

Fusiones y adquisiciones de empresas

Directores: Felipe Cuberos de las Casas y Tomás José Acosta Álvarez

Editorial Tirant lo Blanch /2021

www.librotecnia.cl

Índice

Prólogo	35
---------------	----

Introducción a la práctica del M&A en la Región Andina

An introduction to M&A in the Andean Region

JUAN PABLO WILHELMY, ANTONIO GUARNIZ, HERNANDO PADILLA, ANTONIO VILLACAMPA Y TOMÁS ACOSTA

I. LA REGIÓN ANDINA COMO ESPACIO COMÚN E IDENTIFICABLE PARA LOS NEGOCIOS Y SU ESPECIAL RELACIÓN CON LA PENÍNSULA IBÉRICA	40
1. Planteamiento de la cuestión	40
2. Sobre los motivos para identificar un espacio común para los negocios en la Región Andina	42
2.1. Una base política común	42
2.1.1. Sólidos estados de Derecho	42
2.1.2. Instituciones estables y útiles	43
2.1.3. El resultado: países estables y prósperos en el comienzo del siglo XXI	44
2.2. Un mismo concepto económico	44
2.2.1. Desempeño económico coherente	45
2.2.2. Polos de atracción de inversión extranjera directa	45
2.2.3. Presencia internacional en creciente convergencia	46
2.3. Un impulso integrador para afrontar retos comunes	47
2.3.1. Retos socioeconómicos comunes en la Región Andina	47
2.3.2. La Alianza del Pacífico como consecuencia inevitable	53
2.3.3. La "masa crítica" de la Región Andina	59
3. Sobre la especial relación de la Región Andina con la Península Ibérica	60
II. INTRODUCCIÓN A LA PRÁCTICA DEL M&A EN LA REGIÓN ANDINA: LOS ESTADOS DE LA MATERIA	62
1. Sobre los factores comunes del M&A en la Región Andina	62
2. Los estados de la materia	63
2.1. Factores sólidos	63
2.1.1. Un bastión frente al "nacionalismo económico"	64
2.1.2. Práctica transaccional internacional	66
2.1.3. Los pueblos indígenas tienen un papel en el M&A	69
2.1.4. Tierra de emprendedores (¡y de unicornios!)	70
2.2. Factores líquidos	71
2.2.1. Reguladores sectoriales con difusas atribuciones de supervisión	71
2.2.2. Recursos naturales, infraestructura y energía siguen siendo los sectores más activos, pero van dejando espacio a otros de base más tecnológica	72
2.2.3. Preponderancia del "M&A privado"	73

www.librotecnia.cl

2.2.4. Preferencia por el arbitraje institucional para los litigios derivados del M&A	73
2.2.5. El sempiterno riesgo de devaluación	74
2.3. Factores gaseosos	75
2.3.1. La asistencia financiera no está prohibida	75
2.3.2. Una discreta aceptación de la unipersonalidad	76
2.3.3. Los administradores están sujetos a algunos requisitos personales	76
III. CONCLUSIONES	76
IV. BIBLIOGRAFÍA	77

**El proceso de compraventa de empresas en
Iberoamérica: principales fases y contratos**
*The process of purchase and sale of companies in the
Iberoamerican region: main phases and contracts*

FRANCISCO BRITO E ABREU, VÍCTOR ABAD, FELIPE CUBEROS, FERNANDO BUSTOS,
GUILLERMO FERRERO, CLARA MUÑOZ, CARLOS ALBERTO REYES, JOSÉ MARÍA RODRÍGUEZ Y JAVIER TORTUERO

I. ASPECTOS GENERALES - PRINCIPALES ETAPAS EN M&A	81
1. Acercamientos iniciales y documentos precontractuales	81
1.1. Manifestaciones de interés	82
1.2. Documentos precontractuales y sus efectos	83
1.2.1. ¿Para qué se suscriben?	84
1.2.2. ¿Si no tienen efectos vinculantes, cuál es su relevancia legal y de dónde proviene?	86
1.3. Due diligence	86
2. Contratos usuales	88
2.1. Contrato de compraventa de acciones	88
2.2. Contrato de compraventa de activos	89
2.3. Enajenación de establecimientos de comercio	90
2.4. Acuerdos de accionistas	91
2.5. Depósitos de garantía (escrow)	92
2.6. Otros (garantías de pago del precio, acuerdos de servicios, licencias de marca, arrendamiento de inmuebles)	92
3. Fase de cierre	93
3.1. Control de concentraciones (antitrust)	93
3.2. Condiciones precedentes y otros aspectos del cierre	93
4. Fase post-cierre	95
4.1. Ajustes del precio y earn-outs	95
4.2. Acuerdos transaccionales	96
4.3. Contratación de "key personnel" y obligaciones de no competencia	96
II. APROXIMACIÓN PARTICULAR EN LOS DIFERENTES PAÍSES OBJETO DE NUESTRO ESTUDIO - ASPECTOS PRÁCTICOS Y NORMAS ESPECIALES	97
1. Chile	97
1.1. Efecto vinculante de los documentos previos	97

1.1.1.	Exigibilidad de acuerdos de exclusividad y de confidencialidad.....	97
1.1.2.	Obligaciones en la fase precontractual. Ofertas vinculantes y no vinculantes.....	98
1.2.	Contratos de la transacción.....	99
1.2.1.	Aproximación usual y complejidades: Contrato de compraventa de acciones y contrato de compraventa de activos ..	99
1.2.2.	Efecto de las declaraciones y garantías.....	102
1.2.3.	Mecanismos usuales para asegurar obligaciones, responsabilidades e indemnizaciones post-cierre	105
1.3.	Fases de cierre y post-cierre.....	106
1.3.1.	Fase de cierre: Condiciones suspensivas.....	106
1.3.2.	Fase de post-cierre: Ajustes de precio y earn-outs	106
2.	Colombia.....	107
2.1.	Efecto vinculante de los documentos previos. Exigibilidad de acuerdos de exclusividad y de confidencialidad.....	107
2.1.1.	Acuerdos de confidencialidad	107
2.1.2.	Acuerdos de exclusividad.....	109
2.2.	Obligaciones en la fase precontractual.....	110
2.2.1.	Buena fe.....	111
2.2.2.	Deber de información.....	112
2.2.3.	Efectos jurídicos del incumplimiento	113
2.3.	Contratos de la transacción.....	114
2.3.1.	Aproximación usual y complejidades: contrato de compraventa de activos, contrato de compraventa de acciones, ventas en bloque (establecimientos de comercio) - otros..	114
2.3.2.	Efecto de las declaraciones y garantías.....	117
2.3.3.	Mecanismos usuales para asegurar obligaciones, responsabilidades e indemnidades post-cierre	119
2.4.	Fases de cierre y post-cierre.....	121
2.4.1.	Control de concentraciones.....	121
2.4.2.	Otros aspectos del cierre y del post-cierre	121
3.	España.....	122
3.1.	Efecto vinculante de los documentos previos	122
3.1.1.	Exigibilidad de los acuerdos de confidencialidad y de exclusividad.....	122
3.1.2.	Obligaciones en la fase precontractual.....	123
3.2.	Contratos de la transacción.....	125
3.2.1.	Aproximación usual y complejidades: Contrato de compraventa de activos y contrato de compraventa de acciones ..	125
3.2.2.	Efecto de las declaraciones y garantías.....	126
3.2.3.	Mecanismos usuales para asegurar obligaciones, responsabilidades e indemnidades post-cierre	128
3.2.4.	Complejidades en la contratación de "key personnel"	129
3.3.	Fases de cierre y post-cierre.....	131
3.3.1.	Control de concentraciones	131

