

M&A DE ACTIVOS: PROPUESTAS PARA FOMENTAR SU MAYOR USO

M&A OF ASSETS: PROPOSALS TO ENCOURAGE THEIR GREATER USE

Juan Luis Hernández Gazzo*
Hernández & Cía

The M&A of assets is a figure that presents certain particularities with respect to other mechanisms for the acquisition of businesses or companies (especially with respect to the purchase and sale of shares), such as (i) the possibility of choosing the assets -and liabilities- to be acquired; (ii) a due diligence process limited to the company or business being purchased (and not to the entire transferring company); (iii) a limited valuation process; (iv) a regime of representations and warranties focused mainly on the company or business acquired; and (v) full identification of the owner of the company or business in progress.

In Peru there are several legal problems that make the M&A of assets a less efficient and more costly transaction. In this context, we propose a special regulation on the M&A of assets in Peru, to encourage its greater use.

KEYWORDS: Mergers and acquisitions; asset M&A; going concern; labor persecution; tax solidarity.

El M&A de activos es una figura que presenta ciertas particularidades respecto de otros mecanismos de adquisición de negocios o empresas (especialmente respecto de la compraventa de acciones), como (i) la posibilidad de elegir los activos -y pasivos- que se desean adquirir; (ii) un proceso de due diligence acotado a la empresa o negocio en marcha que se adquiere (y no a toda la sociedad que los transfiere); (iii) un proceso de valorización acotado; (iv) un régimen de declaraciones y garantías enfocado fundamentalmente en la empresa o negocio que se adquiere; y (v) una plena identificación del titular de dicha empresa o negocio en marcha.

En el Perú existen diversos problemas de índole legal que generan que el M&A de activos sea una transacción menos eficiente y más costosa. En este contexto, proponemos una regulación especial sobre el M&A de activos en Perú, que fomente su mayor uso.

PALABRAS CLAVE: Fusiones y adquisiciones; M&A de activos; negocio o empresa en marcha; persecutoriedad laboral; solidaridad tributaria.

* Abogado. Master en Derecho por Harvard Law School. Profesor de Derecho Mercantil en la facultad de Derecho de la Pontificia Universidad Católica del Perú (PUCP). Socio de Hernández & Cía. Contacto: jlhernandez@ehernandez.com.pe

El autor agradece a Erick Calla Ramírez por sus aportes y participación en el contenido de este artículo.

Nota del Editor: El presente artículo fue recibido por el Consejo Ejecutivo de THĒMIS-Revista de Derecho el 22 de octubre de 2023, y aceptado por el mismo el 24 de noviembre de 2023.

I. INTRODUCCIÓN

Podemos decir que las fusiones y adquisiciones (*Mergers & Acquisitions*, M&A, por sus siglas en inglés) son transacciones que viabilizan la transferencia de propiedad o control de un negocio o empresa en marcha.

En este sentido, la ejecución de una operación de fusiones y adquisiciones llevaría implícita una premisa básica que subyace a la transferencia de bienes en general: para el comprador de los bienes, estos valen más de lo que paga por ellos, mientras que, para el vendedor de los bienes, estos valen menos de lo que recibe por ellos, de forma tal que, bajo su propia óptica, cada parte se beneficia con la transferencia.

Sin lugar a duda, esta premisa básica está presente también en las operaciones de fusiones y adquisiciones¹, debiendo notar, sin embargo, que en estas existe un componente adicional que podría ser considerado como un elemento diferenciador: la clara vocación del comprador de generar (mayores) beneficios económicos para él, con la (mejor) explotación comercial del negocio o empresa adquirido.

Está claro que lo que motiva al vendedor a desprenderse de su negocio o empresa es recibir una contraprestación por ello (usualmente dinero, según el valor pactado). Por su parte, lo que motiva al comprador a adquirir el negocio o empresa no es el mero hecho de tener los bienes asociados a dicho negocio o empresa, sino el (mayor) rendimiento económico que puede percibir con su adquisición y explotación (introduciendo, probablemente, una serie de reformas orientadas a generar eficiencias y maximizar ingresos).

Así, complementando la definición inicial de las fusiones y adquisiciones, podemos señalar que este tipo de operaciones constituyen un mecanismo de transferencia de propiedad o control de una categoría especial y compleja de bienes, el negocio o empresa en marcha, desde su titular hacia un tercero, con una racionalidad económica muy

particular, que es la generación de valor o sinergia en beneficio del tercero adquirente.

Mascareñas Pérez-Iñigo describe esta racionalidad económica de la siguiente manera: “cuando dos empresas se fusionan, o cuando una empresa adquiere a otra, lo hacen por uno o varios motivos que se materializan en que ambas empresas valoradas conjuntamente tomen un valor superior a si operasen de forma totalmente independiente” (2005, p. 1).

A continuación, el mismo autor agrega:

Los motivos para una combinación son varios y complejos, no siendo mutuamente excluyentes puesto que, normalmente, existe más de un motivo en una combinación. Ahora bien, el propósito final es aumentar el valor de mercado de la empresa. Las fusiones y adquisiciones son una buena idea cuando el valor de la empresa combinada es mayor que el valor de las dos sociedades independientemente consideradas. **Cuando esto ocurre, es decir, cuando el resultado es superior a la suma de las partes, se dice que se ha producido un efecto sinérgico** (Mascareñas, 2005, p. 2) [el énfasis es nuestro].

De esta manera, podría decirse coloquialmente que las fusiones y adquisiciones permiten a los agentes del mercado ‘trasladar negocios o empresas en marcha desde quien tiene su titularidad o control hacia quien ve en dichos negocios o empresas un producto con la potencialidad de maximizar sus beneficios o rendimientos’.

Las dificultades de una transacción de fusiones y adquisiciones emanan de su propio objeto: la compraventa de una empresa o negocio en marcha. Las empresas o negocios en marcha están compuestos por una serie de elementos tangibles e intangibles, presentes o de expectativas futuras, sujetos a vaivenes del mercado, a factores exógenos y pasibles de enfrentar complicaciones (contingencias o pasivos ocultos). Todo ello hace que el mercado de fusiones y adquisiciones tenga un carácter muy

¹ En esta línea, Payet señala:

La compraventa de empresas es una transacción económica libremente negociada, que, por lo tanto, ocurre en la medida que tanto el comprador como el vendedor perciban que la operación los beneficia, es decir que lo que reciben de la transacción es más que lo que dan en ella. A riesgo de simplificar en exceso, para que la compraventa se realice, la empresa debe valer más para el comprador que para el vendedor, es decir, el precio debe a la vez ser suficientemente elevado como para que el vendedor sienta que gana al desprenderse de la propiedad de la empresa y lo suficientemente bajo como para que el comprador perciba que va a obtener más por la empresa que el precio a pagar (Payet, 2009, p. 68).

dinámico y esté en constante desarrollo², y son precisamente esas características, así como el hecho de que cada transacción sea única, lo que hace que la práctica jurídica en esta materia presente varias complejidades y esté sometida constantemente a diversos retos para lograr un acuerdo satisfactorio para cada parte. El diseño de la estructura legal de la transacción cumple un rol material en este tipo de operaciones.

Los mecanismos legales para llevar a cabo transacciones de fusiones y adquisiciones son esencialmente dos: vía reorganización de sociedades (reguladas en la Ley General de Sociedades, en adelante, LGS) o a través de una forma contractual. Esta última, suele ser una compraventa, ya sea de las acciones o participaciones que representan el capital social de una sociedad o de los activos asociados a una empresa o negocio en marcha.

