

**FUSION DE SOCIEDADES EN COLOMBIA:
CRITERIO DE LA SUPERINTENDENCIA DE SOCIEDADES Y
SUPERINTENDENCIA DE INDUSTRIA Y COMERCIO EN CASOS DE
AMENAZA A LA COMPETENCIA.**

SANDRA YERALDIN MÁRQUEZ CHIQUILLO

MONOGRAFÍA DE GRADO PARA OPTAR AL TÍTULO DE ABOGADA.

ASESOR

DOCTOR MARLON IVÁN MALDONADO NARVÁEZ

UNIVERSIDAD SANTO TOMAS DE AQUINO

FACULTAD DE DERECHO

SECCIONAL TUNJA

2021

Dedicatoria.

Mi Tesis la dedico a quienes me han guiado. Y me refiero con ello a todas las personas de las que he aprendido algo fundamental para vivir. Así pues, incluyo a mi madre (quien es la mayor luz en mi vida), mi familia, mis amigos más amados, y por supuesto, mis maestros, que superaron el ámbito académico y lograron formarme también como persona.

Todos ustedes tienen mi absoluta gratitud, por darme luz en un mundo lleno de oscuridad.

Índice Temático.

| | |
|---|----|
| Introducción..... | 7 |
| Resumen..... | 10 |
| Abstract..... | 10 |
| Palabras Clave..... | 11 |
| Keywords..... | 11 |
| Planteamiento del problema..... | 11 |
| Objetivo general y objetivos específicos..... | 12 |
| Objetivo General..... | 12 |
| Objetivos específicos..... | 12 |
| Hipótesis..... | 12 |
| Justificación..... | 12 |
| Metodología..... | 13 |
| CAPITULO I. CONCEPTO DE FUSIÓN Y SU FUNCIÓN ECONÓMICA..... | 16 |
| 1.1. CONCEPTO DE FUSIÓN..... | 16 |
| 1.2. CLASES DE FUSIÓN..... | 19 |
| 1.2.1. Fusión por creación..... | 19 |
| 1.2.2. Fusión por absorción o incorporación..... | 20 |
| 1.2.3 Otros tipos de fusión en Colombia..... | 21 |
| 1.2.3.1. fusión impropia..... | 21 |
| 1.2.3.2. fusión Abreviada (Absorción de una S.A.S)..... | 24 |
| 1.2.3.3 fusión de Empresas Unipersonales..... | 24 |
| 1.3 ELEMENTOS DE LA FUSIÓN..... | 24 |
| 1.3.1 Sociedad fusionante (o nueva sociedad)..... | 25 |
| 1.3.2. Sociedad(es) fusionada(s)..... | 25 |
| 1.3.3. Acuerdo – contrato de fusión..... | 25 |
| 1.4 PROCESO DE FUSIÓN..... | 25 |
| 1.4.1. Búsqueda..... | 26 |
| 1.4.2. Análisis preliminar..... | 26 |
| 1.4.3. Acercamiento inicial y suscripción de contratos de confidencialidad..... | 26 |
| 1.4.4. Acuerdos Preliminares..... | 27 |
| 1.4.5. Due Dilligence..... | 27 |

