

## **MERGERS Y ACQUISITIONS**

### **UNA VISIÓN DESDE EL DERECHO CORPORATIVO**

**Enrique Vigil Oliveros<sup>1</sup>**

#### **SUMARIO:**

**I. Comentarios Preliminares.- II. Concepto de Mergers III.- Concepto de Acquisitions -IV.-Diferencias entre Mergers y Acquisitions V.- El Derecho Corporativo en los Mergers y Acquisitions VI. Conclusiones.**

#### **I. COMENTARIOS PRELIMINARES**

En un mundo globalizado donde impera la competencia, las empresas deben optar por estrategias que le permitan primero mantenerse en el mercado para posteriormente si es posible crecer en el mismo. Por ello, una de las principales formas de mantenimiento en el mercado, es a través de la concentración empresarial.

El objetivo de este artículo no es dedicarse a los trust ni al derecho de la competencia y antitrust, sino dar una mirada desde el derecho corporativo de las concentraciones empresariales donde predomina el interés social de la sociedad.

---

<sup>1</sup> Giurista D'Impresa por la Università degli Studi di Bologna-Italia. Abogado por la Universidad de San Martín de Porres – Lima, Perú. Post grado en Derechos Humanos, Arbitraje Internacional y Comercio Exterior y Medio Ambiente en la American University – Washigton DC – Estados Unidos. Maestría en Derecho Tributario y Fiscalidad Internacional por la Universidad de San Martín de Porres-Lima. Actualmente catedrático de los cursos de Derecho Empresarial, Derecho Corporativo y Títulos Valores de la Universidad Particular San Martín de Porres. Presidente de la Asociación Peruana de Derecho Corporativo.

Para Oswaldo Hundskopf Exebio la concentración empresarial es “el fenómeno por el cual dos o más empresas convienen en unir esfuerzos y capitales para obtener un beneficio común”<sup>2</sup>

Como dijéramos anteriormente el principal objetivo de la concentración empresarial es mantenerse en el mercado, y para ello como bien señala el autor se da una unión no solo de capitales sino de esfuerzos para lograr un beneficio para todos los participantes.

Ahora bien, esa unión puede ser de carácter temporal o de carácter permanente, y a su vez sub clasificarse en concentraciones horizontales, verticales y conglomeradas. Antes de definir cada una de ellas, es necesario remarcar el tema de mantenimiento en el mercado, señalando que ello se puede lograr a través de: a) traslación de servicios o productos, b) penetración en nuevos mercados geográficos-económicos, c) ampliación del rubro.

En cuanto a la traslación de productos o servicios, se da cuando una empresa dentro de su objeto social se dedica a ofrecer una variedad de servicios o de bienes, y puede darse el caso que algunos de estos servicios o bienes no tienen una gran demanda o simplemente no son adquiridos, por ello opta por trasladar este producto o servicio a otra empresa en el mercado.

Por otro lado, la penetración en nuevos mercados geográficos-económicos, puede obedecer principalmente a dos factores: saturación del mercado donde se dirige la empresa o exploración de nuevos mercados con el objeto de aumentar la producción.

---

<sup>2</sup> HUNDSKOPF EXEBIO, Oswaldo. “Regulación jurídica de los grupos de empresas”, citado en nota 3, p. XIX.

En el caso de la ampliación del rubro, estamos frente a la ampliación del objeto social o a la unión temporal o permanente con una o más empresas que tengan rubros distintos, ello debido principalmente a explorar nuevos horizontes que le permitan mejorar sus estados financieros o en muchos casos por petición de la demanda.

Definido el tema, pasemos a tratar la concentración empresarial permanente y la concentración empresarial temporal:

**Concentración Empresarial Permanente:** Este tipo de concentraciones se da cuando dos o más empresas se unen de manera indefinida con el objeto de realizar conjuntamente la actividad comercial. Esta concentración puede ser de manera horizontal, vertical o conglomerada.

Esta concentración se hace a través de las fusiones o adquisiciones, las cuales deben ser vistas desde el impacto económico y desde la perspectiva jurídica.

**Concentración Empresarial Temporal:** Este tipo de concentraciones se da cuando dos o más empresas se unen a plazo determinado, manteniendo cada una su autonomía. Esta concentración puede ser de manera horizontal, vertical o conglomerada.

Este tipo de concentración empresarial se realiza a través de contratos asociativos como: consorcio, joint venture, asociación en participación entre otros.