En el presente artículo, nos concentraremos en el M&A de activos como una forma de ejecutar una transacción de fusiones y adquisiciones; es decir, la adquisición de una empresa o negocio en marcha. Así, nos referiremos a esta modalidad como ‘M&A de activos’.

El interés por escribir sobre el M&A de activos surge de la comprobación práctica, derivada del ejercicio profesional y del análisis normativo, que determina que varias veces la elección de una figura como esta sea descartada –pese a ser la forma que más se ajusta a los intereses de las partes en una situación determinada– o resulte más onerosa su ejecución, dada la inexistencia de ciertas reglas necesarias y la presencia de otras absurdas en el ordenamiento jurídico peruano. En efecto, consideramos que el M&A de activos en el Perú genera problemas por la ausencia de cierta regulación que, en atención a su objeto (transferencia de empresa o negocio en marcha), sí resultaría razonable que se le aplique para simplificar su ejecución o por la aplicación de ciertas normas que no son coherentes o razonables con dicho objeto.

En nuestra opinión, introducir en nuestro ordenamiento una regulación especial para el M&A de activos podría servir para resolver tales problemas. Con ello, podría lograrse que la decisión de

los agentes del mercado de optar por uno u otro mecanismo para la adquisición de empresas o negocios en marcha responda fundamentalmente a sus intereses, y no se vea influida, de forma negativa, en las trabas legales que existen para uno de dichos mecanismos.

II. ASPECTOS GENERALES DEL M&A DE ACTIVOS

En el sistema peruano, el M&A de activos no tiene una definición legal propia. En consecuencia, no es posible hacer una descripción de esta operación en términos de la ley, debiendo, por tanto, conceptualizarla en función de lo que en la práctica supone su objeto: la compra de una empresa o un negocio mediante la adquisición de los activos (o principales activos) que sirven para que dicha empresa o negocio esté en marcha (pudiendo incluir la asunción de los pasivos –o ciertos pasivos– que estén asociados a tales activos).

Bajo estos términos, el M&A de activos presenta ciertas particularidades que lo diferencian de otros mecanismos para adquirir empresas o negocios en marcha, especialmente de la compraventa de acciones. Comentamos estas particularidades a continuación.

Una primera particularidad del M&A de activos (y quizás la principal) es la posibilidad de elección que tiene el comprador respecto de lo que va a adquirir, tanto en lo que concierne a los activos propiamente dichos (esto es, la posibilidad de elegir qué activos específicos del universo de activos que conforman la empresa o negocio adquirirá y cuáles no), como en lo que concierne a los pasivos que están asociados a tales activos. Esta posibilidad de elección, conocida en la práctica como *cherry picking*, es reconocida por Herrera de la siguiente manera:

Nada impide, desde luego, que en un caso particular la transacción que regule el contrato de compraventa de activos implique exclusivamente la adquisición de bienes y derechos (en lo que en la práctica anglosajona se denomina *cherry picking* porque el comprador escoge qué activos quiere adquirir y evita la asunción de pasivos) (Herrera, 2021, p. 2).

² García de Enterría Lorenzo-Velázquez describe las particularidades de la adquisición de empresas desde el punto de vista económico de la siguiente manera:

En el orden económico, las operaciones de adquisición se presentan sobre todo como un cauce o instrumento al servicio de los procesos de concentración y reorganización de las empresas, que en términos generales permiten a éstas ajustar o modificar su tamaño o configuración en función de sus necesidades operativas, de las exigencias del mercado, de su propia estrategia empresarial o de simples criterios financieros. Pero al margen de este elemento común, meramente descriptivo y de limitada fuerza caracterizadora, **lo cierto es que la referida categoría engloba una realidad económica extraordinariamente variada y dúctil, conformada por una enorme diversidad de supuestos de muy distinto significado práctico y funcional** (García de Enterría, 2021, p. 2) [el énfasis es nuestro].

Asimismo, Herrera destaca las particularidades de esta característica del M&A de activos, enfatizando en la incidencia que tiene en la gestión de riesgos para el comprador, en los siguientes términos:

En el marco de una adquisición directa de activos y pasivos rige el principio general de que solo son objeto de transmisión los específicamente identificados por las partes del contrato de compraventa de activos.

Esta es la ventaja que habitualmente se atribuye a la compraventa de activos: la posibilidad de escoger de forma individualizada los bienes y derechos que van a ser objeto de adquisición y los pasivos que se van a asumir. Este régimen tiene excepciones, como indicamos a continuación, que el comprador deberá conocer y entender antes de optar por este medio de adquisición pero, con carácter general, **puede afirmarse que el contrato de compraventa de activos puede facilitar al comprador un mayor control sobre los pasivos que asume y, por tanto, puede ser una forma de llevar a cabo la adquisición de una empresa que el comprador prefiera desde la perspectiva de la gestión del riesgo** (2021, p. 4) [el énfasis es nuestro].

En contraste, conceptualmente esta posibilidad de elección no está presente en la compraventa de acciones, en la que la adquisición de estas supone necesariamente la transferencia del universo de activos y pasivos que tenga la sociedad *target*, sin dejar de tener en consideración que los riesgos asociados a estos últimos podrían distribuirse en la forma que negocien y, finalmente, acuerden las partes en el contrato respectivo.

Una segunda particularidad del M&A de activos es que el proceso de revisión de información es acotado. En relación a ello, una característica de las fusiones y adquisiciones, en general, es la asimetría de la información que existe entre el vendedor y el comprador, pues el primero es quien conoce más sobre su propia empresa y, por ende, sobre los activos y pasivos que tiene. Para poder nivelar este desbalance en la información, existe un proceso de búsqueda, revisión y análisis de información conocido como *due diligence*, el cual es definido por Álvarez Acosta de la siguiente manera:

[es] un proceso complejo que comprende el desarrollo de una actividad técnica dirigida a la investigación, revisión y análisis de los elementos relevantes de una empresa objeto de potencial adquisición, llevada a cabo conforme a estándares de debida diligencia adecuados al caso y dirigidas a plasmar las conclusiones alcanzadas en un documento denominado informe (2021, p. 4).

Mientras que en la compraventa de acciones el proceso de *due diligence* implica que el vendedor deba revelar al comprador información de la sociedad objetivo en su totalidad (sus activos, pasivos, relaciones jurídicas y todas sus operaciones en general), en el M&A de activos la información está acotada específicamente a la empresa o negocio en marcha que se pretende adquirir (esto es, los activos que se adquirirán y los pasivos que, por elección de las partes, escogen asumir).

Una tercera particularidad se presenta en torno a la valorización. A diferencia de la compraventa de acciones, en la que se valoriza a la sociedad objetivo en su totalidad (y, en consecuencia, se incluye en el análisis a todos los negocios que desarrolla), en el M&A de activos la valorización se circunscribe solo a la empresa o negocio en marcha que se pretende adquirir, con lo cual, el análisis termina siendo mucho más acotado.

En línea con lo anterior, otra particularidad del M&A de activos es el hecho de que las declaraciones y garantías que otorgue el vendedor estarán circunscritas a la empresa o negocio en marcha que se adquiere y no a la sociedad en su totalidad (es decir, no comprenderá todos los negocios que desarrolle la referida sociedad), como sí ocurre en la compraventa de acciones.

Una particularidad adicional del M&A de activos pasa por el hecho de que en este tipo de operaciones se conoce con certeza quién tiene la propiedad de la empresa o negocio en marcha, que es precisamente la persona, usualmente una sociedad, que opera dicha empresa o negocio en marcha. En este sentido, al ser el vendedor una sociedad constituida, su plena identificación no reviste mayor complejidad. En cambio, en el caso de la compraventa de acciones, la identificación del vendedor puede ser compleja, sobre todo si se trata de una estructura de tenencia de propiedad accionaria compleja con varias capas, diversas personas jurídicas y beneficiarios finales no fácilmente identificables.

