

# **IMPLICANCIAS DE LA LEY DE CONTROL DE FUSIONES EN LAS PRINCIPALES CLÁUSULAS DE OPERACIONES DE FUSIONES Y ADQUISICIONES**

## **Equipo investigador**

**Dr. Jorge L. Conde Granados  
(Presidente)**

**Nataly Cardenas Paucar**

**Michelle Casas Perez**

**Katherine Zelada Casahuaman**

**Luis Felipe Bernales Armas**

**Lima 2019**

## INDICE

<b>PORTADA</b> .....	<b>1</b>
<b>RESUMEN</b> .....	<b>3</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>3</b>
<b>PALABRAS CLAVES</b> .....	<b>3</b>
<b>KEY WORDS</b> .....	<b>3</b>
<b>INTRODUCCIÓN</b> .....	<b>4</b>
<b>CAPÍTULO I: OBJETIVOS</b> .....	<b>6</b>
<i>II. 1. OBJETIVO GENERAL</i> .....	<i>6</i>
<i>II.2. OBJETIVOS ESPECIFICOS</i> .....	<i>6</i>
<b>CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO</b> .....	<b>6</b>
II. 1. ANTECEDENTES. ....	6
II.1.1.- ORÍGENES Y EVOLUCIÓN. ....	6
II. 2. BASES TEÓRICAS .....	10
<i>II. 2.1. Contexto nacional e internacional de la ley de control de fusiones.</i> .....	<i>10</i>
<i>Colombia</i> .....	<i>16</i>
<i>Chile</i> .....	<i>17</i>
<i>II.2.2. OECD como Organismo impulsor de la Reforma de Control de Fusiones en Latinoamérica</i> ....	<i>18</i>
II.3. DEFINICIONES CONCEPTUALES.....	20
II. 3.1. LAS FUSIONES EN LA LEY GENERAL DE SOCIEDADES. ....	20
<i>II.3.2.- Identificación de las principales cláusulas del Share Purchase Agreement (en adelante “SPA”)</i> .....	<i>22</i>
II.3.- IMPORTANCIA DE LA FECHA DE CIERRE EN LOS PROCESOS DE SPA.....	34
II.4.- INNOVACIONES EN LOS PROCESOS DE COMPRA VENTA DE EMPRESAS.....	35
<b>CAPÍTULO III: HIPÓTESIS</b> .....	<b>36</b>
III. HIPÓTESIS PRINCIPAL .....	36
<b>CAPÍTULO IV: DISEÑO METODOLÓGICO</b> .....	<b>36</b>
IV.1 TIPO DE INVESTIGACIÓN.....	36
IV.2 NIVEL DE INVESTIGACIÓN .....	36
IV.3 MÉTODO DE INVESTIGACIÓN .....	36
IV.4 DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN.....	36
IV.5. TÉCNICAS PARA LA RECOLECCIÓN DE DATOS .....	36
<b>CAPITULO V: REPERCUSIONES DE LA LEY DE CONTROL DE FUSIONES EN LA NEGOCIACIÓN DE LAS FUSIONES</b> .....	<b>36</b>
V.1.- NEGOCIACIÓN DE LAS FUSIONES.....	36
V.2.- BENEFICIOS Y DIFICULTADES EN SU IMPLEMENTACIÓN.....	37
V.3.- POSIBLES INCIDENCIAS EN EL CAPÍTULO DE REORGANIZACIÓN DE SOCIEDADES DE LA LEY GENERAL DE SOCIEDADES CON RELACIÓN A LA LEY DE CONTROL DE FUSIONES.....	40
<b>CAPITULO VI: REPERCUSIONES DE LA LEY DE CONTROL DE FUSIONES EN LA NEGOCIACIÓN DE LAS CLÁUSULAS DE COMPRA VENTA</b> .....	<b>41</b>

VI.1.- BENEFICIOS Y DIFICULTADES EN SU IMPLEMENTACIÓN.....	41
VI.2.- LIMITACIÓN AL DERECHO A LA LIBERTAD CONTRACTUAL. ....	42
VI.3.- CONDICIÓN SUSPENSIVA DEL CONTRATO DE COMPRAVENTA. ....	44
VI.4.- APLICACIÓN DE LA LEY A SOCIEDADES CON DOMICILIO Y OBJETO SOCIAL DESARROLLADO EN EL EXTRANJERO. ....	47
<b>CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES. ....</b>	<b>51</b>
<b>FUENTES DE INFORMACIÓN .....</b>	<b>53</b>

## **RESUMEN**

La reciente aprobación de la norma sobre control de fusiones ha traído a colación diversos estudios sobre las repercusiones en las figuras de las fusiones y adquisiciones de empresas. El presente trabajo busca analizar de manera concreta las principales figuras de la Ley de Control de Fusiones que incidan en la negociación e implementación de las operaciones de M&A.

Finalmente, llegó al Perú esta práctica lo que hace que no solo el Estado Peruano, sino las propias empresas, los operadores locales que intervienen en la negociación el tomar cuidado cuando se enfrenten a este tipo de control a fin de no vulnerar el mercado y respetando los derechos de los consumidores en general.

## **ABSTRACT**

The recent approval of the merger control standard has brought up various studies on the impact on the figures of company mergers and acquisitions. This work seeks to analyze in a concrete way the main figures of the Merger Control Law that affect the negotiation and implementation of M&A operations.

Finally, this practice arrived in Peru, which means that not only the Peruvian State, but also the companies themselves, the local operators that intervene in the negotiation, take care when they face this type of control in order not to violate the market and respecting consumer rights in general.

## **PALABRAS CLAVES**

Control de fusiones, compra venta de empresas, cláusulas, representaciones y garantías, negociación, acuerdos, SPA, Ley General de Sociedades, reorganizaciones, beneficios, umbrales.

## **KEY WORDS**

Merger control, purchase and sale of companies, clauses, covenants, representations and warranties, negotiation, agreements, SPA, Peruvian General Companies Law, reorganizations, benefits, thresholds, Share Purchase Agreement.

## INTRODUCCIÓN

Hoy en día la figura del Control de Fusiones se está haciendo cada vez más fuerte en el sistema legal de competencial a nivel mundial. Sin embargo, el trabajo articulado ahora con la intervención de los operadores y/o especialistas en temas de Fusiones & Adquisiciones de Empresas (en adelante M&A), en la negociación de este tipo de trabajos es fundamental al momento de realizar el cierre de operaciones cuando una empresa se quiere fusionar con otra, o quiera realizar trabajos de reorganización de sociedades o también ante la presencia de una venta o adquisición de activos y/o compra de acciones.

Por ello, desde que se dio el Decreto de Urgencia N° 013-2019, en el Perú se ha instaurado la figura que establece el control previo de operaciones de concentraciones económicas, con una serie de consideraciones y umbrales establecidos en dicha norma y el cual entrará en vigencia en agosto del 2020 y su Reglamentación se estaría dando en mayo de 2020.

Ante este escenario, cuyas operaciones de M&A que se encuentren en dichos umbrales deberán de solicitar una autorización previa a la Agencia de Competencia (en este caso INDECOPI) a fin de dar luz verde a dicha operación. Mientras, por el lado corporativo de la negociación, los abogados deberán de ser creativos al momento de negociar las cláusulas tanto en los contratos de transferencias de acciones como de activos, side letters, así como también en los proyectos de fusión o escisiones (de ser el caso) cuando se den alguna distorsión en el mercado, por ejemplo alguna cláusula en temas de Earn outs, o algunas consideraciones en el precio final de cierre, o también ver ante la posibilidad de desprendimientos de activos como consecuencia de la decisión de la Agencia de Competencia y que incida en la operación/precio que se negocia en el M&A.

Por tanto, la intervención de los operadores en temas de M&A y de competencia ha llegado a un punto de hilvanar cual hilo de sastre, de ser muy finos, antes de cometer errores que puedan poner en peligro estas operaciones, pero la pregunta es el nuevo

Congreso peruano observará esta Ley?, muchos dicen que si, pero lo que si es cierto, es que esta figura seguirá sobre el tapete y creemos que ha llegado para quedarse.

## CAPÍTULO I: OBJETIVOS

### II. 1. OBJETIVO GENERAL

Busca analizar de manera concreta las principales figuras de la Ley de Control de Fusiones que incidan en la negociación e implementación de las operaciones de M&A.

### II.2. OBJETIVOS ESPECIFICOS

- 3.1. Evaluación de los beneficios y dificultades en su implementación.
- 3.2. Identificar las principales figuras e innovar las cláusulas de operaciones de M&A en función a la Ley de Control de Fusiones.
- 3.3. Identificar los riesgos al momento de negociar las cláusulas de operaciones de M&A.

## CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO

### II. 1. Antecedentes.

#### II.1.1.- Orígenes y evolución.

El mercado siempre se ha encontrado en constante cambio, es decir, es dinámico, sufre cambios de acuerdo al contexto en el que se encuentre un país o países, tanto en lo económico como en lo político, factores que se encuentran muy ligados para el desarrollo de un país.

Si bien señalamos que tanto el factor económico (a través del mercado) como el factor político (a través del Estado) se encuentran muy relacionados, esto no significa que ambas han avanzado de forma coordinada ni armoniosa, pues, el objetivo de cada uno es totalmente distinto, ya que en el mercado se realizan actividades comerciales e industriales cuyo objetivo es generar riqueza a los inversionistas de las empresas

participantes, mientras que el Estado busca lograr el bienestar general de las personas a través de políticas públicas.

Ahora bien, el problema llega cuando el mercado y el Estado colisionan debido a que los intereses de ambos se contraponen, es en este momento que la relación entre ambos empieza a tornarse difícil, ejemplo de esto fue la regulación a las actividades monopólicas, las cuales podían ser beneficiosas para los empresarios pero en otro plano perjudicaba a la población, pues a medida que las empresas (que brindan bienes y servicios) eran controladas por pocos grupos económicos, el consumidor se encontraba limitado al momento de tomar decisiones para adquirir dicho bienes y/o servicios.

Es en este momento que el Estado decide poner límites a estas concentraciones a través de medidas legislativas, siendo la primera norma a nivel mundial que puso freno a estas actividades, la denominada *Sherman Act* o Ley Antitrust, promulgada por el Congreso de los Estados Unidos de Norteamérica en 1890, Ley propuesta por el senador John Sherman (de ahí la denominación de dicha norma), Ley que tenía como objetivo limitar cualquier operación que pudiera perjudicar la libre competencia y, por ende, perjudicar a uno de los actores principales del mercado, el consumidor.

De acuerdo a lo señalado por el Departamento de Justicia de EE.UU (2013). “La Ley Sherman declara ilegal todo contrato, combinación y conspiración que limite irrazonablemente el comercio interestatal y extranjero. Esto incluye acuerdos entre competidores para fijar precios, arreglar licitaciones y repartirse clientes”; sin embargo, esta Ley no fue suficiente para hacer frente a las complejas operaciones respecto a fusiones y adquisiciones de empresas (con objetivo monopolizador), es por eso que en 1914 se aprobó la denominada Ley Clayton la cual buscaba neutralizar las operaciones de fusiones y adquisiciones que pudiera perjudicar la libre competencia, tal como la Ley Sherman.

Bajo la Ley, el gobierno disputa las fusiones que un cuidadoso análisis económico demuestre que probablemente resulten en aumentos de precios para los



consumidores, señala el Departamento de Justicia de EE.UU. (2013), norma que ha sido objeto de modificaciones, siendo la incorporación de la sección “7A” en 1976 la principal modificación, a través de la llamada “Ley Hart-Scott-Rodino”, la cual creó un procedimiento de notificación previa de las concentraciones y fusiones a cargo de la División Antitrust del Departamento de Justicia (DOJ) y de la Comisión Federal de Comercio (FTC), así detalla la nota 210116 del Congreso General de la República.

Teniendo como base lo acontecido en EE.UU. respecto a la regulación del control de fusiones y adquisiciones, estas normas influyeron para que en Europa se comience a implementar políticas similares, tal como es el caso del Tratado Constitutivo de la Comunidad Europea y el Tratado de la CECA (Tratado de la Comunidad Europea del Carbón y el Acero).