3.3.2. Otros aspectos del cierre y del post-cierre	132
4. Perú	133
4.1. Etapas del proceso de adquisición de acciones o activos	133
4.1.1. Suscripción de documentos previos a la negociación	134
4.1.2. Due diligence	134
4.1.3. Negociación de contratos definitivos	135
4.1.4. Procedimiento de control de concentraciones	136
4.1.5. Firma de contratos y cierre de la transacción	137
4.1.6. Ajustes posteriores al cierre	138
4.1.7. Periodo de reclamación	139
4.1.8. Ejercicio de opciones	140
4.2. Contratos previos al perfeccionamiento de la transacción	140
4.2.1. Acuerdos de confidencialidad	140
4.2.2. Acuerdos de no captación	141
4.2.3. Memorándum de entendimiento	142
4.3. Documentos de formalización de la adquisición	143
4.3.1. Contrato de compraventa de acciones	143
4.3.1.1. Precio y mecanismos de ajuste	143
4.3.1.2. Declaraciones y garantías	144
4.3.1.3. Régimen de indemnidad	145
4.3.1.4. Cláusula de no competencia	146
4.3.2. Otros contratos relevantes	147
4.4. Principales estructuras de garantía	147
4.4.1. Retención de precio	148
4.4.2. Contrato escrow	148
4.4.3. Contrato de garantía mobiliaria	149
4.4.4. Fideicomiso en garantía	149
5. Portugal	150
5.1. Acercamientos iniciales y manifestaciones de interés	150
5.2. Documentos precontractuales	152
5.3. Due diligence	153
5.4. Contratos usuales	155
5.4.1. Contratos de compraventa de acciones o "quotas"	155
5.4.2. Contratos de compraventa de activos	157
5.4.3. Enajenación de establecimientos de comercio	158
5.4.4. Acuerdos de accionistas	159
5.4.5. Depósitos de Garantía (escrow)	160
5.5. Fase de cierre	160
5.5.1. Condiciones precedentes y otros aspectos del cierre	160
5.6. Fase post-cierre	161
5.6.1. Ajustes del precio y earn-out	161
5.7. Contratación de "key personnel"	161
III. CONCLUSIONES	162
IV. BIBLIOGRAFÍA	163

La revisión legal de un negocio

Due Diligence

ALBERTO PULIDO, JOSEFINA JOANNON, FRANCISCO BRITO E ABREU, JOSE MARIA RODRÍGUEZ, JUAN CARLOS ROCHA, JAIME RAMÍREZ, JAVIER EZETA FERRAND, JOSE ANTONIO DE IZCUE TILLIT, CARLOS FRANCO Y JUAN ALTI

I.	INTRODUCCIÓN.....	166
II.	DEL MUNDO EMPRESARIAL	167
	1. Últimas Tendencias	167
	2. De las Adquisiciones de una Empresa.....	168
III.	CONCEPTO DE DUE DILIGENCE.....	168
	1. Concepto Histórico	168
	2. Definición de Due Diligence	169
	3. Importancia en el proceso de adquisición de una sociedad y su utilidad en la negociación de los documentos de la operación	171
	4. Propósito y finalidad	172
IV.	ELEMENTOS SUBJETIVOS.....	173
	1. La sociedad o activos, objeto de revisión	173
	2. El destinatario final del informe.....	174
	3. Los asesores que participan en la preparación del informe.....	175
V.	METODO DE APLICAR EN TODO PROCESO DE DUE DILIGENCE.....	175
	1. Aproximación a la sociedad Target	176
	2. Definición del equipo de auditoria; responsable de la coordinación y supervisión del trabajo	176
	3. Definición del modelo de documento o template sobre el cual todos los miembros del equipo deben trabajar, estableciendo los criterios de formato y pautas de estilo	177
	4. Preparación de Request List y solicitud inicial de información; recopilación de la información pública en internet y otros medios de difusión	177
	5. Entrega de la información solicitada.....	178
	6. Revisión de la documentación recibida	179
VI.	DEL INFORME.....	179
	1. General	179
	2. Estructura del Informe	180
	3. Tipos de informes	180
	3.1. En función de la extensión del informe: (i) Descriptivo o Full Due Diligence Report, y (ii) informe solo de contingencias o Red Flag Report.....	181
	3.2. En función del momento de entrega del informe: (i) Preliminar, (ii) Definitivo, y (iii) Post Cierre.....	181
	3.3. En función del tipo de operación para la cual se ha encargado la operación: informe de Due Diligence de Adquisición - Financiación	182
	3.4. Informe para el Comprador - Vendedor (Vendors Due Diligence)	182
	4. Características propias de todo informe	183
	5. Principales materias a revisar	183
	6. Objetivos post entrega del informe	183

VII.	PARTE ESPECIAL.....	184
1.	Preparación de un informe de Due Diligence.....	184
1.1.	Derecho Corporativa / Mercantil.....	184
1.2.	Derecho Financiero.....	186
1.3.	Derecho Contractual.....	189
1.4.	Derecho Inmobiliario.....	190
1.5.	Derecho Público / Regulatorio.....	192
1.6.	Derecho de Aguas y Minero.....	195
1.7.	Derecho Laboral.....	197
1.8.	Derecho Tributario.....	199
1.9.	Derecho Libre Competencia.....	201
1.10.	Litigios.....	203
1.11.	Propiedad Intelectual / Industrial.....	204
1.12.	Protección de Datos.....	205
1.13.	Derecho del Consumidor.....	206
1.14.	Derecho Humanos y empresa.....	207
1.15.	Derecho Penal y Compliance.....	210
1.16.	Seguros.....	212
1.17.	Nuevas tecnologías.....	213
VIII.	BIBLIOGRAFÍA.....	214

Principales conflictos en M&A y métodos para la resolución de estas disputas

Main conflicts in M&A and dispute resolution mechanisms to settle them

FELIPE CUBEROS, ALVARO LÓPEZ DE ARGUMENTO, SEBASTIÁN BASOMBRIÓ,
DAVID SEQUEIRA DINIS, SONIA QUEJIA ALVARADO, ANA AMORIN FERNÁNDEZ,
PABLO JULIAN VALENZUELA, DAVID ANTONIO BELTRÁN Y JUAN SEBASTIÁN ARIAS

I.	INTRODUCCIÓN.....	217
II.	PRINCIPALES CONFLICTOS EN M&A EN LA PENÍNSULA IBÉRICA Y EN LA COMUNIDAD ANDINA.....	217
1.	Conflictos previos a la celebración del contrato.....	218
1.1.	Conflictos derivados del incumplimiento de la LOI.....	218
1.2.	Conflictos derivados del incumplimiento del acuerdo de confiden- cialidad o del acuerdo de exclusividad.....	219
1.2.1.	El acuerdo de confidencialidad.....	219
1.2.2.	El acuerdo de exclusividad.....	220
1.3.	Conflictos derivados de la constitución de un consorcio de empresas para la adquisición de una tercera.....	220
1.4.	Conflictos derivados del incumplimiento de negociar de buena fe.....	221
2.	Conflictos posteriores a la celebración del contrato pero anteriores al closing.....	222
2.1.	Conflictos derivados del incumplimiento de condition precedent previas al closing por una de las partes.....	222
2.2.	Conflictos derivados del incumplimiento de obligaciones durante el periodo de interinidad entre el signing y el closing.....	224

