

# ASPECTOS ECONOMICOS, CONTABLES - FINANCIEROS Y FISCALES EN LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES DE SOCIEDADES<sup>C</sup>.

## Walter Aguirre

Abogado. Gerente del Área Legal Corporativa de PricewaterhouseCoopers S. Civil de R. L. Master en Derecho por el Washington College of Law, the American University - LL.M. Degree. Master en Administración de Negocios por la University of Quebec at Montreal - MBA Degree. Profesor del curso Finanzas para Abogados en la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas - UPC.



En los últimos años, hemos presenciado un proceso económico en el cual numerosas sociedades peruanas han sido adquiridas por inversionistas locales y extranjeros a través de procesos de fusiones y adquisiciones de empresas -más conocidos por su acrónimo en inglés "M&A"- permitiendo su ingreso a través de sociedades que ya contaban con sus propios clientes, prestigio y un mercado ganado. Es más, la convergencia de factores; tales como la estabilidad de la economía peruana, el dinamismo del mercado, la baja inflación y el menor riesgo país, contribuyeron considerablemente en este proceso. Si bien la crisis económica mundial ha desacelerado la tendencia de crecimiento, se puede afirmar que el mercado de M&A en el país seguirá desarrollándose.

## I. INTRODUCCIÓN

A pesar de la crisis financiera del año 2008, y estar afrontando actualmente una crisis económica mundial, el contexto global aún nos proporciona no sólo la posibilidad de exportar nuestros productos, sino que también permite que los actores más importantes orienten sus inversiones hacia nuestro país, adquiriendo o fusionándose con sociedades peruanas que vienen desarrollándose de manera eficiente en nuestro mercado.

En los últimos años, hemos presenciando un proceso económico en el cual numerosas sociedades peruanas han sido adquiridas por inversionistas locales y extranjeros a través de procesos de fusiones y adquisiciones de empresas -más conocidos por su acrónimo en inglés "M&A"- permitiendo su ingreso a través de sociedades que ya contaban con sus propios clientes, prestigio y un mercado ganado. Es más, la convergencia de factores; tales como la estabilidad de la economía peruana, el dinamismo del mercado, la baja inflación y el menor riesgo país, contribuyeron considerablemente en este proceso. Si bien la crisis económica mundial ha desacelerado la tendencia de crecimiento, se puede afirmar que el mercado de M&A en el país seguirá desarrollándose.

Los inversionistas, con el afán de incrementar sus negocios, buscan acceder a nuevos mercados, unir sinergias, eliminar ineficiencias, aprovechar escudos fiscales, entre otros aspectos, lo cual muchas veces se realiza a través de procesos de M&A. Si bien, desde el punto de vista jurídico, las fusiones y las adquisiciones son actos claramente diferenciados esta diferenciación no se da desde el punto de vista económico, ya que el objetivo principal del inversionista es "integrar" a su negocio una sociedad específica, independientemente de la forma utilizada. Pero ¿cómo debemos entender un proceso de M&A? debemos entenderlo como una estrategia de integración de negocios que busca una ventaja competitiva en el mercado y, por ende, la creación de valor. Es así que los procesos de M&A se pueden dar de muchas formas y van más allá de los aspectos jurídicos, siendo los factores económicos, contables-financieros y fiscales, los aspectos más relevantes para los inversionistas y que, en algunos casos, no se consideran en su real dimensión.

En el presente artículo, nos enfocaremos en dos tipos de M&A; los procesos de fusión propiamente dichos por un lado y la adquisición de acciones por el otro, analizándolos desde un punto de vista multidisciplinario y tratando de identificar algunos aspectos económicos, contable-financieros y fiscales que deben ser tomados en consideración al momento de su ejecución.

## II. MARCO REGULATORIO GENERAL

En términos generales, la adquisición de acciones se instrumentará, principalmente, en el contrato de compraventa de acciones en concordancia con el derecho civil y comercial, el cual deberá contener las

principales regulaciones de la transacción y puede complementarse con cartas de intención<sup>1</sup>, convenios de accionistas y otros acuerdos adicionales como, por ejemplo, un acuerdo de confidencialidad o un pacto de no competencia, entre otros.

En esta línea, Álvarez y Carrasco establecen que si bien el contrato de compraventa tendrá que adaptarse a la transacción específica, éste debe contener, al menos, ciertas cláusulas como: definiciones, objeto, precio, ajuste del precio, manifestaciones y garantías, límites a la responsabilidad, cierre y condiciones, condiciones precedentes, garantías, gestión interina del negocio y balances de referencia<sup>2</sup>.

Por otro lado, el artículo 344° de la Ley No.26887, Ley General de Sociedades (en adelante LGS) entiende por fusión al hecho de que dos o más sociedades se reúnan para formar una sola, cumpliendo los requisitos prescritos por la ley. Al respecto, Gómez Porrúa define la fusión como una institución a través de la cual se produce la unificación de dos o más sociedades, que se extinguen sin previa liquidación, en una única sociedad, sea que se trate de una sociedad preexistente que subsiste o de una sociedad de nueva creación, cuyo patrimonio y cuerpo social estará formado por los patrimonios íntegros - activo y pasivo- y por los socios de todas las sociedades intervinientes, convirtiéndose la sociedad resultante en sucesora a título universal de los derechos y obligaciones de las sociedades que se extinguen<sup>3</sup>.