Por ejemplo si nos remitidos a joint venture, este tipo de contrato asociativo se da generalmente por periodos largos, por ejemplo en un joint venture de cinco años, se da para un beneficio común, si bien cada empresa mantendrá su autonomía, lo cierto y real es que dos empresas se unirán para un beneficio común y por el término de cinco años.

No es el tema a tratar, los contratos asociativos, solo se pretende graficar como se dan las concentraciones empresariales para mantenerse en el mercado.

## II. CONCEPTO DE MERGERS

Los *Mergers* se producen en la concentración empresarial permanente, es decir estamos frente a una Fusión, por ello analicemos que es la Fusión y así constatar si efectivamente el mergers es sinónimo de fusión o abarca otros tipos de concentración empresarial.

**Concepto de Fusión:** La fusión es la unión de dos o más sociedades con la finalidad de mantenerse en el mercado global. Existen diversos conceptos de fusión, entre ellos los españoles Fraile Bartolomé, Gregorio y Clemente Clemente, Vicente, los cuales señalan “La fusión de sociedades es el resultado de un procedimiento económico y jurídico de concentración empresarial y societaria. Desde el punto de vista jurídico la fusión consiste en un convenio entre al menos dos sociedades que para su eficacia necesita la ractificación por mayoría de sus respectivos accionistas. Dicho convenio comportará la extinción por disolución sin liquidación de todas las sociedades intervinientes en el proceso, salvo una, en el supuesto de la absorción, y el traspaso de todo patrimonio (activo y pasivo) a una de las sociedades intervinientes o de nueva creación(beneficiaria) que será la sucesora universal en derechos y obligaciones de las sociedades extintas. Asimismo el convenio implicará la incorporación a la sociedad beneficiaria de la participación o interés accionarial de los accionistas de las sociedades extintas. Esta incorporación se realizará a través del denominado procedimiento de canje de las acciones de las sociedades que se extinguen consecuencia de la fusión, las acciones de la nueva sociedad resultante de la misma. O en supuesto de absorción, por acciones de la sociedad absorbente, con el posible aumento de capital de ésta, ya que los accionistas de las sociedades disueltas deben tener una justa compensación mediante la

recepción de las correspondientes acciones de aquella sociedad a la que, finalmente, han apartado su cuota patrimonial “<sup>3</sup>

Es importante señalar el concepto que adopta la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE), “la fusión consiste en la transmisión del patrimonio de una o varias sociedades a otra sociedad, por medio de la absorción por parte de la sociedad. La fusión es una operación por la cual las sociedades pueden aumentar su producción o penetrar en mercados nuevos. La fusión puede tener varios objetivos: la búsqueda de mayor eficiencia económica o de un poder sobre el mercado, una diversificación, un redespiegue geográfico sobre todos los mercados”

Para analizar la fusión es importante considerar dos aspectos: el económico y el jurídico.

**Visión Impacto Económico:** Desde esta visión, las fusiones se dividen en tres grandes grupos:

**Fusión Vertical:** Se da cuando una empresa adquiere otra empresa, con el fin de integrarse en forma ascendente o descendente. Es decir la relación de las compañías es cliente – proveedor (forma ascendente), proveedor cliente (forma descendente).

Un ejemplo es la adquisición hecha por DuPont, es uno de los principales proveedores del mundo en redescubrimiento en polvo de termo fijación que usa el petróleo como materia prima en sus procesos químicos, de Conoco compañía dedicada la venta de petróleo.

---

<sup>3</sup> FRAILE BARTOLOMÉ, Gregorio y CLEMENTE CLEMENTE , Vicente, Fusiones y Escisiones en las Sociedades Anónimas, Ed. Ciss Praxism Valencia 2001, pág 13

Como se aprecia en esta fusión vertical de forma ascendente lo que buscaba DuPont era reducir el costo por la adquisición del petróleo como materia prima, que le servía para sus procesos químicos.

**Fusión Horizontal:** Es cuando una empresa decide adquirir otra empresa de su mismo sector y de su mismo espacio geográfico.

Un ejemplo práctico es el caso de un restaurante de comida internacional ubicado en Lima se fusiona con otra restaurante de comida internacional también ubicado en Lima.

Cuando se refiere al mismo sector este debe ser específico es decir que se trate de la misma actividad y al mencionarse el mismo espacio geográfico, entiéndase por aquel campo de acción que tiene un determinado negocio y no por el delimitado geográficamente en estricto sentido.