2.3. Conflictos derivados de las denominadas material adverse change clauses (MAC clauses)	225
2.4. Conflictos derivados de la entrega de garantías pactadas en el contrato	226
2.5. Otros conflictos	228
3. Conflictos posteriores al closing	228
3.1. Conflictos derivados de la determinación o del ajuste del precio	228
3.1.1. Conflictos derivados del establecimiento de un precio fijo en el contrato	228
3.1.2. Conflictos derivados de la determinación del precio	229
3.1.3. Conflictos derivados del ajuste del precio	229
3.2. Conflictos derivados del incumplimiento de las manifestaciones y garantías	230
III. CRITERIOS PARA LA ELECCIÓN DEL MEDIO DE RESOLUCIÓN DE CONTROVERSIAS	232
1. Vía judicial: ventajas e inconvenientes	232
1.1. Ventajas	232
1.2. Inconvenientes	233
2. Arbitraje: ventajas e inconvenientes	233
2.1. Ventajas	234
2.2. Inconvenientes	235
3. Expert determination: ventajas e inconvenientes	235
3.1. Ventajas	235
3.2. Inconvenientes	236
IV. MEDIOS DE RESOLUCIÓN DE DISPUTAS EN LA PENÍNSULA IBÉRICA Y EN LA COMUNIDAD ANDINA	237
V. MEDIOS DE RESOLUCIÓN DE DISPUTAS RELATIVAS A M&A	237
1. Perú	237
1.1. Especialidades en los procesos judiciales	237
1.1.1. Competencia objetiva, territorial y funcional	237
1.1.1.1. Competencia por materia:	237
1.1.1.2. Competencia por territorio	238
1.1.1.3. Competencia por cuantía	238
1.1.1.4. Competencia funcional	238
1.1.1.5. Competencia por turno	238
1.1.2. Plazos de prescripción	238
1.1.2.1. Posibilidad de exigir documentos en procedimientos judiciales	239
1.1.2.2. Potenciales recursos	240
1.1.2.3. Otras características del procedimiento judicial a tener en cuenta	240
1.2. Especialidades en el arbitraje	241
1.2.1. Ley de arbitraje de Perú: principales cuestiones a tener en cuenta	241
1.2.2. Document production	242
1.2.3. Ejecución del laudo	242
1.2.4. Reconocimiento del laudo en el extranjero	242

1.2.5. Acción de anulación contra el laudo	243
1.2.6. Otras características del arbitraje a tener en cuenta.....	243
1.2.7. Especialidades de otros mecanismos de resolución de litigios en M&A	244
1.2.7.1. Expert determination	244
1.2.7.2. Dispute Boards	245
1.2.7.3. Cláusulas <i>Multi-tier</i>	245
2. Chile.....	245
2.1. Especialidades en los Procedimientos judiciales.....	245
2.1.1. Competencia objetiva, territorial y funcional	245
2.1.2. Plazos de prescripción.....	248
2.1.3. Posibilidad de exigir documentos en procedimientos judiciales	248
2.1.4. Potenciales recursos.....	249
2.1.5. Otras características del procedimiento judicial a tener en cuenta.....	250
2.2. Ley de arbitraje de Chile: principales cuestiones a tener en cuenta.....	251
2.2.1. Document production	251
2.2.2. Ejecución del laudo.....	252
2.2.3. Posibilidad de reconocimiento del laudo dictado en el extranjero	252
2.2.4. Acción de anulación contra el laudo	253
2.2.5. Otras características del arbitraje a tener en cuenta.....	253
2.3. Especialidades de otros mecanismos de resolución de litigios en M&A.....	254
2.3.1. Expert determination.....	254
2.3.2. Dispute Boards	254
2.3.3. Cláusulas multi-tier.....	255
2.4. Especialidades de otros mecanismos de resolución de litigios en M&A.....	255
3. Colombia.....	256
3.1. Especialidades en los Procedimientos judiciales.....	256
3.1.1. Competencia objetiva, territorial y funcional	256
3.1.2. Plazos de prescripción.....	257
3.1.3. Posibilidad de exigir documentos en procedimientos judiciales	257
3.1.4. Potenciales recursos.....	258
3.1.5. Otras características del procedimiento judicial a tener en cuenta.....	259
3.2. Especialidades en el Arbitraje	260
3.2.1. Ley de arbitraje de Colombia: principales cuestiones a tener en cuenta.....	260
3.2.2. Document production	260
3.2.3. Ejecución del laudo.....	261
3.2.4. Posibilidad de reconocimiento del laudo en el extranjero..	262
3.2.5. Acción de anulación contra el laudo	262

3.2.6. Tutela contra laudos arbitrales	263
3.3. Especialidades de otros mecanismos de resolución de litigios en M&A	264
3.3.1. Expert determination	264
3.3.2. Dispute Boards	264
3.3.3. Cláusulas escalonadas o multi-tier	265
4. Portugal	266
4.1. Especialidades en los procedimientos judiciales	266
4.1.1. Competencia objetiva, territorial y funcional	266
4.1.2. Plazos de prescripción	266
4.1.3. Posibilidad de exigir documentos en procedimientos judiciales	267
4.1.4. Potenciales recursos	267
4.1.5. Otras características del procedimiento judicial a tener en cuenta	267
4.2. Especialidades en el Arbitraje	268
4.2.1. Ley de arbitraje de Portugal: principales cuestiones a tener en cuenta	268
4.2.2. Document production	269
4.2.3. Ejecución del laudo	269
4.2.4. Reconocimiento del laudo en el extranjero	271
4.2.5. Acción de anulación contra el laudo	271
4.2.6. Otras cuestiones relevantes del procedimiento arbitral en Portugal	273
4.2.6.1. Impugnación del laudo	273
4.2.6.2. Orden público internacional	274
4.2.6.3. Inaplicabilidad del convenio arbitral	274
4.2.6.4. Convenio arbitral - Litigios societarios	275
4.3. Especialidades de otros mecanismos de resolución de litigios en m&a	277
4.3.1. Expert determination	277
4.3.2. Dispute Boards	277
4.3.3. Cláusulas multi-tier	277
5. España	278
5.1. Especialidades en los procedimientos judiciales en España	278
5.1.1. Competencia objetiva, territorial y funcional	278
5.1.2. Plazos de prescripción y caducidad. Plazos procesales.	280
5.1.3. Posibilidad de exigir documentos en procedimientos judiciales	281
5.1.4. Potenciales recursos	282
5.1.5. Otras características del procedimiento judicial a tener en cuenta: la cláusula de sumisión a los tribunales españoles y el exequátur de sentencias extranjeras	282
5.1.5.1. Cláusula de sumisión a los tribunales españoles.	282
5.1.5.2. Exequátur de resoluciones judiciales extranjeras en España	283
5.2. Especialidades en el Arbitraje en España	284