Al respecto, Durand (2017), al referirse al sistema de la competencia en Europa y la influencia norteamericana, señala lo siguiente:

El Derecho Antitrust de los Estados Unidos ha tenido una notable influencia en el derecho comunitario de la competencia, tan es así que la historia da cuenta que las reglas de la concurrencia introdujeron en Europa la filosofía antitrust americana y que los artículos 65 y 66 del tratado de la CECA habrían sido redactados por un estudio de abogados de Washington con sede en París.

El tratado al que hace mención Julio Durand fue suscrito el 18 de abril de 1951, la cual buscaba determinar la conducción del mercado común entre países europeos, respecto al carbón y el acero, siendo uno de los primeros tratados suscritos por la Comunidad Europea, luego de finalizada la segunda guerra mundial.

Teniendo como antecedentes lo ocurrido en Estados Unidos de Norteamérica y Europa, nuestro país no ha sido ajeno a este tipo de normas antimonopólicas, ya que en el marco de lo establecido por la Ley sobre Eliminación de Prácticas Monopólicas, Controlistas y Restrictivas de la Libre Competencia – Decreto Legislativo N° 701, en

1997 se promulgó la Ley N° 26876 – Ley Antimonopolio y Antioligopolio del Sector Eléctrico, la cual condicionaba las concentraciones verticales y horizontales que se llevaran a cabo en el sector de energía eléctrica y que pudieran disminuir, dañar o impedir la competencia y libre concurrencia del mercado de este sector.

De acuerdo con lo antes mencionado, en nuestro país si existe normas sobre concentración empresarial, pero esta solo regula un sector del mercado (sector electricidad), ya que la electricidad es un servicio público cuya necesidad es básica y de interés general; sin embargo, no es el único sector del mercado en el que se dan estas operaciones de fusión y adquisición de empresas, con lo cual es un control mínimo.

Debido a ello, en los últimos años se ha venido discutiendo si nuestro país necesita que el control de fusiones y adquisición de empresas se expanda a todo el mercado, presentándose diversas iniciativas legislativas, siendo así, el 2 de mayo de 2019, finalmente se aprobó en el pleno del Congreso de la República el dictamen que propone regular las operaciones de concentración económica en el Perú. Cuya norma entrará en vigencia en el año 2020.

Como podemos ver, la normas sobre control de estructuras se han mantenido a lo largo de la historia, debido a las constantes operaciones de fusiones y adquisiciones que se han dado en el mercado internacional, siendo las operaciones de M&A más importantes las siguientes detalladas a continuación:

**Tabla 1. Principales operaciones de M&A**

<b>Sociedades intervinientes</b>	<b>Precio en millones de euros</b>	<b>Año de la operación</b>	<b>Tipo de operación</b>
Vodafone (sociedad adquiriente) y Mannesmann (sociedad objetivo)	166,020	2,000	Compraventa de acciones
America Online y Time	150,480	2,000	Fusión

Warner (sociedades intervinientes)			
Verizon (sociedad adquirente) y Vodafone (sociedad objetivo)	119,270	2,013	Compraventa de acciones
Pfizer y Warner Lambert (sociedades intervinientes)	82,580	2,000	Fusión
AT&T (sociedad adquirente) y BellSouth (sociedad objetivo)	78,720	2,000	Compraventa de acciones
AT&T (sociedad adquirente) y Time Warner (sociedad objetivo)	78,000	2,016	Compraventa de acciones
Exxon Corp (sociedad adquirente) y Mobil Corp (sociedad objetivo)	74.320	1,999	Compraventa de acciones

Fuente: Elaboración propia en base a *El Economista*, octubre del 2016.

## II. 2. Bases teóricas

### II. 2.1. Contexto nacional e internacional de la ley de control de fusiones.

#### **Normativa nacional.**

El 19 de noviembre de 2019 se publicó en el Diario Oficial El Peruano, el Decreto de Urgencia N° 013-2019 (en adelante “**La Ley**”), mediante el cual se estableció el procedimiento de evaluación previa de operaciones de concentración empresarial, con la finalidad de promover la eficiencia económica en los mercados para el bienestar de los consumidores. El otorgamiento de dicha ley resultaría de gran impacto en las operaciones de fusiones y adquisiciones, las que actualmente vienen siendo reguladas mediante el Decreto Legislativo N° 1034, Ley de Represión de Conductas Anticompetitivas, que establece la prohibición y sanción de conductas anticompetitivas a partir del control ex post consistente en un procedimiento

administrativo sancionador de control de conductas que implique la realización de prácticas colusorias horizontales, verticales y abuso de posición de dominio.

Con la aprobación y publicación de esta norma, el sector eléctrico dejaría de ser el único rubro económico sujeto a regulación ex ante. Ello debido que la Ley N° 26876, denominada Ley Antimonopolio y Antioligopolio del Sector Eléctrico, tiene la finalidad de evitar actos de concentración tendientes a disminuir, dañar o impedir la libre competencia en el mercado de las actividades del sector eléctrico, para la cual se exige que antes de realizar actos de concentración en las actividades de generación y/o transmisión y/o distribución de energía eléctrica, las empresas involucradas deberán someterse al procedimiento de autorización previo a cargo de la Comisión de Defensa de la Libre Competencia del Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y Propiedad Intelectual (INDECOPI).

La norma de control previo se aprobó en medio de diversos cuestionamientos de especialistas en temas económicos y legales. En una entrevista a José Ignacio Távora Martín (2019), pag. 01 profesor del Departamento de Economía de la PUCP, sobre las razones para regular las fusiones y adquisiciones señala que “la razón de fondo para regular las fusiones y adquisiciones es proteger el mercado para promover la libre competencia, asegurar que realmente tengamos un mercado libre y abierto a la participación de muchos actores (...)”.

A pesar de ello, no faltan opiniones que cuestionan la constitucionalidad de la norma, alegando la vulneración del artículo 61 de la Constitución que menciona “El Estado facilita y vigila la libre competencia. Combate toda práctica que la limite y el abuso de posiciones dominantes o monopólicas”. Esta postura viene siendo sustentada por juristas como Salas (2019), Pág. 02 con el argumento de que la libre competencia implica que el Estado “persigue la participación de todos y, consecuentemente, no castiga siquiera los monopolios ni las concentraciones empresariales per se (...)”

Asimismo,

¿Qué nos dice entonces la teoría económica sobre el efecto de las fusiones en los mercados competitivos? Que a menos que las barreras de entrada a un mercado

sean sustancialmente altas, ninguna fusión puede generar los efectos negativos que el control de fusiones quiere evitar, sin importar si la concentración parece “excesiva”. Si la empresa fusionada decide incrementar los precios para aprovechar su situación, el mayor margen atraería a nuevos competidores. Ello es, por ejemplo, lo que ocurrió luego que Backus adquiriera a sus rivales en el año 2000. Brahma y el Grupo Aje ingresaron al mercado atraídos por los mayores márgenes, y si bien Backus continúa siendo líder, la competencia en este mercado es bastante intensa. Ello, sin necesidad de intervención estatal (Defilippi, Pág. 02 2019).

Fuera de cualquier cuestionamiento en favor o en contra de la norma, el Proyecto de Ley de Control de Fusiones probable a incorporarse a nuestro ordenamiento jurídico se muestra menos riguroso que aquellas establecidas en Chile, México y Colombia; siendo que, se encontrarán incursas al control previo las operaciones de fusiones y adquisiciones que juntas superen los S/495,6 millones en ventas (118.000 UIT) y que individualmente pasen los S/105 millones (25.000 UIT).

Las operaciones de concentración empresarial sujetas al procedimiento de evaluación previa son aquellas que impliquen un cambio permanente de control de la totalidad o parte, de uno o varios agentes económicos, derivados de las siguientes posibilidades:

- a) La fusión de dos o más agentes económicos, los cuales antes de la operación eran independientes, cualquiera sea la forma de organización societaria de las entidades que se fusionan o de la entidad resultante de la fusión.
- b) La adquisición por parte de uno o más agentes económicos, directa o indirectamente, de derechos que le permitan, en forma individual o conjunta, ejercer el control sobre la totalidad o parte de uno o varios agentes económicos.
- c) La constitución por dos o más agentes económicos independientes entre sí, de una empresa en común, joint venture o cualquier modalidad contractual análoga, que implique la adquisición de control conjunto sobre uno o varios

agentes económicos, de tal forma que dicho agente económico desempeñe de forma permanente las fusiones de una entidad económica autónoma.

- d) La adquisición por un agente económico del control directo o indirecto, por cualquier medio, de activos productivos de otro u otros agentes económicos. (art. 3.1.)

Asimismo, la norma cumple con mencionar los actos no considerados como operaciones de concentración empresarial sujetos al procedimiento de evaluación previa; señalando los siguientes casos:

- a) El crecimiento corporativo de agente económico como resultado de operaciones realizadas exclusivamente al interior del mismo grupo económico.

- b) En crecimiento corporativo interno de un agente económico, independientemente de que se produzca mediante inversión propia, o con recursos de terceros que no participan directa o indirectamente en el mercado.

- c) El crecimiento corporativo de un agente económico que no produzca efectos en los mercados dentro del territorio nacional, en una parte o en su totalidad.

- d) El control que se adquiriera sobre un agente económico como resultado de un mandato temporal conferido por la legislación relativa a la caducidad o denuncia de una concesión, reestructuración patrimonial, insolvencia, convenio de acreedores u otro procedimiento análogo.

- e) Cuando las entidades de crédito u otras entidades financieras o de seguros o del mercado de capitales cuya actividad normal constituya la negociación y transacción de títulos, por cuenta propia o de terceros, posean con carácter temporal acciones o participaciones que hayan adquirido de una empresa con el propósito de revenderlas, siempre que no ejerzan los derechos de voto inherentes a dichas acciones o participaciones con objeto de determinar el comportamiento competitivo de dicha empresa. (art. 4).

INDECOPI sería la autoridad competente encargada del procedimiento de evaluación previa de concentración empresarial. La Comisión de Defensa de la Libre Competencia será el órgano competente para conocer en primera instancia los procedimientos de control de fusiones, y el Tribunal de Defensa de la Competencia y de la Protección de la propiedad intelectual será el órgano competente para revisar los casos impugnados de control de fusiones en segunda y última instancia administrativa.

La norma además precisa la participación de los organismos reguladores, de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) y la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV). Los organismos reguladores realizan un informe no vinculante referido al nivel de concentración del mercado de su competencia.

A pesar de que, INDECOPI asumiría competencia en los procedimientos de control previo de aquellas concentraciones realizadas dentro del ámbito de competencia de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP; ello no obsta que, la realización del control previo de carácter prudencial y de estabilidad financiera que le corresponde a la Superintendencia. Asimismo, para que proceda la autorización de concentración económica es necesario la aprobación de ambas entidades, es decir, de Indecopi y de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. No obstante, en aquellos casos de concentración referidos a empresas del sistema financiero que captan depósitos del público o empresas de seguro que impliquen riesgos relevantes e inminentes, que comprometan la solidez o estabilidad de las referidas empresas o sus sistemas, solo será necesario el control previo de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.

De la misma manera, que, en la SBS, en materia de mercado de valores será competencia de Indecopi dirigir el control previo de concentración económica; ello sin perjuicio, del control previo de carácter prudencia que realizará Superintendencia de Mercado de Valores, y su procedencia tendrá lugar siempre que tenga la aprobación de Indecopi y de la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV).

Por otro lado, se espera que el reglamento de la ley establezca aspectos como “los requisitos que se necesitarán para solicitar al Indecopi que se elimine o modifique una condición de conducta impuesta en la aprobación de la operación, debido a cambio de circunstancias en el mercado que lo ameritan” (Beraún, Pág. 03, 2019).

### **Normativa extranjera.**

La política antimonopolio o antitrust nació en los Estados Unidos con el fin de defender la libre competencia, evitar las concentraciones de capital en desmedro de las virtudes del mercado (Agudelo, 1999) y fomentar el bienestar de los consumidores. Esta política está integrada, para el caso de los Estados Unidos, por varias normas que por la estructura del sistema common law han sido fortalecidas a través de diversos pronunciamientos judiciales, estas son: Sherman Antitrust Act expedida en el año 1890, Clayton Act del año 1914, la Federal Trade Commission Act del mismo año; la Robinson-Patman Act de 1936, la Celler-Kefauver Act de 1950 y la HartScott-Rodino Antitrust Improvements Act de 1976 (estas tres últimas enmiendas a las primeras), (Alarcón, Pág. 06, 2016).

