

ETAPAS DE UNA ADQUISICIÓN EMPRESARIAL DESDE LA ÓPTICA DEL COMPRADOR Y EL IMPACTO DE LA LEY DE CONTROL DE FUSIONES & ADQUISICIONES

Etapas De Una Adquisición Empresarial Desde La Óptica Del Comprador Y El Impacto De La Ley De Control De Fusiones & Adquisiciones



Walter Aguirre 1

RESUMEN: Los procesos de Fusiones & Adquisiciones, Mergers & Acquisitions o simplemente M&A por sus siglas en inglés, son una herramienta trascendental para el desarrollo de negocios en el Perú y permiten el flujo transfronterizo de inversiones en todos los sectores de la economía. En este contexto, en el presente artículo, el Dr. Walter Aguirre realiza un análisis de las principales etapas de un proceso de adquisición empresarial desde la óptica del comprador, destacando las principales herramientas jurídicas utilizadas, así como los aspectos más relevantes a ser considerados.

Asimismo, considerando la próxima entrada en vigencia de la Ley de Control Previo de Operaciones de Concentración Económica, más conocida como “Ley de Control Previo de Fusiones & Adquisiciones (LCPF)”, el autor destaca las principales características del proceso de control previo y analiza el impacto que tendrá esta ley en los procesos de M&A que se realicen en el país.

PALABRAS CLAVE: Adquisiciones empresariales, reorganizaciones societarias, contrato de compraventa de acciones, fusiones, escisiones, convenios de accionistas, revisión de debida diligencia y ley de control previo de operaciones de concentración económica

1 Socio Principal de Aguirre Abogados & Asesores. Se desempeñó como Líder del Área Legal de PricewaterhouseCoopers (PwC) Perú y durante el 2011 fue destacado al Área Legal Corporativa de las oficinas de PwC Londres y PwC Madrid. Especialista en Derecho Corporativo, Fusiones & Adquisiciones y Franquicias. Amplia experiencia en procesos de fusiones y adquisiciones, due diligence, reorganización, restructuración y planeamiento corporativo, estructuración de contratos de franquicia, distribución y licencia a nivel local e internacional. Ha desarrollado su carrera profesional enfocado en transacciones corporativas y es reconocido por sus altas habilidades de negociación, planeamiento estratégico y visión integral del negocio, asesorando a clientes nacionales y extranjeros en transacciones y estructuras empresariales altamente complejas. Abogado por la Universidad de Lima. Master of Laws (LL.M.) from American University Washington College of Law (AUWCL), Washington DC. Master of Business Administration (M.B.A.) from University of Quebec at Montreal Canada. Catedrático en Derecho Corporativo de la Maestría en Administración de Negocios (MBA) de Pacifico Business School (PBS) y de la Universidad del Pacifico. Catedrático en Fusiones & Adquisiciones de la Maestría en Finanzas y Derecho Corporativo en ESAN Graduate School of Business

Abstract: *Mergers & Acquisitions are an important tool for the business development in Peru and permit the flow of cross border investments in all economic industries. Under this scenario, in this paper Walter Aguirre analyzes the main steps in order to carry out an M&A process from the buyers' point of view. Likewise, the author highlights the most important legal instruments involved, as well as the relevant issues to be considered.*

In addition, taking into account the fact that in the following months will enter into force the Peruvian Merger Control Law, the author states the main characteristics of such control process.

Keywords: *Mergers & Acquisitions, share purchase agreements, mergers, spin-offs, shareholders agreements, due diligence and merger control law.*

INTRODUCCIÓN

El primer objetivo del presente artículo es analizar desde la óptica del comprador, las principales etapas en un proceso de adquisición estándar de una empresa; empezando por la determinación de la estrategia de crecimiento del negocio y la búsqueda de oportunidades en el mercado, el primer análisis y valorización del target, la determinación de la estructura del deal y financiamiento, la negociación, la instrumentación legal, el due diligence, y finalmente, el cierre de la transacción. El segundo objetivo, con especial relevancia actualmente, es analizar el impacto que tendrá la próxima Ley de Control Previo de Fusiones y Adquisiciones (LCPF) en el desarrollo de estos procesos, también conocidos como Mergers & Acquisitions, o simplemente M&A por sus siglas en inglés.

PRINCIPALES FORMAS DE ADQUISICIONES DE EMPRESAS EN EL PERÚ

En el Perú, las fusiones y adquisiciones (en adelante, M&A) se llevan a cabo principalmente a través de reorganizaciones societarias, compra de acciones y/o compra de activos. Si bien existen otras formas de llevar a cabo estas transacciones, para efectos del presente artículo, nos enfocaremos en estas tres modalidades.

