.
- Si la junta no se reuniera en la fecha para la que fue convocada o no aprobara, bien la disolución, bien el acuerdo sustitutivo a estos efectos, dispondrá de otros dos meses para solicitar la disolución judicial de la sociedad o, si procediere (por ser la sociedad insolvente), el concurso de acreedores.

Exoneración y defensa: la acción significativa y el abuso del derecho

Como en las acciones de daños, se supone que el administrador, para responder, debe haber actuado negligentemente. Sucede en este caso que, dada la facilidad con la que se puede comprobar que la causa de disolución se ha producido, y la clara determinación del comportamiento exigido (convocar una junta general, solicitar judicialmente la disolución), no resulta sencillo acreditar una circunstancia que permita exonerar: el administrador, indudablemente, debe conocer en un plazo razonable de tiempo que la situación patrimonial ha alcanzado la cualificada gravedad prevista en la ley. Por otro lado, son difíciles de imaginar razones por las que fuere imposible convocar una junta general o, en su caso, presentar el correspondiente escrito ante el Juzgado de lo Mercantil.

Con todo, en la jurisprudencia pueden encontrarse algunos casos en los que se ha mitigado el rigor de las consecuencias patrimoniales:

- Cuando el acreedor que presente la demanda hubiera conocido, en el momento de contraer su crédito, la delicada situación patrimonial de la sociedad y, no obstante, hubiera decidido

contratar con ella. Los tribunales han establecido, en algunas de estas ocasiones, que la demanda de responsabilidad se ha ejercido abusando del propio derecho. Desde otro punto de vista, podría sostenerse que el acreedor que conoce la situación de algún modo renuncia al ejercicio de las acciones.

- En contadas ocasiones se ha considerado exonerado a aquel administrador que, llegada la situación de pérdidas graves, desarrolla una “acción significativa” para enderezar la marcha de la sociedad. Aunque esta línea jurisprudencial no se encuentre muy desarrollada, conviene tener presente su carácter excepcional y que no basta con la mera alegación de haber intentado enderezar la sociedad o dimitir.

A los administradores de las sociedades que se hayan declarado en concurso después del 1 de enero del 2012 no se les podrá demandar esta peculiar responsabilidad, en tanto aquél no concluya.

REFERENCIA A LA RESPONSABILIDAD DE LOS ADMINISTRADORES EN EL CONCURSO DE ACREEDORES

Aunque las peculiaridades de la situación de los administradores sociales de una sociedad concursada exigiría dedicar a los riesgos de responsabilidad mayor atención de la que puede dispensársele en estos breves comentarios, conviene apuntar que el riesgo asumido por el administrador es, en líneas generales, el siguiente:

- En principio, la declaración de concurso no trae consigo un examen especial de la responsabilidad de los administradores por el hecho mismo de que la sociedad se encuentre sometida al proceso judicial. En su caso, le podrán ser aplicadas las normas generales que se han visto con anterioridad, aunque moduladas por la situación procesal de la sociedad. En el estado actual

Más del 90% de los concursados declarados en España terminan con la liquidación del patrimonio

de la legislación, es compatible el ejercicio de acciones contra los administradores con el concurso de la sociedad.

- Pero el principio anterior está convirtiéndose en la excepción y no, como el legislador había previsto, en la regla. La responsabilidad de los administradores se examina en la llamada “sección de calificación”, que sólo se abre cuando la sociedad va a liquidarse o se aprueba un convenio particularmente gravoso con los acreedores. Comprobado que más del noventa por ciento de los concursos declarados en España terminan con la liquidación del patrimonio, se entenderá que cualquier administrador debe estar preparado para afrontar si en el desarrollo de su cargo ha contribuido, de forma dolosa o gravemente culpable, a la generación o agravamiento del estado de insolvencia.
- Es preciso tener en cuenta que tal examen no afectará sólo a quienes ocupaban el cargo en el momento de la declaración de concurso, sino a aquellos que lo hubieran desempeñado en los dos años anteriores a esa fecha. Razón por la que es importante comprobar, para evitar disgustos (de cuya realidad da cuenta la jurisprudencia), que, una vez abandonado el cargo, se inscribe cuanto antes en el Registro Mercantil el cese. A este respecto, si la relación de administración termina por dimisión, el propio interesado está legitimado para hacerlo.
- Los supuestos, configurados por la ley, de actuación dolosa o gravemente negligente no están siempre bien definidos ni resultan tan infrecuentes en el desempeño de la administración. En líneas generales, hay que prestar atención a las irregularidades contables graves, la salida fraudulenta de bienes desde el patrimonio de la sociedad, la falta de colaboración con la administración concursal una vez iniciado el procedimiento y el retraso en la solicitud de concurso.
- Las consecuencias patrimoniales de la consideración del concurso como culpable resultan muy graves para el administrador, a quien se puede condenar al pago del fallido concursal y a quien se condenará, necesariamente, a una inhabilitación que le impedirá, durante un periodo de entre dos y cinco años, no sólo a administrar una sociedad, sino cualquier patrimonio. Esta condena puede suponer el fin de la vida profesional del administrador.

Francisco Peña González

Socio de Gómez-Acebo & Pombo



ESCENARIO DEL SEGURO DE D&O A 31.12.11

EVOLUCIÓN DE LA CONTRATACIÓN DEL SEGURO

CARACTERÍSTICAS

Durante el año 2011 la responsabilidad civil de los Consejeros y Directivos y el seguro de D&O han presentado varias características:

- El mercado asegurador ha estado más activo en la captación de seguros de D&O, debido al potencial de crecimiento de este negocio.
- Los operadores de banca-seguros han contribuido a una parte muy importante del aumento de nuevos compradores en el segmento PYME y micropyme.
- Gradualmente se ha estabilizado el ciclo de mercado blando, alcanzando a finales de 2011 una ligera tendencia al alza en las primas, tanto en sectores agravados como en aquellos con aumento en el número de incidentes y reclamaciones.
- Un año más, el activismo accionarial ha dado lugar a un aumento de las reclamaciones, especialmente en el sector financiero, llegándose incluso a hablar de *shareholder spring*.
- Especialmente significativa ha sido la mayor actividad de los accionistas en las Juntas Generales, que ha permitido tener una mayor conciencia del riesgo que se asume y una mayor transparencia en la gestión social.
- Remuneración y blindajes han sido temas muy debatidos y han dado lugar a múltiples reclamaciones. Los Comités de Remuneraciones de las empresas han estado especialmente activos en este sentido.
- Otras cuestiones relacionadas con la gestión social —como la Responsabilidad Social, el Buen Gobierno o la Ética— han ocupado buena parte de los asuntos de los Consejos de Administración.

CONTRATACIÓN POR COMUNIDAD AUTÓNOMA

Los 60.592 millones de euros de volumen de primas generadas en España en 2011 se reparten en distinto porcentaje entre las diferentes Comunidades Autónomas (gráfico 1), correspondiendo el 74% de estas primas a las 6 primeras Comunidades (Cataluña, Madrid, Andalucía, Valencia, Galicia y País Vasco).

Extrapolando del volumen total de primas la cifra correspondiente al seguro de D&O por Comunidad Autónoma (gráfico 2), se puede observar que no se

PRIMAS TOTALES POR COMUNIDAD AUTÓNOMA EN 2011

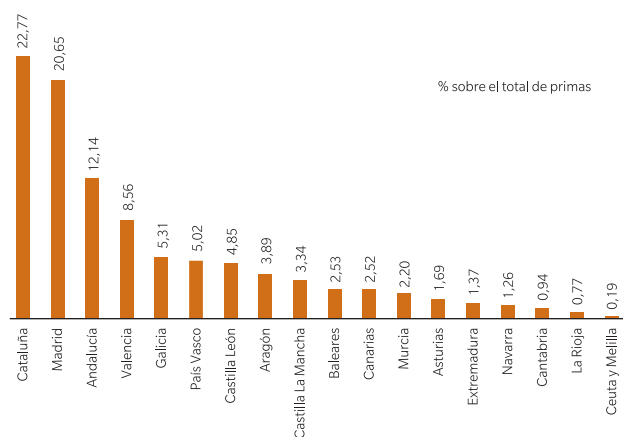


Gráfico 1 • Fuente: Marsh

PRIMAS DEL SEGURO DE D&O POR COMUNIDAD AUTÓNOMA EN 2011

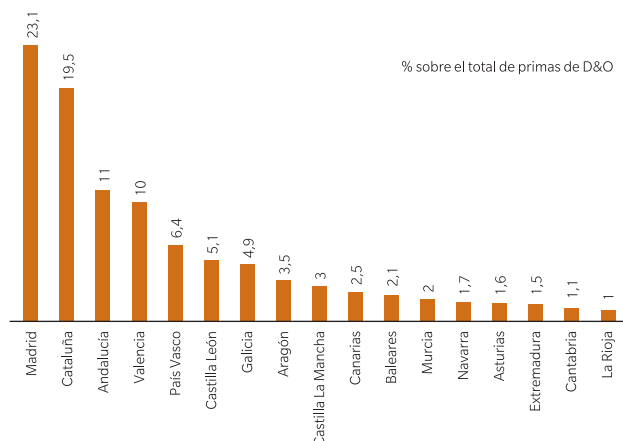


Gráfico 2 • Fuente: Marsh

compra el mismo porcentaje de seguros de D&O en una determinada Comunidad que porcentaje de seguros generales. El 70 % de las primas de D&O se reparte entre 5 Comunidades (Madrid, Cataluña, Andalucía, Valencia y País Vasco).

CONTRATACIÓN POR SECTORES

El seguro de D&O ya no es exclusivo de las sociedades que cotizan en Bolsa ni de las grandes corporaciones, habiéndose extendido su contratación a sociedades de dimensiones menores (gráfico 3) y en 2011 especialmente a PYMES, micropymes y empresas de sectores muy diversos. En el gráfico 1 puede verse cómo ha aumentado en dos puntos —hasta el 17%— el porcentaje de empresas que tienen contratado un seguro de D&O. Aumenta en un 20% la contratación del seguro en las PYMES, que pasa del 24% al 28,8% y las sociedades sin cotizar, que incrementan un 10% el volumen de contratación, pasando del 44% al 48,4%.

El gráfico 4 refleja el crecimiento de PYMES y micropymes en la contratación del seguro en el sector servicios; así, se observa que el porcentaje de empresas del sector industrial que contrataban pólizas se reduce del 60% al 51% como consecuencia del aumento del sector servicios, del 31% al 37%.