Por ello, en el marco normativo internacional se encuentran normas dirigidas a la protección de la libre competencia, como en el caso de Estados Unidos, donde se encuentra regulado la Ley Clayton Antitrust Law (1914) que prohibió las adquisiciones y fusiones que disminuían la competencia y que contempla el procedimiento de control previo de las fusiones, estableciendo la exigencia de notificación obligatoria si se alcanzan los umbrales establecidos en la norma, y el pago de una tasa entre US\$ 45,000 a US\$ 280,000 dependiendo del tamaño de la operación para someter la concentración empresarial a evaluación. La Ley Clayton pretendía:

Clarificar o concretar lo prescrito en la Ley Sherman. Normalmente se incluye entre las leyes antitrust la Ley de la Comisión del Comercio Federal que establece en general que los métodos injustos de competencia deben estar sujetos a persecución. Aunque las leyes de comercio justo son leyes de estados concretos, también forman parte de las leyes antitrust (Petro, Pág. 04, 2011).

Por otro lado,



América Latina presenta una larga historia en lo que concierne al derecho antitrust, la primera norma de competencia se origina en Argentina, con la emisión de la Ley sobre Represión del Monopolio, Ley 11.210 de 1923. En la legislación de competencia de Colombia se encuentra el antecedente más antiguo sobre el control de concentraciones económicas. El Artículo 4 de la Ley 155 “Disposiciones sobre prácticas comerciales restrictivas” de 1959 dispone un control preventivo a través de un procedimiento de registro de la operación de concentración (Zuñiga, Pág. 01, 2018).

Aún no todos los países tienen una ley de competencia, como el caso de Bolivia y Guatemala, sin embargo, este último ejerce el control a través de una ley de regulación sectorial. Por otro lado, Chile y Argentina son los países que recientemente han modificado su legislación con importantes cambios. En el primer caso, Chile ha introducido un control obligatorio modificando el voluntario con la introducción de una ley de competencia con disposiciones sobre el control de concentraciones, y en el caso de Argentina, se ha reformado íntegramente su legislación, que además implica cambios a nivel orgánico en la estructura del Estado (Zuñiga, Pág. 01, 2018).

## Colombia

En Colombia, las operaciones de concentraciones económicas se encuentran reguladas en la Ley No.1340 del 24.07.2009, por medio de la cual se dictan normas en materia de protección de la competencia.

<b>Perú (Decreto de Urgencia 013-2019)</b>	<b>Colombia</b>
Estarán sujetas a la ley las operaciones de concentración económica que surtan efectos en todo o parte del territorio peruano, y que superen el umbral previsto. (art. 2)	Se aplicará el control de concentración económica en relación con las conductas que tengan o puedan tener efecto total o parcial en los mercados nacionales, de cualquier sector o actividad económica. (art. 2)
Ventas conjuntas: 495 6 millones Ventas individuales: 105 millones	
En relación al plazo para realizar evaluación,	En relación al plazo para realizar evaluación,

cuando la operación representa un alto riesgo a la competencia: hasta 120 días.	cuando la operación representa un alto riesgo a la competencia: hasta 135 días.
En relación al plazo para realizar evaluación, cuando la operación no representa un alto riesgo a la competencia: hasta 30 días. (art. 16)	En relación al plazo para realizar evaluación, cuando la operación no representa un alto riesgo a la competencia: hasta 30 días. (art. 10)

## Chile

En Chile, las operaciones de concentraciones económicas se encuentran reguladas en la Ley No. 20.945, Ley que perfecciona el sistema de defensa de la libre competencia, del 19.08.2016.

La División de Fusiones de la Fiscalía Nacional Económica de Chile tiene a su cargo el control preventivo de las operaciones de concentración en nuestro país, el que es obligatorio cuando las ventas en Chile de los agentes económicos que se concentran superan ciertos umbrales. El objetivo al evaluar las operaciones de concentración es determinar si éstas pueden o no reducir sustancialmente la competencia en los mercados afectados, para lo cual contamos con un equipo multidisciplinario compuesto por abogados y economistas (Fiscalía Nacional Económica).

El procedimiento de control se desarrolla en dos fases. La primera tiene una duración de 30 días desde que se inicia la investigación y puede extenderse a una segunda fase por 90 días adicionales, en caso de que se estimase que la operación puede reducir sustancialmente la competencia (Fiscalía Nacional Económica).

El titular de la Fiscalía Nacional Económica de Chile, Mario Ybar, tras un año de implementación de la norma, recordó que la legislación anterior no obligaba a empresas a someter a un control sus operaciones. Sin embargo, los cambios han sido evidentes y positivos. Según datos de la propia FNE, se han notificado 58 operaciones desde el año 2015, mientras que el equipo dedicado al tema ha incrementado sus recursos en 155%. “Las nuevas facultades

han permitido profesionalizar el trabajo de la División de Fusiones, creciendo significativamente... y resolviendo los casos en plazos más acotados”.

<b>Perú (Decreto de Urgencia 013-2019)</b>	<b>Chile</b>
Estarán sujetas a la ley las operaciones de concentración económica que surtan efectos en todo o parte del territorio peruano, y que superen el umbral previsto. (art. 2)	Se exige notificar a la Fiscalía Nacional Económica previamente las operaciones de concentraciones económicas que produzcan sus efectos en territorio chileno y que superen los umbrales. (art. 48)
Ventas conjuntas: 495 6 millones Ventas individuales: 105 millones	Ventas conjuntas: 69 193 115.1 Ventas individuales: 11 147 779.7
En relación al plazo para realizar evaluación, cuando la operación representa un alto riesgo a la competencia: hasta 120 días.  En relación al plazo para realizar evaluación, cuando la operación no representa un alto riesgo a la competencia: hasta 30 días. (art. 16)	En relación al plazo para realizar evaluación, cuando la operación representa un alto riesgo a la competencia: hasta 120 días.  En relación al plazo para realizar evaluación, cuando la operación no representa un alto riesgo a la competencia: hasta 30 días. (art. 54)

Además de las dos leyes mencionadas, en Latinoamérica existe normativa que regula las operaciones de fusiones y adquisiciones de empresas. Entre ellas, las siguientes:

- Bolivia, Ley No. 1600, Ley de Regulación Sectorial, Ley SIRESE del 28 de octubre de 1994.
- Ecuador, Ley Orgánica de Regulación y Control de Poder del Mercado, aprobado por la Asamblea Nacional el 29 de septiembre de 2011, publicado el 13 de octubre de 2011.
- ARGENTINA. Ley. 11.210, Ley sobre Represión del Monopolio del 28.08.1923, que fuera luego modificada por la Ley 25.156, publicada el 20.09.1999.

II.2.2. OECD como Organismo impulsor de la Reforma de Control de Fusiones en Latinoamérica.

El OECD tiene una particular relevancia al hablar de Control de Fusiones y sus recomendaciones han resultado vitales en el proceso de implementación de la regulación de las concentraciones empresariales en Latinoamérica.

En el Informe denominado Derecho y Política de Competencia en el Perú, de la OCDE y el Banco Interamericano de Desarrollo (2004), Pág. 01 recomendó que “La Ley de la Libre Competencia debe enmendarse para proporcionar control de las fusiones y para aclarar la norma legal que deba aplicarse a los cárteles y a otros acuerdos horizontales”.

Además, señaló que, el:

“Perú ha sido testigo de un incremento de la concentración en muchos sectores. Algunos de los mercados en los que el Indecopi ha encontrado o está investigando prácticas de fijación concertada de precios y abuso de posición dominante han llegado a estar mucho más concentrados debido a las fusiones y el control de las fusiones quizá hubiese evitado estos problemas. Por otro lado, ni el Indecopi ni Osiptel tienen la autoridad para determinar el probable impacto de la reciente adquisición de BellSouth por Telefónica. Los argumentos en contra del control de las fusiones están, en su mayor parte, equivocados o anticuados. El argumento de que las economías abiertas y pequeñas no necesitan control de fusiones o que tal control podría interferir en que las empresas locales obtengan economías de escala ha sido ampliamente desacreditado. El análisis de la fusión puede ser complejo, pero la Comisión de Libre Competencia tiene 10 años de experiencia que la han preparado para este proceso. Además, el coste del control de fusiones puede ser controlado dando al Indecopi la autoridad para establecer los umbrales para la notificación previa de la fusión”.

Asimismo, en el documento Exámenes Inter-Pares de la OCDE y el BID sobre el Derecho y Política de Competencia – Perú (2018), de la OCDE y el Banco Interamericano de Desarrollo:

Se recomienda a Perú que preste especial atención a los siguientes elementos a propósito del régimen de control de concentraciones que tenga intención de aprobar:

- Si se establece un régimen de control de concentraciones aumentarán de manera considerable tanto las responsabilidades del organismo de competencia como la

carga de trabajo que soporta. Habida cuenta de que, de aprobarse un régimen de control de concentraciones, éste se sumaría a las actividades de tutela de la competencia ya existentes, tendrá que dotarse a los órganos encargados del control de concentraciones con los recursos y atribuciones adicionales que necesiten para ejercer sus funciones de manera adecuada. Este problema guarda relación con las recomendaciones sobre dotación de recursos anteriormente expuestas. La dotación actual de recursos de personal y financieros de los órganos de competencia del Indecopi es insuficiente. Si se pretende que el Indecopi se haga cargo de unos procedimientos de examen de concentraciones largos y complejos —dentro de unos plazos limitados—, tendrá que aumentar de manera considerable los recursos de que disponen sus órganos de competencia y especializar a sus miembros.

- Es importante que el organismo de competencia se encuentre debidamente habilitado para evaluar de manera eficaz las concentraciones. A tal fin, ese organismo debe estar facultado para obtener información suficiente que le permita evaluar los efectos sobre la competencia de una concentración. Tal prerrogativa podría reforzarse con la atribución de competencias para imponer sanciones en caso de que no se facilite la información o cuando se aporte información incompleta o errónea.

- La fijación de unos umbrales adecuados para determinar la jurisdicción es un elemento fundamental, a la par que muy complejo, para que prospere cualquier régimen de control de concentraciones; a pesar de ello, a veces se ignora su importancia. La fijación de estos umbrales establece un equilibrio entre la identificación de operaciones susceptibles de restringir la competencia y la reducción al mínimo de los costos que conlleva un régimen de control de concentraciones.

### II.3. Definiciones conceptuales

#### **Contexto de las fusiones en la ley general de sociedades y las principales cláusulas del SPA.**

##### II. 3.1. Las Fusiones en la Ley General de Sociedades.

Las actividades empresariales han ido en expansión en los últimos 20 años, y con ello también los vehículos legales que colaboran a que estos se materialicen, siendo por ello importante que los países cuenten con una regulación acorde al crecimiento económico. Es en ese sentido que a partir del 1 de enero del año 1998 entró en vigencia nuestra actual Ley General de Sociedades, la cual en su momento fue considerada de avanzada y que, al día de hoy, necesita una renovación a tenor de los nuevos desafíos económicos que se presentan. Sin embargo, existe una sección que podría considerarse de avanzada y que al día de hoy aún sobrevive a los embates del desarrollo empresarial, y este es el dedicado a las reorganizaciones empresariales.

En efecto, es en la Sección Segunda del Libro Cuarto de la Ley General de Sociedades<sup>1</sup> que se regulan las distintas formas de reorganización de sociedades, todo ello bajo el título “Reorganización de sociedades”; siendo la figura de la fusión regulada en los artículos del 344° al 366°.

Es en ese sentido que de la Ley General de Sociedades (en adelante “LGS”) se desprende que existen dos formas de fusión; fusión por absorción y fusión por constitución, teniendo como principales características las siguientes:

- Fusión por constitución o incorporación: Se produce cuando dos o más sociedades unen sus patrimonios para constituir una nueva sociedad. Aquí las sociedades que se unen se extinguen sin liquidarse, ello significa que pierden sus personalidades jurídicas (lo que se produce con la inscripción de la extinción de las sociedades que se unieron para conformar la nueva sociedad).
- Fusión por absorción: Aquí una sociedad ya existente absorbe el patrimonio de una o más sociedades, las cuales perderán sus personalidades jurídicas, y se extinguen sin liquidarse, pasando sus activos y pasivos, en bloque y a título universal, a integrar el patrimonio de la sociedad que la o las absorberá.