Así, nuestra LGS reconoce dos clases de fusión:

**La fusión por constitución:** proceso a través del cual dos o más sociedades se integran, extinguiéndose sin previa liquidación, en una única sociedad creada con los patrimonios y socios de las sociedades extinguidas a las que sucede a título universal en todos sus bienes, derechos y obligaciones.

**La fusión por absorción:** proceso a través del cual una o más sociedades se extinguen sin liquidarse (sociedades absorbidas) en una de ellas (sociedad absorbente), de manera que esta sociedad asume a título universal todos los bienes, derechos y obligaciones de las absorbidas.

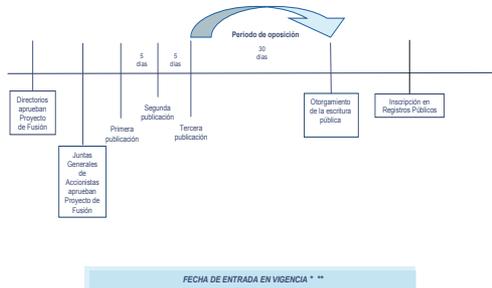
En esta línea, podemos señalar que los elementos que caracterizarán un proceso de fusión serán: la extinción sin liquidación de las sociedades absorbidas, la transmisión y unificación de patrimonios y la reagrupación de los socios. Ahora bien, nuestro ordenamiento societario establece un procedimiento obligatorio que consta, generalmente, de los siguientes pasos:

1. Acuerdo previo al contrato; donde las partes determinan su intención de celebrar la compraventa, incluyendo los términos generales de la transacción.

2. José Álvarez y Ángel Carrasco. "Fusiones y Adquisiciones de Sociedades". Arazandi. Navarra, 2004. p.54.

3. Gómez Porrúa, Juan. "La fusión de sociedades en el derecho español y comunitario". La Ley. Madrid, 1991. p.20.

## Proceso de Fusión



\* Las sociedades intervinientes fijarán libremente la fecha de entrada en vigencia en el Proyecto de Fusión.  
 \*\* Cada una de las sociedades que se entreguen formular un balance de cierre al día anterior de la fecha de entrada en vigencia de la fusión. La sociedad absorbente formula el balance de apertura al día de entrada en vigencia de la fusión.

## Elaboración y aprobación del Proyecto de Fusión

Concluida la negociación para la fusión de las sociedades, el Directorio de las sociedades participantes, o la Gerencia General en aquellas sociedades que no cuenten con Directorio, se encargarán de aprobar en primera instancia el Proyecto de Fusión.

El Proyecto de Fusión es el documento que contiene toda la información necesaria para que los accionistas de las sociedades puedan pronunciarse sobre la viabilidad de la misma. El artículo 347° de la LGS establece el contenido mínimo del Proyecto de Fusión: datos de las sociedades participantes, forma de la fusión; explicación de los aspectos jurídicos, económicos y los criterios de valorización empleados para la determinación de la relación de canje; el número y clase de acciones que la sociedad absorbente debe entregar, compensaciones complementarias de ser el caso, procedimiento para el canje de títulos, fecha de entrada en vigencia, los derechos de los títulos emitidos por las sociedades que no sean acciones; los informes legales, económicos y contables; las modalidades de la fusión y cualquier otra referencia que los directores o administradores consideren necesario.

Aprobado el Proyecto de Fusión, el Directorio, o la Gerencia, cuando corresponda, convocarán a Junta General de Accionistas, salvo que se reúna con el carácter de universal<sup>4</sup> para que también sea aprobado por este órgano.

## Publicaciones del acuerdo de fusión

Una vez que la Junta General de Accionistas aprueba el Proyecto de Fusión, las sociedades intervinientes deberán publicar, de manera independiente o conjunta, el acuerdo de fusión por tres veces con un intervalo de cinco días en el Diario Oficial y en uno de mayor circulación a fin de darle la publicidad necesaria.

## Período de Oposición y Separación

El período de oposición es el lapso de tiempo en el cual los acreedores y terceros pueden oponerse a la realización del proceso de fusión por considerar que se perjudicarán sus acreencias o derechos.

En efecto, a partir del día siguiente de la publicación del tercer aviso de fusión los acreedores o terceros, que consideren que el proceso de fusión puede afectar los derechos que tengan éstos en las sociedades participantes, tendrán treinta (30) días para presentar su oposición. Esta oposición debe estar debidamente fundamentada en la incidencia negativa de la situación patrimonial de la absorbente, el riesgo del negocio transferido o la existencia de pasivos que puedan perjudicar sus derechos crediticios.

Asimismo, los accionistas, que no se encuentren de acuerdo con la fusión, podrán ejercer su derecho de separación en un plazo de diez (10) días. El plazo empezará a contarse a partir de la última publicación del acuerdo.