| | |
|---|----|
| 1.4.6. Discusión y aprobación por cada sociedad del proyecto de fusión..... | 28 |
| 1.4.7. Negociación del proyecto de fusión. | 28 |
| 1.4.8. Contrato de fusión. | 28 |
| 1.4.9. Publicidad. | 28 |
| 1.4.10. Ejercicio del Derecho de retiro por los socios y de Oposición por los acreedores. | 29 |
| 1.5 EFECTOS GENERALES DE LA FUSIÓN. | 30 |
| 1.5.1. Sucesión universal o transferencia universal del patrimonio de las sociedades fusionadas a la fusionante..... | 30 |
| 1.5.2. Incorporación de los socios..... | 31 |
| 1.5.3. Intercambio o canje de acciones o participaciones. | 31 |
| 1.5.4. Desde el punto de vista laboral: sustitución patronal. | 32 |
| 1.5.5 Desde el punto de vista del consumidor y la competencia económica..... | 32 |
| 1.6. TEORÍAS EXPLICATIVAS SOBRE LA NATURALEZA JURÍDICA DE LA FUSIÓN | 33 |
| 1.6.1 Teoría Contractual. | 33 |
| 1.6.2. Teoría Corporativa..... | 34 |
| 1.6.3 Teoría de la sucesión. | 34 |
| 1.7 FUNCIÓN ECONÓMICA DE LA FUSIÓN | 34 |
| 1.7.1 Clases de fusión económica | 34 |
| 1.7.1.1. Fusión Horizontal. | 35 |
| 1.7.1.2. Fusión Vertical. | 35 |
| 1.7.1.3. Fusión de conglomerado. | 36 |
| 1.7.2. concentración empresarial: diferencia con la fusión, consecuencia de la fusión, concepto de integración empresarial. | 36 |
| 1.8 EL ORIGEN DE LA FUSIÓN. | 40 |
| 1.9 LA LLEGADA DE LA FUSIÓN DE SOCIEDADES COMERCIALES A COLOMBIA. | 44 |
| 1.9.1. Aspectos previos sobre los inicios de nuestro derecho comercial. | 44 |
| 1.9.2. Sobre los inicios de la fusión de sociedades comerciales en Colombia atendiendo a la jurisprudencia. | 46 |
| CAPÍTULO II. REGULACIÓN DE LA FUSIÓN DE SOCIEDADES EN COLOMBIA. | 53 |
| 2.1 RÉGIMEN JURÍDICO EN GENERAL..... | 53 |
| 2.1.1. La publicidad del proyecto de fusión y convocatoria para su aprobación..... | 54 |

| | |
|---|-----------|
| 2.1.2. El compromiso de fusión. | 56 |
| 2.1.3. El derecho de retiro de los socios. | 58 |
| 2.1.4 Aviso al público de la fusión. | 59 |
| 2.1.5. El derecho de oposición de los acreedores. | 60 |
| 2.1.6 Formalización del acuerdo de fusión. | 60 |
| 2.1.7. Régimen de autorización de fusiones. | 61 |
| 2.1.7.1. Autorización general. | 62 |
| 2.1.7.2. Autorización previa. | 63 |
| 2.1.8. Fusiones de sociedades nacionales y extranjeras. | 65 |
| 2.2 REGULACIÓN DE LA FUSIÓN RESPECTO A LA AMENAZA A LA COMPETENCIA. | 66 |
| 2.2.1 El nacimiento de la regulación sobre libre competencia y ley 155 de 1959 en Colombia. | 67 |
| 2.2.2 Ley 256 de 1996. | 70 |
| 2.2.3. Ley 1340 de 2009. | 73 |
| 2.2.4. Doctrina de la Superintendencia de industria y Comercio (SIC) sobre la amenaza a la competencia. | 77 |
| CAPITULO III. CRITERIOS DE LA SIC EN CASOS DE FUSIÓN EN QUE SE PRESENTE POSIBLE AMENAZA A LA COMPETENCIA ECONÓMICA: ANÁLISIS DE CASOS RELEVANTES. | 83 |
| 3.1. CUMPLIMIENTO DE LA NORMATIVIDAD VIGENTE Y EL DEBER DE INFORMAR LA OPERACIÓN. | 85 |
| 3.1.1. Información de las Intervinientes. | 85 |
| 3.1.2. Descripción de la operación. | 87 |
| 3.1.3. Deber de informar la operación para su control previo por parte de la SIC. | 88 |
| 3.2. EL ESCLARECIMIENTO DEL MERCADO RELEVANTE. | 89 |
| 3.2.1. El mercado del producto. | 90 |
| 3.2.1.1. Sustituibilidad. | 91 |
| 3.2.2. Mercado geográfico. | 93 |
| 3.3. ANALISIS DE LA ESTRUCTURA DEL MERCADO RELEVANTE. | 94 |
| 3.3.1. Competidores y cuotas de mercado. | 94 |
| 3.3.2. Índice de concentración Herfindahl-Hirschman (“IHH” o “HHI”). | 95 |
| 3.3.3. Índice de simetría KWOKA. | 100 |
| 3.3.4. Índice de dominancia STENBANCKA. | 103 |

| | |
|---|-----|
| 3.4. BARRERAS A LA ENTRADA. | 105 |
| 3.5. EFECTOS POTENCIALES DE LA FUSIÓN (horizontales-verticales-neutros). | 107 |
| 3.6. POTENCIALES EFECTOS RESTRICATIVOS DE LA COMPETENCIA..... | 110 |
| 3.7. OTROS CRITERIOS DE DECISIÓN. | 112 |
| 3.7.1. Competencia potencial..... | 112 |
| 3.7.2. Intervenciones de terceros e información solicitada a otras entidades por la SIC. | 112 |
| 3.7.2.1. Intervenciones de terceros..... | 112 |
| 3.7.2.2. Información solicitada a otras entidades por la SIC. | 114 |
| IV. CONCLUSIONES | 117 |

Introducción.

