

# LA ETAPA PRELIMINAR EN LOS M&AS

## PRELIMINARY PHASE IN AN M&A PROCESS



**Carlos Enrique Arata Delgado 1**

**Wilfredo Cáceres Ghisilieri 2**

**RESUMEN:** El proceso de M&A cuenta con varias etapas, donde un asesor legal participa, principalmente, a partir en la elaboración del due diligence legal y, luego, en la negociación de los contratos previo al cierre. Sin embargo, es importante conocer y entender las motivaciones del vendedor y el comprador para realizar la transacción del M&A.

**Palabras Clave:** M&A, fusiones y adquisiciones, oferta, due diligence, adquisición de acciones, venta de acciones.

**ABSTRACT:** *The M&A procedure has many stages and a legal advisor mainly starts its advisory during the execution of the legal due diligence and then in the negotiation of the transaction documents prior to the closing. However, it is important for an attorney to know and understand the seller's and buyer's motivations to start a M&A procedure.*

**KEY WORDS:** *M&A, mergers & acquisitions, offer, due diligence, acquisition of shares, sale of shares.*

---

1 Socio del área Corporativa y Financiera del estudio Rubio Leguía Normand. Abogado colegiado por la Pontificia Universidad Católica del Perú. LL.M. in Corporate Law en New York University – School of Law (NYU) y Máster en Derecho Corporativo y Finanzas en Universidad ESAN.

2 Asociado Senior del área Corporativa y Financiera del estudio Rubio Leguía Normand. Abogado colegiado por la Universidad de Lima y English Solicitor admitido en el Law Society of England and Wales. LL.M in International Financial Law en King's College London y Máster en Asesoría Jurídica de Empresas en IE Law School.

## I. INTRODUCCIÓN

Fusiones y adquisiciones o *mergers and acquisitions* (M&A) es la práctica por medio del cual un comprador (el “Comprador”) adquiere las acciones de una compañía (total o parcialmente) de titularidad de sus accionistas o los activos de una compañía (el “Vendedor”). En el año 2018, según TTR<sup>1</sup>, en Perú hubo un total de 155 operaciones, y en valor, suman conjuntamente US\$9,133 millones. En términos regionales, según también TTR, Perú ha ocupado entre el quinto y sexto en los últimos cinco años en Latinoamérica, por debajo de Brasil, México, Argentina, Chile y Colombia.

El rol principal de los abogados en los M&A inicia, principalmente, en el *due diligence* legal y luego en la negociación de los contratos entre el Comprador y el Vendedor, especialmente el contrato de compraventa de acciones o el *share purchase agreement* (SPA). Sin embargo, los abogados, a efectos de diseñar su estrategia de negociación, deben estar al tanto de las discusiones previas que, esencialmente, están relacionadas con aspectos comerciales y financieros. Así, el presente artículo detallará los principales puntos que se debe tener en cuenta durante la etapa pre-negociación para brindar una adecuada asesoría legal durante el proceso de M&A. Para efectos del presente artículo, solo nos centraremos en la adquisición de acciones de compañías no listadas en una Bolsa de Valores.

### I.1. Formas de Adquisición

La adquisición de una compañía (“Target”) por parte de un Comprador se puede realizar de distintas maneras, entre los cuales destacamos tres:<sup>2</sup>

- a. Adquisiciones Horizontales: estas adquisiciones ocurren cuando el Comprador y el Vendedor son competidores de una misma industria.
- b. Adquisiciones Verticales: estas adquisiciones ocurren cuando el Comprador y el Vendedor operan en una misma industria pero en diferentes etapas del proceso productivo. El Comprador puede estar por encima del Vendedor en la cadena de producción o viceversa.
- c. Adquisición Conglomerada: estas adquisiciones ocurren cuando el Comprador y el Vendedor no operan en una misma industria ni tienen relación en la cadena de producción. Estas transacciones posiblemente ocurran cuando el Comprador decide diversificar sus inversiones y entrar en una determinada industria mediante la adquisición del Target.