## Otorgamiento de la Escritura Pública e inscripción registral

Si no hubiera oposición se otorgará la Escritura Pública correspondiente debiendo incluir en ella: (a) los acuerdos de las Juntas Generales de Accionistas de las sociedades participantes; (b) el pacto social y estatuto de la nueva sociedad o las modificaciones en la absorbente; (c) la fecha de entrada en vigencia de la fusión; (d) la constancia de publicación de los avisos de fusión; y (e) los demás pactos que se estimen convenientes. Una vez otorgada la Escritura Pública, se iniciará el proceso de inscripción registral.

## III. ASPECTOS ECONÓMICOS

Existen diversos aspectos económicos vinculados a los procesos de M&A. En esta oportunidad, nos enfocaremos en tres temas que considero de especial relevancia: (i) las razones económicas de un proceso de M&A; (ii) la valorización de la sociedad y los principales métodos; y (iii) la relación de canje.

## Razones económicas para realizar un proceso de M&A

Los procesos de M&A se producen por diversas razones, pero existe un factor común en ellos: la creación de valor, el mismo que se encuentra referido al proceso a través del cual los accionistas y administradores de una sociedad buscan incrementar el valor económico de la sociedad.

El proceso de creación de valor se verá reflejado en un M&A cuando la integración de las sociedades participantes resulte superior a la sumatoria del valor de las sociedades independientes, ya que se está aprovechando y maximizando las cualidades de cada uno de los elementos de dichas sociedades, en estos casos se dice que se ha producido un efecto sinérgico.<sup>5</sup>

4 LA JGA tendrá el carácter de universal cuando se encuentren presentes el 100% de las acciones suscritas con derecho a voto y acuerden sesionar.

Así, siguiendo el criterio de Mascareñas<sup>6</sup> entre las razones más importantes para llevar a cabo un proceso de M&A encontramos las siguientes:

## Economías de integración horizontal y sinergia operativa

La integración horizontal o sinergia operativa es aquella que se presenta en la realización de fusiones horizontales, debiéndose entender como aquellas fusiones que se realizan entre sociedades del mismo sector o rubro de mercado. La sinergia operativa se puede producir de las siguientes formas:

**Incremento de ingresos:** se origina con el desarrollo de un nuevo producto o del incremento de ingresos originado por compartir conocimientos de las sociedades intervinientes.

**Reducción de costos:** se produce cuando el costo de producción desciende al aumentar el volumen de producción de la sociedad. Esta reducción de costos implica la disminución de costos de personal, marketing, investigación, desarrollo de tecnología, comercialización de productos, entre otros.

**Incremento de mercado:** Al realizarse entre sociedades del mismo sector, se generará una sola sociedad que ocupará una mayor porción del mercado y, por ende, podrá colocar mejor sus productos y determinar sus precios. Tal es el caso de la recordada fusión entre Telefónica del Perú y Bellsouth, a través de la cual la primera absorbió a la segunda a fin de copar el mercado de telefonía móvil nacional.

## Economías de integración vertical

La integración vertical es aquella que se presenta en la realización de fusiones verticales, debiendo entender a estas como aquellas fusiones que se realizan entre sociedades de diferentes rubros o sectores y que pueden ser de dos tipos:

**Integración hacia atrás:** es aquella fusión que se presenta entre sociedades de diferentes rubros, pero cuya razón más importante es adquirir o controlar aquella sociedad que le brinda la materia prima para su producción, buscando disminuir los costos de la producción de su materia prima y asegurándose el sustento de la misma. En este supuesto, estaremos ante un claro ejemplo de ventaja competitiva toda vez que los costos de entrega de la materia prima disminuirán, lo cual implica que habrá un beneficio mayor.

**Integración hacia adelante:** es aquella fusión que se presenta entre sociedades de distintos rubros a fin de que los productos de una de ellas pueda llegar directamente a los consumidores finales. En este tipo de fusión, se busca que la sociedad pueda obtener mayores ganancias y beneficios económicos a partir de la venta directa de sus productos.

## Combinación de recursos complementarios

Son numerosas las fusiones en las cuales se opta por fusionar las sociedades debido a que una de ellas posee un único negocio, el mismo que no puede ser desarrollado por la otra sociedad o que le resulta muy costoso desarrollarlo, por lo que deciden que lo más conveniente es la fusión de dichas sociedades.

Así, por ejemplo, este tipo de fusiones se presenta en sociedades que necesitan complementar sus productos con otros de la competencia. En esta línea, tenemos la fusión entre Citicorp y Travelers Group, a través de la cual estas sociedades buscaron complementar los servicios que prestaban a sus clientes pudiendo brindar, de esta forma, no solo servicios bancarios sino también servicios de inversión y de seguros.

En nuestro país, hemos podido apreciar la fusión entre Telefonía Mexicana (TELMEX) y Boga Comunicaciones (Bogacom), a través de la cual el gigante mexicano absorbió a Bogacom, con la finalidad de complementar los servicios de telefonía e Internet que brindaba TELMEX con los servicios de televisión por cable que prestaba Bogacom, a fin de complementar sus servicios de telecomunicaciones.