Teniendo en cuenta las particularidades descritas, en algunos casos el M&A de activos puede ser una opción más ventajosa para las partes que desean llevar a cabo una transferencia de empresa o negocio en marcha.

Sin embargo, hemos observado que, en la práctica, a pesar de las diversas ventajas que podría representar para las partes el optar por un M&A de activos, en muchos casos esta alternativa termina siendo descartada por problemas del sistema legal peruano (ausencia de regulación en temas centrales y sobre regulación innecesaria en otros as-

pectos materiales). De ello nos ocuparemos en las secciones siguientes de este artículo.

III. PROBLEMAS DEL M&A DE ACTIVOS EN PERÚ

En Perú, el M&A de activos presenta ciertas dificultades de índole legal que pueden generar que, a pesar de ser una opción con diversas ventajas para viabilizar la adquisición de una empresa o un negocio en marcha, en términos globales, resulte siendo una alternativa menos atractiva para el potencial comprador y termine siendo descartada por este.

Estas dificultades, por su especial relevancia a la hora de optar por un M&A de activos u otro mecanismo, son las asociadas a: (i) transferencia de propiedad de los activos; (ii) mantenimiento de títulos habilitantes; (iii) derechos de los acreedores; y (iv) responsabilidad del comprador por deudas o contingencias laborales y tributarias del vendedor.

A. Transferencia de propiedad de los activos

Sin lugar a duda, uno de los aspectos que reviste mayor relevancia al momento de evaluar si se opta por un M&A de activos u otro mecanismo para adquirir una empresa o un negocio en marcha, es la evaluación de las reglas de transferencia de propiedad de los activos que se pretende adquirir y, dentro de ello, si estamos frente a un único régimen de transferencia de propiedad o, por el contrario, frente a un espectro abierto de regímenes de transferencia de propiedad. Este aspecto es de suma importancia pues puede incidir materialmente en la transacción, pudiendo hacerla más o menos compleja y, por tanto, más o menos atractiva como alternativa.

Nuestro ordenamiento jurídico no prevé un régimen especial de transferencia de propiedad en M&A de activos, lo cual genera la necesidad de individualizar todos y cada uno de los activos involucrados y aplicar todas y cada una de las reglas de transferencia de propiedad que se deriven de la naturaleza jurídica de los mismos (incluyendo las formalidades exigidas para cada caso), a pesar de encontrarnos frente a una única transacción.

Piénsese, por ejemplo, en el interés de la sociedad 'X' de adquirir la línea de negocio de fabricación y comercialización de productos farmacéuticos de la sociedad 'Y' vía un M&A de activos. Tal operación implicará, en consecuencia, adquirir todos y cada uno de los activos asociados a tal línea de negocio, incluyendo el bien o los bienes inmuebles donde se sitúa la fábrica de los productos, los bienes muebles de la línea de fabricación (como

maquinarias, equipos, materia prima, existencias, entre otros), los bienes muebles de la línea de distribución y comercialización (como vehículos de transporte de mercancías), activos intangibles (como las patentes, marcas u otros signos distintivos, softwares, entre otros elementos de propiedad intelectual) y relaciones jurídicas diversas (como contratos con proveedores y clientes, derechos o acreencias, entre otros).

En el ejemplo dado, a pesar de tratarse de una única transacción, se pueden presentar diversas reglas de transferencia de propiedad de los activos involucrados, como las relativas a bienes muebles e inmuebles, elementos de propiedad intelectual (como patentes, marcas u otros signos distintivos, softwares, entre otros) o relaciones jurídicas diversas (como cesiones de posición contractual, cesiones de derechos o créditos, entre otros), lo cual representa un mayor grado de complejidad para la transacción.

Como es fácil advertir, en una transacción de M&A de activos las reglas de transferencia de propiedad aplicables podrían ser tan diversas como los distintos tipos de activos que se pretenden adquirir como parte del negocio o empresa en marcha objeto de transacción.

En nuestra opinión, el problema de la ausencia de una regla única de transferencia de propiedad se hace más delicado en la transferencia de relaciones jurídicas, como es el caso de los diversos contratos que pueden estar asociados a la empresa o negocio a ser adquiridos. Bajo las reglas actuales (que son las previstas en nuestra legislación civil), tales relaciones jurídicas tendrían que ser transferidas de forma individual, es decir, una por una, debiendo sumarle a ello que en todas ellas están involucrados terceros y que en algunos casos podría requerirse de su consentimiento previo. Esta situación podría derivar en que la transacción sea sencillamente inviable bajo un M&A de activos.

Adicionalmente, la ausencia de un régimen especial de transferencia de propiedad en el marco de un M&A de activos genera que, hoy en día, no exista una disposición normativa específica que regule la transferencia de propiedad de todos los activos involucrados en la transacción en un solo momento, lo cual puede ser de gran importancia para el potencial adquirente. No negamos que, utilizando figuras del derecho civil como las modalidades del negocio jurídico, puede rebajarse en algo esta dificultad; sin embargo, la existencia de una disposición legal que regule un momento único de transferencia de propiedad, en bloque y a título universal, como en las reorganizaciones societarias, sería lo ideal (como veremos más adelante).

En efecto, dicha regla especial sí está prevista, por ejemplo, en la fusión o escisión de sociedades en la LGS, en las cuales se considera que todos los activos —y pasivos, de ser el caso— que conforman el bloque patrimonial respectivo son transferidos a la entidad receptora en la fecha de entrada en vigencia de la fusión o escisión³. En estos casos, la transferencia de activos —o pasivos, de ser el caso— podría requerir de su inscripción en algún tipo de registro (fundamentalmente por cuestiones de publicidad u oponibilidad), lo cual, sin embargo, no afecta el hecho de que su transferencia se haya producido en la fecha de entrada en vigencia fijada, lo cual le confiere a la operación un grado importante de simplificación y predictibilidad en lo que concierne al régimen de transferencia de propiedad.

En suma, el hecho de que no exista en nuestro ordenamiento un régimen legal ‘específico’ que, atendiendo a las particularidades de un M&A de activos como una operación de fusiones y adquisiciones, prescindiera de la diversa naturaleza jurídica que puede tener cada uno de los activos involucrados en la operación y sea extensivo para todos ellos bajo reglas únicas, incluyendo la posibilidad de que la transferencia de propiedad se dé en un solo momento, hace que este tipo de transacciones pueda tornarse más compleja y menos atractiva como opción para viabilizar la adquisición de una empresa o negocio.

B. Mantenimiento de títulos habilitantes

En nuestro régimen legal no existe una regla que permita la transferencia automática o el mantenimiento de los títulos habilitantes asociados a la empresa o negocio en marcha materia de adquisición en un M&A de activos.

Los títulos habilitantes (como las concesiones, licencias, permisos, autorizaciones y/o registros emitidos por las autoridades competentes de la Administración Pública) son un elemento fundamental en el desarrollo de toda actividad económica pues, en términos generales, con su obtención se acredita que el administrado ha cumplido con las exigencias legales establecidas para ejecutar una actividad económica específica y, en consecuencia, que está facultado a desarrollarla, en los términos previstos en el título respectivo y la legislación aplicable.

En este sentido, la ausencia de un régimen legal especial que determine la transferencia automática o mantenimiento de los títulos habilitantes asociados a la empresa o negocio en marcha materia de adquisición por M&A de activos generará que el adquirente deba iniciar tantos procedimientos administrativos como títulos habilitantes estén asociados a tal empresa o negocio, con el propósito de obtener nuevos títulos habilitantes a su nombre o que la autoridad emisora de los mismos reconozca la transferencia a su favor, si esto último estuviese regulado.