La fusión de sociedades es una operación que se realiza por medio de reforma a los estatutos sociales, y puede requerir autorización general o autorización previa de la Superintendencia competente, cuando la sociedad no esté bajo la vigilancia y control de otra superintendencia, será competente la Superintendencia de Sociedades, atendiendo a los criterios consagrados en el decreto 1074 de 2015; pero además, siempre que las fusiones de sociedades son un fenómeno de integración empresarial, las integraciones empresariales en que se presente un posible riesgo a la competencia además son objeto de control previo por parte de la SIC, máxima autoridad en temas de competencia, bajo los criterios de la ley 1340 de 2009. La fusión de sociedades es una de las formas más fuertes de integración, y debido a sus beneficios esta clase de operaciones han venido en aumento en Colombia, pero adicional a ello, las operaciones de fusión que hoy día se llevan a cabo o se proyectan involucran agentes de mercado muy robustos, tanto nacionales como extranjeros, y como un ejemplo de ello se presenta la posible fusión anunciada recientemente entre Procaps (farmacéutica barranquillera) y la compañía Acquisition Corp II de Estados Unidos¹, lo que da relevancia al estudio sobre el tema de fusiones y sus posibles amenazas a la competencia.

Con la presente investigación se determina el criterio usado por la Superintendencia de sociedades y la SIC frente a la autorización de fusión de sociedades sometidas a su vigilancia, cuando la operación representa una amenaza a la competencia económica; para ello, en primer lugar, se estudia el concepto de fusión y su regulación en Colombia; en

¹ Para mayor información consúltese El espectador (31 de marzo de 2021). “*Procaps anuncia fusión con Acquisition Corp II y entrará al Nasdaq*”. Disponible en: <https://www.elespectador.com/noticias/economia/procaps-anuncia-fusion-con-acquisition-corp-ii-y-entrara-al-nasdaq/>

segundo lugar, se analiza el concepto de competencia y como puede ser afectada por la fusión; por último, se examinan los criterios usados por la Superintendencia de Sociedades y la SIC en la autorización de fusiones de sociedades sometidas a su vigilancia, cuando se presente amenaza a la competencia económica, ello con base a un análisis de casos.

De acuerdo a lo anterior, esta investigación es de tipo descriptiva, dentro de la cual se usa el método deductivo, al pasar de los conceptos más generales a los más particulares, culminando con un análisis de casos de fusión en que se presenta una posible amenaza a la competencia. Para ello se utilizaron diferentes fuentes primarias y secundarias, entre ellas: la doctrina, las normas, la jurisprudencia, y las decisiones de la SuperSociedades y la SIC; las anteriores fuentes fueron efectivamente empleadas en cada capítulo para dar cumplimiento a los objetivos propuestos.

En el primer capítulo se estudia el concepto de fusión, tanto en la doctrina nacional como internacional, abordando aspectos como clases de fusión (estableciéndose como la clasificación más conocida la de fusiones por absorción y fusiones por creación), elementos de la fusión, el proceso de fusión, los efectos esenciales de la fusión, las teorías que explican la naturaleza jurídica de la operación de fusión de sociedades, la función económica de la fusión donde se esclarece el concepto de fusión en su aspecto económico (donde se encuentran la fusión horizontal, vertical y de conglomerado), se aborda además el origen de la fusión de sociedades y su nacimiento y primeros desarrollos jurisprudenciales en Colombia.

Dentro del segundo capítulo se aborda la regulación colombiana sobre dos aspectos importantes: en primer lugar, sobre la fusión de sociedades, realizando un estudio del régimen jurídico en general que existe en este país sobre el tema; y en segundo lugar, se aborda el

estudio del régimen jurídico colombiano sobre protección a la competencia, haciendo énfasis en la ley 1340 de 2009 y los criterios actuales bajo los cuales se analizan los casos de integraciones empresariales por parte de la SIC.