## Eliminar al competidor directo

Muchas de las fusiones más grandes en el mundo se han producido con la intención de eliminar al competidor directo del mercado, a fin de realizar una corporación más grande que no sólo pueda competir con las demás sino que logre un gran posicionamiento del mercado.

Así, tenemos, por ejemplo, el proceso de fusión que se llevó a cabo el 1 de febrero de 1998, a través del cual la petrolera Exxon anunció la compra de su principal competidor; la petrolera Mobil por 77.200 millones de dólares constituyendo, de esta forma, una mega corporación petrolera que superó a la angloholandesa Royal Dutch-Shell.

## Valorización de la sociedad y principales métodos

La valorización de una sociedad es el proceso en el cual a través de ciertas reglas y técnicas se busca hacer estimaciones adecuadas a efectos de determinar el valor de una sociedad en particular. Pero ¿qué es el valor de una sociedad? es la cantidad de dinero líquido que una sociedad puede producir; es decir, el valor de una sociedad dependerá de los flujos de liquidez que ésta pueda generar a futuro. Así, podemos afirmar que el valor de una sociedad descansa en los flujos de caja que la sociedad pueda generar. No obstante ello, el gran inconveniente radica en que, a veces, es sumamente difícil calcular los flujos de caja, ya que para los compradores o vendedores la sociedad puede tener diferente valor (valor subjetivo) o dicho valor se encontrará influenciado por algún aspecto en particular (línea de negocios, maquinarias, sector económico, etc).

En este sentido, la valoración de una sociedad busca

5. Juan Mascareñas. *Fusiones y Adquisiciones de Sociedades*. Cuarta Edición, España, 2005, p. 4.  
6. Mascareñas, op. cit., p. 7.

determinar el valor objetivo (valor real) a fin de que el mismo sirva de base para la negociación de las partes sobre el precio.

En términos generales, el proceso de valoración de sociedades constará de las siguientes etapas de conocimiento:



A fin de conocer el valor de una sociedad, debemos aplicar métodos de valorización que nos permitan conocer el valor real de la misma y el precio de sus acciones. La elección de los métodos de valorización dependerá de las características particulares de la sociedad.

Actualmente, las metodologías más utilizadas para la valoración de sociedades son:

Múltiplos Comparables; y,

Flujo de Caja Descuento (FCD)

Método de Múltiplos comparables

El método de los múltiplos, también denominado método de los multiplicadores, consiste en suponer que la sociedad que se valora va a tener unos ratios similares a los de las sociedades parecidas a ella que son denominadas "comparables". Estas sociedades comparables son aquellas que guardan cierto parecido a la sociedad a valorar en cuanto a su tamaño, productos, mercado, flujos de caja, apalancamiento financiero y el riesgo que enfrentan.

Las ventajas de aplicar este método residen en que: (i) pueden proporcionar información relevante sobre el valor de las sociedades; (ii) el valor calculado es un valor relativo al mercado; (iii) es simple por la facilidad de cálculo y amplia disponibilidad de datos; (iv) los múltiplos se basan en datos estadísticos del mercado y (v) es de fácil comprensión y presentación.

Sin embargo, las desventajas de este método son: (i) integra varios generadores de valor en una cifra, lo que no permite desagregar dichos valores; (ii) cálculo estático, ya que sólo toma en consideración un momento del tiempo y no se proyecta al futuro; (iii) al no considerar los flujos de caja, el riesgo y el crecimiento futuro no proyecta una estimación futura real y (iv) si el mercado en el cual opera la sociedad se encuentra sobrevalorado, nos proporcionará datos sobrevalorados.

Tomando en consideración que, si bien a través del método de los múltiplos, el inversionista puede obtener datos interesantes del desempeño de la sociedad en el mercado y con relación a su competencia, este método no es suficiente, ya que no le permite conocer la futura rentabilidad de la sociedad ni el período de recuperación de su inversión, razón por la cual este método debe aplicarse complementariamente con otros métodos.

Método de Flujo de Caja Descuento (FCD)

Es uno de los métodos más utilizados y podemos definirlo como el flujo generado por una sociedad, que se obtiene luego del pago de impuestos, y que constituye el monto que se encuentra a disposición de los accionistas o acreedores para afrontar el pago de las acreencias generadas a su favor, entendiendo como tales, el pago de utilidades o acreencias diversas.

El método del Flujo de Caja Descuento (FCD) responde al criterio de "negocio en marcha" y relaciona el valor de un activo, sociedad o proyecto con el valor presente de los flujos de caja esperados del mismo. Así, dos de los key drivers más importantes del negocio serán: (i) el flujo de caja que se genere a partir del desarrollo del proyecto de inversión; y (ii) la tasa de descuento ajustada al riesgo de la inversión.

A través de este método, el inversionista podrá conocer el valor futuro de la sociedad (por ejemplo el valor que tendrá en 5 años) a valor presente; es decir, podrá conocer la cantidad de liquidez que dicho proyecto de inversión le generará a futuro y cuál es el margen dentro del cual el inversionista podrá obtener el dinero suficiente para el pago de las acreencias generadas y las posibles utilidades a distribuir.