---

<sup>1</sup> En adelante se le denominará LGS.

Por otro lado, la LGS regula otros aspectos a tener en cuenta en lo que respecta a la figura de la fusión, como, por ejemplo;

1. Una vez producida la fusión, los accionistas o socios de la sociedad o sociedades que se extinguen, recibirán una contraprestación consistente en acciones, participaciones u otro título equivalente del que eran propietarios en la o las sociedades que fueron absorbidas o incorporadas, los cuales serán emitidas por la nueva sociedad o por la sociedad absorbente.
2. La LGS no establece impedimento para que sociedades de distintos tipos se fusionen.
3. La fusión entrará en vigencia en la fecha que las partes acuerden, es a partir de ese momento que cesaran las operaciones derechos u obligaciones de las sociedades que se extinguen, para ser asumidos por la sociedad incorporante o absorbente.
4. La LGS otorga un carácter constitutivo a la inscripción de la fusión en Registros Públicos.

### II.3.2.- Identificación de las principales cláusulas del *Share Purchase Agreement* (en adelante "SPA")

El contrato de compraventa de acciones es una figura importada desde el derecho anglosajón, cuya denominación en inglés es *Share Purchase Agreement (SPA)*, configurándolo como uno de los negocios jurídicos por el cual se produce una adquisición de una sociedad, y con ello poder generar que el control total o parcial de una empresa se pueda traspasar, así como los derechos y obligaciones que se dan a través de la transferencia de las acciones o participaciones de la empresa en cuestión.

En ese sentido, Álvarez Arjona y Carrasco Perera, Pág. 02, (2010), se pronuncian al indicar que; "en una adquisición de acciones se adquieren directamente todas las

responsabilidades y obligaciones incluidas en la sociedad objeto, y también aquellas que el comprador pudiera desconocer”.

En lo que refiere a la regulación de esta figura contractual, es preciso hacer mención que el contrato de compra venta de acciones no tiene una regulación específica en nuestro código civil o en algún otro dispositivo normativo, por lo que justamente algunas de cláusulas usadas en esta figura contractual muchas veces son puestas en discusión por colisionar en cierta medida con algunas de las regulaciones de la estructura contractual regulada en el Código Civil peruano.

Como marco general al momento de estructurar un contrato de compra venta de acciones se deberá de tener en cuenta diversos factores prácticos, como, por ejemplo; saber si el contrato de compra venta de acciones será entre partes vinculadas, si el contrato de compra venta es simplemente para regularizar un hecho real ya sucedido anteriormente, si la operación será entre accionistas de una misma empresa o si es que el contrato es en función a una operación de gran relevancia, ello porque es a partir de esa evaluación en la que se tendrá noción de que pasos serán los siguientes a realizar, así como ir pensando en que cláusulas se deberán de insertar.

Algunas de las fases habituales y generales en el contrato de compra venta de acciones son las siguientes;

### **1. Identificación de la empresa “target”.**

Un primer paso que todo comprador debe de tener en cuenta es el identificar qué empresa, en función de su actividad económica y empresarial resulta conveniente para sus intereses. Aquí se deberá de evaluar el mercado al que se piensa entrar con la adquisición de parte o del total del accionariado de una empresa, quienes son los otros accionistas que conforman la empresa, etc.

### **2. Elaboración de acuerdo de confidencialidad.**



Por lo general antes de comenzar las negociaciones y durante el proceso de negociación antes de concretar el proceso de compra venta de empresa es que se realizan una serie de intercambio de información, información que en muchos casos suele ser sensible y valiosa, es por ello que la celebración de un acuerdo de confidencialidad es necesario para tutelar la confidencialidad de la información que se está revelando.

### **3. Memorandos de Entendimiento.**

El Memorando de Entendimiento o *MOU* por sus siglas en inglés: *Memorandum of Understanding* es un documento que busca que las partes que lo suscriban emitan una declaración de voluntad para actuar con un objetivo común, sin que esto involucre necesariamente una obligación entre ellas. La importancia de este documento radica en que aquí se establecerán pautas generales que orientarán la celebración de un contrato final.

### **4. Proceso de “Due Diligence”**

En un proceso de compra venta de acciones siempre existirá una asimetría informativa entre la parte vendedora y la parte compradora, todo ello en función a que la parte vendedora posee más y mejor información a comparación a comparación del comprador. Es por ello que con el *DUE DILIGENCE* al ser un proceso de investigación legal, contable financiera y técnica relevantes de la sociedad es que busca recortar esa asimetría informativa existente.

### **5. Firma de contrato o “Signing”.**

Se considera a esta etapa como aquella en el cual las partes firman el documento del contrato de compra venta de acciones, dejando constancia de esa manera del acuerdo de voluntad existente entre las partes. Sin embargo, muchas veces no es precisamente en esta etapa en el cual se da el cumplimiento de las obligaciones de las partes, puesto que dentro del contrato muchas veces existen una serie de

condiciones que deben cumplirse en un tiempo determinado para que recién pueda dar el cierre definitivo de la operación de compra venta.

## **6. El “Closing”.**

Esta etapa es entendida como aquella posterior al cumplimiento de las condiciones pactadas entre las partes (vendedor y comprador), una vez cumplida con las condiciones pactadas se da la transferencia efectiva de la propiedad de las acciones a favor de la parte compradora.

Ahora bien, lo antes descrito es considerado como etapas generales del contrato de compra venta de acciones, sin embargo, dentro del propio contrato de acciones existen cláusulas comunes a tomar en consideración dentro de un SPA. Sin embargo, para analizar que cláusulas se establecerán en determina contrato de SPA es preciso evaluar el contexto del negocio que se pretende abordar y cual es relación entre las partes a celebrar el contrato.

Principales cláusulas en el contrato de Compra Venta de Acciones;

### **1. Identificación de las partes:**

Esta cláusula busca identificar quienes serán las personas (jurídicas o naturales) que participan en la celebración del contrato de SPA. Es preciso señalar que en caso intervengan en el contrato algún tercero, pero no como parte celebrante, ello se podrá poner en conocimiento en este apartado.

### **2. Glosario de términos:**

La aplicación de esta cláusula es para poder conceptualizar algunos términos a emplearse a lo largo del desarrollo del documento en el cual va a constar el contrato de transferencia de acciones. Ello con la finalidad de no dejar nada a la especulación y así evitar futuras contingencias.

### **3. Antecedentes:**

La cláusula de antecedentes como principal utilidad tiene el de identificar el porqué de la intención de las partes para la celebración del contrato de transferencia de acciones, así como también el hecho de poner en manifiesto el giro de las partes intervinientes si es que se desea hacerlo.

### **4. Objeto del contrato.**

Aquí se describirá el acuerdo entre las partes de transferir las acciones. Es importante Identificar la cantidad y clases de acciones que se transferirán.

### **5. Contraprestación:**

Esta cláusula determina el precio a pagarse como contraprestación por la transferencia de propiedad de las acciones o participaciones. En algunos casos el precio puede ser determinado al cumplimiento de ciertas condiciones, tema del cual nos ocuparemos más adelante.

### **6. Declaraciones y aseveraciones:**

Las declaraciones y aseveraciones es una cláusula que busca disminuir riesgos derivados de la asimetría informativa existente entre el comprador y vendedor dentro de un SPA. Dentro de algunas consideraciones que toma en cuenta esta cláusula es el hecho de la no existencia de alguna carga o gravamen que afecte a las acciones o participaciones, o al reconocimiento de la propiedad por parte de quien vende en lo respecta a las acciones o participaciones que se van a transferir.

### **7. Cláusula de Indemnización:**

Esta cláusula por lo general, no es siempre, va amarrado a la cláusula de declaraciones y aseveraciones, esto debido a que en caso de las declaraciones o aseveraciones no sean real se activará el pago de una indemnización por ello.

#### **8. Obligaciones de las partes:**

Aquí se desarrollará una serie de obligaciones tanto al vendedor como al comprador derivado de la celebración del contrato. Algunas de las obligaciones pueden ir referido al pago del precio, a facilitar que la transferencia de la propiedad de las acciones o participaciones se dé de manera correcta o a la liberación de toda carga o gravamen que se encuentren afectando a las acciones o participaciones a transferir.

#### **9. Earn Outs:**

Esta cláusula tiene su utilidad en el hecho de que el precio no es posible de determinar de manera exacta al momento de la celebración del contrato de transferencia y por lo tanto se deja su determinación y su pago al cumplimiento de ciertas condiciones, condiciones que deberán de tener una serie de mecanismos que aseguren su cumplimiento. El desarrollo y el contenido de esta cláusula se desarrollarán más adelante.

#### **10. Pactos de no competencia:**

En lo que respecta a esta cláusula, su utilidad radica en que muchas veces quien vende las acciones o participaciones de una empresa lleva consigo un Know How que pueda ser usado en contra de la empresa que está dejando en manos del comprador, es por ello que es usual que se pacte una cláusula de este tipo para que en dentro de un periodo determinado quien este dejando la empresa no pueda usar todo el Know how que está dejando para competir directamente con la empresa que está siendo vendida.

### **11. Acuerdo de confidencialidad:**

Esta cláusula tiene la finalidad de proteger la información sensible que puede haber y revelarse durante la negociación y celebración del contrato de transferencia de acciones.

### **12. Sobre la cesión del contrato:**

Básicamente esta cláusula tiene la función de prohibir que pueda darse una cesión de posición contractual o cesión de derechos por parte del comprador o vendedor si es que así lo desean ambas partes

### **13. Ley y jurisdicción aplicable:**

En esta cláusula se fijará si la jurisdicción a dirimir las controversias que puedan generarse, será la peruana o una extranjera.

### **14. Cláusula de arbitraje:**

Finalmente, debido a que muchas veces el llevar una controversia para dirimirse en el fuero judicial resulta sumamente costoso, tanto en tiempo como en el sentido monetario, es aconsejable pactar una cláusula en la que se establezca que será el fuero arbitral en donde se dirima la controversia.

#### **II.3.2.1.- Cláusula *Material Adverse Change* (en adelante "MAC").**

Las cláusulas MAC se emplean para proteger a las partes que suscriben el contrato de la aparición de circunstancias materiales que pueden sobrevenir e imprevisibles, es decir de posibles cambios adversos en la operación. Por ello, la importancia de la Cláusula MAC a fin de que permita asegurar la operación de M&A.

Su objetivo es condicionar una transacción a la no aparición de circunstancias materiales, sobrevenidas e imprevisibles. Dichos cambios suelen sucederse en el entorno económico o macroeconómico; por ejemplo, una crisis financiera. No obstante, a veces dependerá del tipo de operación. Normalmente, dichas cláusulas otorgan a la parte afectada la facultad de no continuar con la transacción. En otros casos, pueden servir como base para volver a negociar las condiciones de la misma.

En concreto, tienen especial relevancia cuando el momento del cierre de la operación difiere del momento de la firma. Es lo que se conoce como “**deferred closing**” o cierre diferido. Esto puede tener lugar, por ejemplo, por la necesidad de obtener consentimientos de terceros o algún tipo de autorización. En este periodo, pueden tener lugar acontecimientos que hagan que una de las partes deje de estar interesada en continuar. Dicha parte tiene que acreditar que el motivo principal de celebración del contrato se ha visto afectado por tales acontecimientos (ILP Abogados, Pág. 01, 2017).

Es especialmente relevante no confundir estas cláusulas con casos de fuerza mayor, como fenómenos naturales. Igualmente, tampoco puede confundirse con acciones humanas, como, por ejemplo, las huelgas. Finalmente, es habitual que este tipo de cláusula se encuentre en el acápite de “**manifestaciones y garantías**”.

#### **II.3.2.2.- Cláusulas EARN OUT.**

Cuando se piensa en abordar la negociación y la celebración de un contrato de compra venta de empresas “*share purchase agreement*” (SPA), uno de los aspectos que más discusión y tiempo en ponerse de acuerdo lleva es el relacionado a la fijación del precio, ello debido a que existirán diferentes criterios que tanto los compradores como los vendedores tomaran en consideración al momento de asignarle un valor determinado a la empresa que están vendiendo o comprando según sea el caso.