Aunque el volumen total de empresas que han suscrito el seguro de D&O se ha incrementado continúa siendo muy elevado el número de compañías que todavía no lo tienen —lo que permite augurar todavía un largo recorrido para esta modalidad aseguradora—, encontrándose la explicación en el gráfico 5. A diferencia del año anterior, en el que un 71% de las empresas manifestaba no conocer la existencia de este seguro, en 2011 el porcentaje de empresas que manifiesta no conocerlo se reduce hasta el 59%, lo cual refleja no sólo la intensa actividad comercial desplegada por los operadores del mercado sino que permite tener un porcentaje de clientes que previsiblemente compren este seguro en 2012. Por otro lado, y en esta misma línea de crecimiento, el porcentaje de empresas que declaran no valorar este riesgo como potencial se reduce del 12% al 10%. Sólo un 5% manifiesta no contratarlo por su coste.

CONTRATACIÓN DEL SEGURO DE D&O POR TIPO DE EMPRESA

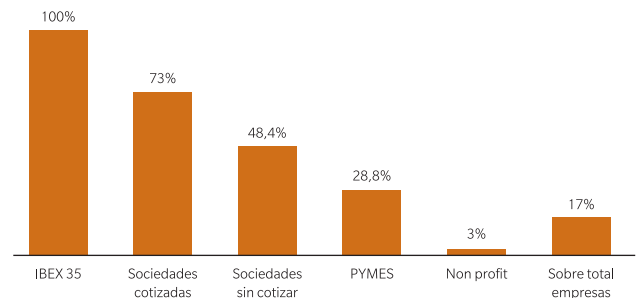


Gráfico 3 • Fuente: Marsh

PÓLIZAS POR SECTORES

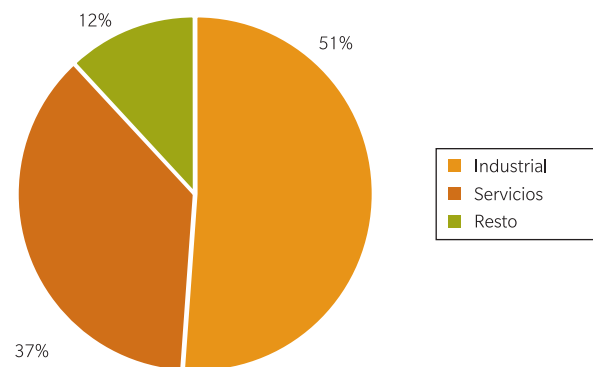


Gráfico 4 • Fuente: Marsh

MOTIVOS POR LOS QUE NO SE TIENE PÓLIZA DE D&O

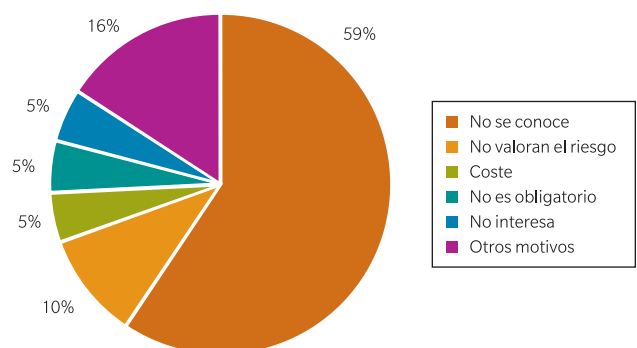


Gráfico 5 • Fuente: Marsh

CAPACIDAD DEL MERCADO

Con relación a la capacidad disponible en el mercado asegurador español pueden señalarse dos características importantes:

- Suficiencia de la capacidad para abordar cualquier límite contratado en España.
- Aumento del precio de la capacidad en tramos elevados de cobertura.

Aunque no han entrado nuevos jugadores especializados en 2011, sí puede señalarse un aumento de la capacidad como consecuencia de la mayor actividad de las aseguradoras generalistas y la entrada de un asegurador de ámbito regional que aporta pequeña capacidad para el negocio sencillo.

La política de *capacity management* que se inició en 2010 se ha consolidado en el año 2011 con el aumento del precio de las capacidades disponibles en capas altas (gráfico 6). Según los datos del Registro Administrativo de Entidades Aseguradoras de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, estaban inscritas 279 aseguradoras a 31.12.11, lo que supone una reducción de 7 compañías en 2011 sobre el total de las que operan en España. De estas 279 entidades, 28 suscriben activamente esta línea de negocio, habiendo aumentado en una entidad el número de jugadores. Este nuevo jugador responde a una entidad generalista arraigada en España, que ha entrado a suscribir D&O por ser una de las pocas líneas de negocio con crecimiento. Estas 28 entidades representan en torno al 99% de las primas de D&O en España.

La separación del negocio entre grandes cuentas y cuentas corporativas o de mercado medio se ha consolidado en la mayor parte de las aseguradoras, manteniéndose la distinción no en función del tamaño o sector de actividad sino según su presencia bursátil, exposición en USA o sectores agravados.

Teniendo en cuenta que el resultado de este negocio sigue siendo muy positivo para el mercado asegurador —pese al progresivo deterioro de la siniestralidad— y la actividad específica de algunos jugadores, la

capacidad general que puede encontrarse en el mercado español (sin incluir las capacidades que pueden aportarse para riesgos españoles en mercados exteriores), asciende a 470 millones de euros, que puede ampliarse en 80 millones más —hasta los 550 millones— para aquellos riesgos que los aseguradores consideran estratégicos o cuya suscripción les permite un importante ingreso por primas (gráfico 7).

Salvo la excepción que constituyen las entidades financieras por su situación económica, la volatilidad de resultados y el riesgo de reclamaciones, el mercado español dispone de una capacidad sólida y solvente, y continuará siendo suficiente para permitir la contratación de más límite a aquellas empresas que abordan procesos de internacionalización y fusiones.

EVOLUCIÓN PRIMAS / CAPACIDAD

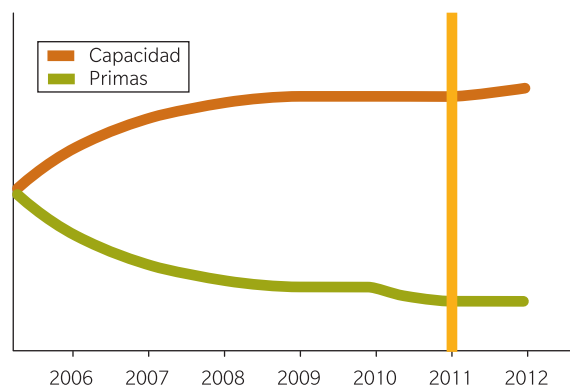


Gráfico 6 • Fuente: Marsh

CAPACIDAD DEL MERCADO ESPAÑOL

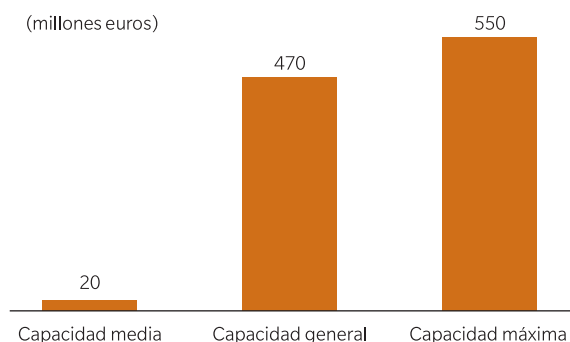


Gráfico 7 • Fuente: Marsh

BROKERS Y OPERADORES DEL MERCADO

La única modalidad de seguros que ha tenido un crecimiento de dos dígitos en 2011 ha sido, un año más, el seguro de Consejeros y Directivos. Desde su nacimiento hace más de 20 años no ha hecho más que crecer, especialmente en el último quinquenio, lo que explica el interés creciente de aseguradoras y brokers por este seguro. El crecimiento del seguro de D&O, tanto en pólizas como en primas, ha atraído las miradas de los distribuidores del mercado —corredores, agentes y OBS's— hacia la comercialización de este seguro, capilarizándolo hacia empresas PYMES y micropymes en todos los rincones de la geografía.

En el gráfico 8 puede verse cómo en 2011 el número de distribuidores que operaban en el ramo de D&O se redujo hasta 205, lo que encuentra su explicación en que muchos clientes buscaron un broker de mayores dimensiones por su mayor capacidad para gestionar las reclamaciones y los siniestros más complejos. Así, ya es habitual ver que muchas empresas que tienen un broker local para todos sus programas de seguros, gestionan su seguro de D&O a través de un gran broker especializado. Por otro lado, no se computan dentro de estos 205 brokers aquéllos que tienen menos de 3 pólizas de D&O en cartera.

Es especialmente destacable el incremento que ha tenido el canal OBS, que pasa de tener una cuota de mercado del 25% al 36% (gráfico 9) en detrimento de los agentes, que reducen su cuota del 10% al 8% y de los corredores que pasan del 65% al 56%. El importante crecimiento de nuevos clientes PYME y micropymes que compran por primera vez el seguro de D&O en el canal bancario explica el desarrollo de los OBS's.

Las alianzas estratégicas entre entidades aseguradoras y los OBS's han demostrado ser un éxito en términos de distribución del seguro, que ha contribuido a los espectaculares crecimientos de esta modalidad tanto en primas como en pólizas. No debe olvidarse sin embargo que aunque el cliente sea una PYME o micropyme y el riesgo de reclamación sea potencialmente menor, es necesario estar suficientemente especializado en este riesgo y en

BROKERS Y OPERADORES DE D&O

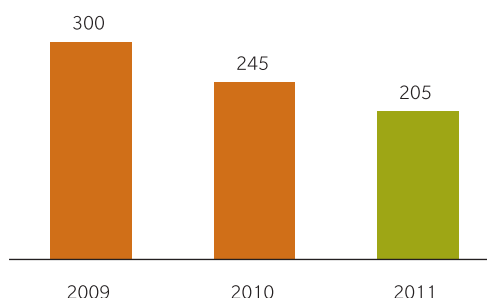


Gráfico 8 • Fuente: Marsh

CUOTA DE MERCADO SEGÚN CLASE DE MEDIADOR

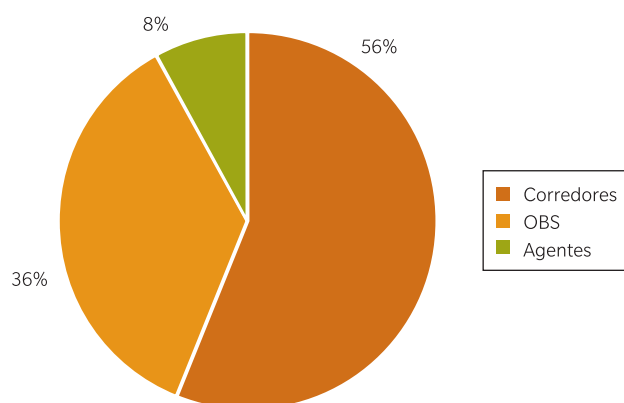


Gráfico 9 • Fuente: Marsh

la diferente tipología de siniestros que se le puede presentar al cliente, para asesorarle adecuadamente.