Las ventajas del FCD son: (i) muestra el período de recuperación de la inversión; (ii) muestra las expectativas y estrategias futuras de la sociedad; (iii) no necesita de otras sociedades del mismo rubro para comparar; (iv) utiliza el Balance General y el Estado de Resultados de la propia sociedad; y (v) toma en consideración la inversión a realizar a futuro.

Así, a efectos de realizar la valoración de la sociedad con el FCD será necesario tomar en consideración los siguientes elementos:

Horizonte de planeamiento: el cual está constituido por el período de tiempo, que usualmente va hasta 5 años.

Proyección económica y financiera: es la proyección que se realiza tomando como base el análisis de los ingresos de la sociedad, el análisis de los costos y gastos, el plan de inversiones a realizar y el capital del trabajo. En otras palabras, se calculará la tasa de crecimiento a perpetuidad de los flujos, lo cual definirá el valor residual del negocio. Esto estará en función del conocimiento del negocio, el análisis de las proyecciones y el análisis de procesos de sociedades de similares características, las perspectivas macroeconómicas, los planes de expansión de los negocios, entre otros.

**Valor residual:** debemos entender por éste al valor de los flujos de caja que se extienden más allá del horizonte de planeamiento.

**Tasa de Descuento:** La tasa de descuento a ser calculada deberá tener en cuenta el riesgo de mercado de la industria específica, las perspectivas financieras y de riesgo de la Sociedad, el costo de capitales alternativos, entre otros. Para estos efectos se considerará el método WACC (Weighed Average Cost of Capital) y el método CAPM (Capital Asset Pricing Model). Con ellos se podrá tomar en cuenta los siguientes factores: Riesgo País, Medida de riesgo de mercado (Beta), Rendimiento esperado del accionista, Prima libre de riesgo, etc.

**Activos redundantes y deuda financiera:** se deberán agregar todos los activos redundantes y detraer la deuda financiera.

La suma del FCD para los acreedores y para los accionistas tiene que ser igual al flujo de caja libre de la sociedad, lo cual nos permitirá calcular el valor real de la sociedad y, de esta forma, poder calcular el valor real de cada acción.

En línea con lo expuesto, en el caso de una adquisición, habiendo obtenido el valor real de la sociedad, los inversionistas se encontrarán en capacidad de negociar el precio de la misma. Para el caso de una fusión, habiendo obtenido el valor real de las sociedades participantes, los inversionistas se encontrarán en mejor situación a efectos de determinar la relación de canje de las acciones que se generarán de dicho proceso.

## Relación de Canje

En efecto, a consecuencia de la fusión, algunas de las sociedades participantes se extinguirán y su patrimonio social será destinado a la nueva sociedad o a la sociedad absorbente. Producto de dicho proceso, se producirá una modificación en la cantidad de acciones que serán de propiedad de los accionistas tanto de las absorbidas como de la absorbente teniendo como consecuencia una disminución o incremento en los derechos políticos y económicos de los accionistas.

Es por ello que uno de los puntos económicos cruciales en el desarrollo del proceso de M&A viene dado por la relación de canje, la misma que puede definirse como la reasignación de la titularidad de las acciones de la nueva sociedad o de la sociedad absorbente a favor de los accionistas. Esta relación de canje resulta de la relación de cambio de las antiguas y nuevas acciones y se concretará en la fijación de un tipo de canje, esto es, en una unidad de medida referencial que determina el número de acciones o participaciones que la sociedad resultante debe asignar a los socios de las sociedades que se extinguen.

Al respecto, mencionamos dos corrientes bien diferenciadas:

El tipo de canje se fija por el valor patrimonial de las acciones: esta posición no admite que el tipo de cambio pueda ser materia de negociación, sino que

el mismo ya viene dado por el valor patrimonial que tienen las acciones. Se sustenta en la idea de que los socios deben recibir de la entidad resultante acciones o participaciones de idéntico valor patrimonial al que estos tenían en las sociedades originales a fin de mantener su participación y sus expectativas de control y beneficio económico. Al respecto, consideramos que fijar el valor de las nuevas acciones tomando en consideración únicamente el valor patrimonial de estas, resulta restrictivo y no permite que la composición accionaria de la sociedad resultante refleje de manera "real" el valor del aporte.

El tipo de canje se fija considerando el valor real: la sociedad absorbente no sólo adquirirá o se beneficiará con el patrimonio de las sociedades absorbidas, sino que la misma se verá beneficiada por las sinergias y beneficios económicos, contable-financieros y fiscales que se puedan producir como consecuencia de la fusión. Es por ello que, al determinar las acciones a entregar a favor de los accionistas de las sociedades absorbidas, no sólo debemos tomar en consideración el valor patrimonial de las mismas, sino también otros aspectos como los señalados y que influirán en los flujos futuros de la sociedad.

Si bien nuestra legislación societaria no establece un criterio de valoración específico para la determinación de la relación de canje de las acciones, se requiere de una explicación del proyecto de fusión, el sustento jurídico y económico de la misma y los criterios de valoración empleados para la determinación de la relación de canje entre las sociedades participantes.