**Fusión Conglomerada:** Esta unión de empresas se da cuando existen dos o más empresas de diferente sector, con el objetivo de penetrar nuevos mercados o expandir el producto.

Por ejemplo una empresa dedicada a la venta de helados puede fusionarse con una empresa que venda polos publicitarios.

**Visión Jurídica:** La normatividad tiene un tratamiento distinto y contempla dos grandes grupos:

**Fusión por Constitución:** Se da cuando dos o más sociedades se unen con el objeto de crear una nueva. En este caso, las sociedades que se fusionan se disuelven y se extinguen sin liquidarse, traspasando todo su patrimonio a nueva sociedad.

Por ejemplo la empresa A líder en el mercado mundial en la venta de telas se fusiona con la empresa B líder en el mercado mundial en la venta de hilos, con el objeto de crear una empresa C dedicada a la confección de prendas de vestir. La empresa A y la empresa B, se disolverán y extinguirán pero no se liquidaran, desapareciendo éstas del mercado.

**Fusión por Absorción:** Se da cuando dos o más sociedades, se unen con el objeto que una de ellas permanezca en el mercado y la otra u otras desaparezcan. La empresa que permanece en el mercado se denomina sociedad absorbente y las sociedades que se extinguen son llamadas absorbidas. Generalmente se da cuando una empresa esta mejor posicionada que otra en el mercado y aprovecha esta situación para negociar con la absorbida.

Por ejemplo la empresa A dedicada a la venta de cuadernos se une con la empresa B dedicada a la venta de papel. La empresa A absorbe la empresa B, esta última se extingue y desaparece del mercado.

Para Osvaldo Solari Costa, quien hace una clasificación detallada de las formas de concentración empresarial, señala: “La doctrina ha destacado que las técnicas más usuales son: a) fusión de dos o más empresas para constituir una empresa nueva –*merger*-; b) absorción de una empresa por otra (*consolidation*); c) venta del activo de una empresa a otra (*sale of assets*); d) adquisición masiva de acciones de una sociedad por parte de otra, la que obtiene control sobre la primera (*take over bid*); e) formación de un "grupo de sociedades" bajo una dirección económica centralizada, por parte de varios empresarios que no pierden su personalidad jurídica”<sup>4</sup>

---

<sup>4</sup> [http://www.justiniano.com/revista\\_doctrina/fusiones0603.htm](http://www.justiniano.com/revista_doctrina/fusiones0603.htm)

Como se puede apreciar, para este autor un merger no es sinónimo de fusión, sino de una fusión por constitución, no admitiéndose la figura de la fusión por absorción, la cual es considerada una consolidation.

Para José Luis Tamez de Gyves “Se conoce en el mundo financiero y legal al merger como la combinación de dos o más negocios o empresas, en una sola, perdiendo los negocios o empresas que se adhieren o fusionan con la empresa principal su identidad independiente, es decir que solo la compañía principal mantiene su nombre y personalidad jurídica, adquiriendo los derechos de las partes que se integraron a la misma. Un merger puede ocurrir a través de la venta del capital de una empresa, incluyendo propiedades, materiales, dinero en efectivo, etc., pudiendo ser el pago por estas en efectivo o con acciones de la empresa compradora. El comprador puede decidir en lugar de adquirir las acciones de la otra compañía, convertirse en una empresa holding, y de esta forma disolver a la compañía ahora subsidiaria.”<sup>5</sup>

Para este autor estamos frente a un merger cuando existe una fusión o una venta de capital de una empresa.

Como vemos, no existe una posición sólida de los mergers, si bien los autores coinciden que se dará a través de una concentración empresarial no queda claro la forma como se realiza, si puede ser a través de una fusión por absorción, fusión por constitución o por venta de capital de una empresa.

Este punto será dilucidado cuando establezcamos las diferencias entre mergers y acquisitions.

### **III. CONCEPTO DE ACQUISITIONS**

Al igual que los Mergers, las Acquisitions, se producen en concentraciones empresariales permanentes, entre dos o más sociedades.