Por otro lado, las adquisiciones pueden ser complementarias o suplementarias. Son **complementarias** cuando la adquisición del Target coadyuva al Comprador a compensar alguna debilidad o deficiencia que actualmente posee. Por otro lado, las **adquisiciones**

---

1 <https://www.ttreCORD.com/en/publications/monthly-report-latin-america/>

2 MOELLER, Scott & BRADY, Chris. *Intelligent M&A. Navigating the Mergers and Acquisitions Minefield*. Second Edition. Wiley, 2014. Pág. 9 -10

**suplementarias** son cuando el Comprador desea reforzar una fortaleza que ya tiene previo a la adquisición del Target.<sup>3</sup>

### 1.2. Motivos del Comprador para Adquirir una Compañía

Un Comprador puede tener distintos motivos para adquirir un Target y, por tal motivo, es importante que su asesor legal conozca dichas razones para así (i) saber cuáles son los aspectos materiales (*red flags*) que el Comprador estaría más interesado en detectar cuando se desarrolla un *due diligence* legal; y, (ii) diseñar la estrategia de negociación.

Entre los principales motivos de adquisición por parte de un Comprador tenemos<sup>4</sup>:

- a. Crecimiento: El Comprador se encuentra interesado en incrementar su participación de mercado y así obtener un mayor control. Claro está, se debe tener en consideración la normativa de antimonopolios y la recientemente aprobada Ley de Control Previo de Fusiones, Adquisiciones o Concentraciones Empresariales (la "Ley de Control de Fusiones") que entrará en vigencia a finales del 2020.
- b. Sinergias: El Comprador entiende que la adquisición del Target le generará una mayor eficiencia que actuando solo o si el Comprador y el Target actúan individualmente.

Dichas sinergias pueden ser por motivos de ingresos, financieros, administrativos, comerciales, entre otros. Cada Comprador tendrá un distinto motivo por el cual la adquisición del Target le generará una mayor sinergia.

- c. Motivos Estratégicos: El Comprador puede adquirir al Target por factores externos a él y dicha adquisición será una forma de realinear su política o plan de negocios en respuesta a dichos factores externos. Por ejemplo, la adquisición de un medio digital por parte de una empresa de medios de comunicación tradicional.
- d. Diversificación: El Comprador decide ingresar a industrias o iniciar líneas de negocios distintas a las que actualmente opera. En tal sentido, considera conveniente adquirir un Target que está en marcha.
- e. Aspectos Tributarios: En este caso, la adquisición de un Target puede generar beneficios tributarios al Comprador.

### 1.3. Motivos del Vendedor para Vender una Compañía

Existen diversos motivos por los cuales un Vendedor decide vender sus acciones en una empresa. Sin embargo, podemos clasificarlos en los siguientes<sup>5</sup>:

- a. Sucesiones: El Vendedor considera que el negocio del Target no va rendir sin su inter-

---

3 Op. Cit. Pág. 11.

4 Op. Cit. Pág. 24-29.

5 <https://artikabi.com/por-que-se-venden-las-empresas/>

vención y, por cuestiones de edad, prefiere venderlo que dejarlo para que sus presuntos herederos lo manejen. Asimismo, puede considerar que es mejor otorgar en calidad de anticipo de legítima el dinero obtenido de la venta del Target a sus presuntos herederos para evitar así futuros conflictos familiares.

- b. Conflictos de Agencia: Esto ocurre principalmente en grupos económicos o empresas grandes donde los accionistas y la administración (directores y gerentes) no son las mismas personas. Así, a pesar que, insatisfactoriamente, se han utilizado todas las herramientas disponibles para reducir el conflicto entre ambos grupo, los accionistas consideran que la mejor salida a dicho conflicto es la venta de sus acciones al Comprador.
- c. Ciclo de Vida del Negocio: el Vendedor sabe que el ciclo de vida del negocio llegará a su fin en algún momento y, por tal motivo, el Vendedor prefiere venderlo cuando aún es exitoso en lugar de cuando este no sea rentable para un inversionista. Asimismo, considera que es mejor vender el Target que invertir en su innovación.
- d. Motivos Económicos y Financieros: Esto se divide en (i) problemas económicos internos del Target, con posibilidad de que se le inicie un procedimiento concursal. Así, el Vendedor decide vender al Target antes de que se declare su disolución y liquidación; y, (ii) por motivos externos, por ejemplo, recesión económica a nivel país o a nivel internacional.
- e. Oferta: El Vendedor recibe una oferta inesperada del Comprador que le hace evaluar si vende el Target.

#### 1.4. Las Etapas en un Proceso de M&A

Un proceso de M&A están divididas en cinco (5) etapas: (i) etapa preliminar; (ii) *due diligence*; (iii) negociación; (iv) cierre; y, (v) integración post-adquisición.