## IV. ASPECTOS CONTABLE-FINANCIEROS

### Marco contable regulatorio

De conformidad con lo establecido en el artículo 223° de la LGS, los estados financieros de las entidades que se encuentran bajo el ámbito de aplicación de la citada norma deben ser elaborados y presentados de conformidad con las disposiciones legales sobre la materia y con principios de contabilidad generalmente aceptados en el país.

Al respecto, es importante destacar que la Resolución del Consejo Normativo de Contabilidad No. 013-98-EF/93.01 precisó que los referidos principios de contabilidad generalmente aceptados comprenden: (i) las Normas Internacionales de Contabilidad (en adelante NIC's); y (ii) las normas establecidas por los Organismos de Supervisión y Control para las entidades de su área, siempre que se encuentren dentro del Marco Teórico en que se apoyan las Normas Internacionales de Contabilidad. Así, para efectos de la evaluación de los estados financieros de las sociedades participantes en un proceso de fusión, resultaba de aplicación la NIC 22, la cual establecía dos métodos de contabilización: (i) adquisición; y (ii) unificación de negocios. Sin embargo, la referida norma fue sustituida por la Norma Internacional de Información Financiera No.3 - NIIF 3.

En contraposición a lo establecido por la NIC 22,

la NIIF 3 dejó sin efecto la aplicación del método de unificación de negocios<sup>7</sup> y dispuso, como regla general, que las combinaciones de negocios debían ser contabilizadas utilizando el método de adquisición.

Algunos aspectos relevantes del método de adquisición

El método de adquisición debe ser aplicado a todas las adquisiciones

Concepción anterior – La contabilidad de fusiones ha significado tradicionalmente que las ganancias posteriores a la transacción son, por lo menos, iguales a la suma de las ganancias de las dos empresas o negocios que se están combinando o uniendo menos los ahorros en costos. Los activos no eran registrados a su valor razonable y, puesto que no se originaba plusvalía mercantil, no se incurriría en cargo por amortización.

Cambio en concepción – En la actualidad, todas las combinaciones de negocios son adquisiciones (Contabilidad de Compra).

La identidad del adquirente es esencial, pero a veces no es clara

El método de adquisición requiere que un adquirente y la empresa que va a ser adquirida sean identificados para cada combinación de negocios. Cuando se crea una nueva sociedad para adquirir dos o más sociedades existentes una de las sociedades ya existentes debe ser designada como el adquirente.

La determinación del adquirente, para efectos contables, se basa en los hechos y circunstancias de la transacción y tendrá un impacto en el balance general posterior a la adquisición. Todos los activos y pasivos identificables del negocio, incluyendo activos intangibles, deben ser identificados y valorizados. El precio de compra se va asignando al valor razonable de estos activos y pasivos y cualquier valor residual se asigna a la plusvalía mercantil.

#### Identificación y valorización de intangibles

La asignación del precio de compra no ha cambiado radicalmente pero las nuevas normas lo han vuelto más riguroso. Todos los activos intangibles del negocio adquirido deben ser registrados a sus valores razonables.

Muchos activos intangibles que hubieran sido anteriormente absorbidos dentro de la plusvalía mercantil deben ser identificados por separado y valorizados. Se provee pautas especializadas para el reconocimiento de estos activos intangibles. Un activo es identificable cuando surge de las obligaciones contractuales o de sus derechos legales o es separable (independiente). Un activo será separable si puede ser vendido por sí sólo o con otros activos, lo que involucrará muchos activos intangibles, más de los que se han reconocido anteriormente. La valorización de tales activos es un proceso complejo y puede requerir de un especialista. Algunos ejemplos de activos intangibles que tienen que ser reconocidos por separado son los siguientes:

Relacionados con Marketing: Marcas registradas, nombres comerciales, nombres de dominio de Internet, entre otros.

Relacionados con el Cliente: Lista de clientes, órdenes o registros de producción, contratos y relaciones no contractuales con clientes.

De Tipo Contractual: Licencias, regalías, contratos de publicidad, construcción, administración, servicios o suministros, acuerdos de franquicia, derechos de operaciones y transmisión, derechos de uso, contratos de servicios y empleo, etc.

Relacionados con la Tecnología: Tecnología patentada, programas de computadoras, tecnología no patentada, bases de datos, secretos de negocio, etc.

#### Activos intangibles de vida indefinida

Los activos intangibles pueden tener una vida indefinida si no existe un límite previsible en el período en el cual generará flujos de efectivo. Un activo intangible con una vida útil indefinida no es amortizado sino que es sujeto a la ejecución de pruebas de deterioro.

Un activo intangible de larga vida puede ser atractivo, puesto que no habrá cargos de amortización. Sin embargo, el riesgo del deterioro debe ser considerado. El deterioro en el valor de un activo intangible debe ser revisado anualmente.

#### Otros aspectos de interés contable-financieros

Por otro lado, al momento de iniciar un proceso de M&A, el inversionista deberá considerar los resultados de operación históricos actuales y proyectados de la sociedad que será integrada tales como los que se encuentran reflejados en los estados de ganancias y pérdidas, el comportamiento de las ventas en los últimos ejercicios, el análisis de las ventas mensuales, el costo de ventas y margen bruto y los gastos financieros y operativos, entre otros gastos que deben ser analizados.