En línea con las conclusiones de años anteriores, la reducción del número de operadores se debe al abandono de esta línea de negocio por parte de pequeños corredores locales que no tenían capacidad de negociación suficiente ni especialización para ser competitivos.

Por otro lado, es significativo observar (gráfico 10) como los 3 grandes brokers también reducen su cuota de mercado del 33% al 27% debido al incremento de cuota del resto de corredores del 67% al 73%, en consonancia con el aumento de actividad en esta línea de negocio por parte de los corredores locales.

Como en años anteriores, continúa siendo habitual que la diferencia de brokers con los que trabaja una compañía varíe entre 10 y más de 200 dependiendo del tipo de negocio y del *target* de cada asegurador en un momento determinado.

CUOTA DE MERCADO SEGÚN TAMAÑO CORREDOR

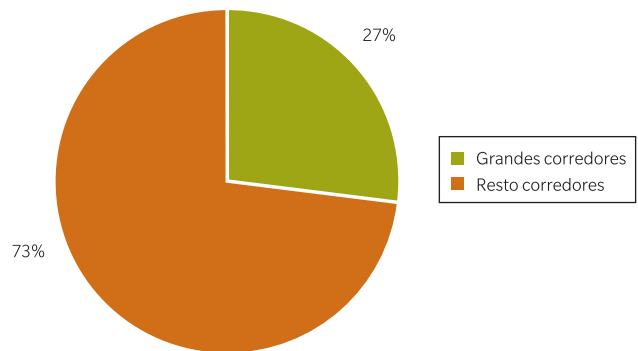


Gráfico 10 • Fuente: Marsh

DESARROLLO DEL PRODUCTO

Puede afirmarse, sin lugar a dudas, que el seguro de Consejeros y Directivos es hoy la modalidad de seguro de responsabilidad civil más amplia y completa y, en proporción a las coberturas y los límites asegurados, la más eficiente en términos de primas. El desarrollo de este producto en sus más de 20 años de historia ha sido espectacular. De las más de 40 exclusiones de hace 20 años a la escasa decena de ellas de las pólizas actuales y de las pocas 6 coberturas a las casi 40 actuales el seguro de D&O se ha desarrollado respondiendo eficazmente en cada momento a la evolución de la economía, de las exigencias legales y del desarrollo de las propias empresas.

No obstante, en el año 2011 se han introducido algunas coberturas nuevas o se han generalizado algunas que sólo daban determinados mercados en las pólizas de D&O, que han contribuido a mejorar aún más el producto y a dar respuesta a algunas demandas de los clientes:

- Cobertura para la defensa penal de la persona jurídica.
- Cobertura transportable.
- Inclusión como asegurado del *Community Manager*.
- Cobertura a la entidad en prácticas de empleo.
- Infidelidad de empleados.
- Cláusula de interés financiero.
- Gastos de asistencia psicológica.
- Cursos de formación a los administradores.
- Constitución de fianzas penales.
- Gastos de asesoramiento legal concursal.

La cobertura para la defensa penal de la persona jurídica surgió como necesidad tras la definitiva entrada en vigor de la reforma del Código Penal el 23 de diciembre de 2010, siendo muy heterogénea la respuesta del mercado respecto a su cobertura en póliza, si bien al finalizar el año 2011 la solución en este sentido se había extendido a un buen número de entidades.

PERFIL DEL CLIENTE

NUEVO CLIENTE

Un año más, el seguro de D&O crece en el número de pólizas contratadas gracias a un nuevo perfil de comprador que ha accedido a este seguro como consecuencia de la intensa actividad desplegada por los mediadores —especialmente por los OBS— y el aumento de la conciencia de los gestores sociales respecto al riesgo asumido y las posibilidades reales de sufrir una reclamación. En estos últimos supuestos encajan las empresas con emisión de bonos en 2011, las pólizas de *run-off* y las pólizas para salidas al MAB (35%).

En los tres últimos años, hemos podido comprobar cómo la venta de los seguros de D&O se ha simplificado porque el interés hacia esta modalidad ha aumentado muy significativamente. Las referencias a este seguro en los medio de comunicación —especialmente en la prensa económica— han contribuido al aumento de la demanda, aunque a diferencia del año anterior se ha incrementado ligeramente el periodo de decisión de compra, situándose en la mayoría de los casos entre dos y tres meses.

Sin embargo, los nuevos clientes del segmento PYME y micropyme así como los procedentes del canal OBS han reducido, en la mayor parte de los casos, el plazo de decisión a un mes, beneficiándose, además, de la mayor competencia en primas.

No puede establecerse una relación directa entre el aumento de los nuevos compradores y la responsabilidad penal establecida para las personas jurídicas en el artículo 31 bis del Código Penal de 2010, si bien muchas pólizas ya han incluido cobertura de defensa jurídica para la Sociedad en estos supuestos.

INTERÉS Y PREOCUPACIONES DE LOS CLIENTES

Aunque el seguro de D&O en 2011 ha alcanzado uno de sus máximos niveles de difusión, continúa existiendo un porcentaje muy elevado de preguntas —sobre todo por parte de los clientes de nivel medio y pequeño— relativas al alcance de la cobertura y la finalidad del propio seguro. En ocasiones no se entiende bien el deslinde entre la responsabilidad civil de los directivos y la responsabilidad de la propia empresa y en estas empresas sigue existiendo un grado significativo de desconocimiento de la normativa legal aplicable, así como del régimen de responsabilidad exigible a los directivos y administradores.

Las preguntas sobre el alcance de la cobertura son una preocupación para el 15% de los nuevos compradores, mientras que el 20% muestra interés por conocer el funcionamiento del seguro en caso de eventuales situaciones concursales o por responsabilidad penal que pueda afectar a la empresa. La cobertura de prácticas de empleo sigue suscitando un gran interés, aunque se reduce al 8% el número de preguntas sobre su funcionamiento.

Entre las preguntas más recurrentes está la de determinar cuáles son los directivos cubiertos y cuáles los no cubiertos, así como la existencia de cobertura para los supuestos de infidelidad de empleados, sanciones y defensa jurídica en el extranjero.

Apenas existe inquietud sobre las exclusiones aplicables, dado que su número es cada vez más reducido y su redacción más clara.

AUMENTOS Y REDUCCIONES DE PRIMAS Y LÍMITES

La prima sigue siendo una prioridad para el 15% de los nuevos compradores, aunque entienden que en este seguro es importante la cobertura, el asesoramiento del broker y la solvencia del asegurador. En los seguros no-vida, la cuantía de la prima es tenida en cuenta por más del 80% de los clientes al renovar los programas de seguros.

Continúa siendo tendencia la preferencia del cliente por pagar menos prima en la renovación que incrementar el límite asegurado a igual prima, obviamente con excepciones. Así, a 31.12.2011 las variaciones producidas en términos de prima y límite han sido las siguientes (gráfico 11 y 12):

- **Incremento del límite:** en líneas generales el 8% de los clientes aumentaron límite en 2011 como consecuencia de estar inmersos en procesos de internacionalización, adquisiciones o como alternativa a la reducción de la prima.
- **Reducción del límite:** fundamentalmente por razones de coste, algo más del 11% de los clientes disminuyeron su límite asegurado.

- **Incremento de prima:** un significativo 18,5% de los clientes experimentaron incrementos de prima, mucho más acentuados en las instituciones financieras (casi el 40% de ellas incrementó las primas de renovación) como consecuencia de un aumento de su exposición al riesgo.
- **Reducción de prima:** la mejor prueba de que hasta el tercer trimestre de 2011 se ha mantenido el ciclo de mercado blando lo constituye el hecho de que el 24,7% de los clientes vieron reducida la prima de renovación a iguales términos y condiciones. Aunque en algunos supuestos casi la mitad de los clientes obtuvo reducciones de prima, en otros sólo se redujo según se tratara de PYMES (5%) o grandes cuentas (10%). La explicación a este importante porcentaje de clientes que redujo la prima se encuentra en la necesidad de retener cartera y evitar las rotaciones de la misma, ya que la competencia en este segmento fue muy activa en 2011.

INCREMENTO / REDUCCIÓN DE LÍMITES

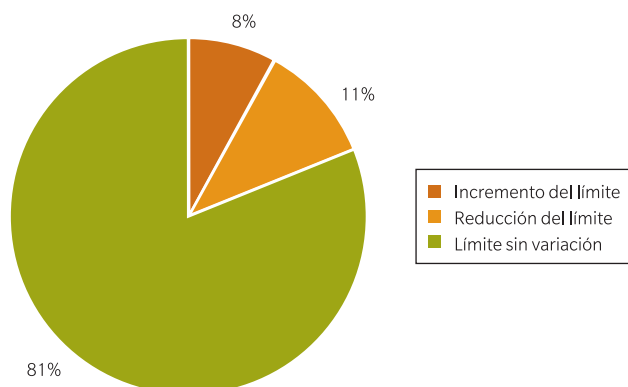


Gráfico 11 • Fuente: Marsh

INCREMENTO / REDUCCIÓN DE PRIMAS

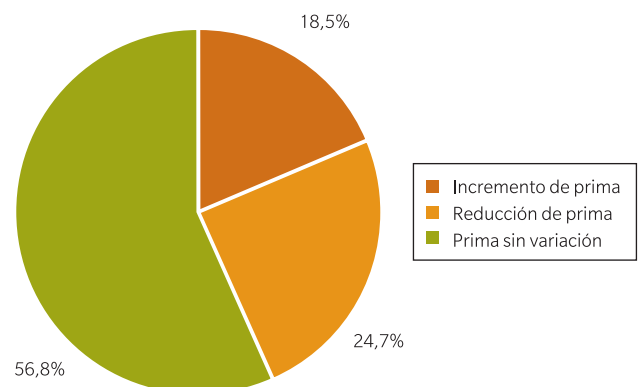


Gráfico 12 • Fuente: Marsh

BENCHMARK DE LÍMITES CONTRATADOS

¿CUÁNTO LÍMITE CONTRATAR?