Con ello, mientras los nuevos títulos habilitantes no sean emitidos o la transferencia de los existentes en favor del adquirente no sea reconocida por las autoridades correspondientes, la empresa o negocio adquirido no podrá ser desarrollada por el adquirente.

Por la diversidad de títulos habilitantes que pueden requerirse para desarrollar una actividad económica, así como la diversidad de entidades de la Administración Pública que los emiten, una situación como la descrita en los párrafos prece-

³ Los artículos 353 y 378 de la Ley General de Sociedades, referidos a la fecha de entrada en vigencia de la fusión y escisión, respectivamente, señalan lo siguiente:

Artículo 353.- Fecha de entrada en vigencia

La fusión entra en vigencia en la fecha fijada en los acuerdos de fusión. En esa fecha cesan las operaciones y los derechos y obligaciones de las sociedades que se extinguen, **los que son asumidos por la sociedad absorbente o incorporante.**

Sin perjuicio de su inmediata entrada en vigencia, la fusión está supeditada a la inscripción de la escritura pública en el Registro, en la partida correspondiente a las sociedades participantes.

La inscripción de la fusión produce la extinción de las sociedades absorbidas o incorporadas, según sea el caso. Por su solo mérito se inscriben también en los respectivos registros, cuando corresponda, la transferencia de los bienes, derechos y obligaciones individuales que integran los patrimonios transferidos [el énfasis es nuestro].

Artículo 378.- Fecha de entrada en vigencia

La escisión entra en vigencia en la fecha fijada en el acuerdo en que se aprueba el proyecto de escisión conforme a lo dispuesto en el artículo 376. **A partir de esa fecha las sociedades beneficiarias asumen automáticamente las operaciones, derechos y obligaciones de los bloques patrimoniales escindidos y cesan con respecto a ellos las operaciones, derechos y obligaciones de la o las sociedades escindidas, ya sea que se extingan o no.**

Sin perjuicio de su inmediata entrada en vigencia, la escisión está supeditada a la inscripción de la escritura pública en el Registro y en las partidas correspondientes a todas las sociedades participantes. La inscripción de la escisión produce la extinción de la sociedad escindida, cuando éste sea el caso. Por su solo mérito se inscriben también en sus respectivos Registros, cuando corresponda, el traspaso de los bienes, derechos y obligaciones individuales que integran los bloques patrimoniales transferidos (1997) [el énfasis es nuestro].

dentes representaría un grado de complejidad sumamente mayor para la transacción y ello podría tener un peso importante a la hora de decidir si se opta por un M&A de activos o, alternativamente, por otro mecanismo para adquirir la empresa o negocio.

Nuevamente, el hecho de que no exista en nuestro ordenamiento un régimen legal ‘específico’ que, atendiendo a las particularidades de un M&A de activos como una operación de fusiones y adquisiciones, establezca la transferencia automática y en un solo momento de todos los títulos habilitantes asociados a la empresa o negocio cuyos activos son adquiridos (siempre que las condiciones esenciales que permitieron la emisión de dichos títulos habilitantes se mantenga, claro está), generaría que este tipo de transacciones resulte mucho más compleja y menos atractiva para el potencial adquirente.

Cabe mencionar que, de forma similar a lo expuesto para el caso de la transferencia de propiedad de activos, nuestro ordenamiento jurídico sí prevé una regulación especial para la transferencia automática de títulos habilitantes en el caso de la fusión de sociedades regulada en la LGS, la cual es

aplicable también para el caso de la escisión y la reorganización simple.

Dicha regulación especial se encuentra contenida en el artículo 6 del Decreto Legislativo 1310⁴, conforme a la cual, entre otros aspectos, está claramente establecido que:

- a) En los casos de fusión de sociedades, todos los títulos habilitantes (esto es, registros, certificados, permisos, licencias y autorizaciones) de titularidad de la(s) sociedad(es) que se extingue(n) se entienden transferidos de pleno derecho a la sociedad absorbente o incorporante, con excepción de los relativos a recursos hidrobiológicos.
- b) La referida disposición es aplicable también a la escisión y reorganización simple respecto de todos los títulos habilitantes asociados al bloque patrimonial que se transfiere en el marco de tal tipo de operaciones, con excepción de los relativos a recursos hidrobiológicos.
- c) La oportunidad de la transferencia es una sola: la fecha de entrada en vigencia de la

⁴ Artículo 6 del Decreto Legislativo 1310:

Artículo 6.- Reconocimiento de titularidad de registros, certificados, permisos, licencias, autorizaciones y procedimientos administrativos en casos de reorganización de sociedades y cambios de denominación social

6.1. En los casos de fusión de sociedades, todos los registros, certificados, permisos, licencias y autorizaciones de titularidad de las sociedades que se extinguen se entienden transferidos de pleno derecho a la sociedad absorbente o incorporante. Ninguna entidad pública puede desconocer los derechos adquiridos por las sociedades absorbentes o incorporantes como consecuencia de la fusión. Esta disposición no aplica para los casos vinculados a recursos hidrobiológicos.

6.2. La transferencia de la titularidad aplica a partir de la entrada en vigencia de la fusión y debe ser comunicada por las sociedades absorbentes o incorporantes a las entidades de la administración pública correspondientes en la cual se manifieste que se mantienen las condiciones que permitieron el otorgamiento de los títulos, consignando los datos de los documentos por los que se formalizó la fusión, los datos de su inscripción en los Registros Públicos y los cambios en el RUC en caso fuere necesario. Las entidades realizan por este solo mérito los cambios que correspondan en sus propios registros.

6.3. Las sociedades absorbentes o incorporantes se subrogarán de manera automática en la posición de las sociedades que se extinguen en todo procedimiento administrativo que se encuentre en trámite referido a las sociedades que se disuelven por la fusión, desde la fecha de la comunicación de la fusión a la entidad pública correspondiente.

6.4. Las reglas establecidas en este artículo son de aplicación también a los procesos de escisión y de reorganización simple de sociedades, respecto de los registros, certificados, permisos, licencias y autorizaciones y procedimientos administrativos relacionados a los bienes, derechos, obligaciones u operaciones que se transfieran como consecuencia de la escisión o la reorganización simple y que se identifiquen en la escritura pública correspondiente.

6.5. En los casos de cambio de denominación social, los registros, certificados, permisos, licencias y autorizaciones se mantienen vigentes y las entidades correspondientes de la administración pública realizan los cambios en sus propios registros por el solo mérito de la presentación de copia simple de la escritura pública de modificación de estatutos y Declaración Jurada.

6.6. Bajo ningún concepto se debe exigir trámite o documento adicional a la comunicación de la reorganización societaria o el cambio de nombre, bajo responsabilidad del titular de la entidad pública.

6.7. El ejercicio de los derechos señalados en el presente artículo no limita la facultad de las entidades de la administración pública de ejercer sus competencias en materia de fiscalización posterior a fin de evaluar si las circunstancias que permitieron el otorgamiento de los títulos habilitantes se mantienen, así como verificar la veracidad de la información contenida en la Declaración Jurada. Las entidades públicas pueden revocar los títulos habilitantes siempre y cuando las condiciones para su otorgamiento, conforme a lo dispuesto en las normas aplicables, hayan variado como consecuencia de la fusión, escisión, reorganización simple o cambio de denominación social (2016) [el énfasis es nuestro].

fusión, escisión o reorganización simple, según corresponda.

- d) Ninguna entidad de la Administración Pública puede desconocer los efectos de las reglas antes citadas.