5.2.1. Ley de arbitraje de España: principales cuestiones a tener en cuenta.....	284
5.2.2. Reconocimiento y ejecución del laudo en España.....	284
5.2.3. Posibilidad de reconocimiento del laudo dictado en España en el extranjero	285
5.2.4. Acción de anulación contra el laudo	286
5.2.5. Document production	286
5.2.6. Otras características del arbitraje a tener en cuenta.....	287
5.3. Especialidades de otros mecanismos de resolución de litigios en M&A.....	287
5.3.1. Expert determination.....	287
5.3.2. Dispute boards	288
5.3.3. Cláusulas multi-tier.....	288
VI. CONCLUSIONES.....	288
VII. BIBLIOGRAFÍA	289

Compraventa de acciones

Share purchase agreement

CLAUDIA BARRERO, MIGUEL STOKES, CARLOS COSTA, LUZ MARÍA MERCADO, RAFAEL BOISSET, FERNANDO BUSTOS, CARLOS ALBERTO REYES, CLARA MUÑOZ, JAVIER TORTUERO Y MARILIANA ARMENGOL

I. ASPECTOS GENERALES - EL CONTRATO DE COMPRAVENTA DE ACCIONES.....	295
1. Naturaleza y objeto del contrato de compraventa de acciones.....	295
1.1. Naturaleza del contrato de compraventa de acciones	295
1.2. Objeto del contrato de compraventa de acciones	295
2. El precio.....	295
2.1. Mecanismos de determinación y ajuste de precio	295
2.1.1. Completion accounts.....	296
2.1.2. Locked Box.....	296
2.2. Earn-outs.....	297
2.3. Garantías de pago.....	298
2.3.1. El contrato de escrow	298
2.3.2. Garantías reales.....	298
2.3.3. Garantías personales	299
2.3.4. Garantías bancarias	299
3. Fases de firma y cierre.....	299
3.1. Firma y cierre simultáneo.....	300
3.2. Firma y cierre diferido.....	300
3.2.1. Obligaciones de hacer y no hacer (covenants) entre firma y cierre (conducta interina)	300
3.2.2. Condiciones suspensivas (conditions precedent) para el cierre.....	301
3.2.2.1. Consentimiento de entidades gubernamentales (governmental consents).....	301
3.2.2.1.1. Control de concentraciones (anti-trust).....	301

3.2.2.1.2. Otras autorizaciones gubernamentales	301
3.2.2.2. Consentimiento de terceros (third party consents)	301
3.2.2.3. Ausencia de efecto material adverso (MAC/MAE)	302
3.2.2.4. Bringdown de declaraciones y garantías y de covenants	302
3.2.3. Terminación anticipada del contrato	303
3.2.4. Pago del precio y transferencia de las acciones	303
3.2.4.1. Pago del precio	303
3.2.4.2. Transferencia de las acciones	303
3.2.5. Otros entregables al cierre	304
4. Declaraciones y garantías	304
4.1. Naturaleza y función de las declaraciones y garantías	304
4.2. Contenido y extensión de las declaraciones y garantías del vendedor	305
4.3. Efectos del conocimiento previo del comprador (anti- y pro-sandbagging y SDL)	305
5. Responsabilidad e indemnizaciones	306
5.1. Responsabilidad de las partes en el contrato de compraventa de acciones	306
5.1.1. Responsabilidad derivada de las declaraciones y garantías	307
5.1.1.1. Declaraciones y garantías generales y fundamentales	307
5.1.1.2. Regímenes indemnizatorios especiales (special indemnities)	307
5.1.2. Responsabilidad por incumplimiento de covenants	308
5.2. Daños indemnizables	308
5.3. Límites y umbrales de responsabilidad en cuanto al monto indemnizable	308
5.3.1. Límite máximo de responsabilidad o cap	308
5.3.2. Umbrales mínimos de daños	308
5.4. Límites de responsabilidad en cuanto al tiempo	309
5.5. Mecanismos para asegurar el cumplimiento de las obligaciones de indemnización	309
ASPECTOS LOCALES DEL CONTRATO DE COMPRAVENTA DE ACCIONES	310
1. Chile	310
1.1. Naturaleza, objeto y principales características del contrato de compraventa de acciones en Chile	310
1.2. Declaraciones y garantías	311
1.2.1. Naturaleza y objeto de las declaraciones y garantías	311
1.2.2. Limitaciones de las declaraciones y garantías y efectos del conocimiento previo del comprador	314
1.2.2.1. Limitaciones de las declaraciones y garantías y cláusula anti/pro-sandbagging	314
1.2.3. Responsabilidad e indemnizaciones	318

2. Colombia.....	319
2.1. Alcance de las cláusulas de "declaraciones y garantías" y su naturaleza jurídica en el derecho colombiano	319
2.2. Compraventa de acciones inscritas en bolsa: el caso colombiano	325
3. España.....	328
3.1. Naturaleza y objeto del contrato de compraventa de acciones....	328
3.1.1. Naturaleza del contrato de compraventa de acciones.....	328
3.1.2. Objeto del contrato de compraventa de acciones.....	328
3.2. El precio.....	329
3.2.1. Mecanismos de determinación y ajuste de precio.....	329
3.2.1.1. Ajuste mediante estados financieros al cierre	329
3.2.1.2. <i>Locked box</i>	329
3.2.2. <i>Earn-outs</i>	330
3.2.3. Garantías para asegurar el pago de saldos de precio.....	330
3.3. Fase de firma y cierre.....	331
3.3.1. Firma y cierre diferido.....	331
3.3.1.1. Obligaciones de hacer y no hacer (<i>covenants</i>)....	331
3.3.1.2. Condiciones suspensivas (<i>conditions precedent</i>) para el cierre	331
3.3.1.2.1. Consentimiento de entidades gubernamentales (<i>governmental consents</i>)	331
3.3.1.2.2. Consentimiento de terceros (<i>third party consents</i>).....	332
3.3.1.2.3. Ausencia de efecto material adverso (<i>MAC/MAE</i>).....	332
3.3.1.2.4. <i>Bringdown</i> de declaraciones y garantías y de <i>covenants</i>	333
3.3.1.3. Terminación anticipada del contrato	333
3.3.1.4. Pago del precio, transferencia de las acciones y otras actuaciones del cierre.....	334
3.4. Declaraciones y garantías	334
3.4.1. Naturaleza y función de las declaraciones y garantías.....	334
3.4.2. Declaraciones y garantías del vendedor y del comprador..	335
3.4.3. Efectos de la cláusula anti-sandbagging y del <i>seller's disclosure letter/Schedule</i>	335
3.5. Responsabilidad e indemnizaciones	335
3.5.1. Responsabilidad de las partes	335
3.5.2. Daños indemnizables.....	336
3.5.3. Límites temporales y cuantitativos de responsabilidad	336
3.5.4. Otros límites de responsabilidad	336
3.5.5. Mecanismos para asegurar obligaciones de indemnización.....	337
3.6. Sistemas de resolución de conflictos.....	337
3.7. Otras cláusulas usuales	338
4. Perú.....	338
4.1. Naturaleza y objeto del contrato de compraventa de acciones en la jurisdicción peruana.....	338
4.2. El precio.....	339