Señala el artículo 1911 del Código Civil, que *el deudor responde con todo su patrimonio presente y futuro del cumplimiento de la obligación*, por lo que la responsabilidad del causante de un daño es ilimitada. En iguales términos cuantitativos responde el Directivo y Consejero con su patrimonio personal de los errores y negligencias cometidos en el ejercicio de su cargo. Evidentemente, es casi imposible determinar cuanto límite contratar en el seguro de D&O, ya que esta cantidad depende de distintos factores:

- Facturación / volumen de activos.
- Exposición en USA.
- Número de filiales y participadas.
- Previsión de compra de empresas.
- Número de consejeros y empleados.
- Sector de actividad y tipo de producto o servicio.
- Reclamaciones anteriores.
- Otros.

En 2011 muchos de los compradores de seguros de D&O (tanto nuevos compradores como clientes que abordaban la renovación de sus programas) exigieron un previo benchmark de límites para decidir la cantidad a contratar o renovar. Indudablemente, éste es un valor añadido en la contratación del seguro siempre que compare parámetros idénticos o similares, tanto en geografía como en actividad y dimensión. Este benchmark de límites ha hecho que, por distintas razones, el 8% de los clientes subiera límite y el 11% lo redujera.

En los gráficos 13 a 18 se han clasificado por sectores de actividad, en orden alfabético, los límites de D&O contratados por las mayores empresas españolas por volumen de facturación. En cada gráfico se indica el límite contratado por cada empresa en ese sector, así como el límite medio contratado en ese sector de actividad.

ALIMENTACIÓN Y BEBIDAS*

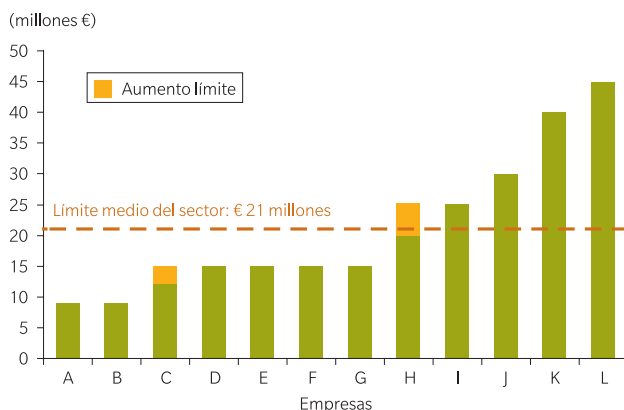


Gráfico 13 • Fuente: Marsh

COMUNICACIÓN E INTERNET*

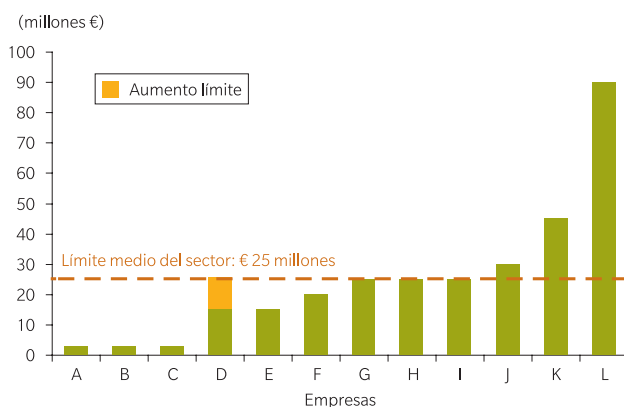


Gráfico 14 • Fuente: Marsh

CONSTRUCCIÓN*

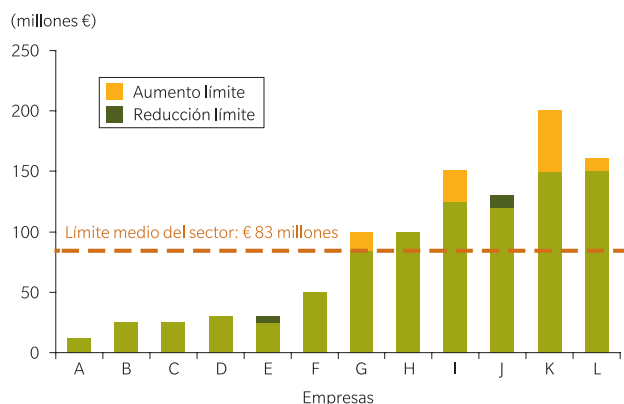


Gráfico 15 • Fuente: Marsh

Con respecto al año anterior, se indican aquéllas cuentas que en cada sector de actividad han reducido la suma asegurada y aquéllas que han incrementado el límite en 2011.

Una de las notas características del benchmark es que el límite medio se mantiene o sube en todos los sectores, a excepción del grupo correspondiente a las instituciones financieras, que reduce el límite medio en un millón de euros. Continúa siendo bajo el límite medio para el sector de Alimentación y Bebidas (gráfico 13) teniendo en cuenta la importancia de este sector en la economía nacional y su actividad internacional. Por otro lado, sorprende el incremento del límite medio en el sector de la Construcción (gráfico 15) motivado por el aumento individual del límite en varias de las cuentas más importantes, lo que encuentra su explicación en la situación de crisis que atraviesa este negocio, y tal vez, en el temor a una reclamación futura.

* Muestreo de límites sobre las 12 mayores empresas de cada sector por facturación.

ENERGÍA, SUMINISTROS E INFRAESTRUCTURAS*

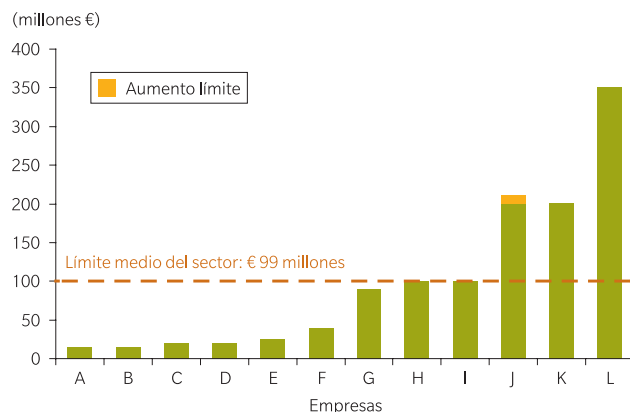


Gráfico 16 • Fuente: Marsh

INDUSTRIA Y SERVICIOS*

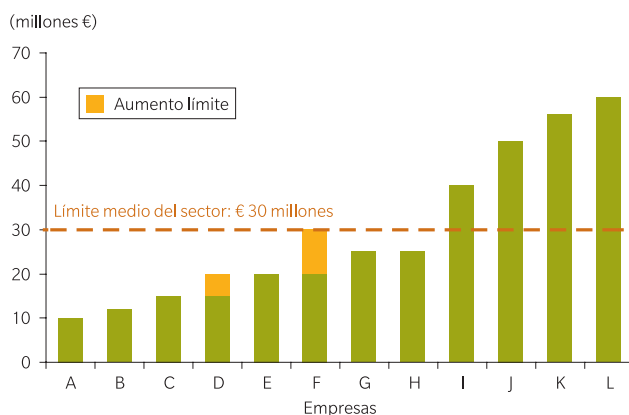


Gráfico 17 • Fuente: Marsh

INSTITUCIONES FINANCIERAS*

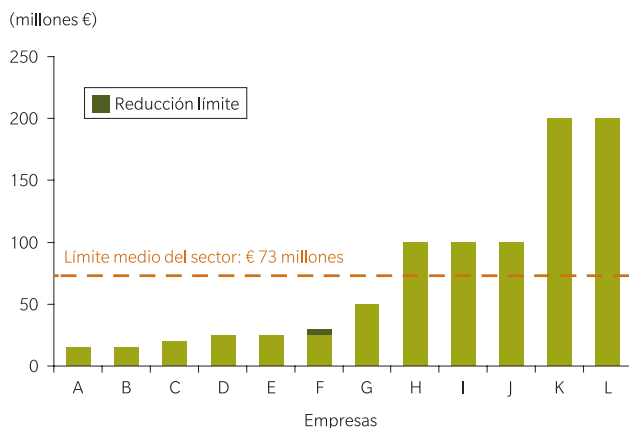


Gráfico 18 • Fuente: Marsh

Por último, el gráfico 19 muestra los límites contratados por las empresas del Ibex 35 (el gráfico no responde ni a un orden alfabético ni de facturación) en el que puede comprobarse que el límite medio de 99 millones de 2010 se ha incrementado a 103 millones en 2011. Aunque algunas cuentas han reducido límite por razón de coste o de menor volumen, son más las que lo han incrementado.

EMPRESAS COTIZADAS EN EL IBEX 35 (JUNIO 2011)