Es bajo ese contexto que surge la importancia de la cláusula *earn out*, una cláusula que si bien no llega a solucionar el conflicto referido a la fijación total del precio si pospone a un momento en el futuro el hecho de que las partes vayan a tener una mayor información que les permita identificar de mejor manera el precio de la transacción.

El *earn out* podría ser definida como una cláusula por la cual una parte del precio de compra depende de los resultados o de algún evento futuro de la empresa *target* durante un cierto período de tiempo después de la transferencia de acciones.

Durante el desarrollo de este ítem, nos centraremos en las ventajas, desventajas y consideraciones que se deben de tener en cuenta al momento de estructurar una cláusula *earn out*.

#### La importancia del *earn out* en el proceso de valorización de las empresas target.

Como se hizo mención anteriormente, uno de los aspectos que más controversias se genera al momento de celebrarse un contrato de compra venta de empresas SPA por sus siglas en inglés, es el referido a la estimación del valor de la misma, ello debido a que toda valorización en sí misma es una estimación, la cual puede variar dependiendo de si sea el comprador o el vendedor quien lo realice debido a que existe en el proceso de la valorización de las empresas aspectos objetivos como aspectos subjetivos que vienen por lo general condicionados a los intereses de quien haga su valorización.

Es por ello que mecanismos como los *earn out* serán de utilidad para solucionar las discrepancias que se pueden generar en torno a la fijación del precio de la transacción a realizarse, ello debido a que, si existiese entre comprador y vendedor discrepancias entre el precio inicial para la adquisición de una empresa, esta se fijará en un monto inicial y será a través de la cláusula de *earn out* que se dejen variables respecto del precio a algún concepto a ser determinado en un futuro.

Una forma de ejemplificar claramente la esencia de los *earn out* es el siguiente; en Inglaterra, los equipos de fútbol *Bournemouth* y *Manchester United* se encontraban

interesados en celebrar un contrato por el cual se transfería un jugador del *Bournemouth* al *Manchester United*. Sin embargo, *Bournemouth* no estaba dispuesto a transferir al jugador al *Manchester United* por un monto menor a 200,000 libras esterlinas. Por otro lado, *Manchester United* por uno u otro factor solo se encontraba dispuesto a pagar 175,000 libras esterlinas (Zusman, 2006).

En este ejemplo se pueden apreciar que la cantidad de dinero que el *Manchester United* estaba dispuesto a pagar por el jugador era menor a lo que pedía el *Bournemouth*, ello a razón de la incertidumbre del rendimiento del jugador.

Finalmente, como medio de solución a la controversia generada se decidió pactar una cláusula *earn out* dentro del contrato. El contrato se celebró bajo los siguientes términos; la transferencia del jugador se pactó en 175,000 libras esterlinas más 25,000 libras esterlinas, pagaderas en la medida que el jugador anotara 20 goles en campeonatos de primera división.

Sin embargo, pese a que en un primer inicio se dio solución a la discrepancia generada entre ambos clubes de fútbol, sucedió el siguiente hecho; Antes de que el jugador pudiera anotar los 20 goles que se habían establecido como condición para el pago de las 25,000 libras esterlinas, el *Manchester United* decidió vender al jugador a otro club por 170,000 libras esterlinas. Ante esto el *Bournemouth* decidió demandar al *Manchester United* alegando mala fe y el incumplimiento de un término implícito de dar un tiempo prudencial al jugador para que metiera 20 goles en campeonatos de primera división, sin embargo, la corte no acogió la demanda señalando que el *Manchester United* no había actuado de mala fe.

Ante este caso queda en evidencia que, si bien una cláusula *earn out* puede ser una solución a un conflicto inicial, ello no asegura a que en un futuro no puedan surgir inconvenientes, siendo en la redacción de la misma en donde radica su complejidad debido a que se tiene que prever todos los factores posibles que pudieran alterar la condición que se debe de cumplir para determinar el precio en un futuro.



En el ejemplo citado, la función que ejerce la cláusula *earn out* es la de fijar el criterio que se va a emplear como condición para que se pueda pagar las 25,000 libras esterlinas, en el supuesto del ejemplo es la de marcar 20 goles en campeonatos de primera división, y es precisamente debido a que *Bournemouth* no estableció de manera precisa el hecho de que el *Manchester United* haya tenido que dar un tiempo prudencial al jugador para poder marcar los 20 goles.

#### Elementos y consideraciones de los Earn Outs.

Es a raíz del ejemplo citado líneas arriba que estructurar la cláusula de *Earn Out* resulta de gran importancia. Es por ello que fijar el mecanismo por el cual se va a fijar el precio final resulta sumamente importante, de tal forma que tanto vendedor como comprador se vean incentivados de cumplir de forma adecuada con el mecanismo pactado.

Existen factores sobre el cual deberán de tenerse especial cuidado, por ejemplo, aquellos mecanismos sobre el cual su cumplimiento dependa del vendedor, debido a que, si como parte del mecanismo se establece introducir a la empresa a la parte vendedora, este puede hacer uso de su posición para manipular resultados o inflar precios con el propósito de generar que la variable respecto al precio se cumpla. Como menciona Emil Rupert, “Además, se pueden crear otros incentivos perversos; es decir, puede llevar a los vendedores que permanezcan en la compañía vendida y actúen de mala fe, a inflar los ingresos de la compañía” (Emil, 2015).

En ese sentido y a decir de Fred Tannenbaum, será importante el determinar cuál es la forma más adecuada mediante la cual se va a calcular el monto final del mismo (Tannenbaum, 2010).

Algunas de las formas en las que se podrán fijar los *Earn Outs* serán a aquellas que sean en función a los ingresos, en función a la utilidad bruta y al de un evento en específico.

Finalmente, alguno de los elementos que servirán para estructurar una correcta cláusula de *Earn Outs* serán los siguientes;

- a) Que el mecanismo a futuro para determinar el precio sea claramente definido, objetiva y que sea compatible con la naturaleza del negocio.
- b) Fijar de manera clara el periodo para el *Earn Out*, lo cual en general puede variar entre 1 a 3 años tal cual lo demuestra el estudio de “Los contratos de M&A en España” que presentó IE Business School y el área Mercantil de Hogan Lovells en el año 2013 y 2014.
- c) Fijar claramente una estructura de pagos, el cual podrá ser en periodos cortos o en periodos largos, ello dependerá de la naturaleza del mecanismo y de la liquidez que el vendedor necesite.

### **II. 3.2.3. Representations and warranties.**

A lo largo del desarrollo del presente trabajo se ha conceptualizado que la figura del contrato de transferencia de acciones o también conocido como *Share purchase agreement* (SPA) es una figura importada del derecho anglosajón. Pero, no es solo ello sino también es ver el tema de las declaraciones y garantías lo que hace aún más interesantes la negociación de estos tipos de contratos.

Por tanto, la principal función de los Warranties and Reprs refieren Carrasco y Alvares (2001), consiste en “Básicamente se quiere decir que el vendedor comunica al comprador una serie de circunstancias relativas a la empresa enajenada o a su entorno y le asegura que son ciertas” (CARRASCO PERERA & ÁLVAREZ ARJONA, 2001, pág. 77). Entonces la función principal de las Declaraciones y Garantías es asegurar al comprador, acerca de la veracidad de la información de la empresa objeto de venta proporcionada por el vendedor, éste es quien asume el riesgo al tener mayor familiaridad con el negocio, de esta manera el vendedor resarcirá al comprador en caso la presente información carezca de autenticidad, toda vez que el “vendedor

deberá entregar una suma de dinero que restablezca el equilibrio económico considerado al momento de contratar, siendo la lógica económica del contrato que el precio pactado refleja el valor de una empresa que sí cumple con las Declaraciones y Garantías. La estipulación permite de esta manera disminuir los costos de transacción y elimina la brecha entre información suficiente e información perfecta.”(Quezada, 2015). (QUEZADA FUENTES, 2015, pág. 20)

Y tal como menciona García Long, son los autores nacionales quienes determinan de modo uniforme que las Declaraciones y Garantías sirven como: i) cláusulas que otorgan una garantía que consiste en la asunción de un riesgo desconocido; ii) destinada a distribuir los riesgos entre las partes; iii) de manera que quien asume el riesgo responde objetivamente ante la materialización de la contingencia, y por ende, iv) son diferentes a las obligaciones.

### II.3.- Importancia de la fecha de cierre en los procesos de SPA.

Una vez se han obtenido todos los consentimientos (accionistas, regulatorios y de terceras personas) se redacta el acuerdo definitivo de compra o fusión, que recoge aspectos como la forma de pago y como se realizará el mismo, así como los activos o acciones específicas que se adquirirán. También recoge los derechos y obligaciones de ambas partes. En este sentido existen unas condiciones de cierre y otras cláusulas para que la operación se consume de acuerdo a lo previsto en el contrato y en el caso de que una de las partes no cumpla con su obligación tendrá que compensar a la otra parte (aquí aparece la figura del cierre diferido y EARN OUTS). En cuanto a las etapas posteriores a la operación destacan: i) Integración: incluirá planes de comunicación apropiados para todos los stakeholders de las compañías (empleados, proveedores, inversores, reguladores, etc.), y en ella se deberán ejecutar los cambios en la estructura, recursos humanos y cultura. Esta fase será fundamental para el éxito final de la operación y ii) Evaluación: se realizará un seguimiento de la evolución del proceso, habitualmente a través de equipos creados ad hoc, que debe desembocar en la evaluación de la percepción de la fusión por los agentes internos y externos. (JIMENEZ, Pág. 16, 2014).

Como vemos estas situaciones de cierre cobra mayor importancia, porque puede tener incidencia en: i) fijación del precio final, ii) aminorar los problemas que se presenten en cierres diferidos respecto a la operación misma, iii) condiciones que pueden existir para el pago del precio final (ejemplo autorización por parte de la Agencia de Competencia) y otros.

#### II.4.- Innovaciones en los procesos de compra venta de empresas.

Según las investigaciones llevadas a cabo por algunos autores:

el impacto de las fusiones y adquisiciones (M&A, según sus siglas en inglés) en la I+D+i (investigación más desarrollo más innovación) depende de la afinidad tecnológica y de mercado entre las empresas que participan en la operación. Asimismo, dice, “la materialización del potencial innovador de las M&A pasa por una comprensión cabal de cómo el proceso de integración afecta al de innovación en función de la afinidad tecnológica y de mercado”. Según explica, la afinidad tecnológica en empresas que se dedican a las mismas áreas tecnológicas debería conducir a una racionalización del proceso de I+D, mientras que las empresas que operan en ámbitos tecnológicos complementarios “tienen más posibilidades de materializar sinergias y economías de alcance en el proceso de I+D mediante la fusión”.

Cassiman utiliza como ejemplo ilustrativo la cadena de fusiones ocurrida en la industria farmacéutica cuando, en marzo de 2000, Pharmacia & Upjohn se fusionó con Monsanto. Pharmacia Corporation, la empresa resultante, se convirtió en la undécima farmacéutica del mundo. En 2003, la compañía fue adquirida por Pfizer, convirtiéndose en el gigante del sector, con unos ingresos consolidados de 45.000 millones de dólares ese mismo año. Además, su presupuesto para investigación de 7.000 millones de dólares lograba acceder a nuevas patentes, reducir la dependencia de la empresa de ciertos productos y le permitía introducir en el mercado productos innovadores (Wharton University of Pennsylvania, Pág. 01, 2006)

## CAPÍTULO III: HIPÓTESIS

### III. HIPÓTESIS PRINCIPAL

¿Cuáles son aquellos límites y oscuridades que la Ley de Control de Fusiones generarían al momento de la negociación e implementación de las operaciones de Fusiones y Adquisiciones de Empresas (en adelante **“M&A”**)?

## CAPÍTULO IV: DISEÑO METODOLÓGICO

### IV.1 Tipo de investigación

Analítico

### IV.2 Nivel de investigación

Descriptivo

### IV.3 Método de investigación

Lógico Inductivo y/o Deductivo

### IV.4 Diseño de la investigación

Prospectivo

### IV.5. Técnicas para la recolección de datos

Nos basaremos en: libros, artículos, webs y memorias de empresas, legislación.