Como se ha señalado, este artículo solo se centrará en la etapa preliminar de un proceso de M&A. Sin embargo, consideramos conveniente detallar brevemente los aspectos importantes de dichas cinco (5) etapas:

##### a. Etapa Preliminar

###### (i) **Perspectiva del Comprador**

- Desarrollar la estrategia para realizar la adquisición;
- Realizar un *due diligence* externo al Target o los potenciales Targets si hay más de uno que se está evaluando.
- Valorización del Target y definir un precio preliminar.
- Presentar oferta no vinculante al Vendedor.

###### (ii) **Perspectiva del Vendedor**

- En caso el Vendedor sea quien anuncie su intención de vender sus acciones del Target (subasta), desarrollar la estrategia de venta y elaborar la documentación legal y financiera para dicha subasta.
- Recepción y evaluación de la oferta no vinculante o vinculante, según corresponda.



b. Due Diligence

(i) **Perspectiva del Comprador**

- Organizar al equipo que elaborará el *due diligence*.
- El equipo de asesores elaborará los reportes de *due diligence* y el Comprador evaluará si coincide con su evaluación inicial.

(ii) **Perspectiva del Vendedor**

- Divulgar toda la información correspondiente al Target en el *Data Room*.
- Absolver las consultas que los asesores del Comprador tuvieren sobre el Target.

c. Negociación

- Negociación de los documentos legales, entre ellos el SPA.
- Obtener las autorizaciones y consentimientos correspondientes para realizar la transacción.
- En el caso del Comprador, si corresponde, obtener el financiamiento (propio o externo) para adquirir las acciones del Vendedor.

d. Cierre

- Suscripción de los documentos legales.
- En caso se haya pactado una firma y cierre de la transacción en fechas diferidas y sujeto al

cumplimiento de condiciones precedentes, verificar que estas se hayan cumplido a su cabalidad.

- e. Integración Post-Adquisición: El Comprador deberá iniciar un procedimiento de integración con el Target. Para esto posiblemente requiera la asesoría legal de abogados, especialistas en recursos humanos, relaciones públicas (para el manejo de la opinión pública, si fuese necesario), entre otros.

II. **LA ETAPA PRELIMINAR**

II.1. **La Elección del Target**

Cuando un Comprador decide adquirir una compañía, este evalúa cuál sería el Target ideal. Esto se denomina **adquisición estratégica**. Este análisis lo realizarían sus asesores comerciales o financieros externos o, el mismo Comprador, sea por medio de su gerencia general o por medio de su departamento de adquisiciones, si lo tuviera.

Cada Comprador evaluará a su potencial Target por medio de distintas variables, pero de manera general, el criterio sería el siguiente<sup>6</sup>:

- Posición del Target en su industria.
- Posicionamiento geográfico del Target.
- Tamaño del Target respecto a ventas, activos o valor de mercado.
- Capacidades estratégicas del Target.
- Aspectos financieros del Target.

---

6 Op. Cit. Pág. 127-128.

- Actuales riesgos del Target y potenciales riesgos que se originarían de adquirirlo.
- Activos relevantes del Target. En este rubro el Comprador debería analizar si es conveniente comprar las acciones del Target o si resulta más eficiente adquirir los activos.
- La administración del Target. Acá se evaluará la calidad de los gerentes, si resultaría conveniente mantenerlos post-adquisición y si ellos estarían dispuestos a quedarse en sus cargos post-adquisición.
- La cultura organizacional del Target.

Debido a que todavía no hay un acercamiento formal al Target, el Comprador realiza dicha evaluación sobre la base de información pública del Target (*due diligence externo*). Por ejemplo, las empresas listadas cuentan con información relevante en la página web de la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV), como estados financieros anuales y trimestrales. Pero, resulta más difícil obtener información sobre empresas no listadas debido a que los estados financieros no son públicos. Así, el Comprador deberá obtener dicha información por medio de otros recursos disponibles para realizar su pre-evaluación del Target.