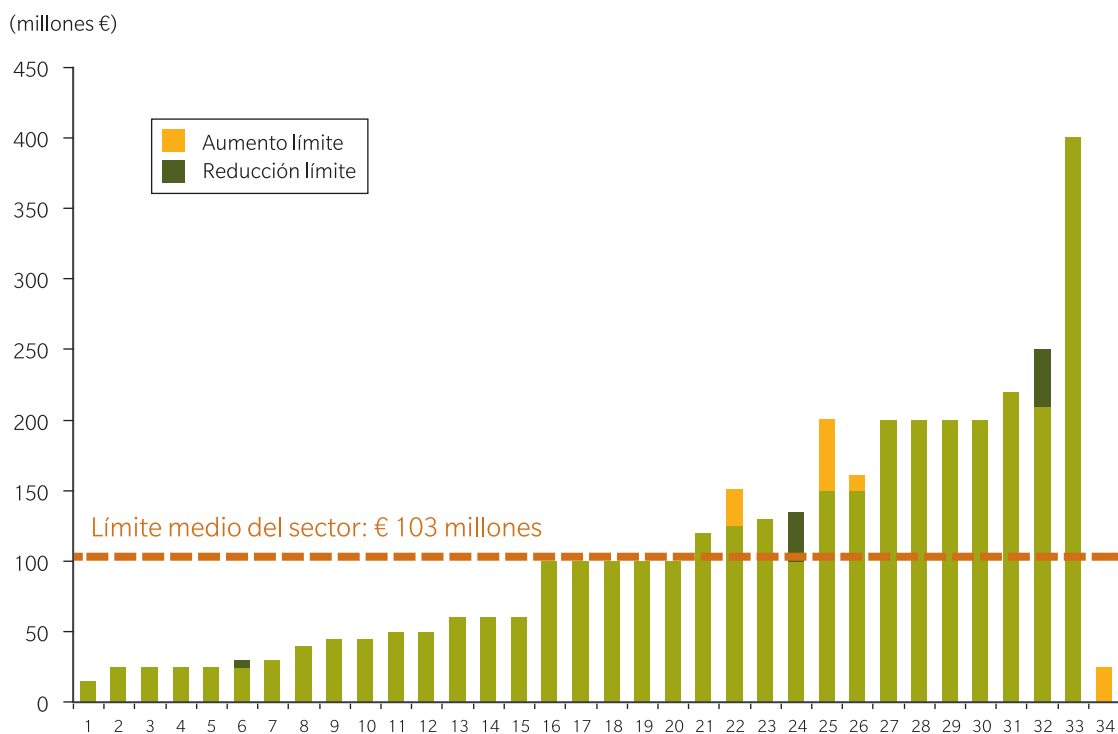


Gráfico 19 • Fuente: Marsh



EL MERCADO DE D&O EN ESPAÑA EN 2011

PRIMAS

Según los datos de “Crecimiento del Sector Asegurador” correspondientes al año 2011 de ICEA (datos cerrados a 16 de marzo 2012) el mercado español de seguros, cuyo encaje de primas ya ha superado el 5% del PIB, alcanzó un volumen de 60.592 millones de euros, lo que representa un crecimiento del 4,13% respecto al año anterior. Este dato de crecimiento es significativamente positivo en el actual contexto económico, especialmente si se tiene en cuenta el decrecimiento general de actividad en otros sectores económicos y financieros en España.

De los 60.592 millones de euros (gráfico 20) el seguro no-vida alcanzó un volumen de primas de 31.723 millones de euros, que suponen un decrecimiento del 0,28% respecto a 2010 como consecuencia de la caída de las primas de automóviles, accidentes, caución y crédito, así como la reducción de seguros muy vinculados a la construcción, como el seguro decenal (-41,72%) y todo riesgo - construcción (-28,30%). Es curiosa la inversión que se produce con respecto a los datos de 2010, fecha en la que decrece el seguro en general pero crecen los seguros no-vida. Sin embargo, en 2011 decrecieron los seguros de no-vida, lográndose un resultado positivo en los seguros generales gracias al crecimiento del 9,45% de los seguros de vida (gráfico 21).

El seguro de responsabilidad civil aporta el 4,83% de las primas no-vida (31.723 millones de euros), lo que significa que las empresas españolas destinaron 1.534 millones de euros en protegerse de reclamaciones de terceros, un 5,51% menos que el año anterior.

Preocupa no sólo esta reducción de más del 5% sino también el 5% anterior que se produjo en 2010, lo que supone una disminución cuantitativa muy importante en uno de los seguros más relevantes del sector, por la protección que supone tanto para el asegurado como para los terceros perjudicados y por su contribución general al desarrollo de las actividades económicas. Como ya hemos visto, el desplome de la construcción, los concursos de acreedores en muchas empresas y la drástica caída de los volúmenes de

MERCADO ESPAÑOL DE SEGUROS 2011 - TOTAL NO-VIDA

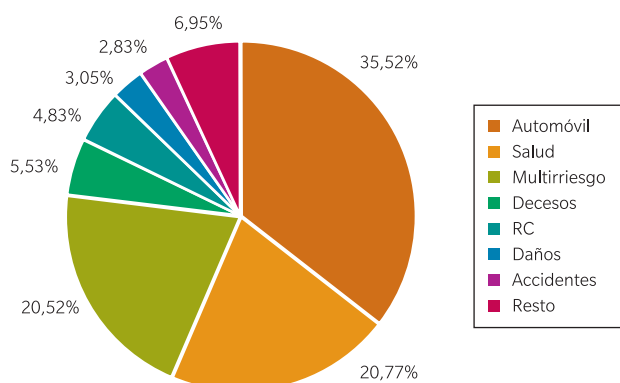


Gráfico 20 • Fuente: ICEA

EVOLUCIÓN DEL MERCADO ASEGURADOR EN ESPAÑA EN 2011

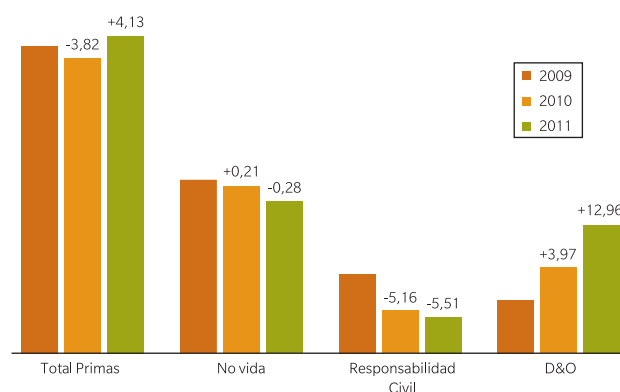


Gráfico 21 • Fuente: Marsh

ventas de las empresas que permanecen, explican este decrecimiento.

Dentro del seguro de responsabilidad civil, la responsabilidad civil profesional experimenta un incremento porcentual de 2 puntos, del 33% al 35% (gráfico 22), con un pequeño crecimiento de dos millones de euros en términos de prima, hasta alcanzar los 537 millones de euros. Este crecimiento se debe al aumento de personas que han reanudado su actividad profesional tras unos años de actividad laboral por cuenta ajena y en la exigencia de seguros obligatorios de responsabilidad civil para el ejercicio de ciertas actividades profesionales.

Respecto al seguro de Consejeros y Directivos hay que destacar en términos de primas un nuevo y espectacular crecimiento de casi el 13% (gráfico 23) hasta alcanzar los 135.113.792 euros, representando un 8,85% sobre el total de primas de responsabilidad civil. Este crecimiento de las primas en dos dígitos no ha sido experimentado por ninguna modalidad de seguro en 2011 y encuentra su explicación en dos circunstancias principales: nuevos compradores procedentes fundamentalmente del canal OBS y estabilidad promedio de las primas, con algunos aumentos concretos.

El ciclo de mercado blando que caracterizó al año 2010, parece no haberse prolongado tan acentuadamente en 2011 como consecuencia de un deterioro de la siniestralidad (en construcción e instituciones financieras, principalmente) y de un incremento en el coste de la capacidad, especialmente en tramos altos.

Sobre la concentración del mercado en términos de pólizas, la tónica dominante sigue siendo la agrupación del negocio, detentando las cinco primeras aseguradoras el 65,3% y las dos primeras el 39,2% (gráfico 24). Tanto las cinco primeras como las dos primeras han reducido su liderazgo como consecuencia del aumento de cuota del resto del mercado, que pasa de 35,5 millones a casi 45 millones. Esto pone de manifiesto la intensa actividad comercial desplegada por la mayor parte de las aseguradoras

MERCADO ESPAÑOL DE SEGUROS 2011 - RESPONSABILIDAD CIVIL

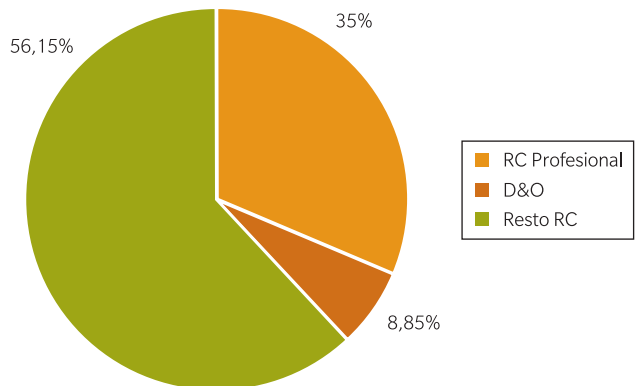


Gráfico 22 • Fuente: Marsh

MERCADO DE D&O EN ESPAÑA - EVOLUCIÓN PRIMAS

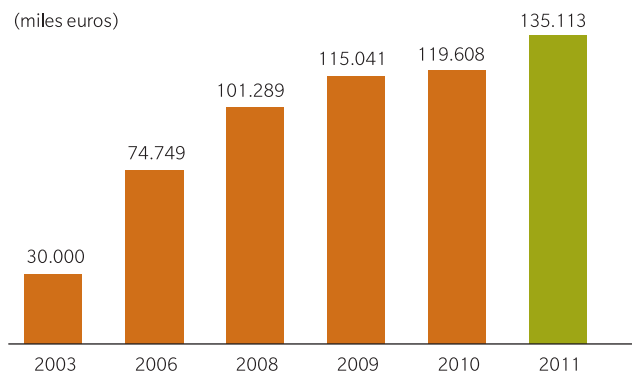


Gráfico 23 • Fuente: Marsh

DATOS DEL MERCADO POR PRIMAS

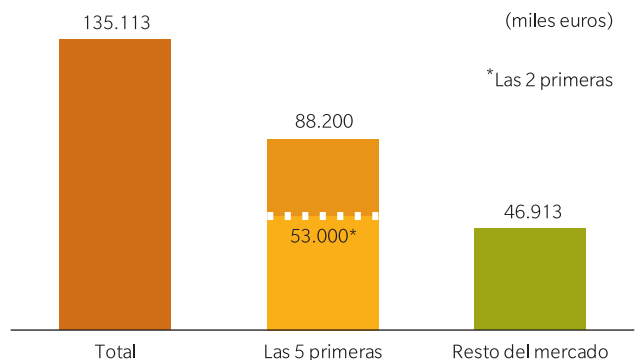


Gráfico 24 • Fuente: Marsh

no especializadas en este nicho, en línea con lo constatado en años anteriores.

Con relación a la prima media (gráfico 25), ésta se reduce, un año más, de 5.053 euros a 4.382 euros, principalmente por las nuevas pólizas de PYMES y negocio procedente de OBS's, con límites reducidos, en muchas ocasiones por debajo del millón de euros de suma asegurada.

ESTABILIDAD DEL CICLO DE MERCADO

El 62% del mercado ha crecido en términos de primas mientras que el 24% ha decrecido.

En el gráfico 26, puede observarse cómo el ciclo de mercado blando que venía produciéndose en los últimos años se ha estabilizado en términos generales, especialmente para los riesgos medios, siendo perceptible una tendencia creciente de las primas tanto de nuevo negocio como de renovación, en los grandes riesgos, sobre todo en instituciones financieras. El importante crecimiento de pólizas para riesgos de baja exposición o dimensión hace que la evolución del nuevo negocio mantenga un promedio de prima estable.