Las reorganizaciones societarias se encuentran expresamente detalladas en la Sección Segunda del Libro IV de la Ley General de Sociedades N°26887 (LGS), siendo las más utilizadas en estructuras de M&A, la fusión, la escisión y la reorganización simple.

Mediante una fusión, dos o más sociedades se reúnen para formar una sola unidad de negocio, cumpliendo los requisitos de la LGS y reuniendo patrimonios y socios. La fusión puede ser por absorción en una de ellas, o a través de la constitución de una nueva sociedad. En ambos casos, los socios de las sociedades que se extinguen por la fusión reciben acciones o participaciones de la sociedad absorbente o de la nueva sociedad.

En la escisión, una sociedad fracciona su patrimonio para transferirlo a otras sociedades ya existentes o a nuevas sociedades, pudiendo subsistir la sociedad original. En ambos casos, los socios o accionistas de las sociedades escindidas reciben acciones o participaciones de las sociedades receptoras de los bloques patrimoniales o de las nuevas sociedades, en la misma proporción que tenían en el capital de la sociedad original, salvo pacto en contrario. Este pacto en contrario podría disponer que uno o más socios no reciban acciones o participaciones de la sociedad receptora del bloque patrimonial.

La reorganización simple se presenta cuando una sociedad segrega uno o más bloques patrimoniales y los aporta a una o más sociedades nuevas o existentes, recibiendo a cambio acciones o participaciones y manteniéndolas en su activo. A diferencia de la escisión, en la reorganización simple las acciones o participaciones son entregadas a la sociedad y no a sus socios.

Por su parte, la compra de acciones fuera de bolsa y la compra de activos se materializan a través de contratos de transferencia, complementados con otros contratos y diversos actos societarios, dependiendo de la transacción y de los activos involucrados en la transferencia. En el mercado legal peruano se han adaptado formas contractuales análogas del Derecho Anglosajón, conocidos como Share Purchase Agreement – SPA (Compraventa de Acciones) y Assets Purchase Agreement – APA (Compraventa de Activos). En los contratos de compraventa de acciones o participaciones, un tercero adquiere las acciones o participaciones sociales de una empresa operativa, sacando parcial o totalmente al vendedor de la esfera del negocio. En los contratos de compraventa de activos, estos activos se suman al negocio del adquirente como parte de sus propios bienes.

MOTIVOS DE LA ADQUISICIÓN

Los procesos de fusiones y adquisiciones empresariales se producen por múltiples e innumerables razones, entre ellas podemos destacar las siguientes:

- a. Motivos económicos
- b. Razones estratégicas del negocio
- c. Reducción de costos
- d. Beneficios fiscales
- e. Búsqueda de liderazgo en el mercado

- f. Presencia, testeo y/o conocimiento de un potencial mercado
- g. Crecimiento
- h. Reorganización del negocio con estructura más competitiva
- i. Integración horizontal o vertical

No obstante existen diferentes razones que concurren para efectuar procesos de fusiones y adquisiciones, siempre existe un factor común en todos ellos; la creación de valor, que se define como el proceso a través del cual los accionistas y administradores buscan incrementar el valor económico de la sociedad.

Así, el proceso de creación de valor se verá reflejado en un proceso de adquisición cuando la integración de las sociedades participantes resulte superior a la sumatoria del valor de las sociedades independientes, ya que se está aprovechando y maximizando las cualidades de cada uno de los elementos de dichas sociedades. En estos casos se produce un efecto sinérgico².

CLASES DE INVERSIONISTAS

Las operaciones de M&A se realizan por inversionistas estratégicos o por inversionistas financieros.

El inversionista estratégico tendrá un interés directo en el negocio y un panorama a largo plazo. Su finalidad principal será el crecimiento del negocio, ya sea a través de nuevos mercados, nuevos productos, tecnología, aprovechamiento de sinergias, entre otros aspectos.

Por su parte, el inversionista financiero buscará el máximo retorno de su inversión en el más corto plazo, retirándose de la sociedad una vez que alcance sus objetivos estratégicos y financieros. Un claro ejemplo de esto lo

2 Juan Mascareñas. Fusiones y Adquisiciones de Sociedades. Cuarta Edición, España, 2005, Página 4.

hemos visto en el país en las últimas dos (2) décadas, en los procesos de M&A efectuados localmente por los fondos de inversión.