Se debe prestar especial importancia a la revisión del Balance General especificando el monto dinerario que se encuentra en las cuentas caja y bancos, en las cuentas por cobrar comerciales y en otras cuentas por cobrar. Asimismo, se debe analizar el valor que se han otorgado a los inmuebles, maquinarias y equipos propiedad de la sociedad, considerar las contingencias de los procesos judiciales y/o procedimientos administrativos, revisar las actas de junta de accionista y/o sesiones de directorio para identificar acuerdos que puedan tener un impacto contable-financiero.

Por otro lado, especial atención merecerá la revisión de las cuentas por pagar y de las deudas a plazo, las cuales podrían ser asumidas parcial o íntegramente por el inversionista. Por ello, deberá estar adecuadamente informado de sus cuentas por pagar así como de la cobrabilidad de sus cuentas por cobrar y de las personas naturales o jurídicas con las cuales deba de cumplir con cancelar o cobrar

sumas pendientes. Adicionalmente, punto no menos importante, es el relacionado con el pasivo de la sociedad que será integrada, pues es ahí donde se enfocan los temas del impuesto a la renta, vacaciones por pagar, préstamos bancarios, etc.

Será primordial examinar el financiamiento y estructura del capital concentrándose en la información detallada sobre préstamos de corto y largo plazo, las proporciones de deuda y capital en el balance general de la sociedad, las razones de cobertura de intereses y gastos fijos, las cláusulas de requerimiento de pago anticipado, entre otros aspectos.

## V. ASPECTOS FISCALES

En el marco de los procesos de M&A, cobran especial relevancia los aspectos fiscales, los cuales pueden llegar a determinar la estructura de adquisición que resultará aplicable a la transacción. Así, una determinada transacción podría no ser viable desde una perspectiva económica en la medida en que el costo fiscal asociado resulte excesivo para las partes intervinientes.

### Estructura de la transferencia de acciones

Para efectos de la Ley del Impuesto a la Renta (IR)<sup>8</sup>, constituirá ganancia de capital cualquier ingreso que provenga de la enajenación de bienes de capital, incluyendo dentro de este concepto a la transferencia de acciones y participaciones representativas del capital social. Asimismo, el costo tributario de una transferencia de acciones dependerá de las siguientes circunstancias:

Condición del vendedor (persona natural o jurídica)

Domicilio (es decir, si tiene la calidad de domiciliado o no domiciliado en el Perú)

En atención a lo señalado, podrían presentarse los siguientes escenarios, cuyas reglas resultarán de aplicación tratándose de ganancias consideradas renta de fuente peruana, esto es cuando la transferencia se encuentre referida a acciones emitidas por una empresa constituida en nuestro país.

En caso el vendedor sea una persona natural:

- Persona natural domiciliada no habitual en la venta de acciones<sup>9</sup>: La ganancia de capital obtenida se encuentra exonerada hasta el 31 de diciembre de 2009. A partir del 1 de enero de 2010, el IR se determinará aplicando una tasa efectiva del 5% sobre el precio de venta.

Persona natural no domiciliada no habitual en la venta de acciones: La ganancia de capital obtenida se encuentra exonerada hasta el 31 de diciembre

de 2009. A partir del 1 de enero de 2010 el IR se determinará aplicando una tasa de 5% o 30%, dependiendo del lugar de realización de la venta.

Persona natural habitual domiciliada o no domiciliada: El IR se determinará aplicando una tasa del 30% sobre la renta neta.

En caso el vendedor sea una persona jurídica:

Persona jurídica domiciliada: El IR se determina aplicando una tasa del 30% sobre la renta neta.

Persona jurídica no domiciliada: La renta neta será el importe que resulte de la diferencia entre el precio de venta de las acciones y el costo computable. El IR se determinará aplicando una tasa del 30%.

Cabe indicar que si las acciones materia de la transferencia se encuentran inscritas en el Registro Público de Mercado de Valores, y la misma se realiza a través de la bolsa de valores, la ganancia de capital que surja de dicha operación también se encontrará exonerada hasta el 31 de diciembre de 2009.

Asimismo, debe tenerse en cuenta que las ganancias, obtenidas como consecuencia de la venta de acciones, podrían estar gravadas únicamente en el Perú o incluso podrían encontrarse sujetas a imposición tanto en el Perú como en el extranjero. En ese último escenario, cobran especial relevancia los Convenios para evitar la Doble Imposición<sup>10</sup> en los que se determinará la jurisdicción en la que deberá tributar la ganancia de capital. Debe tenerse en consideración que, en caso de no existir convenio alguno, las referidas ganancias podrían resultar gravadas en más de una jurisdicción fiscal.