PRIMAS MEDIAS POR PÓLIZA

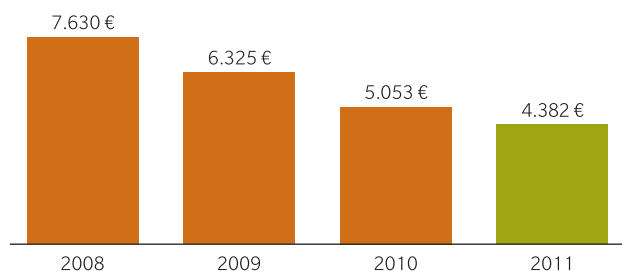


Gráfico 25 • Fuente: Marsh

EVOLUCIÓN PRIMAS NUEVO NEGOCIO

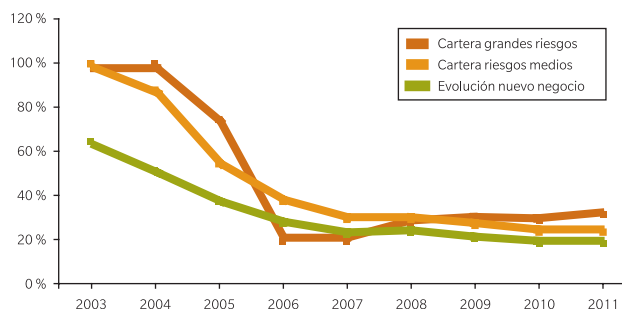


Gráfico 26 • Fuente: Marsh

PÓLIZAS

MÁS CRECIMIENTO, MÁS COMPRADORES

En los últimos años, el crecimiento del seguro de D&O en términos de pólizas ha sido de dos dígitos y en 2011 también ha tenido un crecimiento del 30,26%, que puede calificarse de espectacular si tenemos en cuenta el contexto económico en el que se encuentra inmerso España y su tejido empresarial, alcanzando las 30.832 pólizas (gráfico 27). Por nuevo negocio debe entenderse el procedente de nuevos compradores que no tenían contratada antes del 1 de enero de 2011 esta modalidad aseguradora.

Esto supone un crecimiento acumulado en pólizas de casi el 300% desde 2006, lo que pone de manifiesto la difusión de este seguro entre las empresas españolas en los últimos años y el acceso generalizado al mismo por parte de PYMES, micropymes y empresas de sectores no agravados.

La compra del seguro de D&O por parte de empresas familiares (gráfico 28) pone de manifiesto una tendencia hacia la profesionalización de su gerencia, que demanda esta protección como herramienta imprescindible para abordar la gestión de la compañía y proteger a sus propietarios. Un reciente Estudio de Marsh sobre la Gestión de los Riesgos en la Empresa Familiar de Cantabria (mayo 2012), pone de manifiesto, por ejemplo, que en esta Comunidad el 33% de las empresas familiares tiene contratado el seguro de D&O y que en un catálogo de 20 clases de seguros, es la octava modalidad más contratada.

Pero no sólo las empresas familiares explican el aumento de los nuevos compradores (el 30% de éstos corresponden a empresas familiares de todos los sectores), ya que a esta clase de empresas hay que unir el 5% de compañías que han abordado procesos de internacionalización y han necesitado comprar pólizas de D&O, bien en tramos primarios, bien nuevas pólizas de exceso, así como empresas de tecnología y biotecnología, alimentación, construcción e inmobiliarias, distribución, líneas aéreas, ocio y turismo, clubes de fútbol... (gráfico 28).

MERCADO DE D&O EN ESPAÑA - EVOLUCIÓN PÓLIZAS

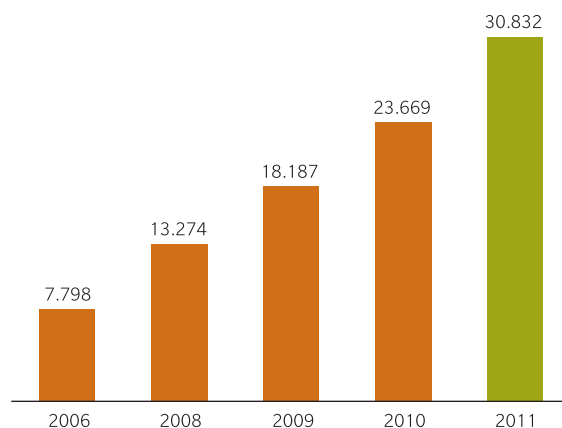


Gráfico 27 • Fuente: Marsh

NUEVOS COMPRADORES DE SEGUROS DE D&O

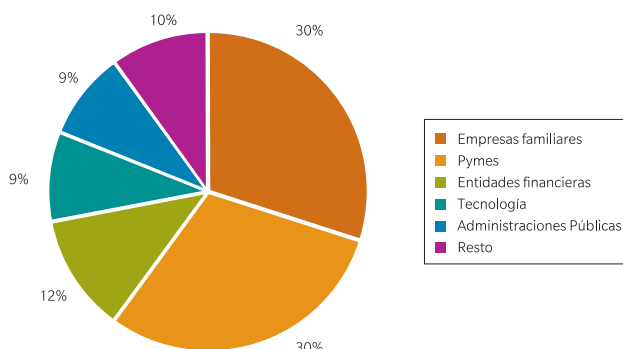


Gráfico 28 • Fuente: Marsh

El mercado de D&O ha estado muy activo en 2011 no sólo por la intensificación de la actividad comercial de aquellas aseguradoras generalistas que ya suscribían D&O, sino también por la entrada de aseguradoras con pequeñas capacidades que no estaban presentes en este segmento. Así, el 53% del mercado ha crecido en número de pólizas suscritas, mientras que el 39% ha decrecido. El 25% del mercado ha crecido en pólizas por encima del promedio.

Una de las razones más importantes para el crecimiento del seguro de D&O en nuevos compradores es la actividad desplegada por los OBS's al distribuir esta modalidad entre su cartera de clientes PYME y micropyme que, dentro de las alianzas estratégicas suscritas con una parte del mercado, han dado un magnífico resultado que ha contribuido a alcanzar ese 30,26% de crecimiento. Sin embargo, hay que hacer notar que el seguro de D&O no sólo necesita un adecuado canal de distribución sino también la capacidad suficiente para gestionar y asesorar a la empresa en caso de siniestro, lo que sin duda constituye uno de los principales valores añadidos.

CONCENTRACIÓN DEL MERCADO

Como puede verse en el gráfico 29, también en términos de pólizas el mercado se encuentra muy concentrado, ya que las siete primeras entidades detentan el 88% de cuota de mercado y las dos primeras casi el 49%, mientras que el resto del mercado detenta el 11%, habiendo incrementado su cuota en algo más del 38%. Esta cifra pone de manifiesto que el mercado generalista ha crecido en nuevos clientes por encima de la media del mercado especializado.

Sin embargo, la inmensa mayoría del mercado —el 68%— tiene suscritas menos de 500 pólizas, mientras que el 12% tiene menos de 1.000, el 8% menos de 2.000 y sólo el 3% supera las 3.000 pólizas.

DATOS DEL MERCADO POR NÚMERO DE PÓLIZAS

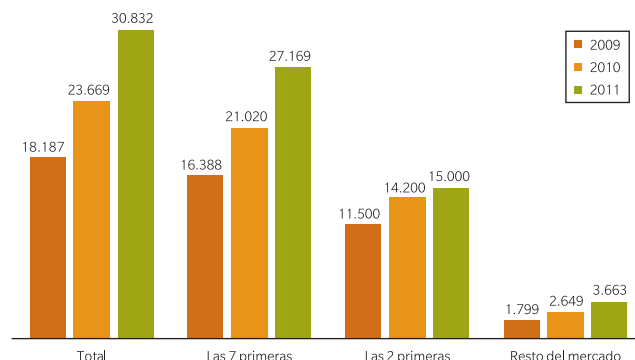


Gráfico 29 • Fuente: Marsh

SINIESTRALIDAD

CRISIS ECONÓMICA

En el Estudio de D&O 2011 ya dábamos cuenta de cómo la crisis financiera había afectado especialmente a España tras años de bonanza económica. El desempleo ha superado finalmente la cifra de 5 millones de parados y la actividad económica se ha contraído en un promedio del 25%, alcanzándose nuevamente en 2011 récords en los concursos de acreedores (gráficos 30 y 31).

En el gráfico 32 puede verse cómo han afectado los concursos a cada una de las actividades principales de la economía española y en el gráfico 33 cómo han sido las PYMES con entre 10 y 50 trabajadores las que más han sufrido las consecuencias de la crisis.

En este escenario económico se ha frenado la creación de sociedades mercantiles y ha descendido en un 21,6%, en tasa interanual, el volumen del capital social suscrito, según los datos del Instituto Nacional de Estadística (Estadística de Sociedades Mercantiles, abril 2012).

DESARROLLO DE LA SINIESTRALIDAD

El promedio de siniestralidad del mercado se ha incrementado un 24,5%, frente al incremento del 12% en 2010, hasta alcanzar una siniestralidad media del mercado del 36,66%. Esto supone un incremento de la siniestralidad del 110% desde 2008. El comportamiento ha sido distinto para cada entidad ya que el 50% del mercado ha incrementado su siniestralidad en un promedio del 54%.

Respecto a las 4 primeras entidades por volumen de primas, la siniestralidad promedio crece un 12,5% (del 58,8% al 66,25%), frente a la reducción que tuvieron en 2010 respecto al año anterior (gráfico 34). Este crecimiento encuentra su explicación en el hecho de que las reclamaciones se han concretado en 2011 muy significativamente en grandes cuentas y riesgos muy expuestos, suscritos normalmente por las primeras entidades del ranking.

EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE CONCURSOS DE ACREEDORES

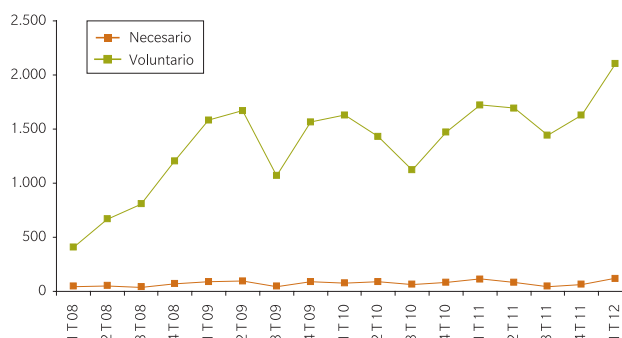


Gráfico 30 • Fuente: INE

Número de deudores concursados	Total 2011	Tasa de variación interanual
Deudores concursados	2.224	21,5 %
Persona física sin actividad empresarial	266	1,5 %
Empresas concursadas:		
• Persona física con actividad empresarial	83	10,7 %
• Sociedad Anónima (S.A.)	358	23,4 %
• Sociedad Limitada (S.R.L.)	1.475	25,9 %
• Otras	42	35,5 %
Tipo de concurso:		
• Voluntario	2.105	22,3 %
• Necesario	119	9,2 %
Clase de procedimiento		
• Ordinario	327	149,6 %
• Abreviado	1.897	11,7 %

Gráfico 31 • Fuente: INE

La siniestralidad de D&O en 2011 ha presentado cinco características muy llamativas:

- El número de incidentes y notificaciones *ad cautelam* se ha reducido, en perjuicio de un aumento directo de las reclamaciones formales.
- Los grandes siniestros ya afectan a los tramos de exceso.
- La siniestralidad de intensidad ha dado paso a una siniestralidad de frecuencia.
- Las acciones sociales de responsabilidad civil han aumentado en un 60%, habiendo aumentado también las acciones procedentes de accionistas mayoritarios.
- Fuerte aumento de las reclamaciones por prácticas de empleo tanto en PYMES como en empresas españolas con exposición en USA (despidos improcedentes, preguntas inapropiadas en las entrevistas laborales, discriminación, periodos de descanso...).

La tipología de los siniestros en 2011 ha superado ya las clásicas reclamaciones genéricas por negligencias en la gestión social y por el incumplimiento de los deberes mercantiles, para dar paso a reclamaciones muy específicas, siendo las más frecuentes las siguientes:

- Gestión de subvenciones.
- Situación preconcursal de la empresa.
- Inexactitud de la información dada a los accionistas.
- Obtención de beneficios de la Administración habiendo falseado la información.
- Gastos de defensa jurídica en el sector inmobiliario.
- Pago de sobrepago en compras de empresas.
- Negligencia en la comprobación del valor de los activos adquiridos.

NÚMERO DE EMPRESAS CONCURSADAS POR ACTIVIDAD PRINCIPAL

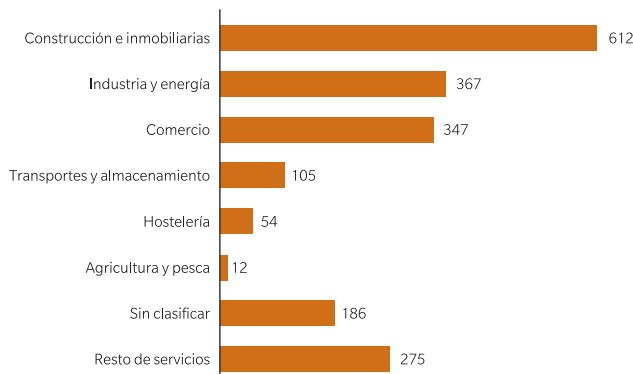


Gráfico 32 • Fuente: INE

EMPRESAS CONCURSADAS POR TRAMO DE ASALARIADOS

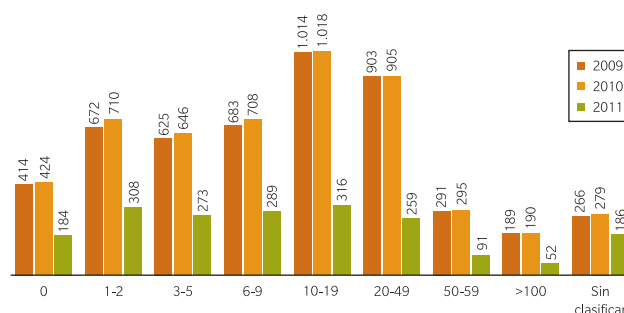


Gráfico 33 • Fuente: INE

SINIESTRALIDAD DEL MERCADO EN PROMEDIOS PORCENTUALES

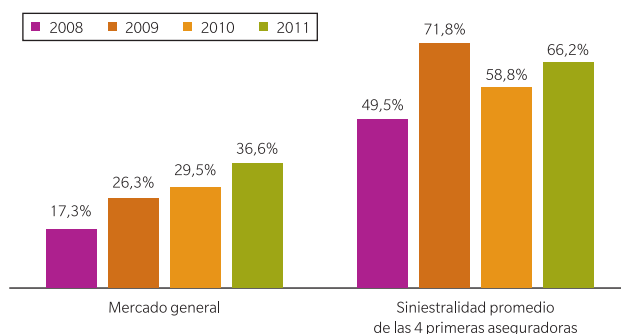


Gráfico 34 • Fuente: Marsh

- Reclamaciones a empresas participadas que no son filiales de otra.
- Discriminación por edad en procesos de selección.
- Discriminación de empleados procedentes de empresas adquiridas.
- Valoración unilateral del valor de las acciones en empresas familiares.

COMPORTAMIENTO DE LAS RECLAMACIONES

Con relación a la procedencia de las reclamaciones según el tipo de reclamante, aunque los accionistas continúan siendo en 2011 el primer grupo en número de reclamaciones, éstas bajan del 41,5% al 40% como consecuencia del aumento que sufre el segundo grupo de reclamantes (los empleados, por prácticas de empleo) que incrementa el número de reclamaciones del 37,5% al 39%.

Las prácticas de empleo, como cobertura de la póliza de D&O, han sido objeto de numerosas preguntas en 2011 por parte de los clientes para entender adecuadamente el alcance de su cobertura. También

ha sido una de las garantías más afectadas de la póliza en las reclamaciones contra los directivos. En las PYMES y micropymes ha sido sin duda la primera causa de reclamación y los empleados el primer grupo de reclamantes. En las empresas españolas con actividad internacional –especialmente en USA– se han producido reclamaciones por este concepto a las que las empresas no estaban acostumbradas ni por concepto ni por cuantía.

El tercer grupo reclamante presenta una novedad muy significativa: dejan de ser los clientes para pasar a ser los acreedores, con un 11% frente al 9,2% del año anterior (gráfico 35).

SECTORES MÁS RECLAMADOS

Las reclamaciones por sectores han presentado dos características principales en 2011.

- Aumento del número de sectores reclamados.
- Modificación del porcentaje de reclamaciones por sector.

En el gráfico 36 puede observarse cómo existen reclamaciones en nuevos sectores, como logística y

PROCEDENCIA DE LAS RECLAMACIONES SEGÚN EL RECLAMANTE

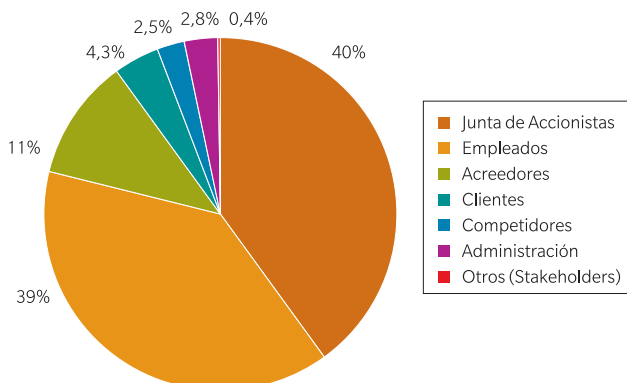


Gráfico 35 • Fuente: Marsh

RECLAMACIONES POR SECTORES

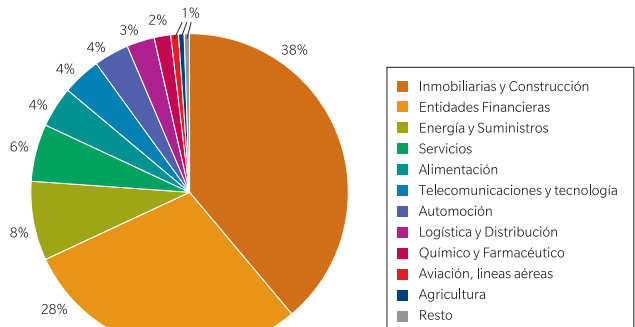


Gráfico 36 • Fuente: Marsh

distribución, aviación y agricultura, habiendo crecido el capítulo de “resto de sectores” para dar cabida a un amplio espectro de sociedades (sin ánimo de lucro, clubes y asociaciones deportivas, centros escolares, museos, Administración, etc.). También puede verse cómo ha aumentado el porcentaje de reclamaciones procedente de las entidades financieras, que pasa del 21% al 28%. Aumentan también del 7% al 8% las reclamaciones en energía y suministros y del 2% al 4% las correspondientes al sector agroalimentario. Por el contrario, se reducen del 47% al 38% las reclamaciones al sector inmobiliario y de construcción, que padeció en 2010 el mayor número de reclamaciones.

PAGOS POR CONCEPTOS INDEMNIZADOS

Si hasta ahora la siniestralidad consistía fundamentalmente en la notificación de incidentes y en reclamaciones formales, que daban lugar a gastos de defensa jurídica en el 87% de los casos en los que la aseguradora hacía frente a pagos por D&O, en 2011 los gastos de defensa jurídica se han reducido hasta el 82% (gráfico 37), como consecuencia del aumento que sufren los pagos por indemnizaciones, que suben

CONCEPTOS INDEMNIZADOS

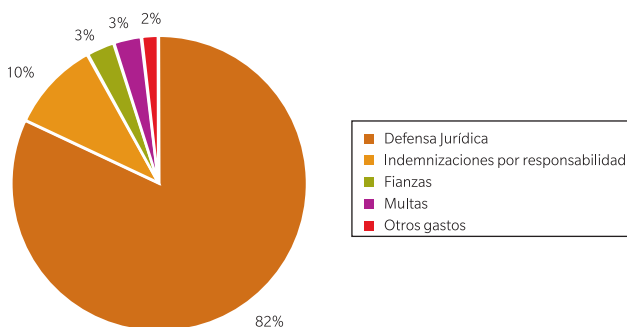


Gráfico 37 • Fuente: Marsh

del 6% al 10%. Las fianzas, por el contrario, se reducen del 5% al 3%, mientras que las multas y otros gastos se incrementan hasta el 3% y el 2% respectivamente. Obviamente las entidades de más reciente entrada en el mercado incrementan sensiblemente el porcentaje de pagos procedente de gastos de defensa jurídica.