ETAPAS DE UNA ADQUISICIÓN EMPRESARIAL DESDE LA OPTICA DEL COMPRADOR

Considerando las características de este tipo de transacciones, los montos involucrados, los riesgos y las ganancias tanto para vendedores como para compradores, en cada proceso de adquisición empresarial encontraremos situaciones, necesidades y características específicas. Además, el desarrollo del proceso tendrá diferentes consideraciones y etapas dependiendo si somos vendedores o compradores. Sin embargo, siempre existirán determinados pasos que todo proceso de adquisición debe tener en consideración.

En este contexto, en el presente artículo nos enfocaremos en una adquisición estándar desde la óptica del comprador, donde principalmente encontramos las siguientes etapas:

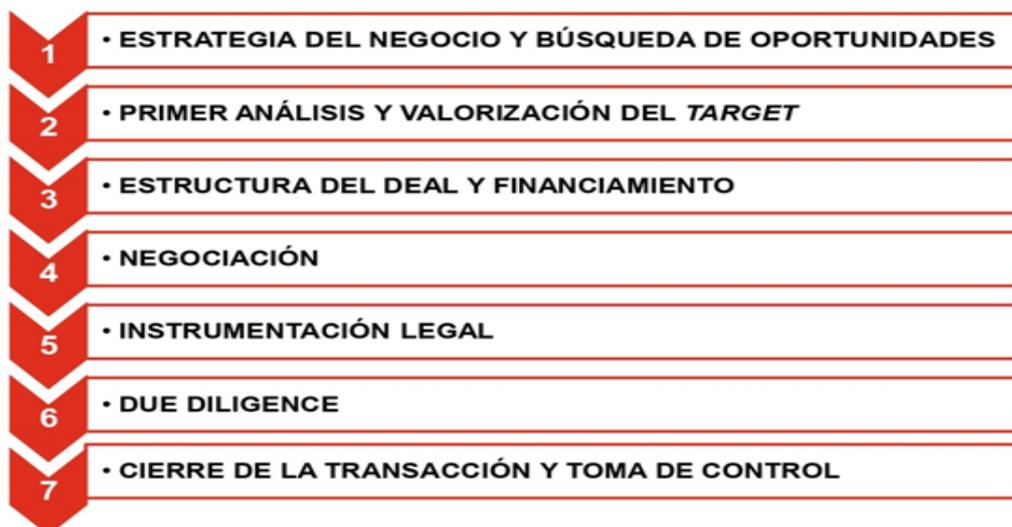
1. Estrategia del negocio y búsqueda de oportunidades:

Una vez tomada la decisión de adquisición se debe iniciar el proceso con la identificación de las primeras sociedades objetivo o targets, buscando el debido acercamiento de manera directa o a través de intermediarios.

Desde la perspectiva del comprador, resultará primordial la búsqueda de oportunidades o identificación de las sociedades objetivo compatibles, donde la finalidad será identificar a las empresas que califiquen como serias candidatas a ser adquiridas o absorbidas, para posteriormente dar paso a una evaluación y análisis que permita determinar cuál es la más conveniente para los propósitos del comprador.

Es importante recalcar que la búsqueda e identificación de las sociedades objetivo puede coincidir a su vez con la búsqueda de otras empresas con estrategias similares, además,

Etapas de Adquisición desde la óptica del comprador



es posible que las sociedades elegidas no se encuentren a la venta o no admitan su disponibilidad y no contemplen dentro de sus perspectivas a corto plazo ser adquiridas por un tercero.

2. Primer Análisis y Valorización del Target:

El primer análisis del target se realizará con información pública, y versará principalmente respecto a temas comerciales, financieros, plana gerencial y activos.

Ahora bien, antes de llevar a cabo la adquisición empresarial, resultará imprescindible conocer la valorización que tiene la sociedad objetivo. Al respecto, la valorización de una sociedad es el proceso por el cual, a través de ciertas reglas y técnicas, se busca hacer estimaciones correctas a efectos de determinar su valor. Actualmente, en términos simples, podemos decir que es la cantidad de dinero líquido que una sociedad puede producir, en otras palabras, el valor de una sociedad dependerá de los flujos de liquidez que ésta pueda generar a futuro. Dicha valorización busca determinar el valor real, a fin que el mismo sirva de base para la negociación del precio.