## CAPITULO V: REPERCUSIONES DE LA LEY DE CONTROL DE FUSIONES EN LA NEGOCIACIÓN DE LAS FUSIONES

### V.1.- Negociación de las fusiones.

Susan Castillo Loo (2019), socia de Payet, Rey, Cauvi, Pérez Abogados y colíder del área de Fusiones y Adquisiciones, al responder la pregunta ¿en qué manera van a cambiar las negociaciones de M&A?, comenta que el primer cambio que va suceder respecto a las operaciones de fusiones y adquisiciones en el Perú es la intervención del regulador en los casos de aquellas operaciones que pasen los umbrales, teniendo en cuenta que los umbrales que se han establecido nos son bajos; es decir, no van ser un porcentaje muy alto de las operaciones que hoy suceden en el mercado las que van a tener que

pasar por esta aprobación; pero en aquellas que sí tengan que pasar por esta aprobación los procesos para poder completar la operación probablemente van a tener que durar mucho más de lo que dura hoy en día, a modo de ejemplo, hoy se puede tener este tipo de procesos con un esquema de firma y cierre simultáneo, donde en el acto de firmar de la transacción se transfieren las acciones; sin embargo, si se requiere la intervención del regulador esto no va a ser posible y vamos a mirar a un esquema de firma y cierre diferido, donde un día las partes se van a sentar a firmar la documentación y luego el comprador va a tener que ir a INDECOPI a buscar su aprobación para la misma; esto va a llegar a un cambio en el enfoque del vendedor hacia quien va a escoger como un potencial comprador en aquellos procesos comprendidos evidentemente; hoy en día uno de los factores más importantes es el precio o las condiciones del contrato de compraventa, y en un escenario donde el vendedor va a tener la posibilidad de elegir entre un comprador que tiene que pasar por la aprobación de INDECOPI y otro que puede ofrecer un precio menor pero puede concretar la operación en un plazo más corto es posible que en este caso opten por este comprador con el cual puedas cerrar la operación en un plazo más corto, evidentemente ante precios similares; esto probablemente va a llegar a que estos compradores que tengan la opción de cerrar la operación sin tener que ir al regulador sean compradores que no estén vinculados con el sector del vendedor, es decir, competidores o jugadores del mismo mercado van a ser menos atractivos para un vendedor que quiere concretar la operación en un plazo más corto. Los mismos fondos de inversión, por ejemplo, pueden ser más atractivos porque no son jugadores que pueden no estar involucrados en la industria.

## V.2.- Beneficios y dificultades en su implementación.

En relación a los beneficios, a consideración de Carlos Beraún Mac Long:

ley de control previo de operaciones de concentración económica trae como fortalezas la aplicación del silencio administrativo positivo que permite dinamizar el procedimiento de evaluación. La posibilidad de revisión de oficio o a solicitud de parte de aquellas condiciones de conducta impuestas en su oportunidad, permitiendo eliminar aquellas condiciones que, por el cambio en las condiciones del

mercado años después ya no tienen sentido mantenerlas. Asimismo, resulta positivo que los umbrales sean de tipo objetivo (sobre la base de las ventas o ingresos brutos) en vez de umbrales subjetivos (nivel de participación de mercado resultante de la operación). Determinar si una operación debe pasar por el control de estructuras en base a nivel de participación de mercado resulta una labor compleja y que demanda bastante tiempo. Esto se debe a que previamente se tendría que determinar el mercado relevante, aspecto que suele ser controversial y discutible entre los economistas en varios casos (Indecopi, Operaciones Arcos Dorados del Perú S.A., 2016). Umbrales de corte objetivo eliminan esta discusión. Finalmente, el establecimiento de la gravedad de determinadas infracciones es algo positivo, pues no solo facilita la labor de la autoridad al momento de imponer las sanciones y aplicar los límites legales, sino que genera predictibilidad en las empresas (Tavara, Pág. 02, 2019).

En relación a las dificultades que implica el control previo de las concentraciones económicas; a partir de la precisión, en el acápite anterior, referido a la negociación de las fusiones, se destaca que en aquellas operaciones de concentración económica que alcancen el umbral establecido en la norma tendrán que llevar cabo la suscripción y cierre de la operación en momentos diferentes. La falta de simultaneidad entre la fecha de suscripción y cierre de contratos pueden implicar riesgos legales que encarezcan las operaciones de fusiones y adquisiciones, e impliquen infracciones a la normativa de libre competencia, como el caso de las *Gun-jumping*.

*Gun-jumping* son aquellas acciones de coordinación realizadas por las partes inmersas en un proceso de negociación de concentración económica antes del cierre de la operación que pueden ser consideradas como infracciones a la normativa de libre competencia. Al respecto, Crosby Buleje (2019), Pág. 02, señala que

En la mayoría de jurisdicciones, determinadas operaciones de concentración están sujetas a notificación y aprobación previa por parte de la agencia de competencia. Esto es, las operaciones de concentración no pueden implementarse o hacerse efectivas hasta no tener la autorización de dicha autoridad. Esto ocurriría

en el Perú, por ejemplo, al aprobarse la norma de Control de Concentraciones Empresariales.

El *gun-jumping* ocurre cuando las partes en una operación ejecutan la concentración sin cumplir con la obligación de notificar la operación o sin respetar el periodo de espera hasta obtener la autorización correspondiente, habiéndola notificado. En este último caso, nos referimos a situaciones en las que las partes en una operación cumplen con la notificación; no obstante, realizan coordinaciones, generando una concentración *de facto*, en virtud de acuerdos o acciones adoptadas durante el proceso de negociación, antes de que la autoridad se pronuncie.

Consideremos el siguiente ejemplo: Una empresa «X», la cual se dedica a la extracción de cobre, tiene cinco clientes que representan el 80% de sus ingresos. X y otra empresa «Y», su competidora, están en un proceso de negociación para que esta se haga del 100% de las acciones de la primera. Y ve mucho potencial en X. Sin embargo, le preocupa que, durante el proceso de negociación, esta suscriba contratos con clientes a largo plazo a un precio reducido, comprometiendo el valor de X. En esta etapa, tiene lógica, desde un punto de vista financiero, que X se obligue ante Y a no comprometerse en contratos de largo plazo con clientes que puedan tener un impacto en el precio que hoy Y estaría dispuesto a pagar por la compañía. Para evitar esta situación, ambas empresas suscriben un preacuerdo, según el cual, X no puede suscribir ningún contrato con clientes sino cuenta con la autorización de Y. Con lo cual, si bien no existe una concentración económica, Y ya ejerce un control sobre la operación de X.

(..) Y podría -de facto- controlar X, en la medida que tenga la capacidad de decisión sobre una parte importante de sus ingresos. Si bien aún no ha habido una integración en términos productivos, en virtud de este acuerdo, X estará sometida a las decisiones de Y, de manera que esta última estaría en la capacidad de decidir sobre el comportamiento productivo de la primera.



Si la adquisición de X ha sido notificada a la agencia de competencia o, al menos ha debido haber sido notificada -por ejemplo, por que la operación supera los umbrales correspondientes-, podría haberse cometido un *gun-jumping*. Ello, pues la concentración se habría producido *de facto*, antes de obtener la autorización correspondiente.

Carla Cardoza (2019), señala que “a la fecha, no existe una guía oficial sobre cómo actuar durante dicho periodo –ni en Perú ni en otra jurisdicción-; sin embargo, los abogados norteamericanos en base a su experiencia, entre otros, evitar lo siguiente durante el periodo de transición: (i) que el comprador, el vendedor y/o el target trabajen planes de integración combinados; (ii) que se implementen planes de consolidación; (iii) que el comprador tome decisiones respecto de las actividades del día a día de la empresa; y/o (iv) que el comprador se reúna con clientes promocionando los servicios que se prestarán con posterioridad al cierre de la operación.

Cabe señalar que lo anterior no resulta una prohibición a que se pacte que el vendedor está obligado a causar que el target conduzca su negocio dentro del curso ordinario, pero implica que el comprador no puede influenciar en dicho curso ordinario”.

En tal sentido, las empresas involucradas en el proceso de negociación de concentración económica tendrán que tener cuidado de no pactar cláusulas o tomar acciones que puedan llevar a la autoridad competente a considerar que se ha cedido el control del target con anterioridad a la aprobación; en tanto, nos encontraríamos frente a una infracción a lo dispuesto en el artículo 10.1 de la Ley.

V.3.- Posibles incidencias en el Capítulo de Reorganización de Sociedades de la Ley General de Sociedades con relación a la Ley de Control de Fusiones.

Efectivamente, las incidencias que van a presentarse al momento de realizar cualquier operación de fusión o escisión, las cuales se encuentra contempladas en la Ley General de Sociedades, posiblemente versará en: i) en el texto del proyecto de fusión, aquí por ejemplo tendrán las sociedades intervinientes que considerar en dicho texto la condición de autorización por la Agencia de Competencia, ii) la fecha de entrada de vigencia, lo mismo dicha fecha siendo lo más conservadores posibles podría estar atada igualmente a la autorización de la Agencia de Competencia, iii) el derecho de separación, en caso los accionistas desean ejercerla, una de las motivaciones será justamente condicionar a la autorización de concentración (quizás los accionistas no se encuentren de acuerdo con esperar a la autorización ya que lo más probable no se les dará la autorización, para lo cual ya quisieran ejercer dicho derecho), entre otros.

## CAPITULO VI: REPERCUSIONES DE LA LEY DE CONTROL DE FUSIONES EN LA NEGOCIACIÓN DE LAS CLÁUSULAS DE COMPRA VENTA

### VI.1.- Beneficios y dificultades en su implementación.

El control de fusiones es un tema cuya implementación, en nuestro país, ha sido y sigue siendo muy debatida. Hay posiciones a favor y en contra; algunos consideran que su implementación desincentivaría las inversiones en nuestro país; otros consideran que su implementación ayudaría a consolidar la libre competencia en nuestro país, beneficiando al consumidor.

Pues bien, Alberto Rebaza, refiriéndose a la Ley Antimonopolio en el Sector Eléctrico, dice lo siguiente:

Al prohibir que las empresas que actualmente operan puedan seguir compitiendo en el mercado de electricidad, se está limitando seriamente la libre competencia por cuanto se disminuye notoriamente la posibilidad de que inversionistas nacionales y extranjeros que cuentan con una probada capacidad técnica se enfrenten lealmente por la prevalencia por un sector de la economía. Es en realidad una reducción a la libre competencia el

hecho de que ellas no puedan fusionarse, adquirir otras empresas o activos de éstas. Al estar excluidas, por ejemplo, de las próximas privatizaciones, la competencia por las empresas que faltan ser vendidas.

Rebaza analiza la Ley y, por ende, el control de fusiones y adquisiciones en nuestro país como un perjuicio más que un beneficio, debido a que las empresas estarían limitadas a realizar sus actividades únicamente con el capital que tienen, sin la posibilidad de incrementarla uniéndose con otras sociedades o adquiriendo empresa que permitirían dar un mejor servicio.

## VI.2.- Limitación al derecho a la libertad contractual.

Ante todo, es menester precisar, que la libertad contractual, propiamente dicha, desde siempre ha tenido sus carencias, sobre todo en nuestra legislación.

Esto puede verse reflejado en las limitaciones que nos pone nuestro Código Civil en la autonomía de la voluntad. Que, en primer lugar, el individuo tiene plena libertad de decidir si contratar o no contratar; en segundo lugar, las partes tienen total libertad de elección del tipo contractual; en tercer lugar, las partes podrán celebrar libremente contratos atípicos (dentro de los límites del Art. 1255 ,Código Civil); y, en cuarto lugar, las partes tienen la capacidad para modificar el contenido de los contratos típicos (si es que la norma tiene carácter dispositivo). Además, la libertad contractual se manifiesta en la voluntad autónomamente expresada, que determina el establecimiento de las estipulaciones que las partes se otorgan de manera libre, pudiendo, en ciertos casos, hacer exclusión parcial o total de la norma jurídica, y son obligatorias para ellas desde el punto de vista jurídico (Castrillon, Pág, 03, 1998).