No obstante lo anterior, existe otra forma de estrategia de adquisición denominada **adquisición oportunista**. Las adquisiciones oportunistas son cuando una adquisición ha sido desarrollada sin seguir un plan estratégico de adquisición. No necesariamente una es mejor que la otra, aunque es recomendable tener una estrategia clara al momento de adquirir un Target, existen adquisiciones oportunistas que han funcionado. Por ejemplo, en el año 2013, el operador de telefonía móvil estadounidense

Verizon adquiere el 45% del capital social del operador de telefonía móvil británico Vodafone por US\$ 130,000 millones, siendo una de las compras más grandes de la historia. Según Vittorio Colao, CEO de Vodafone al momento de la adquisición, el cierre del precio se llevó a cabo en Madison Square Garden mientras asistieron a un partido de hockey de los New York Rangers con Lowell McAdams, gerente de comunicaciones de Verizon. Previo a ello, la discusión inició en un encuentro que ambos tuvieron en el gimnasio y tuvieron otras conversaciones mientras jugaban golf.<sup>7</sup>

Aunque un abogado no tiene un rol activo durante esta etapa (si es que la tiene), es importante tener en cuenta que en adquisiciones estratégicas, el Comprador podrá ser más cauto y con menos aversión al riesgo; lo cual ocurre de manera inversa en las adquisiciones oportunistas. En el ejemplo anterior, Comprador y Vendedor se habían puesto de acuerdo en cerrar esta transacción y los motivos por el cual esta transacción no se cerraría (*deal breakers*) tendría que haber sido muy graves.

## II.2. El Acercamiento al Target

En un proceso de M&A, la transacción puede iniciar formalmente de distintas maneras. Así distinguimos dos formas: (i) subasta; y, (ii) negociación bilateral.

- a. Subasta: La subasta es iniciada por el Vendedor o Target. Estos deciden si se vende total o parcialmente las acciones y establecen el procedimiento de venta. La invitación puede ser abierta y dirigida al

7

<https://www.theguardian.com/business/2013/sep/06/vodafone-verizon-agreed-deal-ice-hockey-match>

público en general; o, el más común, cerrada y limitada a un determinado número de potenciales Compradores. Los potenciales Compradores (y sus asesores, entre ellos sus abogados) debe tener en cuenta que en el *due diligence*, la información disponible viene “empaquetada”; de esta manera, los potenciales Compradores (i) debe analizar al Target sobre la información que divulgue el Vendedor. En esta ocasión, este último tiene un mayor control sobre la revelación de información; y, (ii) en caso el Vendedor comparta información adicional, deberá compartirlo a todos los demás postores por igual.

- b. **Negociación Bilateral**: En este caso, por lo general, el Comprador es quien se aproxima al Target o el Vendedor para presentarle su oferta no vinculante de adquisición de acciones del Target.

### II.3. **La Oferta No Vinculante**

La oferta no vinculante o *non-binding offer* (“NBO”) es una carta remitida por el Comprador al Vendedor señalando su intención de adquirir las acciones de este último en el Target. En esta sección analizaremos las principales características de un NBO para la adquisición de una empresa no listada y por medio de una negociación bilateral.

Aunque no existe una forma específica de cómo estructurar un NBO; en la práctica, esta carta contendrá las siguientes secciones:

- a. **Objeto de Adquisición**: El Comprador señalará si adquirirá el 100% de las acciones del Target o solo un porcentaje de ellas. En este último caso, el Comprador

también indicará en la oferta la suscripción de un convenio de accionistas con el Vendedor y el NBO contendría sus principales términos.

- b. **Precio**: El Comprador establecerá el precio por la adquisición de las acciones en venta del Target. Este incluirá (i) las asunciones; y, (ii) la metodología utilizadas para establecer el precio.

Se debe tomar en consideración que es importante señalar en el NBO que el precio podrá ser ajustado en el transcurso de las negociaciones sobre la base de la identificación de contingencias en el proceso de *due diligence* y posterior al cierre, cuando el Comprador realice una auditoría al Target cuando tome el control.

- c. **Condiciones para la formalización de la Oferta**: El Comprador señalará las principales condiciones que se deberán cumplir para suscribir el SPA y los demás documentos legales de la transacción. Las condiciones más importantes es la conclusión del *due diligence* a satisfacción del Comprador y la obtención de las autorizaciones y consentimientos necesarios por parte de las entidades públicas y/o privadas competentes.

- d. **Exclusividad**: El Comprador solicitará al Vendedor que se le otorgue un plazo de exclusividad con la finalidad de que el Vendedor no inicie negociaciones con terceros de manera simultánea o sostenga conversaciones informales con otros potenciales compradores. Durante el plazo de exclusividad, el Comprador realizará el *due diligence* y negociará con el Vendedor. Si vencido el plazo de exclusividad las partes no han cerrado la transacción, el Comprador – de seguir interesado en la adquisición – deberá solicitar al Vendedor

una extensión del plazo de exclusividad. Esta posibilidad deberá estar regulada en el NBO.

