



CONTROL DE FUSIONES Y ADQUISICIONES

EL BALANCE INOCUO DE UNA TEMIDA LEY

Si bien la tan discutida ley de control previo sofisticó los procesos de M&A e incrementó los costos de transacción, hasta hoy no ha desencadenado una reducción de las operaciones. Los pocos riesgos que se mantienen sobre la mesa se dilucidarán recién en el mediano plazo.



POR ALBERTO REBAZA
Socio de Rebaza, Alcazar
& De Las Casas

A casi dos años de su entrada en vigencia —y aunque siga creyendo que no existía justificación real para una norma como esta en el Perú—, debemos decir que el primer balance de la llamada Ley de Control Previo de Operaciones de Concentración Empresarial permite concluir que esta no tuvo, por ahora, mayor impacto en el mercado peruano.

Hasta hoy, la ley no impidió ni favoreció las fusiones y adquisiciones; lo que hizo, en realidad, fue sofisticarlas. Además de incluir el factor de evaluación del Indecopi, la norma forzó a las partes a negociar temas que solían estar ausentes en la mesa de negociación. Por ejemplo, la separación entre la firma del acuerdo y el cierre del *deal* —a fin de esperar la autorización del Indecopi—, y la inclusión de alternativas frente a un eventual rechazo de la autoridad o el establecimiento de ciertas condiciones.

Hay que reconocer que la aplicación de la ley no ha sido perjudicial, sobre todo, por el trabajo profesional y técnico mostrado por el Indecopi en este primer periodo. En un reciente estudio de Deloitte Chile, el Indecopi obtuvo una mejor evaluación que sus pares regionales en todas sus áreas de actuación, incluyendo el control de concentraciones. Una conducta que preserva el riesgo latente de ser mo-

dificada si la ley, que deja espacios de discrecionalidad a la autoridad anti-monopolio, empieza a ser aplicada de otra manera.

Si bien la ley incrementó los costos de transacción en el mercado peruano, el alza no desencadenó hasta hoy una reducción en las operaciones. El encarecimiento, que desafortunadamente ocurre en un alto número de *deals*, se da porque los umbrales mínimos utilizados para determinar si la transacción requiere de autorización o no son relativamente bajos. Y, en segundo lugar, porque en las operaciones que están por debajo de los umbrales el Indecopi tiene la facultad de revisar de oficio aquellas transacciones que, a su criterio, puedan generar posición de dominio o afectar la competencia.

Los costos de los *deals* también se ven influenciados por los procedimientos que las compañías están implementando para evitar gatillar un *gun jumping*; es decir, una conducta que, a ojos del Indecopi, pueda tener consecuencias similares a la concentración de empresas, aunque la compra no se haya concretado. Esto suele ocurrir cuando el posible comprador accede a información sensible durante el *due diligence*. Para evitar ese riesgo, el potencial comprador debe conformar un equipo independiente que revise



LA LEY NO FUE PERJUDICIAL, SOBRE TODO, POR EL TRABAJO TÉCNICO DEL INDECOPI

información sensible.

El acotado impacto evidenciado hasta hoy, sin embargo, esconde dos riesgos importantes de la ley que se mantienen sobre la mesa de cara al futuro de las empresas de capitales peruanos. A mediano plazo, la mayor dificultad que supone para el crecimiento significativo de las compañías dentro del mercado local podría traducirse en complicaciones para adquirir el volumen necesario antes de saltar a otros mercados.

En el tiempo, la norma también podría obstaculizar la obtención del mayor precio posible al vender empresas con importante participación de mercado. Ello ya que sus competidores —quienes generarían mayores eficiencias con la compra— no podrán adquirirlas o lo harán pagando menos, para compensar las consecuencias de una autorización condicionada. Esto favorecerá que empresas sin participación previa en el mercado puedan ingresar sin tener que vencer a otras empresas ya establecidas. ■