Diez-Picazo (2004), citando a Ludwig Raiser (1935), sostiene que “la dogmática civilista considera la libertad contractual como un componente basilar de la autonomía a fin de que se constituyan entre los sujetos relaciones fundadas sobre el acuerdo”.

*Entendido así a* la libertad contractual es un subtipo de las **diez libertades económicas** que han sido categorizadas en el mundo. Podemos mencionar que la libertad contractual se desprende de la **libertad comercial** debido al aspecto económico arraigado en el marco contractual. Es evidente afirmar su importancia para el desarrollo dentro del país, pues genera constantes **transacciones económicas** a través de los llamados contratos (Holmes, 2008).

En esta oportunidad vemos que INDECOPI, cumple un rol fundamentalmente, esto como agente supervisor y la vez fiscalizador. Con esta iniciativa Indecopi quedará facultada para revisar y autorizar las fusiones o adquisiciones empresariales solo en los casos en que los valores de venta de las empresas (en conjunto) a fusionarse supere las **118,000 UIT** durante el último año fiscal y cuando el valor de venta de una de las empresas a fusionarse sea igual o superior a las 25,000 UIT.

Por otro lado, es claro, que una compraventa de acciones es diferente a una compraventa ordinaria, sea el caso, de un inmueble o mueble.

Un contrato de compraventa de acciones se rige sobre diferentes presupuestos y requisitos, y con ello también un procedimiento un poco más complejo y muchas veces más duradero. Es importante señalar que, Las multas coercitivas por incumplimiento de mandatos de la autoridad pueden llegar a 125 UIT. En caso persista el incumplimiento, la Comisión podrá ordenar la imposición de una nueva multa coercitiva, duplicando sucesivamente el monto con un límite de 16 veces el monto de la multa coercitiva originalmente impuesta.

Sin embargo, en casos en donde actúe INDECOPI, también es necesario mencionar que la SBS, siempre y cuando corresponda a su sector o de la SMV, emitirá autorización en conjunto con el Indecopi. Podemos observar que cada vez más se limita el aspecto privado de las partes en un contrato de acciones. Dejando así evidenciado el afán del estado de ser de alguna manera interprete o supervisor de las diferentes fusiones y adquisiciones que se presenten en el Perú. De cierta manera consideramos que el rol

del Estado en esta oportunidad, y en adelante, desde la vigencia de la nueva Ley de Control Previo de Fusiones y Adquisidores Empresariales.

Es sabido que en un determinado contrato, sea típico o atípico, puede ser que algunos de ellos tengan sus propias reglas de constitución, y tal vez de ejecución

### VI.3.- Condición suspensiva del contrato de compraventa.

Como primer lugar, la condición suspensiva se encargará de paralizar los efectos del contrato hasta el cumplimiento. Lo importante en este punto, es que tal condición a diferencia de la resolución de un contrato es que esta última determina si es que se cumple el acto jurídico, esta queda resuelta, y como consecuencia a ello se consuma y se reconoce su validez (Agencia La Playa).

Sucede muchas veces que en los contratos de compraventa, lo ideal, o lo que se acerca más al cumplimiento del mismo es pactar una condición suspensiva dentro del mismo. El por qué resulta bastante sencillo, si lo graficamos de la siguiente manera:

A, es propietario de una casa, de la cual la va a vender a B por S/.10,000, sucede que dentro del contrato pactan una condición suspensiva, entonces; En el momento de las firmas, B entrega S/.3000 y el dinero restante en un plazo de 5 meses. Gracias a ello, B en ese momento no será propietario de la casa, pero eso no quita que podrá hacer uso del inmueble.

De esa manera y precisamente para no entrar en el círculo vicioso, o el abrumador concepto que quizás muchas juristas se aterrorizan o detestan es de justificar todo con el llamado y popular "Seguridad jurídica". Esto puede ser cierto, la palabra seguridad está allí, protege, garantiza que la parte más propensa a sufrir daño por parte de la otra tenga más protección.

Desde este punto, es importante mencionar que el análisis económico del derecho es aplicable aquí, si bien es cierto no existe contrato perfecto, sería un total error

mencionar que por lo menos uno se acerca a ello, y si lo existiera los costos de transacción para la realización del mismo serían extremadamente altos, y hasta quizás ninguna persona estaría dispuesta a hacer considerando que tiene que redactar todos los escenarios posibles que puedan afectar el objeto o cumplimiento de un contrato.

En los contratos de compraventa de acciones por lo general o la razón de estos, es que ambas partes, tanto el comprador como vendedor sientan que van a obtener un beneficio, y esto no parece nada sorprendente puesto que estamos hablando en la mayoría que estos tienen como finalidad una actividad económica, sea un crecimiento, una unificación o enriquecimiento.

Bajo esta premisa, la condición suspensiva del contrato es un tanto aseguradora, quizás aplicando el daño al proyecto de vida, sustentada y creada por el Dr. Carlos Fernández Sessarego, pero claro, viéndolo desde una perspectiva de persona jurídica. Ahora bien, sucede muchas veces que el valor que se le atribuye a una empresa depende de muchos factores, que fácilmente se puede hacer a través de un estudio económico para así calcular el flujo económico del mismo. Teniendo en cuenta que las compraventas de acciones se pueden dar por distintos motivos, sea porque una está a punto de caer en quiebra, porque siente que no puede competir con la otra, en general, diferentes factores.

Entonces, explicado ya esto podemos decir que en algunos casos el vendedor puede tener determinadas expectativas para el crecimiento del negocio, es decir, aplicando el proyecto de vida, que la empresa puede crecer demasiado (Payet, 2009), porque quizás tengan algún indicio de que eso pueda pasar o existan estudios de que así sea, un claro ejemplo podría ser: Una empresa dedicada al rubro de ataúdes, está a punto de vender el 80% de sus acciones, sucede que días antes de las firmas del contrato, hay una epidemia mundial a tal punto que las muertes crecieron al 2000%, lógicamente la demanda de ataúdes crecerá enormemente. Bajo este suceso, es claro que las acciones en ese momento valen menos de lo que valdrán en el futuro. Pero esto puede ser incierto, el mundo está lleno de probabilidades de tal modo que existen muy pocas

probabilidades de que de un momento a otro exista una epidemia mundial y a la vez descubran rápidamente la cura para esta.

Supongo que, por ejemplo, el escenario planteado sucede, pero obviamente no tan drástica. Supongamos que en el contrato de compraventa pactan una condición suspensiva. Pactan que el comprador pague el 40%, y lo restante en 1 año, en el transcurso de este tiempo el comprador ve fue una muy mala idea la compra que realizó, puesto que el mercado en donde abarcaba la empresa del vendedor ha caído y seguirá cayendo. Desde este punto, muchas veces es más barato incumplir un contrato, sencillamente utilizando análisis económico del derecho, reduciendo pérdidas a futuro.

Por otro lado, esto no solo sucede siempre a favor del comprador puede ser que, en el transcurso del tiempo, dependiendo como se haya pactado el contrato, la demanda de bienes y/o servicios de la empresa del vendedor mejoren, y repetimos la figura anteriormente dicha, que algunas veces sale más barato incumplir un contrato. Asimismo, en este tipo de situaciones es posible que las partes acuerden un precio preliminar para la compraventa, pero prevean también que en un determinado plazo luego del cierre, incluso varios años, el precio se ajuste hacia arriba si se dan determinados supuestos previstos en el contrato que determinan un mayor valor para la empresa (Payet, 2009).

Es importante señalar que no todos los contratos de compraventa empresariales son exclusivamente sobre acciones, también pueden existir de activos. Para ello resulta necesario hacer una gran diferencia en estos, que en la compraventa de acciones se transmite todos, absolutamente todos los derechos y obligaciones de la sociedad, de tal manera que el comprador adquiere los activos, sea clientes, bienes, marcas, etc. Pero también adquiere los pasivos, deudas, cargas fiscales o tributarias.

En consecuencia, cuando es un contrato de compraventa de activos, el objeto de la venta es una unidad del negocio o rama de la actividad en sí.

Aquí las partes pueden estipular que activos o que pasivos incluirán finalmente en el contrato, y cuales permanecerán en la sociedad originaria.

Esta figura es buena en determinadas circunstancias, sea porque una empresa tiene un buen posicionamiento en el mercado, pero para ello tuvo que realizar muchos préstamos que a lo largo podrá pagar, pero en ese momento no y el comprador como empresario siempre buscará a gran medida un beneficio económico reduciendo así los gastos para obtenerlo y claro, reduciendo posibles pérdidas (Casajuana, 2017).

Una condición suspensiva, en sentido estricto hace depender la eficacia de un contrato y la exigibilidad de las obligaciones nacidas del mismo de un suceso futuro e incierto, de modo que no se produce una de las obligaciones nacidas del mismo de un suceso futuro e incierto, de modo que no se produce la plenitud de efectos jurídicos hasta que se cumpla misma (Blog Actum, Pág. 02, 2018).

Como consecuencia a todo lo expuesto hasta ahora, es importante mencionar que las operaciones de compraventa que se realiza en el mercado, esto claro, las transacciones de las empresas. Estas son muy complejos, y no es para nada sorprendente considerando que estas tienen procedimientos más complejos y hasta las cláusulas en sí, esto es gracias muchas veces al objeto del contrato, a las grandes sumas de dinero, etc.

**VI.4.- Aplicación de la Ley a sociedades con domicilio y objeto social desarrollado en el extranjero.**

Otro aspecto a tener en cuenta al momento de la aplicación de la Ley es el alcance de la misma, ya que este proyecto tiene como objeto evaluar, ex ante, aquellas operaciones que impliquen concentraciones económicas (ya sea a través de la adquisición de acciones, fusión o cualquier otra forma de reorganización societaria) y que puedan perjudicar a los consumidores. Para ello, vamos a referirnos a las sociedades constituidas en el Perú, pero cuyo objeto social se desarrolla en el extranjero y se encuentra domiciliada fuera del país.



El tercer párrafo del artículo 21 de la Ley General de Sociedades establece que *“La sociedad constituida en el Perú tiene su domicilio en territorio peruano, salvo cuando su objeto social se desarrolle en el extranjero y fije su domicilio fuera del país”*, es decir, una sociedad constituida en nuestro país puede realizar su actividad económica en el extranjero y fije su domicilio en dicho país.

Lo señalado en el párrafo anterior va en concordancia con lo establecido en el artículo 35 del Código Civil, respecto a la pluralidad de domicilios; ya que en este caso nos encontramos frente a una sociedad que ha sido constituida en nuestro país, pero al mismo tiempo realiza sus actividades en otro país., posibilidad establecida en la LGS.

Desde el aspecto tributario, ante una adquisición de acciones, el hecho de realizar las actividades económicas y domiciliar en el extranjero no exime a la sociedad al pago del impuesto a la renta, tal como lo señala la Superintendencia Nacional de Administración Tributaria – SUNAT (2014), al referirse a lo establecido en el artículo 9 de la Ley del Impuesto a la Renta:

(...) de la misma ley prevé que, en general y cualquiera sea la nacionalidad o domicilio de las partes que intervengan en las operaciones y el lugar de celebración o cumplimiento de los contratos, se considera renta de fuente peruana, entre otras, la obtenida por la enajenación de acciones y participaciones representativas del capital, cuando las empresas o sociedades que los hayan emitido estén constituidas o establecidas en el Perú.

En consecuencia, los sujetos no domiciliados en el país tributan el Impuesto a la Renta por sus rentas de fuente peruana provenientes de las ganancias por la enajenación de acciones representativas del capital de empresas constituidas o establecidas en el Perú (...)

Si bien la Ley del Impuesto a la Renta grava las adquisiciones de acciones, sin importar que alguna de las partes intervinientes sea domiciliado o no domiciliado en nuestro país, lo establecido en el artículo 21 de la Ley General de Sociedad si tendrá relevancia al momento de la aplicación de la Ley, debido a que dicha norma, en el inciso c) del numeral 5.2. del artículo 5 señala lo siguiente:

#### **Artículo 5. Operaciones de concentración económica**

**5.2** No son actos u operaciones de concentración económica sometidos a la presente ley:

**c)** El crecimiento corporativo de un agente económico que no produzca efectos en los mercados dentro del territorio nacional, en una parte o en su totalidad.