- e. Confidencialidad: Las partes establecerán que el NBO será confidencial y que ambas partes no revelarán sus términos. Además, se establecerá que no se podrá revelar la información confidencial que el Vendedor o Target divulguen al Comprador durante la etapa de negociación. Sin perjuicio de ello, el Vendedor o Target puede solicitar, una vez aceptada la oferta, que se suscriba un acuerdo de confidencialidad o *non-disclosure agreement* (NDA) para regular de manera más específica los alcances del resguardo de la información confidencial, especialmente durante la etapa de *due diligence*.
- f. Oferta No Vinculante: Se debe señalar que el NBO es, como se indica, no vinculante entre las partes en caso de ser aceptada por el Comprador. Es decir, ambas partes pueden concluir las negociaciones en cualquier momento sin responsabilidad y obligaciones posteriores. Sin embargo, es una práctica común indicar que la cláusula de confidencialidad será vinculante entre las partes de manera posterior a la finalización de las negociaciones por un plazo determinado.
- g. Ley Aplicable y Jurisdicción: Es importante, especialmente cuando las partes son originarios de distintas jurisdicciones, establecer la legislación aplicable al NBO. También, en caso de conflicto, la jurisdicción competente para resolverlo. En la práctica, cuando se decide por ley peruana como la ley aplicable, se prefiere que la solución de conflictos sea vía arbitral en

lugar de judicial.

Una vez recibido el NBO por el Vendedor este tiene tres (3) opciones: (i) aceptar la oferta y con ello iniciar el proceso de negociación; (ii) señalar al Comprador que está interesado en la oferta pero para aceptarla se realicen determinadas modificaciones que el Vendedor considere conveniente pero no serían modificaciones estructurales al NBO (por ejemplo, reducción del plazo de exclusividad); o, (iii) rechazo de la oferta. Este último caso, principalmente, puede darse porque el precio no le resultó atractivo al Vendedor o porque el Vendedor no quiere iniciar una negociación con el Comprador porque, por ejemplo, es un competidor directo del Target y el Vendedor desconfía de él pues presume que la oferta es una manera de camuflar su intención de obtener información confidencial del Target.

#### II.4. El Due Diligence

##### Aspectos Generales

Un *due diligence* es un proceso por medio del cual el Comprador y sus asesores evalúan y analizan las potenciales contingencias de un Target antes de la suscripción del SPA y el cierre de la transacción en general.<sup>8</sup> Se debe tomar en cuenta que el Vendedor no está obligado a compartir toda la información del Target con el Comprador. Sin embargo, los asesores diligentes de un Comprador van a solicitar la mayor cantidad posible de información; y, en caso no la reciban, establecerán mecanismos en el SPA (declaraciones y garantías, así como un procedimiento de indemnidad) para

---

<sup>8</sup> STILTON, Andrew. SALE OF SHARES AND BUSINESS, Law, Practice and Agreements. Cuarta Edición, Sweet & Maxwell. 2015. Pág. 53.

garantizar que no existan contingencias ocultas.

Cuando el Comprador realiza un *due diligence* a un Target en principio lo realiza sobre (i) aspectos contables y financieros; y, (ii) aspectos legales. Sin embargo, dependiendo del Target y la industria en la que se encuentra, se pueden realizar otros tipos de *due diligence* como:

- a. *Due Diligence* de Mercado o Comercial: este *due diligence* analiza el mercado en el que se encuentra el Target y su posición competitiva dentro de este. En algunos casos, especialmente en transacciones pequeñas, este análisis se encuentra dentro del *due diligence* financiero, siendo que el análisis de mercado es realizado por “no expertos”. Cuando entre en vigencia la Ley de Control de Fusiones este *due diligence* puede resultar útil para conocer si existiría un riesgo de que la transacción derive en una posición de abuso de dominio de mercado y por lo cual requeriría la intervención de INDECOPI o la entidad competente.
- b. *Due Diligence* Técnico o de Sistemas: este *due diligence* analiza hardware y software del Target. Este diagnóstico se realiza en compañías vinculadas a la industria tecnológica o que tienen una tecnología compleja para su operación.
- c. *Due Diligence* Operacional: este *due diligence* analiza la cadena de suministro y los procesos de producción del Target.
- d. *Due Diligence* de Recursos Humanos: junto con la evaluación laboral desde la perspectiva legal, este *due diligence* analiza la cultura de trabajo del Target, el clima laboral y el nivel de satisfacción de los trabajadores. Asimismo, en caso los gerentes vayan a permanecer en sus respectivos cargos luego del cierre de la transacción, este análisis brindará al Comprador una evaluación de dichos funcionarios respecto a si están alineados con la cultura empresarial del Target o si sería posible que se adapten a la nueva cultura que el Comprador pretende instaurar luego de la adquisición. También, resulta necesario saber si la cultura laboral que traerá el Comprador podrá ser implementada post-cierre o el procedimiento de cómo se realizará su implementación.
- e. *Due Diligence* Ambiental (Técnico): A la par con la evaluación ambiental desde la perspectiva jurídica, este *due diligence* evalúa *in situ* las potenciales contingencias ambientales desde una perspectiva técnica.
- f. *Due Diligence* Ético o Reputacional: Este *due diligence* es la evaluación del cumplimiento de la normativa de *compliance* por parte del Target, sus accionistas y sus funcionarios. La evaluación se realiza a nivel interno del Target, así cómo se percibe de manera externa.
- g. Valorizaciones: En caso hayan predios o activos relevantes como parte de la transacción, el Comprador puede solicitar una valorización por un perito para corroborar que su valor sea el declarado por el Vendedor o el Target.

Como puede apreciarse, puede darse el caso que algunas áreas de análisis por parte de los distintos asesores coincidan. Por ejemplo, en materia laboral, aunque cada uno desde

su perspectiva, la revisión realizada por los abogados laboristas, el asesor en recursos humanos y el financiero-contable pueden coincidir. De esta manera, el Comprador deberá coordinar con todos sus asesores para que el trabajo no se duplique y establezca claramente el análisis que cada uno de los asesores deberá realizar.

### El Due Diligence Legal

Un *due diligence* legal variará según la industria del Target, así como la decisión del Comprador sobre qué áreas está interesado en que se revisen. Sin perjuicio de ello, los principales aspectos que deben revisarse en un *due diligence* legal son los siguientes:

- a. Capacidad del Vendedor: Se debe analizar si el Vendedor tiene capacidad para vender las acciones del Target o si tiene restricciones. Por ejemplo, en el caso de una persona natural, es recomendable revisar (i) su estado civil y, si está casado, su régimen patrimonial; (ii) aspectos sucesorios, si las acciones han sido adquiridas vía herencia; (iii) comprobar que no se encuentre en estado de insolvencia; o, (iv) que el Vendedor no sea incapaz absoluto o relativo, según lo establecido en el Código Civil.

En el caso que el Vendedor sea una persona jurídica, se deberá comprobar (i) las autorizaciones societarias necesarias que requeriría para vender las acciones; (ii) si requiere autorización de alguna entidad gubernamental; y, (iii) verificar si se encuentra en un procedimiento concursal.

- b. Aspectos societarios: Los principales aspectos societarios que los asesores del Comprador deberán revisar son los siguientes: (i) información actualizada del

capital social y el accionariado; (ii) existencias de cargas y gravámenes sobre las acciones; (iii) existencia de acuerdos de accionistas del Target; (iv) existencia de derechos de preferencia sobre las acciones del Target; (v) en caso se haya realizado una redención de acciones, revisar que el procedimiento se ha realizado conforme a lo establecido en la Ley General de Sociedades; (vi) contratos de compraventa donde el Target ha adquirido acciones de otras empresas o ha realizado venta o compra de activos y existen garantías o indemnidades vigentes; y, (vii) la información societaria antes mencionada de las subsidiarias del Target.

- c. Contratos financieros: En esta área, los asesores del Comprador deberán evaluar lo siguiente: (i) préstamos, arrendamientos financieros, emisiones de obligaciones y otros documentos que el Target haya asumidos como deuda; (ii) las garantías otorgadas a terceros para garantizar el pago de las deudas o deudas de terceros; (iii) fianzas, avales y garantías en general que haya otorgado el Vendedor como accionista o empresas vinculadas al Target para garantizar las deudas asumidas; (iv) los préstamos que el Target haya otorgado a terceros, especialmente al Vendedor o a las sociedades vinculadas a su grupo económico.