En la actualidad, la metodología más utilizada para la valorización de sociedades es la de Flujo de Caja Descontado (FCD) que podemos definirla como el flujo generado por una sociedad que se obtiene luego del pago de impuestos y que constituye el monto que se encuentra a disposición de los accionistas o acreedores para afrontar el pago de las acreencias generadas a su favor, entendiendo como tales, el pago de utilidades o acreencias diversas. El FCD responde al criterio de “negocio en marcha” y relaciona el valor de un activo, sociedad o proyecto, con el valor presente de los flujos de caja esperados del mismo. A través de este método, el compra-

dor podrá conocer el valor futuro de la sociedad (por ejemplo el valor que tendrá en 5 o 10 años) a valor presente, es decir, podrá conocer la cantidad de liquidez que dicho proyecto de inversión le generará a futuro, para el pago de las acreencias generadas, así como las posibles utilidades a distribuir.

En la aplicación de este método podemos encontrar numerosas ventajas, tales como obtener muestras del período de recuperación de la inversión, obtener una muestra de las expectativas y estrategias futuras de la sociedad, no se necesitarán otras sociedades del mismo rubro para comparar, se utilizarán los estados financieros de la propia sociedad y tomará en consideración la inversión que se realizará a futuro.

3. Estructura del Deal y Financiamiento:

En esta etapa el comprador debe determinar basado en sus objetivos, cuál sería la forma ideal de adquisición de la sociedad objetivo.

El costo fiscal de la transacción, principalmente en cabeza del vendedor, siempre jugará un rol predominante al momento de determinar la estructura del Deal.

Como lo hemos mencionado anteriormente, las estructuras de adquisición más utilizadas en el país, son las siguientes:

- a) Reorganizaciones Societarias (fusión, escisión o reorganización simple)
- b) Compraventa de Acciones
- c) Compraventa de Activos

La determinación de la estructura dependerá de innumerables factores relacionados a la estrategia comercial del negocio, a las cargas fiscales, disponibilidad del financiamiento, objetivos de las partes, resultados del due dili-

gence, entre otros.

Adicionalmente, un punto de gran relevancia en todos los procesos de M&A será el financiamiento de la operación, en otras palabras; resulta básico que el adquirente cuente con los recursos para pagar el precio. Estos recursos podrán ser propios o de terceros, pero el financiamiento y su costo serán parte crucial de la estructura del Deal.

4. Negociación:

La negociación será fundamental en el proceso de adquisición, por ello debe ser liderada por un equipo multidisciplinario, esto es, por profesionales con experiencia en diferentes áreas como la financiera, legal, fiscal, laboral, contable y del sector específico del target.

Respecto a la negociación, considero que la podemos dividir en dos grandes etapas. En la primera etapa se negociaran los aspectos más relevantes de la transacción como son:

- El Precio
- El Porcentaje de adquisición
- La Estructura del Deal
- La Forma de pago

Si existe consenso entre las partes en esta primera etapa, se iniciará una segunda etapa de negociación donde se definirán aspectos relacionados a:

- Continuidad y remuneración de la plana gerencial
- Distribución de utilidades
- Futuras inversiones
- Protección del minorista
- Ajuste de precio por Due Diligence
- Garantías

- Retención del precio
- Salida posterior

5. Instrumentación legal:

Respecto a la instrumentación legal del proceso, en la fase inicial destacan el Acuerdo de Entendimiento o la Carta de Intención, documentos donde las partes, o una de ellas, establecen iniciar un proceso de M&A con la entrega de cierta información para su revisión y análisis, un valor referencial, acuerdos de confidencialidad³, exclusividad para el adquirente por un plazo determinado, alcances del Due Diligence, ajustes al valor del target, potenciales retenciones al precio, entre otros aspectos.

Un Acuerdo de Entendimiento eficiente permitirá asegurar la etapa de revisión del target y representa una preparación para la negociación final de la transacción. Una deficiente preparación en la fase inicial del proceso de adquisición, traerá discrepancias al cierre.

El documento final de ejecución de la transacción, dependiendo de la estructura elegida para el Deal, será el contrato de compraventa de acciones, el contrato de compraventa de activos o el proyecto de fusión o escisión, documentos relacionados y en algunos casos, la combinación de varios de ellos. El documento final de ejecución deberá reflejar los puntos acordados en el Acuerdo de Entendimiento.