De acuerdo con lo señalado en la norma antes citada, no estaría incluido dentro del “control” aquellas operaciones que sean realizadas por un agente económico (en el presente caso, una sociedad) que no produzca efectos en el mercado nacional, es decir, que la adquisición de acciones o la reorganización societaria que haya realizado una sociedad no genere un impacto en un determinado sector del comercio o la industria, pudiendo generar un abuso a la posición de dominio.

En ese sentido, aquellas sociedades que, si bien se encuentran constituidas en nuestro país, tributen en nuestro país (tal como lo hemos señalado anteriormente), no se encontraría inmersa en la aplicación de la Ley, en caso su objeto social sea desarrollado en el extranjero.

Puesto que la Ley tiene como objetivo proteger al mercado de cualquier distorsión que se dé a raíz de una concentración económica, cuya consecuencia pueda ser perjudicial para el agente más vulnerable del mercado, el cual es el consumidor, algo que no ocurriría en el caso de sociedades cuya actividad económica no se realice en nuestro país, sin importar que esté constituida en territorio nacional, lo que importará es

donde realiza su objeto social, lugar donde deberá fijar su domicilio, tal como lo establece el artículo 21 de la LGS.

Siendo así, ante una operación de adquisición de acciones, fusión o cualquier otra forma de reorganización societaria, es importante saber dónde la sociedad desarrolla sus actividades, pues ese será un factor que determinará si deberá someterse al control previo regulado por la Ley.

## CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.

A lo largo del presente trabajo se ha podido apreciar que la necesidad de regular las concentraciones empresariales dentro de un mercado, data de hace mucho tiempo, y que son diversos países a nivel de Europa y América Latina que ya poseen una normativa desarrollada en cuanto a esto, siendo la primera norma encargada de regular esto, la denominada *Ley Sherman Act* o Ley Antritrust, promulgada por el Congreso de los Estados Unidos de Norteamérica en 1890, Ley propuesta por el senador John Sherman (de ahí la denominación de dicha norma), Ley que tenía como objetivo limitar cualquier operación que pudiera perjudicar la libre competencia y, por ende, perjudicar a uno de los actores principales del mercado, el consumidor.

En ese sentido, será la experiencia peruana en cuanto a la aplicación de la Ley de control de fusiones, la que nos diga si es que funcionó o no funcionó finalmente dicho mecanismo de regulación en el mercado.

Es así que a raíz de la entrada en vigencia de la norma varias figuras contractuales que tengan como finalidad la adquisición de una empresa, serán impactadas en cuanto a sus estructuras y forma de negociar.

Figuras como el SPA o los prospectos de fusión deberán de tenerse que analizar y estructurarse tomando en consideración el hecho de la aprobación previa por parte del INDECOPI para llevar adelante dicho acuerdo.

Las repercusiones en la celebración de los SPA irán fundamental dirigidas a; la cláusula de cierre del contrato, la fijación del precio, la condición suspensiva de los efectos del SPA, las declaraciones sobre la implicancia de la aprobación del INDECOPI, entre otras. Por su parte, en los prospectos de la fusión se deberá de tener especial énfasis a la fecha de entrada de vigencia de la fusión, y de los actos conservatorios que se deberán de tomar en consideración hasta la aprobación por parte del INDECOPI.

En líneas generales, el debate de si es perjudicial o no una Ley de Control Previo de Fusiones y Adquisiciones Empresariales devendría en insuficiente en estos momentos, ello teniendo en cuenta que la norma ya ha sido aprobada y entrará en vigencia pronto. Lo que más imperioso resulta es poder estructurar figuras contractuales que

permitan dar viabilidad a la operación y no caer en la paralización y lentitud para poder ejecutar y celebrar acuerdos beneficiosos.

Es necesario hacer precisión que los umbrales establecidos en la norma son altos, ello hará que no todas las operaciones tengan que pasar previamente por la evaluación y aprobación de INDECOPI, lo cual genera que el dinamismo en el mercado peruano no sea tan deficiente como algunas posiciones avizoran.

## LISTA DE REFERENCIAS

Agencia La Playa. Diferencia entre condición suspensiva y resolutoria. Recuperado de <https://www.agencialaplaya.com/blog/diferencia-condicion-suspensiva-resolutoria/>

Alarcón, A. (2016). La libre competencia económica en el derecho colombiano: una revisión desde la economía social de mercado y sus implicaciones normativas. Revista Prolegómenos - Derechos y Valores. Pág. 116.

Álvarez, J. y Carrasco, A. (2010). Adquisiciones de Empresas, 3ª Edición. Pág. 62.

Banco Interamericano de Desarrollo y Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (2004). Derecho y Política de la Competencia en Perú. Portal OECD. Recuperado de <https://www.oecd.org/daf/competition/DerechoPol%C3%ADticaPeru.pdf>

Beraún, C. (2019.) Comentarios a la Ley de Control Previo de Fusiones y Adquisiciones. Portal Ius 360. Recuperado de

[http://ius360.com/sin-categoria/comentarios-la-ley-de-control-previo-de-fusiones-y-adquisiciones/?fbclid=IwAR2rfnSSGhaPe7tOTsYYjgD1GopjLuOHMF1M88j7aADbWSPH4IY9Y\\_Zel8](http://ius360.com/sin-categoria/comentarios-la-ley-de-control-previo-de-fusiones-y-adquisiciones/?fbclid=IwAR2rfnSSGhaPe7tOTsYYjgD1GopjLuOHMF1M88j7aADbWSPH4IY9Y_Zel8)

Blog ACTUM (2018). Compra de compraventa sujeto a condición suspensiva: imputación temporal de las entregas a cuenta. Portal Blog ACTUM. Recuperado de

<https://blog.efl.es/actualidad-juridica/contrato-de-compraventa-sujeto-a-condicion-suspensiva-imputacion-temporal-de-las-entregas-a-cuenta/>

Buleje, C. (2019). Los riesgos legales por libre competencia en los procesos de concentración empresarial (con y sin control de fusiones). Portal Enfoque Derecho. Recuperado de : <http://www.enfoquederecho.com/2019/09/03/los-riesgos-legales-por-libre-competencia-en-los-procesos-de-concentracion-empresarial-con-y-sin-control-de-fusiones/?fbclid=IwAR26BBz10N6cZTvERkjtEHUhwikTkl89VOgpefDYEeAXZGxoLtCAvazFIm8>

Cardoza, C. (2019). 'Gun Jumping': Aspectos a considerar en M&A en los casos de control de fusiones. Portal Enfoque Derecho. Recuperado de : [http://www.enfoquederecho.com/2019/06/26/gun-jumping-aspectos-a-considerar-en-ma-en-los-casos-de-control-de-fusiones/?fbclid=IwAR2OuBYfgouUfNeVChR3AoNYbw4zzC24CTRBzc6Xh2Mis5oIQ7vtI\\_tFCA](http://www.enfoquederecho.com/2019/06/26/gun-jumping-aspectos-a-considerar-en-ma-en-los-casos-de-control-de-fusiones/?fbclid=IwAR2OuBYfgouUfNeVChR3AoNYbw4zzC24CTRBzc6Xh2Mis5oIQ7vtI_tFCA)

Casajuana, J. (2017). Compraventa de acciones o de activos. Portal JL Casajuana –Abogados. Recuperado de <http://jlcasajuanaabogados.com/compraventa-de-acciones-o-de-activos/>

Castillo S. (2019). Las nuevas cláusulas en los contratos de M&A, Portal jurídico Ius 360. Recuperado de <https://www.youtube.com/watch?v=Xr3utSYf654>

Castrillon y Luna, V. (1998) La Libertad Contractual, Editorial Episa, México.

Pág.4.

Competition Policy International (2018), Chile: FNE presenta balance tras primer año de control de fusiones. Portal Competition Policy International.

Recuperado de

<https://www.competitionpolicyinternational.com/chile-fne-presenta-balance-tras-primer-ano-de-control-de-fusiones/>

Congreso General de la República. El control previo de las concentraciones y fusiones y la defensa de la competencia en los mercados. Portal Congreso de la República. Recuperado de

[http://www2.congreso.gob.pe/sicr/cendocbib/con5\\_uibd.nsf/B4EB35043B56AD62052581D9004CA10E/\\$FILE/NOTA210116.pdf](http://www2.congreso.gob.pe/sicr/cendocbib/con5_uibd.nsf/B4EB35043B56AD62052581D9004CA10E/$FILE/NOTA210116.pdf)

Defilippi, E. (2019). Control de fusiones: La perspectiva económica. Portal Jurídico Ius 360. Recuperado de <http://ius360.com/privado/corporativo/control-de-fusiones-la-perspectiva-economica/>

Departamento de Justicia de EE.UU. (2013). La coacción antimonopolios y el Consumidor. Portal Justice Recuperado de <https://www.justice.gov/sites/default/files/atr/legacy/2013/01/31/antitrust-enforcement.pdf>

Diez- Picazo, Luis. (2004). Contrato y Libertad Contractual. Themis (49). Pág. 9.

Durand, J. (2017). Construyendo un Sistema de Control de Fusiones para Evitar Distorsiones en la Libre Competencia, Revista Derecho y Sociedad (28). Recuperado de <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/derechoysociedad/article/view/17214>



El Economista (2016). Estas son las mayores fusiones y adquisiciones de la historia. Portal El Economista. Recuperado de

<https://www.eleconomista.es/empresas-finanzas/noticias/7912939/10/16/Estas-son-las-mayores-fusiones-y-adquisiciones-de-la-historia.html>

Emil, R. (2015). Earn Outs: ¿Una solución para la fijación del precio? Fusiones y Adquisiciones. Lima. Pág.71-83.

Holmes, K., Edwin, J. y O'Grady M.(2008). Índice de Libertad Económica.The Heritage Foundation and the Wall Street Journal. Pág.. 39-58.

ILP Abogados (2017).¿Qué son las cláusulas MAC? Formulario. Portal Viceil.Recuperado de <http://viceilp.org/es/las-clausulas-mac-formulario/>

Payet, J. (2009.) Reflexiones sobre el contrato de compraventa de empresas y la responsabilidad del vendedor. Revista IUS ET VERITAS (39). Pág. 75. Recuperado de <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/iusetveritas/article/view/12169>

Salas P. (2019). ¿Es constitucional la Ley sobre control previo en el Perú? Portal jurídico La Ley El Ángulo Legal de la Noticia, Recuperado de: <https://laley.pe/art/7802/es-constitucional-la-ley-sobre-el-control-previo-de-fusiones-en-el-peru>

Superintendencia Nacional de Administración Tributaria (2014). Informe N° 054-2014-SUNAT/4B0000. Portal SUNAT. Recuperado de <http://www.sunat.gob.pe/legislacion/oficios/2014/informe-oficios/i054-2014.pdf>

Sylvester, P. (2011). ¿Protegen la competencia las leyes antitrust?. Revista de Derecho Administrativo (10) Tomo 1. Recuperado de <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/derechoadministrativo/article/view/13665>

Tannenbaum, F. (2010). How to structure contingent purchase Price provisions (Earn Outs). The Practical Lawyer, London, Pág.33-43.

Tavara, J. (2019) Ley de Control Previo de Fusiones y Adquisiciones. Portal jurídico Ius 360. Recuperado de <https://www.youtube.com/watch?v=12vF-Ov-NNM>

U.S. Departamento de Justicia de EE.UU. (2013). La coacción antimonopolios y el Consumidor. Portal Justice. Recuperado de <https://www.justice.gov/sites/default/files/atr/legacy/2013/01/31/antitrust-enforces.pdf>

Wharton University of Pennsylvania (2006) Innovación, ¿víctima o beneficiaria de las fusiones y adquisiciones?. Portal Knowledge at Wharton. Recuperado de <https://www.knowledgeatwharton.com.es/article/innovacion-victima-o-beneficiaria-de-las-fusiones-y-adquisiciones/>

Zuñiga, T. (2018). El Control de Concentraciones empresariales en Perú: Fundamentos para su regulación. Revistas IUS ET VERITAS (56).

Zusman, S. (2006). La buena fe contractual. Revista Themis (51).