Según se puede apreciar, estas reglas dotan a las operaciones a las que les alcanza la citada regulación (fusión, escisión y reorganización simple) de un mayor grado de simplificación y predictibilidad en lo que respecta a la transferencia de los títulos habilitantes asociados a los bloques patrimoniales transferidos.

C. Derechos de los acreedores

Partiendo de la premisa de una transacción de M&A de activos a valor mercado, al menos en teoría, dicha transacción debería responder al mutuo interés y beneficio de las partes, es decir, no debería representar una afectación patrimonial para ninguna de ellas dado que, en buena cuenta, constituye un intercambio de bienes por su valor de mercado en dinero.

Bajo dicha premisa, la ejecución de la transacción no debería poner en riesgo el cobro de los créditos de los acreedores de las partes de la misma y, por tanto, tales acreedores no deberían poder cuestionarla.

Sin embargo, si la transacción implicase una disminución del patrimonio o la capacidad financiera del adquirente, poniendo en riesgo el cobro de los créditos de sus acreedores, consideramos que tales acreedores sí deberían tener algún recurso para la protección de los mismos, precisamente un derecho de oposición.

Esta es la lógica que subyace al derecho de oposición de los acreedores de la sociedad beneficiaria del bloque patrimonial en una reorganización simple⁵ (cuando el valor neto del referido bloque patrimonial es negativo), que está previsto en el Anteproyecto de la –nueva– Ley General de Sociedades⁶, el cual consideramos es plena-

mente aplicable para el supuesto descrito en el párrafo precedente.

En efecto, si la capacidad de pago del adquirente se ve afectada (o potencialmente afectada) por la compra de una empresa o negocio, sería razonable que sus acreedores puedan oponerse a dicha compra en aras de proteger el cobro de sus créditos.

Adicionalmente, es preciso señalar que existe cierta regulación desfasada en el tiempo, respecto de la transferencia de cierto tipo de negocios y los derechos de los acreedores derivados de ella, como es el caso de la Ley 2259, promulgada el 29 de septiembre de 1916.

En síntesis, dicha ley regula:

- a) La obligación del potencial vendedor de un establecimiento comercial o industrial y el potencial adquirente del mismo de seguir un procedimiento previo, consistente en la publicación de avisos durante quince días en un diario local (designado como órgano oficial por la Corte Superior) para notificar a los acreedores (según entendemos, del vendedor), a efectos de que estos puedan cobrar sus créditos o dejar constancia de los mismos.
- b) Las consecuencias de que la transferencia del establecimiento comercial o industrial se realice observando el procedimiento antes mencionado, las cuales implican en esencia la generación de una responsabilidad solidaria entre vendedor y adquirente por las deudas que consten en los libros del establecimiento, así como las contraídas en favor de las personas presentadas durante el citado procedimiento, que estén debidamente acreditadas y se refieran a las operaciones del establecimiento transferido.
- c) Las consecuencias de que la transferencia del establecimiento comercial o industrial no se realice sin observar el aludido procedimiento, las cuales implican la responsabi-

⁵ A mayor abundamiento sobre la figura de la reorganización simple puede consultarse a Hernández (2003).

⁶ Anteproyecto de la –nueva– Ley General de Sociedades.

Artículo 378.- Reorganización simple con transferencia de bloque patrimonial de valor neto negativo
[...]

2. El acreedor de la sociedad beneficiaria del bloque patrimonial, aunque su crédito esté sujeto a condición o plazo, puede solicitar que se declaren ineficaces respecto de él, los actos que disminuyan el patrimonio o la capacidad financiera de la sociedad resultante del proceso de reorganización simple y siempre que dicha afectación ponga en riesgo el cobro del crédito del acreedor que se opone. En este supuesto el derecho de oposición se regula por lo dispuesto en el artículo 197 [...] (2021).

alidad solidaria del vendedor y el adquirente por todas las deudas contrarías antes de la transferencia y que se refieran a las operaciones del establecimiento transferido.

Como se puede advertir, si, como regla general, los acreedores de las partes de un M&A de activos no deberían poder cuestionar la transacción, con mucha mayor razón no deberían, como regla general también, poder imputarle responsabilidad solidaria al adquirente por las deudas del transferente, así estas estén asociadas a la empresa o negocio adquirido.

Si el M&A de activos es una operación real y a valor de mercado, las reglas previstas en la Ley 2259 no tienen algún fundamento legal o económico que las respalde. Además, su vigencia y aplicación actual, queda desfasada, en nuestra opinión, al tener como base un mecanismo anacrónico y no practicable actualmente.

Finalmente, somos de la opinión de que los acreedores del vendedor en un M&A de activos (operación real y a valor de mercado), deberían canalizar cualquier eventual reclamo al propio vendedor, que en términos patrimoniales netos ha intercambiado el valor de un negocio o empresa en marcha (M&A de activos) por dinero a valor de mercado, no generando consecuencia alguna para el adquirente, salvo el supuesto de sus propios acreedores, ya comentado.

D. Responsabilidad del comprador: persecutoriedad laboral y solidaridad tributaria

En el Perú la transferencia de un negocio o empresa en marcha, mediante el M&A de activos, presenta riesgos adicionales, a saber: (i) persecutoriedad laboral; y (ii) solidaridad tributaria.

En efecto, los acreedores laborales del vendedor pueden, bajo ciertas circunstancias, ejercer acciones persecutorias contra el comprador respecto de los activos adquiridos, a efectos de hacer cobro de las deudas laborales que mantenga el vendedor frente a dichos acreedores (la denominada 'persecutoriedad laboral'); y (ii) la Administración Tributaria puede imputar responsabilidad solidaria al comprador de los activos por las deudas tributarias del vendedor de los mismos (la denominada 'solidaridad tributaria'), para hacer cobro de tales deudas.

Estas dos figuras, la persecutoriedad laboral y la solidaridad tributaria, en nuestra opinión, des-

naturalizan la esencia de la adquisición de una empresa o negocio en marcha, por medio de un M&A de activos, en la cual uno busca —entre otros aspectos— predictibilidad clara de lo que adquiere, en términos de activos y pasivos, tanto que los selecciona y escoge según sus intereses. Estas dos figuras, en principio, neutralizan el efecto del *cherry picking*, introduciendo innecesarios riesgos en el uso del M&A de activos.

No es objeto del presente artículo realizar un análisis pormenorizado de las figuras antes mencionadas (esto es, la persecutoriedad laboral⁷ y la solidaridad tributaria⁸). Por ello, nos limitaremos a hacer una breve reseña de su alcance normativo y los problemas que su aplicación puede generar en operaciones de M&A de activos.

En lo que concierne a la persecutoriedad laboral, esta se encuentra regulada en el Decreto Legislativo 856, cuyos artículos 2 y 3 señalan textualmente lo siguiente:

Artículo 2.- Los créditos laborales a que se refiere el artículo anterior tienen prioridad sobre cualquier otra obligación de la empresa o empleador. **Los bienes de éste se encuentran afectos al pago del íntegro de los créditos laborales adeudados.** Si éstos no alcanzaran el pago se efectuará a prorrata.

El privilegio se extiende a quien sustituya total o parcialmente al empleador en el Pago directo de tales obligaciones.

Artículo 3.- **La preferencia o prioridad citada en el artículo precedente se ejerce, con carácter persecutorio de los bienes del negocio, solo en las siguientes ocasiones:**

a) Cuando el empleador ha sido declarado insolvente, y como consecuencia de ello se ha procedido a la disolución y liquidación de la empresa o su declaración judicial de quiebra. La acción alcanza a las transferencias de activos fijos o de negocios efectuadas dentro de los seis meses anteriores a la declaración de insolvencia del acreedor;

b) En los casos de extinción de las relaciones laborales e incumplimiento de las obligaciones con los trabajadores por **simulación o fraude a la ley**, es decir, cuando se compruebe que el empleador injustificadamente disminuye o distorsiona la producción para originar el cierre del centro de trabajo **o transfiere activos fijos a terceros o los aporta para la constitución de**

⁷ Para más información sobre este tema, véase a Zegarra (2006).