4.3. Fase de firma y cierre.....	341
4.3.1. Firma y cierre simultáneo.....	341
4.3.2. Firma y cierre diferido.....	341
4.3.2.1. Obligaciones de hacer y no hacer (covenants) de las partes entre firma y cierre (conducta interina).....	342
4.3.2.2. Condiciones suspensivas (conditions precedent) del cierre.....	342
4.3.2.2.1. Control de concentraciones (anti-trust).....	342
4.3.2.2.2. Consentimiento de terceros (third party consents).....	342
4.3.2.2.3. Ausencia de efecto material adverso (MAC/MAE).....	343
4.4. Declaraciones y aseveraciones.....	343
4.4.1. Naturaleza y función de las declaraciones y aseveraciones.....	343
4.4.2. Declaraciones y aseveraciones del vendedor.....	343
4.4.3. Declaraciones y aseveraciones del comprador.....	343
4.4.4. Efectos de la cláusula anti-sandbagging y del seller's disclosure letter/Schedule.....	344
4.5. Responsabilidad e indemnidades.....	344
4.5.1. Indemnidades de las partes.....	344
4.5.2. Límites y umbrales de responsabilidad en cuanto al monto indemnizable.....	345
4.5.3. Límites de responsabilidad en cuanto al tiempo.....	345
4.6. Arbitraje.....	345
4.7. Otras cláusulas usuales.....	345
5. Portugal.....	346
5.1. Los contratos de compraventa de acciones en la jurisdicción portuguesa.....	346
5.2. Las particularidades de los contratos de compraventa de acciones en Portugal en comparación con la estructura de contratos de compraventa de acciones empleada internacionalmente.....	347
5.2.1. Objeto y naturaleza del contrato de compraventa de acciones.....	347
5.2.1.1. Objeto.....	347
5.2.1.2. Naturaleza.....	347
5.2.2. Garantías para asegurar el pago de saldos de precio o indemnidades.....	348
5.2.2.1. Contrato de depósito en garantía o escrow.....	348
5.2.2.2. Garantía del accionista.....	349
5.2.2.3. Responsabilidad legal del accionista único (o con un porcentaje no inferior al 90%, si con anterioridad ha ostentado el 100%).....	349
5.2.3. Periodo interino entre firma del contrato de compraventa y el pago del precio/ transmisión de las acciones. Especial referencia a las condiciones suspensivas.....	350
5.2.4. Terminación anticipada.....	351

5.2.5. Declaraciones y garantías.....	352
5.2.6. Sistemas de resolución de conflictos.....	354
5.2.7. Compraventa de acciones en sociedades inscritas en bolsa.....	354
III. BIBLIOGRAFÍA.....	355

Compraventa de activos

Asset deals

CATARINA TAVARES LOUREIRO, EDUARDO RODRIGUEZ-ROMERA, GUILLERMO VIAL YAVAR,
MARTÍN ACERO SALAZAR, MELISSA SALAZAR RESTREPO, MIGUEL RODRIGUES LEAL, NICOLÁS
SANTANA HERNÁNDEZ, RAFAEL LENGUA, RODRIGO LÓPEZ CHECA Y SERGIO CUEVA

I. INTRODUCCIÓN.....	358
II. LA COMPRAVENTA DE ACTIVOS EN GENERAL.....	359
1. La compraventa de activos como alternativa a la compraventa de acciones (asset deal vs. share deal).....	359
1.1. Principio de la especialidad y excepciones (transferencia a título universal de activos y pasivos).....	359
1.2. Responsabilidad asumida por las partes del contrato de compraventa de activos.....	360
1.3. Necesidad de consentimientos/licencias; protección de terceros y acreedores.....	361
1.4. Régimen aplicable a los trabajadores.....	362
1.5. Aplicación de límites a la inversión.....	363
1.6. Órgano competente para decidir la venta de activos de una sociedad.....	364
2. La compraventa de activos como alternativa a otras operaciones: escisión/escisión-fusión y ampliación de capital con aportaciones no dinerarias.....	365
2.1. Fusión y escisión.....	366
2.2. Ampliación de capital con aportaciones no dinerarias.....	366
3. Compraventa de activos como negocio complejo.....	367
3.1. Asunción de deudas.....	368
3.2. La cesión de la posición contractual.....	368
4. Particularidades de contratos de compraventa de activos.....	368
III. PARTICULARIDADES NACIONALES.....	370
1. Chile.....	370
1.1. Aspectos generales.....	370
1.2. La compraventa de activos como alternativa a la compraventa de acciones.....	371
1.2.1. Transferencia a título universal de activos y pasivos.....	371
1.2.2. Protección de terceros y acreedores.....	372
1.2.3. Necesidad de consentimientos/licencias (diferentes a competencia).....	373
1.2.4. Régimen aplicable a los trabajadores.....	373
1.2.5. Aplicación de límites a la inversión.....	375
1.2.6. Órgano competente para decidir la venta de activos de una sociedad.....	377

1.3. Particularidades de los contratos de compraventa de activos.....	378
1.3.1. Forma del contrato - la necesidad de tener en cuenta la naturaleza de los activos (y pasivos) que se vayan a transmitir	378
1.3.2. Bienes muebles.....	379
1.3.3. Bienes raíces.....	379
1.3.4. Créditos nominativos, a la orden y al portador.....	379
1.3.5. Oposición a la transmisión de posiciones contractuales - medios para solucionarlo.....	380
1.3.6. Deber (implícito) de no competencia.....	381
1.4. Aspectos particulares.....	381
1.4.1. Acciones revocatorias.....	381
1.4.2. Aspectos fiscales.....	382
2. Colombia.....	384
2.1. Venta global o parcial de activos y venta de establecimientos de comercio.....	384
2.1.1. Enajenación parcial de activos con o sin asunción de pasivos.....	385
2.1.2. Enajenación global de activos.....	385
2.1.3. Enajenación de establecimiento de comercio.....	386
2.2. Cesión de posiciones contractuales a título universal.....	387
2.3. Acciones revocatorias.....	388
2.4. Aspectos laborales en la venta de activos.....	389
2.5. Garantía legal de los productos y servicios ante los consumidores en el evento de venta de activos.....	391
2.6. Aspectos tributarios de la venta de activos.....	391
2.6.1. Tratamiento tributario de los activos intangibles para efectos del impuesto de renta y complementarios.....	392
3. España.....	393
3.1. Límites a la inversión extranjera.....	394
3.2. Régimen de transmisión.....	396
3.2.1. Transmisión de los activos.....	396
3.2.2. Transmisión de créditos y derechos.....	397
3.2.3. Transmisión de pasivos y deudas.....	397
3.2.4. Transmisión de relaciones contractuales.....	398
3.2.5. Transmisión de autorizaciones administrativas, licencias y títulos habilitantes.....	399
3.3. Régimen de responsabilidad.....	400
3.4. Consideraciones a tener en cuenta en la compraventa de activos.....	401
3.4.1. Aspectos societarios.....	401
3.4.2. Consideraciones laborales.....	402
3.4.3. Consideraciones fiscales.....	403
3.4.4. Consideraciones medioambientales.....	404
3.4.5. Consideraciones en materia de protección de datos.....	404
4. Perú.....	404
4.1. Particularidades relativas a la transferencia de negocio en marcha a través de compraventa de activos.....	404

4.1.1. Requisitos para la transferencia de activos y pasivos según su naturaleza.....	405
4.1.2. Aprobaciones corporativas internas	409
4.1.3. Transmisión de responsabilidades.....	410
4.2. Acciones revocatorias.....	412
4.2.1. Acción civil	412
4.2.2. Acción concursal	413
4.3. Aspectos fiscales	413
5. Portugal.....	415
5.1. Establecimiento comercial y el contrato de "trespasse"	415
5.2. El "trespasse" y el arrendamiento.....	417
5.3. La sucesión de empresa y los contratos de trabajo	418
5.4. Aspectos fiscales	419
IV. CONCLUSIONES.....	420
V. BIBLIOGRAFÍA	421