Se debe revisar si existe una cláusula en los contratos financieros que obliga al Vendedor a (i) solicitar una autorización al acreedor para el cambio de control; o, (ii) una obligación de comunicar al tercero si ocurre un cambio de control en el Target.

- d. Contratos comerciales: revisión de los contratos con clientes y proveedores del Target. En algunos casos, como en los contratos financieros, existirán cláusulas

de cambio de control, por lo cual se deberá identificar a quiénes se les deberá notificar previo al cierre de la transacción.

Se deberá evaluar también si, en los contratos comerciales que no existan cláusulas de cambio de control, los proveedores o clientes tienen alguna forma de dar por terminado el contrato de manera unilateral y sin causa justificada. Por ejemplo, puede darse el caso que dicha contraparte no quiera tener una relación comercial con el Comprador como accionista del Target. En caso un cliente o proveedor importante tenga la posibilidad de resolver el contrato comercial de manera unilateral y que resulte indispensable para el Comprador luego de adquirido el Target, podría darle, al primero una ventaja para negociar nuevos términos a su contrato comercial. De esta manera, se tiene que evaluar cómo y cuándo es la manera más efectiva de comunicarle sobre la transacción.

Finalmente, en caso existan contratos comerciales donde participan varias empresas del grupo económico del Target, se deberá analizar la mejor manera para que el Target (i) se retire como parte de dicho contrato comercial; o, (ii) retirar a las demás empresas del grupo y solo permanezca el Target. En caso se decida por mantener el contrato comercial tal y como está, el Comprador deberá negociar con el Vendedor y las demás empresas del grupo términos que podrían ser perjudiciales para el Comprador y el Target, especialmente respecto a temas contables y tributarios.

- e. Activos: En el caso de propiedad inmueble o bienes registrables, que estos se encuentren debidamente inscritos en Registros Públicos a favor del Target y que cuenten con las licencias, permisos

y autorizaciones requeridos para su debido funcionamiento. Asimismo, en caso de bienes inmuebles arrendados o se hayan constituido usufructos, superficies o servidumbres a favor del Target, que este cuente con los títulos de posesión requeridos legalmente.

Por otro lado, respecto a los bienes muebles, revisar que el Target cuente con los títulos de propiedad correspondiente a cada uno de dichos bienes.

- f. Aspectos de propiedad intelectual: Evaluación que el Target tenga sus derechos de propiedad intelectual debidamente registrados ante INDECOPI y que no existan oposiciones o procedimientos administrativos o procesos judiciales contra dichos derechos. Adicionalmente, que en caso el Target haya cedido derechos de propiedad intelectual o esté utilizando derechos de propiedad intelectual que le hayan sido cedidos por sociedades o personas naturales vinculadas o terceros ajenos al Target, se cumpla con lo establecido en la ley.
- g. Aspectos tributarios: evaluación que el Target haya declarado y pagados todos los tributos que le son aplicables y que hayan realizado las deducciones correctamente.
- h. Aspectos laborales: evaluación respecto a la contratación de los trabajadores y locadores de servicios del Target y el cumplimiento de las obligaciones laborales a su favor. Asimismo que, a manera documentaria, el Target esté cumpliendo con la regulación de seguridad y salud en el trabajo.

## *La etapa preliminar en los M&As*

- i. Aspectos regulatorios: dependiendo de la industria del Target, evaluación de permisos, licencias y autorizaciones requeridos para realizar su objeto social.

### El Reporte

Finalizada la evaluación del Target, los asesores enviarán al Comprador el informe de *Due Diligence*. Previa coordinación, este puede ser un reporte completo y detallado de su evaluación del Target o un informe en donde solo se detalla las contingencias materiales (*exceptions only basis*). Asimismo, especialmente cuando el due diligence se realiza en un plazo prolongado, el Comprador puede solicitar un informe final detallado pero que sus asesores vayan enviando informes periódicos solo indicando las contingencias materiales<sup>10</sup>.

### III. CONCLUSIONES

Como se ha podido apreciar, la etapa preliminar de un proceso de M&A sirve para sentar las bases para las siguientes etapas (negociación, cierre e integración post-venta). Así, a pesar que durante la primera parte el rol del abogado es mínimo, es importante conocer los motivos que llevaron al Comprador y al Vendedor a realizar la transacción. Esto debido a que posteriormente servirá para diseñar la estrategia adecuada durante la etapa de negociación y cierre.

\* \* \* \*