⁸ Para más información sobre este tema, véase a Hernández Berenguel (2006).

nuevas empresas, o cuando abandona el centro de trabajo (1996) [el énfasis es nuestro].

Según se puede apreciar de las disposiciones citadas, la acción persecutoria respecto de los activos del vendedor/empleador que son objeto de transferencia se configura, al menos según el texto de la norma, en los casos de extinción de relaciones laborales e incumplimiento de las obligaciones laborales por fraude a la ley (o simulación).

Sin embargo, la Corte Suprema ha interpretado que las condiciones establecidas en el artículo 3 del Decreto Legislativo 856 para que proceda la persecutoriedad de bienes no resultan compatibles con la Constitución, específicamente con su artículo 24⁹, que regula la prioridad de los créditos laborales, como consecuencia de lo cual se ha venido inaplicando el aludido artículo 3 del Decreto Legislativo 856, vía la figura del control difuso¹⁰.

De ese modo, con la postura adoptada por la Corte Suprema, en el sentido de prescindir de la necesidad de acreditar como requisito para estimar una acción persecutoria que la transferencia de activos responda a un acto en fraude a la ley, se ha generado que la referida figura se aplique sin límite alguno, extendiéndose a casos en los que tal aplicación no resultaría razonable por no estar inmersos en fraude a la ley.

Como no podría ser de otra manera, esta aplicación jurisprudencial poco razonable de la persecutoriedad laboral, con el riesgo que conlleva, es un aspecto más que puede incidir significativamente a la hora de decidir si se adquiere una empresa o negocio vía M&A de activos.

Por su parte, en lo que concierne a la solidaridad tributaria (en materia de adquisición de activos),

esta se encuentra regulada en el artículo 17 del Código Tributario, el cual, en su parte pertinente, señala lo siguiente:

Artículo 17.- Responsables solidarios en calidad de adquirentes

Son responsables solidarios en calidad de adquirentes:

[...]

3. Los adquirentes del activo y/o pasivo de empresas o entes colectivos con o sin personalidad jurídica.

En los casos de reorganización de sociedades o empresas a que se refieren las normas sobre la materia, surgirá responsabilidad solidaria cuando se adquiere el activo y/o el pasivo.

[...] (1996).

Una primera observación que ha merecido esta norma es que, por la forma en que está redactada, podría dar lugar a una interpretación por la cual la responsabilidad solidaria podría generarse en cualquier transferencia de activos y/o pasivos de una empresa, sin límite o parámetro alguno.

Al respecto, si bien la Administración Tributaria ha ido esbozando los alcances de la solidaridad tributaria (a través de informes y jurisprudencia), la falta de parámetros en la propia norma que permitan una aplicación razonable de la misma es un aspecto que genera preocupación en cualquier potencial adquirente de activos pues nada obsta para que, ante la ausencia de tales parámetros normativos, la Administración Tributaria pueda modificar los criterios (reglas de juego) que ha venido aplicando hasta ahora.

⁹ Artículo 24.-

[...]

El pago de la remuneración y de los beneficios sociales del trabajador tiene prioridad sobre cualquiera otra obligación del empleador.

[...] (1996)

¹⁰ Casación 2335-2003 del 10 de noviembre de 2004, la cual, en su quinto y sexto considerandos señala lo siguiente:

Quinto.- Pues bien, el artículo 24 de la Constitución Política establece, en su segundo párrafo, que 'El pago de la remuneración y de los beneficios sociales del trabajador tiene prioridad sobre cualquiera otra obligación del empleador'. Es decir, que dicha norma constitucional no establece ningún requisito o condición previa para que los trabajadores sean pagados de manera preferente a otros acreedores. Sin embargo, el Decreto Legislativo número 856, en sus artículos 3 y 4, establece condiciones no previstas por el legislador constituyente, es decir, el contenido del citado Decreto Legislativo resulta incompatible con lo normado en la Constitución. Consecuentemente con lo anterior, **la aplicación de los artículos 3 y 4 del Decreto Legislativo número 856 importaría la violación de los principios de jerarquía del ordenamiento jurídico, de supremacía de la Constitución y del indubio pro operario**, previstos en las normas constitucionales transcritas en el cuarto considerando de esta resolución [el énfasis es nuestro].

Cabe mencionar que el criterio adoptado en la Casación 2335-2003 se ha mantenido, pudiéndose apreciar ello, por ejemplo, en un pronunciamiento emitido por la Sala de Derecho Constitucional y Social Permanente de la Corte Suprema de la República, a propósito de absolver la consulta tramitada bajo el Expediente 303-2020-La Libertad de fecha 30 de setiembre de 2020.

Ello sin perjuicio de que, hoy en día, tales criterios implican, en términos generales, que, sobre la base de su alegada responsabilidad solidaria, el comprador pueda terminar asumiendo el íntegro de las deudas tributarias del vendedor que se hayan generado de forma previa a la transferencia de los activos.

En efecto, si bien en diversos pronunciamientos de la Administración Tributaria se ha establecido que la solidaridad tributaria bajo comentario se configura cuando estamos frente a la transferencia de activos que, vistos como una fuente generadora de ingresos para el vendedor, afecten –significativamente– su capacidad para cumplir con sus obligaciones tributarias¹¹, la Administración Tributaria también ha establecido que la responsabilidad del adquirente no se limita al valor de los bienes adquiridos, sino a toda la deuda tributaria a cargo del vendedor generada a la fecha de la transferencia¹².

Este es, sin lugar a duda, un criterio que debería ser revisado si se tuviese la intención de dotar al M&A de activos de reglas especiales que propicien su predictibilidad y razonabilidad.

Es importante advertir que la posible aplicación de las figuras bajo comentario (persecutoriedad laboral y solidaridad tributaria) a una operación de M&A de activos incide significativamente en su estructura toda vez que el adquirente se verá forzado a buscar coberturas especiales para minimizar el riesgo de exponerse a contingencias que, en realidad, no le atañen. Tales coberturas implicarán un proceso de *due diligence* más complejo que incluya la revisión de la situación laboral y tributaria del transferente –cuando no debería abarcar dicha situación–, solicitar mayores declaraciones y garantías para tratar adecuadamente dichas materias y, eventualmente, solicitar un depósito en garantía (*escrow*) mayor para poder cubrir posibles contingencias laborales y tributarias de responsabilidad del transferente.

IV. UNA REGULACIÓN SOBRE M&A DE ACTIVOS

Los problemas descritos en relación con el M&A de activos en el Perú originan una serie de costos y

barreras que limitan su uso. Está claro que el M&A de activos es una modalidad de los M&A que puede atender distintas necesidades de comprador y de vendedor. Así, hay circunstancias en donde a las partes de una transacción puede interesarles ejecutar un M&A de activos por encima de una compraventa de acciones.

Hemos explicado varias de esas razones y descrito un grupo de dificultades que afectan la realización de un M&A de activos, originando que, a veces, se frustre la transacción de M&A o que las partes deban escoger una modalidad transaccional menos acorde con sus intereses (y, por ende, más costosa para su caso) para evitar frustrar la operación. Ambas situaciones evitan, total o parcialmente, que la transacción de M&A se ejecute o realice con menores costos de transacción.