Respecto al documento final de ejecución de la transacción, resulta importante resaltar algunos aspectos de protección, garantía y respaldo para el adquirente posteriores al cierre de la transacción, como por ejemplo en el contrato de compraventa de acciones la cláusula de "Declaraciones y Garantías" (conocidas en inglés como Representations and Warranties)

3 Conocidos en inglés como Non Disclosure Agreements o simplemente NDA.

y la cláusula de “Indemnizaciones del vendedor”. En virtud de estas cláusulas el vendedor manifestará y garantizará al comprador que todas las declaraciones efectuadas en el contrato son verdaderas, correctas y exactas y que indemnizará y mantendrá indemne al comprador por cualquier incumplimiento de sus obligaciones, reclamos de terceros, así como por cualquier falsedad o inexactitud en sus declaraciones y garantías.

Por otro lado, en los casos que la adquisición sea parcial, es decir que no se adquiera el total de las acciones o participaciones del target, resultará indispensable la suscripción de un convenio de accionistas que asegure y simplifique la convivencia entre los nuevos socios.

Convenio de Accionistas:

El convenio de accionistas será válido a partir del momento de su comunicación a la sociedad, siéndole exigibles en todo cuanto le concierne. Sin embargo, si existiera contradicción entre alguna estipulación de dicho convenio y el pacto social o el estatuto, prevalecerán estos últimos, sin perjuicio de la relación que pudiera establecer el convenio entre quienes lo celebraron.

El ámbito de aplicación de estos convenios es bastante amplio y contienen acuerdos sobre la gestión social, la política de distribución de utilidades, compromisos de votar en un determinado sentido, limitaciones o restricciones a la transferencia de las acciones o participaciones sociales, entre otros aspectos. Además, estos acuerdos pueden ser suscritos por todos o una parte de los socios, siendo aplicables a todas las formas societarias ⁴.

Cabe indicar que el convenio de accionistas también podría celebrarse únicamente por los socios minoritarios o por los socios mayoritarios. En esta línea, desde el punto de vista de los socios minoritarios, el convenio podría ser suscrito con la finalidad de defender sus intereses frente al socio mayoritario, regulando el comportamiento social ante determinados hechos, estableciendo la obligación de distribuir dividendos, asegurando una participación relevante en el directorio y el acceso oportuno a información, restringiendo nuevos aportes para evitar diluir su participación en la sociedad, entre otros aspectos.

Desde la perspectiva del grupo mayoritario, el convenio de accionistas sería suscrito con la finalidad de preservar el control y su participación social, predeterminando el ejercicio del derecho de voto, limitando la transferencia o gravámenes de las acciones de la sociedad o controlando el ingreso de terceros a la sociedad.

Así, el convenio de accionistas tendrá un rol especial y de gran importancia en los procesos de M&A, ya que será el acuerdo complementario celebrado entre los nuevos socios con la finalidad de regular las relaciones que éstos puedan mantener en la sociedad, incluyendo las decisiones que se tomarán en el futuro.

6. Due Diligence:

El Due Diligence de adquisición jugará un rol crítico en el proceso de M&A, ya que a través de él se obtendrá una “fotografía” del target que no sólo revelará posibles ajustes al precio base, sino que también determinará o cuantificará contingencias o situaciones que podrían

⁴ En las sociedades anónimas abiertas no se reconoce los convenios societarios que contengan limitaciones, restricciones, o preferencias vinculadas a la negociación o libre transmisibilidad de las acciones, aunque hayan sido debidamente comunicados a la sociedad.

frustrar la adquisición (“Deal Breakers”)⁵.

En este sentido, los principales objetivos del Due Diligence serán los siguientes:

- Revisión integral de los principales aspectos de la sociedad objetivo
- Determinación de posibles contingencias
- Confirmación que no existen Deal Breakers que frustren la transacción
- Generación de confianza entre las partes.

Destacamos que antes del inicio del Due Diligence existen labores preliminares que deberán ser efectuadas por el equipo revisor, como conocer la estructura y objetivos del comprador, entender y familiarizarse con el negocio del target, analizar el sector específico de la transacción.

