

Para efectos de mitigar ex ante los potenciales efectos anticompetitivos de las transacciones de M&A, distintos Estados alrededor del mundo han establecido procedimientos de control previo antimonopolio de tales transacciones. Estos procedimientos tienen por finalidad evaluar si las operaciones de concentración pueden producir efectos anticompetitivos en el mercado y, en función de los resultados de tal análisis, concluyen aprobando, aprobando con condiciones o rechazando la transacción revisada.

Perú no se pudo negar indefinidamente a esta tendencia, habiendo aprobado recientemente la Ley N° 31112 (la Ley), que establece un régimen de control previo de operaciones de M&A.

Ahora bien, las operaciones de M&A guardan ciertas complejidades que deben considerarse a la luz de la Ley, para evitar transgredirla. Una de ellas está relacionada con el momento en que se produce la toma de control sobre el target. Si bien –formalmente– el cambio de control se produce con el cierre de la transacción, en ocasiones las administraciones de las empresas que interactúan en el acto de concentración inician coordinaciones de manera previa al cierre de la transacción. ¡Cuidado! Porque podríamos estar ante un supuesto de gun jumping.

El término gun jumping proviene de la frase en inglés “[to] jump the gun”, que significa hacer algo demasiado pronto. Conforme a la Ley, el gun jumping se configura cuando agentes económicos transfieren el control sobre el target (a) sin haber solicitado la autorización de la CLC; o (b) sin haber obtenido la referida autorización, aun habiéndola solicitado oportunamente.

Incurrir en gun jumping puede acarrear graves consecuencias. La Ley prevé no solo multas pecuniarias, sino también sanciones complementarias que podrían conllevar la disolución de la fusión implementada o la enajenación de acciones o activos adquiridos.

Ahora bien ¿cuándo puede incurrirse en un supuesto de gun jumping? Como hemos señalado, esto puede ocurrir cuando las administraciones de las empresas participantes en la transacción realizan coordinaciones operativas antes del cierre, o cuando



## GUN JUMPING Y CLEAN ROOMS

# Las operaciones de fusiones y adquisiciones

Las operaciones de fusiones y adquisiciones (M&A) tienen un particular objetivo: generar un cambio en el control sobre determinadas empresas o activos operativos (target). Así, se produce un supuesto de crecimiento inorgánico, que –por definición– contribuiría a reforzar la posición en el mercado de la empresa adquirente de control y le permitiría competir de mejor manera.



**Fernando Rodríguez Molina**  
Asociado sénior en Rebaza, Alcázar & De las Casas

la empresa adquirente del control del target modifica sus conductas competitivas sobre la base de información revisada en el marco del due

diligence. Y es que el daño anticompetitivo derivado de un intercambio de información indebido puede afectar la competencia de manera similar que un M&A anticompetitivo.

Por ello, el riesgo se presenta en prácticamente todo el proceso de M&A: desde la etapa de due diligence, pasando por la negociación y firma de los contratos definitivos, hasta el período interino de verificación de las condiciones precedentes para el cierre.

### Medidas paliativas

Ante el escenario descrito ¿qué medidas paliativas pueden adoptarse? En la práctica internacional, se han empleado los clean teams y clean rooms. Los clean rooms son data rooms que contienen información comercialmente sensible y privilegiada relacionada con el target, disponible únicamente para los clean teams. Estos últimos son, a su vez, grupos de trabajo que tienen acceso a los clean rooms y se

encuentran aislados de los funcionarios y empleados de las empresas participantes en la transacción.

Es recomendable que los clean teams estén compuestos por asesores externos con el grado de expertise adecuado para evaluar la documentación contenida en el clean room. Por el contrario, los integrantes trabajadores o funcionarios de la empresa que realizan el due diligence que tengan poder de decisión o influencia en la conducta competitiva de la empresa deben abstenerse de participar en los clean teams o acceder a la información del clean room, salvo que tal poder o influencia no sean ejercidos en el mercado relevante de la transacción, y en la medida que su participación resulte indispensable.

El beneficio de usar tanto clean teams como clean rooms en el marco de un due diligence es evidente: todos los documentos que contengan información que pueda afectar el comportamiento competitivo de las empresas participantes en la transacción de M&A deben ser revisados por los clean teams, los que los retransmitirán a la administración de la empresa participante en el due diligence de forma genérica (esto es, sin revelar detalles que puedan el comportamiento competitivo de tal empresa), a fin de que esta información pueda utilizarse para analizar la transacción sin el riesgo de

## Las operaciones de M&A guardan ciertas complejidades que deben considerarse a la luz de la Ley.

incurrir en un supuesto de gun jumping.

Otro beneficio fuera del ámbito de la libre competencia, pero igualmente vinculado al M&A, está relacionado con la preservación de confidencialidad, el cual posee mayor relevancia tratándose de una operación de concentración horizontal. Considerando que existe el riesgo de que la transacción no llegue a cerrarse, las empresas target pueden proteger su información más sensible mediante el establecimiento de clean teams y clean rooms, a efectos de que las administraciones de las empresas participantes del due diligence evalúen la transacción sin contar con información privilegiada que pueda ser mal utilizada si la transacción no se cerrase. Por supuesto, esta medida de protección es complementaria a la firma de un acuerdo de confidencialidad.

Ahora bien, una vez revisada la documentación del clean room ¿de qué manera debe ser presentada a la administración de la empresa adquirente de control? Para tales efectos, la idea es que la información sea revelada en forma concisa, poco detallada y muestre cifras generales. Cifras individuales (e.g. montos de compras a proveedores, volúmenes de ventas a clientes, etcétera) y distintos términos y condiciones de contratos comerciales podrían ser revelados en el informe de contingencias correspondiente, siempre que no figure la identificación de la contraparte del target (proveedor o cliente)

Finalmente, téngase en cuenta que, tanto para la implementación de clean teams y clean rooms, como para toda operación de M&A, resulta imprescindible la participación de asesores en materia de libre competencia, que evalúen los pasos por seguir en la transacción y se aseguren de que las empresas participantes no adopten conductas anticompetitivas orientadas a su concentración, cuando esta última no haya sido debidamente autorizada.