Una forma para rebajar el impacto de las dificultades que conllevan la realización de un M&A de activos en el Perú, se puede lograr combinando reorganizaciones societarias y compraventa de acciones que apunten a trasladar, vía bloque patrimonial, la empresa o negocio en marcha que se desea adquirir y, luego, se transfieran acciones de la sociedad receptora. Pero, nuevamente: más tiempo, costos y operaciones, en lugar de una transacción directa, sumado al hecho de que no siempre serán posibles esas vías alternativas.

En tal sentido, consideramos conveniente introducir una regulación, con rango de ley en el Perú sobre el M&A de activos, debiendo esa regulación atender los siguientes temas:

A. Definición de M&A de activos

El M&A de activos no es cualquier compra de activos; el M&A de activos, como modalidad de M&A, debe estar referida a la compra de un negocio o empresa en marcha.

De este modo, proponemos identificar el M&A de activos como aquel referido a la adquisición o transferencia de un negocio, de una empresa o de un fondo empresarial¹³ (activos y pasivos vinculados a una o más actividades empresariales).

¹¹ Véase, por ejemplo, las Resoluciones del Tribunal Fiscal 05357-3-2017 y 07299-10-2017, así como los Informes 097-2019-SUNAT/7T0000 y 173-2019-SUNAT, emitidos por SUNAT.

¹² Véase, por ejemplo, el Informe 085-2019-SUNAT, así como la Resolución del Tribunal Fiscal 08394-2-2019.

¹³ Sobre el 'fondo empresarial' cabe mencionar que, si bien es un concepto previsto en la legislación societaria (bajo el concepto de 'aporte' en el artículo 28 de la LGS y en literal f) del artículo 35 del Reglamento del Registro de Sociedades o bajo el concepto de 'bloque patrimonial' en el artículo 369 de la LGS), esta no contempla una definición del mismo. No obstante, para entender su alcance podría ser útil acudir a la definición que se propuso en el Anteproyecto de la -nueva- Ley General de Sociedades, que señala: "Un fondo empresarial. Se entiende por fondo empresarial al activo o conjunto de activos que se encuentran vinculados económicamente con uno o más pasivos como una unidad de negocios" (1997).

No será un M&A de activos la compra de un activo o más de un activo aislados; eso es una compraventa de bienes, cuyo tratamiento civil es claro. Las dificultades planteadas en este artículo se generan de la adquisición o transferencia de un negocio o una empresa o un fondo empresarial en marcha.

B. Regla de transferencia de propiedad y fecha de entrada en vigencia

El M&A de activos debería tener una regla de transferencia de propiedad y de fecha de entrada en vigencia única.

Asimilando lo que sucede en materia de reorganizaciones societarias en el Perú, el negocio o empresa en marcha materia del M&A de activos debería tener una regla de transferencia de propiedad a título universal y en bloque, reconociendo que el contrato de M&A de activos será el título de esa transferencia única.

Como hemos descrito, la transferencia de un negocio o empresa en marcha puede contener distintos tipos de bienes y relaciones jurídicas que le hacen a la esencia de lo transferido. Establecer una regla de transferencia de propiedad única, a título universal y en bloque, permitirá –al igual que las reorganizaciones societarias en el Perú– que todos los activos, pasivos, derechos, obligaciones, relaciones jurídicas y cuanto se haya identificado en la transacción como el objeto del negocio o empresa en marcha, sea transferido en un solo momento o por ese solo acto.

Lo anterior reviste especial importancia cuando estamos frente a un negocio o empresa en marcha con bienes sujetos a reglas de transferencia de propiedad distintas conforme a nuestro ordenamiento y con múltiples contratos cuya cesión no sería posible efectuar de forma directa.

Las partes de una transacción de M&A de activos pueden utilizar figuras del derecho civil (en referencia a las modalidades del negocio jurídico, como la **condición** o el **plazo**) para lograr que la transferencia de propiedad se produzca en un único momento para todos los activos involucrados, pero ello genera pactos especiales y, eventualmente, mayores costos. Otro extremo del problema se agrava para el caso de la transferencia de las relaciones jurídicas asociadas a la empresa o negocio en marcha que se adquiere, como es el caso de los diversos contratos que pueden existir (con clientes, proveedores, entre otros), pues implica que deban ser trasladados individualmente, siendo que, en algunos casos, dicho traslado podría requerir el consentimiento previo de los terceros que son parte de los mismos. Según la magnitud del negocio, la carga de trasla-

dar individualmente las relaciones jurídicas podría hacer inviable la transacción.

La regla de transferencia de propiedad única, a título universal y en bloque, es una necesidad en materia de M&A de activos. En ese sentido, al introducir esa regla, en nuestra opinión, otra necesidad sería complementarla con la posibilidad de pactar una fecha de entrada en vigencia del M&A de activos –como en las reorganizaciones societarias–, dotando de efectos legales, tributarios y contables a la transacción en la fecha que las partes elijan.

C. Regla de transferencia automática o mantenimiento de títulos habilitantes

Siendo el M&A de activos la transferencia de un negocio o empresa en marcha, el comprador debería poder seguir operando el negocio o empresa adquirida sin interrupción alguna. En tal sentido, es fundamental que todos y cada uno de los títulos habilitantes que estén asociados al negocio o empresa en marcha adquiridos se transfieran automáticamente al comprador, de forma tal que este quede liberado de la carga –no menor– de gestionar nuevamente tales títulos habilitantes. Con ello, se podría asegurar la continuidad del negocio adquirido y eliminar los riesgos de conducirlo sin los títulos habilitantes requeridos.

La regulación que se propone implementar podría adoptar reglas semejantes a las previstas en el artículo 6 del Decreto Legislativo 1310, las cuales establecen la transferencia automática de títulos habilitantes (salvo en materia de recursos hidrobiológicos) para el caso de reorganizaciones societarias.

La razonabilidad de la regulación que se propone es muy fácil de inferir: el M&A de activos, entendida como la transferencia de un negocio, empresa o fondo empresarial (en marcha), implica fundamentalmente un cambio de titular de dicho negocio, empresa o fondo empresarial, es decir un cambio nominal y no una modificación sustancial en las condiciones bajo las cuales tales títulos habilitantes fueron otorgados. Claramente, si por alguna razón tales condiciones variasen materialmente como parte o consecuencia de la transacción, la regla de transferencia automática podría no aplicar o la revocación de los títulos habilitantes podría proceder (como está previsto también en el artículo 6 del Decreto Legislativo 1310).

D. Reglas sobre derechos de los acreedores

Es importante que la regulación que se propone implementar tenga reglas respecto de los derechos de los acreedores, en lo que se refiere a la posibilidad de que puedan cuestionar la transacción.

En nuestra opinión, dicha regulación debería contemplar que los únicos acreedores que tendrían título para cuestionar la transacción serían los del adquirente de la empresa o negocio en marcha, cuando la transacción genere una disminución de su patrimonio o su capacidad financiera, poniendo en riesgo el cobro de sus créditos.

Como mencionamos en el título C del acápite III (Derechos de los acreedores) precedente, la regulación propuesta debería seguir el mismo criterio que el previsto en el Anteproyecto de la nueva LGS para el caso de la reorganización simple cuando el bloque patrimonial transferido tiene valor neto negativo y genera una disminución en el patrimonio o capacidad financiera del receptor del referido bloque, siempre que ello ponga en riesgo el cobro de los créditos de sus acreedores.