La práctica iberoamericana del M&A en insolvencia

Distressed M&A: Iberoamerican practice

NICOLÁS TIRADO, DAVID SEQUEIRA DINIS, ALBERTO PULIDO, LAURA CAMILA GRISALES, ALFONSO PÉREZ-BONANY, TOMÁS FRENCK, JESABEL ROSILLO, JAVIER RUBIO SANZ Y LIDIA MARTÍNEZ

I. INTRODUCCIÓN.....	424
1. Contexto, lógica y problemática del M&A en insolvencia.....	425
1.1. Actores y tipos de trámite.....	425
1.2. Momento.....	426
2. Dinámica del distress M&A.....	427
3. Otros retos.....	427
II. ANÁLISIS NACIONAL.....	427
1. Chile.....	427
1.1. Generalidades del procedimiento concursal chileno.....	427
1.2. Procedimiento de Reorganización Judicial.....	428
1.3. La compraventa dentro del procedimiento de Reorganización Judicial.....	430
1.4. Procedimiento de Liquidación.....	431
1.5. La compraventa en el procedimiento concursal de Liquidación	432
1.6. La venta como unidad económica	433
1.6.1. Oferta de compra directa.....	434
2. Colombia.....	434
2.1. Breve resumen del procedimiento concursal colombiano	434
2.1.1. Competencia.....	435
2.1.2. Tipos de Proceso.....	435
2.2. Compraventa de Acciones o Activos en un Trámite de Reorganización	438
2.3. Compraventa de Activos o Acciones en un Trámite de Liquidación Judicial.....	439
2.3.1. Compraventa de Activos con Riesgo de Liquidación Inminente	440

2.4. Riesgo de la Insolvencia en una Transacción de M&A.....	441
2.4.1. Mitigación de Riesgos a Nivel Contractual.....	442
2.4.2. Riesgo de Revocatoria.....	443
3. Perú.....	444
3.1. Objetivo.....	444
3.2. Introducción al marco concursal peruano.....	445
3.3. Tipos de desapoderamiento.....	448
3.4. Tomas de control concursales.....	450
3.4.1. Acciones.....	450
3.4.2. Activos.....	454
4. España.....	458
4.1. La compra de empresas en concurso como solución a la crisis empresarial y como oportunidad de inversión.....	458
4.2. La compra de empresas dentro de las distintas fases del proceso concursal.....	460
4.2.1. Aproximación al procedimiento concursal español.....	460
4.2.2. Venta del negocio en fase común.....	461
4.2.3. Venta de la unidad productiva como contenido del convenio (convenio por asunción).....	462
4.2.4. Venta de unidad productiva en fase de liquidación.....	462
4.2.5. Venta exprés de la unidad productiva (como alternativa a la venta fuera del concurso en situaciones cercanas a la insolvencia).....	463
4.3. El proceso habitual de venta de UPAS en concurso.....	467
4.3.1. Hacia un proceso competitivo.....	467
4.3.2. Reglas habituales del proceso competitivo.....	467
4.3.3. Due diligence.....	469
4.3.4. Contenido y estructura de la oferta de compra.....	469
4.3.5. Precio de compra.....	470
4.4. Términos habituales del contrato de compraventa de UPAS en concurso.....	471
4.4.1. El objeto del contrato: delimitación de la UPA.....	472
4.4.2. Declaraciones y garantías del vendedor y protecciones al comprador.....	473
4.4.3. Otros pactos.....	474
4.5. El régimen legal aplicable a la venta de la unidad productiva en el concurso: incentivos legales.....	474
4.5.1. Contratos y licencias afectos a la continuación de la actividad empresarial.....	474
4.5.2. El cortafuego de deudas del vendedor.....	475
4.5.3. Venta de unidades productivas que incluyen bienes afectos a privilegio especial.....	475
4.5.4. Venta de unidad productiva y sucesión de empresa a efectos tributarios, laborales y de Seguridad Social.....	476
5. Portugal.....	477
5.1. Breve análisis del régimen concursal.....	477
5.1.1. Procedimiento.....	477

5.1.2. Mecanismos alternativos al procedimiento concursal: el PER, RERE y PEVE.....	479
5.2. La compra de empresas en el procedimiento concursal.....	481
5.2.1. La noción de empresa y traspaso.....	481
5.2.2. El procedimiento de venta.....	482
5.2.3. La venta.....	483
5.2.4. La oferta de compra de la empresa.....	485
5.3. Casos Particulares.....	485
5.3.1. La venta en el plan concursal.....	485
5.3.2. La venta en PER.....	488
5.4. La Adjudicación, Eventuales Impugnaciones y la Intervención del Tribunal.....	488
5.5. La Tutela de los Acreedores con Garantía y Privilegiados.....	489
III. BIBLIOGRAFÍA.....	491

**Fusiones y escisiones:
una aproximación a la práctica en Iberoamérica**

***Mergers, demergers and spin-offs:
an approach to Iberoamerican practice***

JUAN PABLO WILHELMY, CONSTANZA RODRIGUEZ, MARTÍN ACERO, PAULA BURITICA, CARLOS FRANCO, CARLA ALONSO, JAVIER EZETA, JOSÉ ANTONIO SALGADO, CATARINA TAVARES LOUREIRO, MIGUEL RODRIGUES LEAL, JOANA TORRES EREJO Y MARIA MAGALHÃES

I. CONCEPTO Y CLASES DE FUSIÓN. PRINCIPALES FASES DEL PROCESO DE FUSIÓN.....	495
1. Definición de fusión.....	495
2. Tipos de fusión.....	496
2.1. Fusión por creación.....	496
2.2. Fusión por absorción.....	497
2.3. Fusión con finalidad adquisitiva.....	497
2.4. Fusión con finalidad reorganizativa.....	497
2.5. Fusión ordinaria.....	498
2.6. Fusión especial o simplificada.....	498
2.7. Fusión interna.....	498
2.8. Fusión transfronteriza.....	498
3. Principales fases del proceso de fusión.....	499
3.1. Fase preliminar.....	499
3.2. Fase preparatoria.....	500
3.3. Fase decisoria.....	500
3.4. Fase de ejecución.....	500
II. CONCEPTO DE ESCISIONES.....	501
1. Definición de escisión.....	501
2. Tipos de escisión.....	501
2.1. Escisión total.....	502
2.2. Escisión parcial.....	502
2.3. Escisiones con finalidad transaccional.....	502
2.4. Escisiones con finalidad reorganizativa.....	502