En base a lo señalado, se deberán seleccionar y analizar los factores críticos y fundamentales, identificando las principales áreas de revisión. Así, además de la revisión comercial del negocio del target, se deberán revisar, como mínimo, los aspectos legales y sectoriales, laborales, contable – financieros, tributarios y aduaneros. Cada uno de estos aspectos contiene temas relevantes que deben ser analizados, de acuerdo a lo siguiente:

a) Aspectos Legales y Sectoriales: Conocer la estructura corporativa de la sociedad y el marco legal del tipo de sociedad. Se debe revisar su constitución, objeto social, capital social, composición accionaria, gravámenes de acciones, acuerdos tomados por los órganos sociales, régimen de poderes, titularidad de bienes muebles, bienes inmuebles y propiedad intelectual, cumplimiento de normas

ambientales, contratos, licencias, autorizaciones y permisos del sector correspondiente, compliance legal, protección de datos personales, así como los procesos judiciales, administrativos y arbitrales en que se encuentre o pudiera encontrarse en el futuro la sociedad.

b) Aspectos Laborales: Se deberá verificar el cumplimiento de las obligaciones formales, planilla y boletas de pago, horario y jornada de trabajo, seguridad y salud en el trabajo, reglamento interno, sistema de prevención contra el hostigamiento sexual, cumplimiento de obligaciones de igualdad salarial, contratos de trabajo, convenios colectivos, convenios de modalidades formativa, contratos de intermediación laboral, outsourcing y contratos de locación de servicios. Adicionalmente, se deberá revisar el cumplimiento por parte del target de los beneficios laborales establecidos por la normatividad vigente como vacaciones, gratificaciones legales, ordinarias y extraordinarias, compensación por tiempo de servicios, horas extras, seguro de vida, asignación familiar, pago de participación en las utilidades, entre otros aspectos.

c) Aspectos Contable-Financieros: Se realizará principalmente un análisis de las variaciones significativas de las principales cuentas del Estado de Situación Financiera y del Estado de Resultados del target.

d) Aspectos Tributarios y Aduaneros: Se revisará la correcta determinación de los principales impuestos por los años abiertos a fiscalización, validación de los escudos fiscales determinados por la sociedad, así como la determinación de las contingencias involucradas, entre otros aspectos. Respecto de las importaciones se verifica la correcta determinación de la base imponible (Valor de Aduanas) para

5 Aguirre Walter, Due Diligence de Adquisición: Herramienta de Inversionistas, Revista Jurídica del Perú Número 87, Mayo 2008, Página 397.

la liquidación de los Derechos Arancelarios y, en el caso de las exportaciones, la correcta aplicación del drawback, de ser el caso.

En línea con lo expuesto, el Due Diligence determinará ajustes aplicables al valor referencial o precio base fijado en el Acuerdo de Entendimiento y cuantificará las probables contingencias de la sociedad target. Entre otras alternativas, estos ajustes podrán ser descontados del precio y probablemente depositados en una cuenta escrow⁶ hasta que la contingencia desaparezca o prescriba.

7. Cierre de la transacción y toma de control

Si las partes están de acuerdo con los resultados del Due Diligence, los ajustes del valor referencial y las retenciones del precio en la cuenta escrow, en esta última etapa del proceso de adquisición, se suscribirán todos los documentos necesarios para perfeccionar la transferencia del target y el comprador tomará el control de la empresa adquirida.

Como apreciamos en este supuesto, la firma de los documentos de transferencia coincidirá con la toma de control de la empresa adquirida o cierre de la transacción.

Considerando el tamaño del mercado peruano y el actual marco regulatorio, salvo contadas excepciones⁷, hasta la fecha en el Perú, la mayoría de operaciones de M&A, coinciden

firma y toma de control de la empresa adquirida.

Sin embargo, si existiera una condición suspensiva de la transacción que difiera sus efectos hasta que suceda un hecho determinado, como por ejemplo una autorización por parte de una entidad del gobierno, la firma de los instrumentos legales se daría en un primer momento, y el cierre de la transacción de manera posterior, cuando suceda el hecho pre-determinado.

Ahora bien, al respecto, durante el primer semestre de 2019, el Congreso de la República aprobó por mayoría la Ley de Control Previo de Operaciones de Concentración Económica, más conocida como la Ley de Control Previo de Fusiones & Adquisiciones (LCPF). Si bien a la fecha aún está pendiente una segunda votación en el Congreso y la aprobación por parte del Poder Ejecutivo, la LCPF será aprobada próximamente, entrando en vigencia al año siguiente de su publicación en el Diario Oficial El Peruano.

LEY DE CONTROL PREVIO DE FUSIONES Y ADQUISICIONES (LCPF)

La LCPF establece un régimen de control previo de operaciones de concentración económica con la finalidad de promover la eficiencia económica del mercado peruano para el bienestar de los consumidores⁸.