---

<sup>5</sup> [http://www.justiniano.com/revista\\_doctrina/joint\\_venture.htm](http://www.justiniano.com/revista_doctrina/joint_venture.htm)

Continuando con la definición de José Luis Tamez de Gyves, quien considera a la acquisitions como “ la acción por la cual una empresa adquiere a otra, pudiendo ser esto por un contrato de compraventa, por recibirla como pago de una deuda, o por cualquier otra de las formas de adquirir la propiedad. El autor señala un ejemplo de acquisition: A continuación presento un ejemplo de un caso de acquisition, entre una compañía Europea y una Norteamericana. Una de las compañías más fuertes en Europa dedicada a la producción de componentes electrónicos de precisión, buscaba expandir su posición en ciertos segmentos del mercado Norteamericano, esta compañía a través de INTERCON (Agencia especializada en la localización de socios comerciales), contacto a ciertas compañías Norteamericanas que abarcaban los segmentos del mercado que a la compañía Europea le interesaban, y al lograr después de un minucioso análisis, encontrar a las compañías adecuadas, se efectuó la adquisición de las mismas, las cuales ahora son sucursales de la Europea, logrando a la fecha transacciones en los Estados Unidos superiores a USD\$ 100 millones de dólares”<sup>6</sup>

Por otro lado, María José Palacín Sanchez discrepa con lo anteriormente señalado al considerar a las adquisiciones como “operaciones que suponen tomar el control de una empresa mediante la compra directa de la mayoría de sus acciones de forma que no se produce integración de patrimonios”<sup>7</sup>

Esto último haría suponer que la adquisición se podría dar, en el caso de sociedades que coticen sus acciones con derecho a voto, a través de las Ofertas Públicas de Adquisición, cuyo principal objetivo es la toma de control.

Sin embargo, pareciera ser que si bien es cierto las Opas permiten adquisición de acciones, existiría una confusión en el término visto desde la perspectiva de las concentraciones empresariales de carácter permanente. Cabe preguntarnos, ¿cómo se produce la concentración empresarial, en un cambio de control en una empresa? La respuesta es evidente, no se daría la figura de la concentración

---

<sup>6</sup> [http://www.justiniano.com/revista\\_doctrina/joint\\_venture.htm](http://www.justiniano.com/revista_doctrina/joint_venture.htm)

<sup>7</sup> PALACÍN SANCHÉZ, José María “ El Mercado de Control Corporativo: el caso español. Barcelona: Ediciones Ariel. 1997 pp 11-12.

empresarial por cuanto no se unirían dos empresas para un beneficio común sólo se daría la inclusión de un nuevo socio, en el caso de una Opa lanzada por un caballero blanco o el cambio en el porcentaje de accionariado, pero por ningún motivo existiría la unión de dos o más sociedades. Ni siquiera en el hipotético caso que una sociedad adquiriera el accionariado de otra sociedad en ese caso se trataría de dos empresas en el mercado, por más que una de ellas sea una holding(tenedora de acciones), lo cierto es que ambas subsistiría en el mercado, desnaturalizando el sentido de las concentraciones empresariales permanentes.

Quizás se pretenda señalar que después de un tiempo, la empresa que adquirió la mayoría de acciones y la toma de control de otra empresa a través de una Opa, decida disolver, liquidar y extinguir la primera empresa o transferir la propiedad de la misma, pero ello supondría dos operaciones y desnaturalizará la adquisición en su real dimensión.

Por estas razones, al igual que los mergers, las acquisitions, son estrategias utilizadas con el fin de lograr una concentración empresarial permanente entre dos o más empresas, para mantenerse en el mercado, pero no sólo a través de la fusión por absorción, sino como señala José Luis Tamez de Gyve por un contrato de compraventa, por recibirla como pago de una deuda, o por cualquier otra de las formas de adquirir la propiedad. Es decir, no se adquiere un paquete de acciones sino toda la empresa.

#### **IV. DIFERENCIAS ENTRE MERGERS Y ACQUISITIONS**

De los conceptos vertidos se puede llegar a señalar diferencias entre las dos figuras analizadas. Es necesario recalcar que la semejanza que une a estas dos instituciones jurídico-financieras es que ambas son mecanismos de concentración empresarial permanente.

En cuanto a las diferencias sustanciales entre los Mergers y Acquisition, puede indicarse las siguientes:

- a) Los mergers se dan sólo por fusión por constitución, las acquisitions se pueden producir por una fusión por absorción, un contrato de compra-venta, un pago de deuda u otra forma de adquisición de la propiedad.