Según los datos oficiales, el número de acciones por responsabilidad civil contra Directivos y Administradores (gráfico 38), en sede de juzgados de lo mercantil, se ha incrementado en un 60% de 2010 a 2011, hasta alcanzar el número de 115 acciones. Hay que tener en cuenta que estas cifras no reflejan la actividad judicial de otros tribunales ni las reclamaciones que se han solucionado extrajudicialmente.

EVOLUCIÓN DE LAS ACCIONES DE RESPONSABILIDAD CIVIL DE LOS ADMINISTRADORES, AUDITORES Y LIQUIDADORES

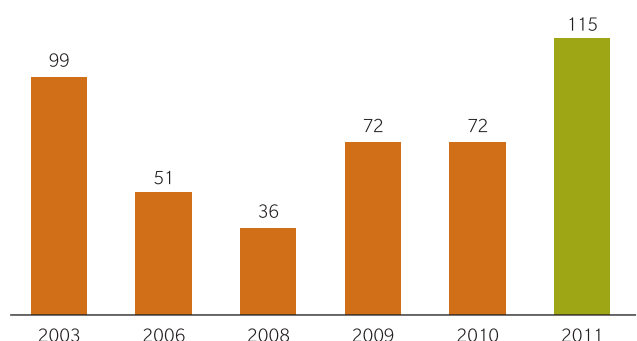


Gráfico 38 • Fuente: Gómez-Acebo & Pombo



CONCLUSIONES

GENERALES

Sin duda alguna, el año 2011 ha sido el año del seguro de D&O, tanto por su significativo crecimiento como por el número de reclamaciones. El desfavorable contexto económico en el que se encuentra inmerso España ha contribuido al anunciado despunte de la siniestralidad.

El futuro Código Mercantil español, que previsiblemente se promulgará en 2013, aprovechará la refundición de la normativa mercantil para acentuar el régimen de responsabilidad civil de los Consejeros y Directivos, exigir mayor transparencia en la gestión social y dar más valor al papel del accionista. El activismo accionarial, que ya empezó a manifestarse hace 5 años, ha alcanzado su máximo exponente con la *shareholder spring*.

La futura reforma de las normas de Buen Gobierno Corporativo, tanto en España como en la Unión Europea, potenciará la necesidad de tener consejeros verdaderamente profesionales —incluso exigiendo una formación específica para ser Consejero—, así como actuar bajo principios de estricta ética empresarial, responsabilidad y profesionalidad.

El Buen Gobierno Corporativo genera confianza en el accionista y en los mercados, mientras que una mala práctica crea riesgos innecesarios. La Unión Europea ya trabaja en un conjunto de medidas legislativas tendentes a mejorar el Buen Gobierno en aspectos clave como la remuneración de los consejeros, su profesionalización e independencia, la gestión de los conflictos de interés, los mayores derechos de los accionistas y, especialmente en el sector financiero, la mayor regulación sobre salarios, blindajes y bonus de los directivos.

El seguro de D&O tiene un gran futuro por delante si tenemos en cuenta que hoy son menos las empresas que lo tienen contratado que las que no lo tienen y que ha aumentado el porcentaje de compañías que lo conocen, aunque todavía no lo hayan suscrito.

Esta cantera de empresas debe permitir todavía un crecimiento de esta modalidad en los próximos años.

La capacidad del mercado ha aumentado en 2011 por el crecimiento del seguro de D&O tanto en primas como en pólizas, excepto para las entidades financieras que sí ven mayores dificultades para elevar límites, e incluso los han reducido voluntariamente para contener el coste o como imposición de la aseguradora para reducir su exposición a cambio de renovar la cuenta.

PRIMAS

El seguro de D&O ha crecido en primas muy por encima del año anterior, en un escenario económico tremendamente complejo, donde las políticas de contención y reducción del gasto han sido la nota dominante en las empresas. Aunque la tendencia de las primas ha sido hacia la estabilización, el crecimiento en volumen responde a los nuevos compradores y a un ciclo de mercado todavía blando en 2011, aunque ya a finales de dicho año era perceptible la estabilización con incrementos puntuales sólo en ciertos sectores.

PÓLIZAS

También crece el seguro de D&O en nuevos compradores con más de un 30%, cifra impresionante en comparación con cualquier otra modalidad de seguros, como consecuencia de la mayor conciencia del riesgo y del mayor número de reclamaciones. Las empresas familiares y las PYMES, unido a la actividad comercial de los OBS's vinculada a la política de financiación de Bancos y Cajas de Ahorros, han liderado este crecimiento y el nivel actual de aseguramiento permite augurar un gran desarrollo en los próximos años.

Se ha observado un cierto regreso al mercado nacional de cuentas españolas de D&O colocadas en los mercados británicos, bajo el argumento del servicio y la política de gestión de siniestros.

SINIESTRALIDAD

2011 ha sido el año de la siniestralidad para el seguro de Consejeros y Directivos. Han aumentado las reclamaciones, las indemnizaciones, los tipos de reclamantes, los sectores reclamados, las cuantías indemnizadas y, a nivel judicial, el número de acciones por responsabilidad civil que se han presentado en los tribunales contra los administradores sociales.

Las entidades financieras ocupan un lugar destacado en las reclamaciones, tanto en intensidad como en frecuencia, junto al sector de construcción. En líneas generales la siniestralidad de intensidad ha dado paso a una siniestralidad de frecuencia.

EN RESUMEN...

El aumento de la actividad internacional de nuestras empresas contribuirá al incremento de la contratación fuera de nuestras fronteras, aunque con mayor tendencia a imponer al asegurador los mismos términos, condiciones y límites que las pólizas contratadas en España.

En 2012-2013 continuaremos viendo un incremento de la contratación por parte de las PYMES y del negocio procedente del canal OBS, el fin del ciclo de mercado blando con incrementos de prima en sectores críticos, un aumento significativo de las reclamaciones —especialmente por prácticas de empleo, concursos de acreedores y sector financiero— y una mayor contratación de pólizas de *run-off* y de infidelidad de empleados como cobertura independiente o como garantía adicional.

Por tanto, las perspectivas de este seguro siguen siendo favorables, tanto en términos de negocio asegurador como en nivel de protección para las empresas españolas.

SOBRE MARSH

Marsh presta servicios globales de consultoría de riesgos, correduría de seguros, soluciones financieras y gestión de programas de seguros para empresas, organismos públicos, instituciones, asociaciones profesionales y clientes particulares. Marsh colabora con sus clientes para definir, diseñar y ofrecer soluciones innovadoras y específicas para cada sector de actividad, que les ayuden a crecer y proteger su futuro. Cuenta con 26.000 empleados en más de 100 países, que ofrecen asesoramiento y capacidad transaccional a sus clientes.

Marsh es una empresa del Grupo Marsh & McLennan Companies, firma global de servicios profesionales con más de 53.000 empleados y unos ingresos anuales superiores a 11.500 millones de dólares. Marsh & McLennan Companies es también la empresa matriz de Guy Carpenter, especialista en consultoría y correduría de reaseguros; Mercer, consultora de Recursos Humanos y servicios financieros relacionados; y de Oliver Wyman, consultora de gestión y estrategia. Marsh & McLennan Companies (MMC) cotiza en las bolsas de Nueva York, Chicago y Londres.

Paseo de la Castellana, 216
28046 Madrid
+34 91 456 9400

Enrique Mariñas Romero, 36
15009 A Coruña
+34 98 190 3099

Avda. Diagonal, 545
08029 Barcelona
+34 93 494 8100

Máximo Aguirre, 18 Bis
48011 Bilbao
+34 94 428 4800

Paseo de Reding, 43
29016 Málaga
+34 95 212 2297

Iturrama, 8
31007 Pamplona
+34 94 836 6602

Avda. de la Palmera, 19
41013 Sevilla
+34 95 429 6760

Paseo de la Alameda, 34
46023 Valencia
+34 96 110 9779

www.marsh.es

Todos los derechos de propiedad intelectual de las informaciones, contenidos, datos y gráficos que se incluyen en este Estudio, incluida la forma en que se presenta (en adelante el contenido), pertenecen a Marsh, S.A. Mediadores de Seguros (en adelante, Marsh), y el destinatario no obtendrá, ni tratará de obtener, ningún derecho sobre la titularidad de dicha propiedad intelectual. El contenido es privado y confidencial y está destinado al uso exclusivo del destinatario. Queda terminantemente prohibido que el contenido se reproduzca, distribuya, publique, transforme y/o difunda, total o parcialmente, con terceras personas, físicas o jurídicas, públicas o privadas (incluidos los consultores y asesores del destinatario), sea con fines comerciales o no, a título gratuito u oneroso, sin el previo consentimiento escrito de Marsh.

El uso del contenido será estrictamente informativo. Se trata de información facilitada por diferentes fuentes y, por lo tanto, sin que Marsh sea responsable de su integridad, veracidad o exactitud, de modo que no asume responsabilidad alguna por los eventuales errores existentes en ella, ni por las discrepancias que pudieran encontrarse entre distintas versiones de la misma. Debe ser considerada únicamente como información general, no garantizando Marsh, expresa o implícitamente la misma. Marsh no pretende que la información contenida en el presente documento sea interpretada como asesoramiento a una situación concreta, ni aplicable a la misma, no pudiéndose tomar como tal.

Las manifestaciones en materia fiscal, contable o jurídica deben entenderse como observaciones generales basadas únicamente en nuestra experiencia en riesgos y seguros y no pueden considerarse asesoramiento fiscal, contable o jurídico, el cual no estamos autorizados a prestar. Todas estas materias deben examinarse con asesores adecuadamente cualificados en el correspondiente campo. Por dicho motivo Marsh no asumirá la responsabilidad que pueda existir, bien por el contenido de dichas observaciones generales que pudieran haberse incluido, bien por la falta de análisis de las implicaciones legales, comerciales o técnicas de los documentos e información puestos a nuestra disposición.

Marsh, S.A., Correduría de Seguros y Reaseguros, con domicilio social en Paseo de la Castellana, 216, 28046 Madrid, N.I.F. A-81332322. Inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, Tomo 10.248, Libro: 0, Folio: 160, Sección: 8, Hoja: M-163304, Inscripción: 1. Inscrita en el Registro de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones con nº J-0096 (Correduría de Seguros) y RJ-0010 (Correduría de Reaseguros). Concertados los Seguros de Responsabilidad Civil y de Caución, según Ley 26/2006, de 17 de julio.