De otro lado, resultará de suma importancia la evaluación del vehículo que será utilizado para la adquisición de acciones (esto es, si la adquisición se llevará a cabo mediante una sociedad operativa o una holding) puesto que, en función de dicho vehículo, los gastos vinculados con el financiamiento para la citada adquisición podrían o no ser deducibles para efectos fiscales, ya que la Ley del IR contempla el Principio de Causalidad en virtud del cual los gastos necesarios para la generación de renta o para mantener la fuente productora resultarán deducibles para determinar la renta neta.

### Efectos tributarios en la fusión de sociedades

En cuanto al tratamiento tributario aplicable a las fusiones, debemos remitirnos a lo señalado por el artículo 104° de la Ley del IR, el cual dispone un régimen especial para las sociedades participantes en un proceso de reorganización societaria llevado a cabo de acuerdo a la LGS<sup>11</sup>. En efecto, de acuerdo al Artículo 104° de la Ley del IR, las sociedades participantes en un proceso de fusión podrán optar, en forma excluyente, por cualquiera de las siguientes alternativas:

- Revaluación de activos con efectos tributarios: Si se acordara la revaluación voluntaria de los activos y la transferencia de éstos a su nuevo valor, la revaluación tendrá efectos tributarios. En este caso, para el adquirente los bienes transferidos tendrán como costo computable el costo revaluado. La diferencia entre el mayor valor pactado y el costo computable estará sujeta al IR.

- Revaluación de activos sin efectos tributarios: Si se acordara la revaluación voluntaria de activos y la transferencia financiera de dicho valor, la revaluación no tendría efectos tributarios. En este caso, para propósitos tributarios, la transferencia de bienes tendrá como costo computable el valor que correspondió al transferente. La diferencia entre el mayor valor pactado y el costo computable no estará sujeta al IR, siempre que no sea distribuida.

- Sin revaluación de activos: En caso de no acordar la revaluación voluntaria de los activos, el costo de los bienes transferidos para el adquirente será el costo computable que hubiere sido atribuido al transferente. En este caso, las reglas de transferencia al valor de mercado establecidas en la Ley del IR no son aplicables.

Así, las sociedades que opten por la fusión con efectos tributarios deberán considerar como valor depreciable de los bienes el valor de mercado al que fueron transferidos menos la depreciación acumulada cuando corresponda y pagar el IR correspondiente. Así, dichos bienes deberán ser considerados como nuevos. Por el contrario, las sociedades que opten por efectuar la fusión sin efectos tributarios, ya sea con o sin revaluación de activos, deberán considerar como valor depreciable de los bienes transferidos por la reorganización el mismo que hubiera correspondido en poder del transferente.

En relación a la transferencia de la pérdida tributaria es importante mencionar que la absorbente no podrá utilizar las pérdidas de la sociedad absorbida. En caso la absorbente tenga pérdidas podrá utilizarlas hasta el límite del 100% de su activo fijo, antes de la fusión. Para la transmisión de otros derechos se requerirá que la absorbente reúna, como mínimo, las condiciones que permitieron a la absorbida gozar de los mismos.

Para efectos tributarios, la fusión tendrá efectos en la fecha de entrada en vigencia pactada por las sociedades intervinientes en la fusión, siempre que ésta haya sido debidamente comunicada a la Administración Tributaria, caso contrario, se considerará la fecha de otorgamiento de la Escritura Pública.

## VI. CONCLUSIONES

En línea con lo expuesto, somos de opinión que un proceso de M&A debe siempre ser encarado desde una perspectiva multidisciplinaria a efectos de

la estructura de adquisición más eficiente para el inversionista y las sociedades involucradas y lograr un exitoso proceso de integración.

Así, los procesos de M&A implicarán un proceso multidisciplinario, en el cual no sólo se necesitará la participación de abogados corporativos para la elaboración de los instrumentos legales, sino de economistas que realicen, por ejemplo, la valorización de la sociedad que será adquirida o fusionada; contadores que se encarguen de preparar los estados financieros de las sociedades participantes y elaborar los de la sociedad resultante de acuerdo a las normas de contabilidad vigentes; especialistas en tributación que establezcan una estructura de adquisición eficiente desde el punto de vista fiscal y especialistas en finanzas que determinen el retorno de la inversión y futuras utilidades para los inversionistas.

La coyuntura actual es una oportunidad para inversionistas nacionales y extranjeros y los M&A son una herramienta de desarrollo de negocios de vital importancia, la cual, si es manejada desde una perspectiva multidisciplinaria, asegurará su rentabilidad.

8. TUO aprobado por D.S. No.179-2004-EF, publicado el 08 de diciembre de 2004.

9. Inciso b) del artículo 4 de la Ley del IR "Se presumirá que existe habitualidad en la enajenación de bienes de capital hecha por una persona natural [...], en los siguientes casos: [...] b) Tratándose de acciones y participaciones representativas del capital [...], cuando el enajenante haya efectuado en el curso del ejercicio, por lo menos diez (10) operaciones de adquisición y diez (10) operaciones de enajenación. [...]"

10. Actualmente, el Perú sólo mantiene vigente este tipo de convenios con Canadá, Chile y los países miembros de la Comunidad Andina de Naciones - CAN.

11. El Artículo 65 del Reglamento de la Ley del IR los establece taxativamente.