La concentración económica se originará como resultado de todo acto u operación que

6 Cuenta de depósito en garantía hasta que se cumplan ciertas condiciones.

7 De acuerdo a la Ley N°26876, "Ley Antimonopolio y Antioligopolio del Sector Eléctrico, las empresas del sector antes de realizar una concentración en las actividades de generación, transmisión y/o distribución de energía deben solicitar una autorización previa a la Comisión de Libre Competencia del Instituto de Defensa de la Competencia y Protección de la Propiedad Intelectual – INDECOPI.

8 La Ley de Represión de Conductas Anticompetitivas aprobada por el Decreto Legislativo N°1034, ya regula, prohíbe y sanciona las conductas anticompetitivas promoviendo la eficiencia económica de los mercados para el bienestar de los consumidores.

implique una transferencia o cambio en el control de una empresa o parte de ella, que podrá producirse como consecuencia de las siguientes operaciones:

- a) Una fusión de dos o mas agentes económicos
- b) La adquisición directa o indirecta de derechos que permitan ejercer el control total o parcial de agentes económicos
- c) La constitución de una empresa en común, joint venture o cualquier otra modalidad contractual análoga que implique la adquisición de control de agentes económicos
- d) La adquisición directa o indirecta de activos productivos que permitan ejercer el control total o parcial de agentes económicos

Dichas operaciones se sujetaran al procedimiento de la LCPF cuando se cumplan además, de manera concurrente, los siguientes umbrales:

- La suma del total de las ventas o ingresos brutos anuales en el país de las empresas involucradas en la operación de concentración económica haya alcanzado durante el ejercicio fiscal anterior un valor igual o superior a 118,000 Unidades Impositivas Tributarias (UIT).
- El valor de las ventas o ingresos brutos anuales en el país de al menos dos las empresas involucradas en la operación de concentración económica hayan alcanzado durante el ejercicio fiscal anterior un valor igual o superior a 25,000 UIT cada una.

PROCEDIMIENTO DE AUTORIZACIÓN DE LA LCPF

Los agentes económicos que lleven a cabo operaciones de concentración económica que se encuentren dentro de los alcances y umbrales señalados, deberán presentar una solicitud de autorización ante la Comisión de

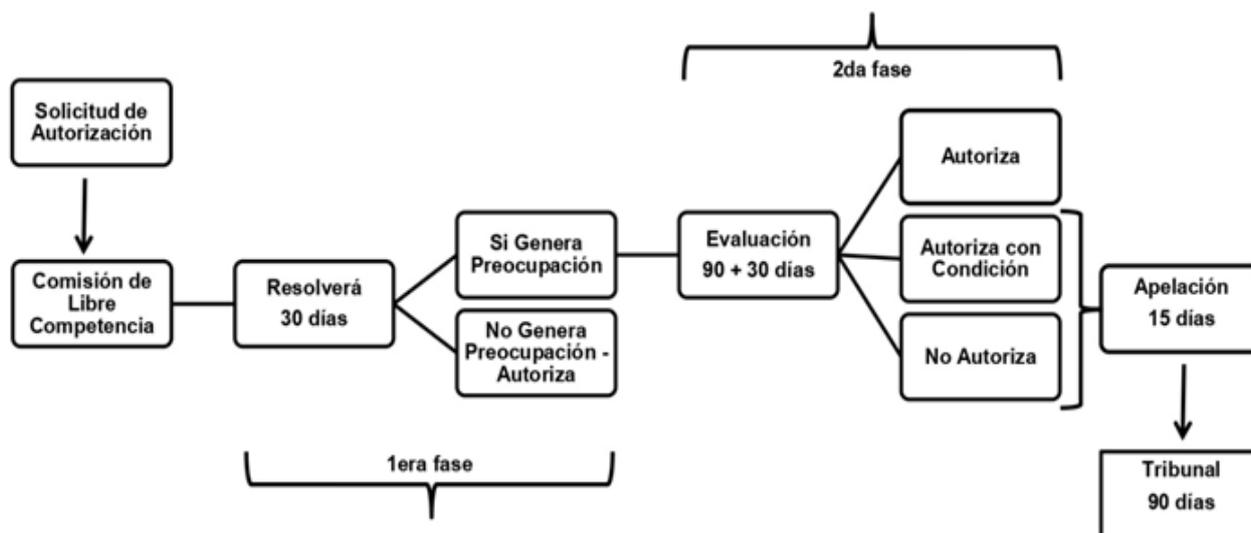
Defensa de la Libre Competencia del Instituto de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad intelectual – INDECOPI, la cual se tramitará bajo el procedimiento especialmente establecido por la LCPF, donde se determinará la autorización o denegatoria de la operación.