2.5. Escisión interna	503
2.6. Escisión transfronteriza.....	503
3. Principales fases del proceso de escisión.....	503
3.1. Fase Preparatoria.....	504
3.2. Fase decisoria.....	504
3.3. Fase de ejecución.....	504
III. DIFERENCIAS ENTRE PROCESOS DE FUSIÓN Y ESCISIÓN CON FINES REORGANIZATIVOS Y ADQUISITIVOS.....	504
1. Introducción	504
2. Operaciones con fines reorganizativos.....	504
3. Operaciones con fines adquisitivos.....	507
4. Consideraciones en relación con la naturaleza del proyecto de fusión o escisión.....	508
5. Importancia de la regulación de la asignación de riesgos y los potenciales ajustes a los términos de intercambio.....	510
6. Consideraciones sobre accionistas ausentes y disidentes.....	511
7. Consideraciones sobre derechos de los acreedores.....	512
8. Autorizaciones de las autoridades administrativas	513
IV. TRANSFERENCIA A TÍTULO UNIVERSAL Y SOLUCIÓN DE CONTINUIDAD DE LAS RELACIONES JURÍDICAS	513
1. Situación general de sucesión universal en las jurisdicciones.....	513
2. Tratamiento de las relaciones laborales.....	514
3. Contratos <i>intuitu personae</i>	516
4. Contratos con prohibición de cesión o cláusulas de cambio de control	519
V. PROTECCIÓN DE ACCIONISTAS.....	521
1. Introducción	521
2. La continuidad de la calidad de accionista.....	522
3. Mecanismos de publicidad y reglas de quórum y mayorías	523
3.1. Convocatoria a la junta general de accionistas.....	523
3.2. Quórum y mayorías calificadas	524
3.3. Avisos de fusión/escisión	525
4. Derecho de separación.....	527
4.1. Descripción general.....	527
4.2. El derecho de separación y la entrada en vigencia de las fusiones y escisiones	527
4.3. El valor del reembolso frente al ejercicio del derecho de separación	529
4.4. El valor de reembolso en las jurisdicciones revisadas	530
VI. COMPENSACIÓN DE ACCIONISTAS.....	532
1. La compensación de accionistas como derecho patrimonial de los socios.....	532
2. Las compensaciones alternativas y los "squeeze-outs".....	532
3. La compensación de accionistas en las jurisdicciones objeto de esta obra	533
VII. PROTECCIÓN DE ACREEDORES	535
1. Introducción	535
2. Principales métodos de protección de acreedores.....	536

2.1. Publicidad	536
2.2. Mecanismos de oposición	536
2.3. Responsabilidad solidaria o similares.....	539
VIII. PRINCIPALES ASPECTOS CONTABLES, FINANCIEROS Y FISCALES A SER CONSIDERADOS EN DICHS PROCESOS.....	540
1. Introducción	540
2. Aspectos financieros	541
3. Aspectos contables	544
4. Aspectos fiscales.....	546
IX. PARTE ESPECIAL.....	549
1. Chile.....	549
1.1. Fusión.....	549
1.1.1. Definición de fusión. Tipos de fusión	549
1.1.2. Principales aspectos documentales y procedimentales de la fusión.....	550
1.1.3. Información financiera necesaria para acordar la fusión ...	550
1.1.4. Efectos de la fusión. Fecha en que se entiende materializa- da	551
1.1.5. Necesidad de trámites adicionales en caso de tratarse de una operación entre partes relacionadas.....	551
1.2. Escisión	552
1.2.1. Definición de escisión	552
1.2.2. Principales aspectos documentales y procedimentales de la escisión	552
1.2.3. Información financiera necesaria para acordar la escisión y eventuales informes periciales.....	552
1.2.4. Efectos de la escisión. Fecha en que se entiende materializa- da	553
1.2.5. Necesidad de trámites adicionales en caso de tratarse de una operación entre partes relacionadas.....	553
2. Colombia.....	553
2.1. Fusión	553
2.1.1. Definición de fusión. Tipos de fusión.	553
2.1.2. Principales aspectos documentales y procedimentales de la fusión.....	554
2.1.3. Información financiera necesaria para acordar la fusión ...	555
2.1.4. Efectos de la fusión. Fecha en que se entiende materializa- da	557
2.1.5. Necesidad de trámites adicionales en caso de tratarse de una operación entre partes relacionadas.....	557
2.2. Escisión	558
2.2.1. Principales aspectos corporativos a considerar en las ope- raciones de escisión. Tipos de escisión	558
2.2.2. Principales aspectos documentales y procedimentales de la escisión	559
2.2.3. Información financiera necesaria para acordar la escisión y eventuales informes periciales.....	559

2.2.4. Efectos de la escisión. Fecha en que se entiende materializada.....	560
2.2.5. Necesidad de trámites adicionales en caso de tratarse de una operación entre partes relacionadas.....	560
3. España.....	560
3.1. Fusiones.....	560
3.1.1. Definición de fusión. Tipos de fusión.....	560
3.1.2. Principales aspectos documentales y procedimentales de la fusión.....	564
3.1.3. Información financiera necesaria para acordar la fusión y eventuales informes periciales.....	565
3.1.4. Efectos de la fusión: (i) fecha en que se entiende materializada, y (ii) sujeción de la fusión a condiciones.....	567
3.1.5. Especialidad de trámites en caso de tratarse de una operación entre partes relacionadas.....	568
3.2. Escisiones.....	569
3.2.1. Definición de escisión. Tipos de escisión.....	569
3.2.2. Principales aspectos documentales y procedimentales de la escisión.....	570
3.2.3. Información financiera necesaria para acordar la escisión y eventuales informes periciales.....	572
3.2.4. Efectos de la escisión: (i) fecha en que se entiende materializada, y (ii) sujeción de la escisión a condiciones.....	572
3.2.5. Especialidad de trámites en caso de tratarse de una operación entre partes relacionadas.....	572
4. Perú.....	572
4.1. Fusiones.....	572
4.1.1. Definición de fusión. Tipos de fusión.....	572
4.1.2. Principales aspectos documentales y procedimentales de la fusión.....	573
4.1.3. Información financiera necesaria para acordar la fusión...	574
4.1.4. Efectos de la fusión. Fecha en la que se entiende materializada.....	575
4.1.5. Necesidad de trámites adicionales en caso de tratarse de una operación entre partes relacionadas.....	575
4.2. Escisión.....	576
4.2.1. Definición de escisión. Tipos de escisión.....	576
4.2.2. Principales aspectos documentales y procedimentales de la escisión.....	576
4.2.3. Efectos de la escisión. Fecha en la que se entiende materializada.....	577
4.2.4. Principal información financiera para acordar la escisión ..	578
4.2.5. Necesidad de trámites adicionales en caso de tratarse de una operación entre partes relacionadas.....	579
5. Portugal.....	579
5.1. Fusiones.....	579
5.1.1. Definición de fusión. Tipos de fusión.....	579

5.1.2. Visión preliminar de los principales aspectos documentales y procedimentales de la fusión.....	580
5.1.3. Información financiera necesaria para acordar la fusión y eventuales informes periciales.....	581
5.1.4. Efectos de la fusión: (i) fecha en que se entiende materializada, y (ii) sujeción de la fusión a condiciones	582
5.1.5. Necesidad de trámites adicionales en caso de tratarse de una operación entre partes relacionadas	582
5.2. Escisiones.....	583
5.2.1. Principales aspectos corporativos a considerar. Tipos de escisión	583
5.2.2. Principales aspectos documentales y procedimentales de la escisión	585
5.2.3. Información financiera necesaria para acordar la escisión y eventuales informes periciales.....	586
5.2.4. Efectos de la escisión. Fecha en que se entiende materializada.....	586
5.2.5. Necesidad de trámites adicionales en caso de tratarse de una operación entre partes relacionadas.....	587
X. BIBLIOGRAFÍA	587