En línea con ello, debería regularse también:

- a) El plazo que los acreedores antes mencionados tendrán para ejercer su derecho de oposición y desde qué momento se computa. Este asunto nos lleva a pensar que resultaría conveniente incluir algún tipo de mecanismo que permita publicitar la transacción, de forma tal que los acreedores puedan tomar conocimiento de la misma y, de ser el caso, ejercer su derecho de oposición, en caso correspondiese. Dicho mecanismo puede ser la publicación en diarios, como sucede con las reorganizaciones societarias.
- b) El procedimiento que deben seguir los acreedores para ejercer su derecho de oposición.
- c) Las consecuencias de que los acreedores no ejerzan oportuna o adecuadamente su derecho de oposición, así como las consecuencias para la transacción en caso sí lo haga.

Finalmente, debería disponerse de forma expresa que la Ley 2259 (de 1916) queda totalmente derogada, a efectos de evitar posibles dudas respecto de su vigencia, debido a que sus reglas no tienen fundamento legal o económico que las respalden.

E. Inaplicación de persecutoriedad laboral y solidaridad tributaria, salvo fraude

Otro de los aspectos centrales que debería tener un tratamiento en la regulación que se propone sobre M&A de activos es la eliminación de la persecutoriedad laboral y la solidaridad tributaria.

En línea con lo explicado en la sección D del acápite III (Responsabilidad del comprador: persecutoriedad laboral y solidaridad tributaria) precedente,

la ausencia de una adecuada regulación o la aplicación poco razonable de las figuras bajo comentario pueden ser potente desincentivo para elegir un M&A de activos, a pesar de las diversas ventajas que podría tener para las partes de la transacción.

En esta línea, nuestra sugerencia es eliminar la persecutoriedad laboral y la solidaridad tributaria del ámbito del M&A de activos, salvo en caso de fraude o alguna conducta ilícita análoga.

F. Acuerdo corporativo de M&A de activos

El Anteproyecto de la nueva LGS, en su artículo 105.1 e), establece que se requiere acuerdo de junta general de accionistas para: acordar la adquisición, enajenación o constitución de gravámenes o cargas respecto de activos fijos y/o no negociables cuyo valor contable exceda el veinticinco por ciento del valor total de los activos que figuren en el último estado de situación financiera aprobado.

Esta norma nos parece adecuada y, mientras el Anteproyecto no sea ley, consideramos que una regulación del M&A de activos debería contener una regla similar.

La razón de ser de una regla como esta radica en la materialidad estructural que una disposición de activos puede tener en una sociedad, no existiendo razón alguna para que no tenga el mismo tratamiento de acuerdo corporativo que el de una reorganización societaria, pero con mínimos de impacto patrimonial. Así, cumplida esa condición, no debería ser solo una decisión de los órganos administradores, sino de la misma junta general de accionistas.

V. CONCLUSIONES

- a) Las fusiones y adquisiciones constituyen un mecanismo para transferir la propiedad o control de un negocio o empresa en marcha, con una racionalidad económica particular (que la diferencia de las transferencias 'ordinarias' de bienes), que es la clara vocación del comprador de generar para sí mayores beneficios económicos mediante la explotación comercial del negocio o empresa adquirido (usualmente con la implementación de una serie de reformas orientadas a la generación de eficiencias y la maximización de ingresos).
- b) El M&A de activos, como modalidad de las fusiones y adquisiciones, es una figura que presenta ciertas particularidades respecto de otros mecanismos de adquisición de negocios o empresas (especialmente respecto de la compraventa de acciones), como (i) la posibilidad de elegir los activos –y pasivos–

- que se desean adquirir; (ii) un proceso de *due diligence* acotado a la empresa o negocio en marcha que se adquiere (y no a toda la sociedad que los transfiere); (iii) un proceso de valorización acotado también; (iv) un régimen de declaraciones y garantías enfocado fundamentalmente en la empresa o negocio que se adquiere; y (v) una plena identificación del titular de dicha empresa o negocio en marcha.
- c) Sin embargo, en Perú existen diversos problemas de índole legal que generan que, a pesar de que el M&A de activos pueda responder a las necesidades de las partes, estas terminen recurriendo a mecanismos alternativos, haciendo que la transacción sea menos eficiente y más costosa.
- d) Estos problemas están relacionados a: (i) la transferencia de propiedad de los activos; (ii) la continuidad de títulos habilitantes; (iii) los derechos de los acreedores; y (iv) la persecutoriedad laboral y solidaridad tributaria.
- e) En este contexto, dado que el M&A de activos no cuenta con una regulación especial en nuestro ordenamiento jurídico, en este artículo proponemos la implementación de una regulación, con rango de ley, que aborde las siguientes situaciones: (i) definición legal del M&A de activos; (ii) regla de transferencia de propiedad y fecha de entrada en vigencia; (iii) la transferencia automática o mantenimiento de títulos habilitantes; (iv) derechos de acreedores; (v) eliminación de persecutoriedad laboral y solidaridad tributaria; y (vi) acuerdo corporativo.
- f) Por ello, en nuestra opinión, el objetivo central de la regulación que se propone implementar no es otro que eliminar las trabas legales que, sin ninguna justificación lógica o razonable, presenta el M&A de activos, de forma tal que dichas trabas no influyan –negativamente– en la decisión de las partes de optar por uno u otro mecanismo para llevar a cabo la transferencia de propiedad o control de un negocio o empresa en marcha y podamos ver más M&A de activos en el mercado peruano. 📌

REFERENCIAS

- Acosta, T. (2021). La *due diligence* legal previa a la adquisición de empresa. En R. Quetglas, & M. Jordano, *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas* (pp. 79-112). Wolters Kluwer.
- Congreso de la República (2021). *Anteproyecto de la Ley General de Sociedades*. <https://www.gob.pe/institucion/minjus/informes-publicaciones/1941768-anteproyecto-de-la-ley-general-de-sociedades>
- García de Enterría, J. (2021). Aspectos generales de las operaciones de adquisición de empresas. En R. Quetglas, & M. Jordano, *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas* (pp. 45-64). Wolters Kluwer.
- Hernández, J.L. (2003). Apuntes sobre la reorganización simple en la legislación peruana. En O. Hundskopf Exebio, *Tratado de Derecho Mercantil*. Gaceta Jurídica
- Herrera, A. (2021). El contrato de compraventa de activos. Aspectos generales de las operaciones de adquisición de empresas. En R. Quetglas, & M. Jordano, *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas* (pp. 387-415). Wolters Kluwer.
- Mascareñas, J. (2005). *Razones económicas de las fusiones y adquisiciones de las empresas*. McGraw Hill.
- Payet, J. (2009). Reflexiones sobre el contrato de compraventa de empresas y la responsabilidad del vendedor. *En Ius Et Veritas*, (39), 66-100.
- Zegarra, M. (2006). *Superprivilegio y persecutoriedad del crédito laboral. Incidencia en el crédito y la transferencia de bienes*. Legal Express. Gaceta Jurídica.

LEGISLACIÓN, JURISPRUDENCIA Y OTROS DOCUMENTOS NORMATIVOS

- Sala Civil Permanente de la Corte Suprema de Justicia de la República del Perú, 10 de noviembre de 2004, Casación 2335-2003-Lambayeque (Perú).
- Código Tributario [CT], Decreto Legislativo 816, Diario Oficial *El Peruano*, 21 de abril de 1996 (Perú).
- Decreto Legislativo 856, Precisan alcances y prioridades de los créditos laborales, Diario Oficial *El Peruano*, 4 de octubre de 1996.
- Decreto Legislativo 1310, Decreto Legislativo que aprueba medidas adicionales de simplificación administrativa, Diario Oficial *El Peruano*, 30 de diciembre de 2016 (Perú).
- Ley 2259, Traspaso de establecimientos comerciales o industriales, Diario Oficial *El Peruano*, 21 de septiembre de 1916.
- Ley 26887, Ley General de Sociedades, Diario Oficial *El Peruano*, 5 de diciembre de 1997 (Perú).