Bajo este supuesto, los mergers se dan cuando dos o más empresas en el mercado unen sus esfuerzos para crear una nueva compañía, pero no con nuevos aportes de las sociedades, sino con sus propios patrimonios, los cuales servirán para constituir la nueva sociedad. En cambio las acquisitions se dan cuando una empresa adquiere a otra, es decir, una empresa transfiere su propiedad a favor de otra empresa, por cualquiera de las formas de adquisición de propiedad conocidas en el derecho común.

Sin embargo, en este último punto, pudieran surgir discrepancias con algunos autores, que consideran que también puede darse la figura de la adquisición y de concentración empresarial cuando existe un grupo de sociedades donde una empresa tiene el control, por venta de un activo o adquisición de un paquete de acciones, posición que no es compartida en el sentido estricto de la adquisición de sociedades, por lo expresado anteriormente.

- b) En los mergers, las sociedades que se fusionan se disuelven y se extinguen sin liquidarse, traspasando todo su patrimonio a nueva sociedad, en cambio en la acquisition una empresa subsiste en el mercado.

Al darse, en los mergers, una fusión por constitución, el patrimonio de las empresas que intervienen en la fusión, por razones jurídicas y financieras, no desaparece, es decir las sociedades participantes sólo se disuelven, no se liquidan y se extinguen, puesto que el patrimonio será el nuevo capital social de la empresa creada. En cambio, en la acquisition, una sociedad se mantiene en el mercado y la otra desaparece, en este sentido, el patrimonio de la sociedad extinta pasa a formar parte de la sociedad a la cual se le transfirió la propiedad.

## **V. EL DERECHO CORPORATIVO EN LOS MERGERS Y ACQUISITIONS**

Al ver las figuras de los mergers y acquisitions, no se debe centrar el análisis en el campo de vista del derecho societario, sino más bien el objetivo del presente artículo es una visión de estos mecanismos desde el Derecho Corporativo.

En esa lógica, el Derecho Corporativo, disciplina jurídica que estudia las relaciones de gobierno entre los miembros de una sociedad, así como las articulaciones entre la propia sociedad y sus stakeholders, con el objeto de defender el interés social sobre los intereses particulares de los socios, para permitir el mantenimiento y desarrollo de una sociedad. Para ello el abogado corporativo, debe proferir una serie de estrategias, seleccionando la más idónea para los fines propios de la sociedad, no sólo cuando la corporación se encuentra en crisis sino también cuando es competitiva en el mercado, es decir previniendo conflictos que pudieran ocasionarse; y ante una situación descrita en este artículo, puede llegar a la conclusión de elegir entre un mergers o una acquisitions. Para ello no basta saber el procedimiento para realizar una u otra forma de concentración empresarial, sino deberá analizarse antes de tomar la medida, a través de una Due Diligence, y ésta diligencia debida en el Derecho Corporativo va más allá, no verá lo mejor para un grupo determinado de socios sino lo óptimo para la sociedad, un interés social no sólo para un corto plazo sino examinando las implicancias de las medidas a adoptarse, en el desarrollo del gobierno corporativo de la sociedad, procurando que se cumplan las condiciones necesarias para que después de la medida (mergers o acquisition), se mantenga o se logre un buen gobierno corporativo.

Por ello, para decidir entre un mergers y una acquisition, independientemente de los requisitos jurídicos-financieros descritos, será necesario desde la visión del Derecho Corporativo, analizar las relaciones sobretudo de los órganos de decisión y administración así como con sus stakeholders antes de la concentración empresarial como después de producirse. Es obvio, que no sabremos el resultado con exactitud, pero con la due diligence tendremos una aproximación.

De no analizar la concentración empresarial sea a través de mergers o acquisition desde el Derecho Corporativo, posiblemente la solución adoptada, sea a la postre una medida que produzca una crisis en la corporación que llegue incluso a la extinción de la sociedad.

## **VI. CONCLUSIONES**

- La concentración empresarial es un fenómeno que tiene como principal objetivo el mantenimiento de una sociedad en el mercado.
- La concentración empresarial puede ser permanente o temporal, en ambos casos se produce una unión de dos o más sociedades con la finalidad de obtener un beneficio común.
- En los mergers las empresas que participan desaparecen del mercado para dar origen a una nueva sociedad.
- En las acquisitions se transfiere la propiedad de las empresas que participan a una de ellas, en consecuencia no se crea una nueva sociedad.
- El Derecho Corporativo no regula el procedimiento para los mergers y las acquisitions, sino examina las relaciones entre los miembros de la sociedad y sus stakeholders antes y después de realizarse la concentración empresarial.