La financiación de la adquisición de empresas en Iberoamérica

The financing in the acquisition of companies in Iberoamérica

BLANCA ARLABÁN, FRANCISCO DA CUNHA FERREIRA, GUILLERMO FERRERO,
HERNANDO PADILLA, GUILLERMO REY CARLON, JESIBEL ROSILLO QUIROZ, MIGUEL
RODRIGUES LEAL, MARCELA SILVA GONZALEZ Y PEDRO PABLO VALENZUELA

I. INTRODUCCIÓN.....	590
1. El mercado de M&A.....	590
2. Introducción a los mecanismos de financiación para el pago del precio.....	590
3. Usos y costumbres.....	592
4. Otros aspectos por considerar.....	592
II. PARTE GENERAL - LAS FUENTES DE FINANCIACIÓN	592
1. Fuentes de financiación	592
1.1. Financiación a través de la banca.....	593
1.1.1. Introducción.....	593
1.1.2. Garantías.....	594
1.1.3. Proceso y documentos.....	595
1.2. Mercado de capitales	595
1.2.1. Emisión de acciones.....	595
1.2.2. Emisiones de instrumentos de deuda.....	596
1.2.3. Tipos de bonos.....	597
1.2.4. Bonos High Yield.....	598
1.3. Compra apalancada (LBO).....	599
1.3.1. Comentarios generales.....	599
1.3.2. Algunos casos de análisis.....	601
1.4. Métodos alternativos de financiación	606

1.4.1. Hedge Funds, Factoring y Confirming	606
1.4.2. Mezzanine.....	607
1.4.3. Crowdfunding.....	608
2. Otros aspectos a ser considerados.....	608
2.1. Compromisos del deudor (covenant package) y otras consideraciones	608
2.2. Pago del Precio y Break Up Fees	610
III. PARTE ESPECIAL - GARANTÍAS Y OTRAS CONSIDERACIONES ANALIZADAS POR JURISDICCIÓN	611
1. Chile.....	611
1.1. Garantías	611
1.2. Consideraciones cambiarias.....	613
1.3. Breves consideraciones tributarias.....	613
2. Colombia.....	615
2.1. Garantías	615
2.2. Consideraciones cambiarias.....	618
3. Perú.....	618
3.1. Garantías	618
3.1.1. Garantías personales	619
3.1.2. Garantías reales.....	619
3.1.3. Garantía mobiliaria sobre acciones.....	620
3.1.4. Fideicomisos.....	621
3.2. Breves consideraciones tributarias.....	622
4. España.....	622
4.1. Garantías	622
4.1.1. Garantías e interés social	623
4.1.2. Garantías personales	623
4.1.3. Garantías reales.....	624
4.2. Otras consideraciones: principios generales de ejecución y la inexistencia de la figura del security trustee inglés	627
4.3. Consideraciones tributarias	628
5. Portugal.....	630
5.1. Garantías.....	630
5.2. Otras Consideraciones: Las restricciones a la prestación de garantías en relación con obligaciones de terceros.....	632
5.3. Breves consideraciones tributarias.....	633
5.4. La retención sobre los intereses en origen.....	634
IV. CONCLUSIONES.....	634
V. BIBLIOGRAFÍA.....	636

El control de competencia en la adquisición de empresas

Merger control in the acquisition of companies

IGNACIO LARRAIN, CATALINA MONTERO, DIEGO CARDONA, FEDERICA DEL LLAMO, ALFONSO GUTIÉRREZ, TOMÁS ARRANZ, VERÓNICA VERGARAY, JUAN PULIDO, DUARTE PERES Y TANIA LUÍSA FARIA

I. INTRODUCCIÓN.....	641
----------------------	-----

II.	APROXIMACIÓN REGIONAL / GENERAL AL CONTROL DE CONCENTRACIONES EN LA ADQUISICIÓN DE EMPRESAS	641
III.	ANÁLISIS NACIONAL	645
1.	Chile.....	646
1.1.	Normas aplicables y autoridad competente	646
1.2.	Sectores exceptuados y/o regímenes especiales	646
1.3.	Concepto de "concentración"	646
1.4.	Sujetos a quienes aplica el control de concentraciones y umbrales.....	647
1.5.	Trámite de control de concentraciones	648
1.6.	Sanciones, multas e infracciones al control de concentraciones...	649
1.7.	Particularidades del país	650
2.	Colombia.....	651
2.1.	Normas aplicables y autoridad competente	651
2.2.	Sectores exceptuados y/o regímenes especiales	651
2.3.	Concepto de "concentración"	652
2.4.	Sujetos a quienes aplica el control de concentraciones y umbrales.....	654
2.5.	Trámite de control de concentraciones	655
2.5.1.	Procedimiento de autorización (pre-evaluación)	655
2.5.2.	Procedimiento de notificación simple.....	656
2.6.	Sanciones, multas e infracciones al control de concentraciones...	657
2.7.	Particularidades del país	658
3.	España.....	659
3.1.	Normas aplicables y autoridad competente	659
3.1.1.	Régimen de control de concentraciones de la Unión Europea.....	659
3.1.2.	Régimen español de control de concentraciones.....	659
3.1.3.	Sistema de remisión entre la Comisión Europea y las autoridades nacionales	660
3.2.	Sectores exceptuados y/o regímenes especiales	661
3.3.	Concepto de "concentración"	661
3.3.1.	El concepto de control y tipos de control	661
3.3.2.	Fusiones y adquisiciones de empresas	663
3.3.3.	Creación de empresas en participación	663
3.3.4.	Cambios en la naturaleza del control	663
3.4.	Sujetos a quienes aplica el control de concentraciones y umbrales.....	664
3.4.1.	Umbral de la UE	664
3.4.2.	Umbral español	665
3.4.3.	Empresas partícipes y parte obligada a notificar	665
3.4.4.	Cálculo de umbrales.....	666
3.5.	Trámite de control de concentraciones	667
3.6.	Sanciones, multas e infracciones al control de concentraciones...	668
4.	Perú.....	669
4.1.	Normas aplicables y autoridad competente	669
4.2.	Sectores exceptuados y/o regímenes especiales	669

4.2.1. Informes no vinculantes de organismos reguladores	670
4.2.2. Concentraciones en el sector financiero, seguros y de mercado de valores	670
4.2.3. Concentración de empresas en situación de riesgo	670
4.3. Concepto de "concentración"	670
4.4. Sujetos a quienes aplica el control de competencia y umbrales ...	671
4.5. Procedimiento de control de concentraciones	673
4.5.1. Fase I	673
4.5.2. Fase II	674
4.5.3. Consecuencias y efectos de no cumplir con el procedimiento	674
4.6. Sanciones, multas e infracciones al control de competencia	675
4.7. Particularidades del país	676
5. Portugal	676
5.1. Normas aplicables y autoridad competente	676
5.2. Sectores exceptuados y/o regímenes especiales	677
5.3. Concepto de "concentración"	677
5.4. Sujetos a quienes aplica el control de concentraciones y umbrales	678
5.5. Trámite de control de concentraciones	683
5.5.1. Formularios de notificación	683
5.5.2. Fase de pre-notificación:	683
5.5.3. Fase I	684
5.5.4. Fase II	685
5.5.5. Particularidades del procedimiento independientemente de su fase	685
5.5.6. Recursos	686
5.6. Sanciones, multas e infracciones al control de concentraciones...	686
5.7. Particularidades del país	687
IV. CONCLUSIONES	688
V. BIBLIOGRAFÍA	689