Dependiendo del resultado de la evaluación, el procedimiento estará compuesto de una o dos fases.

En la primera fase, dentro de un plazo de 30 días hábiles desde su admisión, la Comisión de Defensa de la Libre Competencia podrá resolver que la operación no se encuentra comprendida dentro del ámbito de la LCPF o que no genera preocupaciones en cuanto a ocasionar efectos restrictivos significativos de la competencia en el mercado, dando por concluido el procedimiento y autorizando la operación. Por el contrario, si la Comisión determina que existen preocupaciones en cuanto a ocasionar efectos restrictivos de la competencia en el mercado, lo declarará por resolución, dando por concluido la primera fase y estableciendo la necesidad de iniciar la segunda fase de la evaluación.

La segunda fase se iniciará con la publicación de un resumen de la resolución que dio por concluida la primera fase y la necesidad de iniciar la segunda fase de la evaluación, para que terceros con legítimo interés presenten información. La segunda fase no excederá de 90 días hábiles, prorrogables por 30 días hábiles más. La Comisión concluirá el procedimiento autorizando la operación, autorizándola con condiciones y obligaciones o no autorizándola.

Procedimiento de autorización de la LCPF



Si vencen los plazos señalados sin pronunciamiento de la Comisión, la solicitud se considerará aprobada. En cualquier caso, la decisión de la Comisión es apelable ante el Tribunal del INDECOPI que deberá pronunciarse en un plazo máximo de 90 días hábiles. La ejecución de la operación de concentración económica que no tenga la autorización correspondiente o sin que el procedimiento de control previo haya concluido definitivamente, producirá la nulidad de los actos que se deriven de dicha ejecución, independientemente de las sanciones que resulten aplicables.

En determinados casos, también será necesaria la participación de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) y de la

Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) para que procedan operaciones de concentración económica en estos ámbitos.

CONSECUENCIAS DE LA LCPF

La aplicación de la LCPF implicará un cambio en la planificación, estructura y asesoría en las operaciones de M&A en el país, resultando de vital importancia tener en consideración algunos aspectos preliminares que se derivan del texto de la Ley y el actual escenario económico:

- Existe una alta informalidad por lo que no se cuenta con información confiable para determinar si una operación generará efectos

restrictivos de la competencia en el mercado.

- El vendedor podría ver afectado el precio de venta debido a la incertidumbre del cierre de la transacción.
- El comprador enfrentará mayores dificultades para la obtención del financiamiento y un incremento en el costo del mismo.
- Existirá mayor vulnerabilidad de la confidencialidad de la información para ambas partes.
- Entre la firma del Contrato de Compra-venta de Acciones y la resolución final del INDECOPI, veremos mayor interacción entre comprador y vendedor respecto al manejo de la sociedad objetivo.
- Se replanteará el uso de la cláusula de cambios adversos relevantes (conocida por sus siglas en inglés como MAC - Material Adverse Change o MAE - Material Adverse Effect)
- Las partes tendrán mayor dificultad negociando las cláusulas de declaraciones y garantías, ajustes al cierre e indemnizaciones a cargo del vendedor.
- Se elevarán los costos de transacción y de asesoría externa para ambas partes
- En caso INDECOPI autorice la operación sujeta a condiciones y obligaciones se reabrirá el proceso de negociación.

CONCLUSIONES

Los procesos de M&A son una herramienta trascendental para el desarrollo de negocios en el país y permiten el flujo de inversiones en todos los sectores de la economía. Así, ante la próxima vigencia de la LCPF, la mayor complejidad de la operación y el tiempo de obtención de la autorización de INDECOPI podrían frustrar transacciones, o en el mejor escenario, disminuir el número de operaciones de M&A en el país.

Es por ello que, como asesores corporativos al inicio de cada proceso de M&A tendremos que definir si nos encontramos dentro del alcance de la LCPF, y si de ser así, establecer desde las primeras etapas señaladas en la primera parte del presente artículo los mecanismos jurídicos necesarios para llevar a cabo de manera exitosa la transacción de M&A, considerando los diferentes escenarios de la resolución que emitirá la Comisión de Defensa de la Libre Competencia del INDECOPI.

Por parte del Estado, resultará necesario un reglamento y guías complementarias claras, capacitaciones al personal de INDECOPI y al mercado, a fin de darle seguridad jurídica y la celeridad necesaria a los cierres en las operaciones de M&A.

* * * *