En el tercer capítulo se examinan los criterios usados por la SuperSociedades y la SIC para dar aprobación a las operaciones de fusión de sociedades abordando decisiones en 24 casos concretos analizados por la SIC desde el año 2011, donde se encuentran criterios como el cumplimiento de la normatividad vigente, el análisis de la estructura del mercado relevante, los efectos potenciales de la fusión, entre otros.

Con el desarrollo del presente estudio se pudo establecer que: en primer lugar, la fusión de sociedades es un contrato complejo, que requiere de una serie de etapas para concretarse, que presenta ciertos tipos especiales en la legislación nacional (como la fusión impropia, fusión abreviada, y fusión de empresas unipersonales), pero que por lo general sigue la misma línea de la doctrina internacional sobre la operación de fusión, incluyendo su acepción como una de los medios por los cuales se logra una integración empresarial. En segundo lugar, quedó claro que Colombia cuenta con amplia regulación sobre el tema de las fusiones y sobre competencia económica, donde las operaciones de fusión tienen una doble vigilancia: en el aspecto societario, la autorización general o la autorización previa de la fusión, que es competencia de la SuperSociedades; y la autorización previa como integración empresarial (donde se encuentra el análisis en temas de competencia) por parte de la SIC cuando esta es requerida, con base a ciertos criterios. En tercer lugar, quedó claro, con base al análisis de casos, que los principales criterios para aprobar integraciones empresariales por medio de una fusión de sociedades en que se presentara una amenaza a la competencia, fueron los criterios de establecimiento del mercado relevante, el análisis de la estructura de mercado,

el establecimiento de los efectos de la fusión (horizontales, verticales o neutros) y las barreras a la entrada cuando fue tomado en cuenta (es decir, cuando existía alta concentración y pocos competidores en el mercado).

Resumen.

Dentro del presente proyecto se determinará el criterio manejado por la Superintendencia de Sociedades (en adelante SuperSociedades) y la Superintendencia de Industria y Comercio (en adelante SIC) frente a la fusión empresarial en Colombia cuando existe amenaza a la competencia económica. Para llegar a ello, en primer lugar, se realizará una definición general de fusión, fusión empresarial, su origen, y su llegada e impacto en Colombia; en segundo lugar, se analizará cómo se ha regulado en Colombia la fusión de sociedades, y en específico, cual ha sido la regulación de la fusión de sociedades frente a la amenaza a la competencia, ello atendiendo a la legislación vigente sobre el tema y las normativas de la SuperSociedades y la SIC; por último, se presentará un examen del criterio manejado por estas superintendencias en la aprobación de la reforma a los estatutos con fines de fusión en los casos en que exista Amenaza a la competencia, ello atendiendo a sus decisiones en casos concretos.

Abstract.

Within the present project, the criterium handled by the Superintendence of Corporations (hereinafter SuperSociedades) and the Financial Superintendence of Colombia (hereinafter SIC) will be determined against the business merger in Colombia when there is a threat to economic competition. To achieve this, firstly, a general definition of merger, business merger, its origin, and its arrival and impact in Colombia will be made; secondly, it will be analyzed how the merger of companies has been regulated in Colombia, and

specifically, which has been the regulation of the companies merger against the threat to competition, this in accordance with current legislation on the subject and the regulations of the SuperSociedades and the SIC; Finally, an examination of the standard used by these superintendencies in the approval of the amendment to the statutes for merger purposes in cases where there is a threat to competition will be presented, taking into account its decisions in specific cases.

Palabras Clave.

Sociedades, Fusión de sociedades, Reforma a los estatutos, Competencia económica, Autorización del acuerdo de fusión, integración Empresarial.

Keywords.

Companies, Companies merger, Reform to the statutes, Economic competition, Authorization of the merger agreement, business integration.

Planteamiento del problema.

La fusión en Colombia es una de las formas de transformación de sociedades que genera más beneficios para la competitividad en el mercado y fortaleza económica de las empresas, sin embargo, atendiendo a los criterios establecidos en la ley, cuando las Sociedades están sujetas a inspección y Vigilancia por parte de la SuperSociedades y/o la SIC, debe existir aprobación del acuerdo de fusión por parte de esta(s) entidad(es), donde se analizará la solicitud, verificando, entre otros aspectos, que no exista amenaza a la competencia; entonces, ¿Cuál ha sido el criterio usado por la SuperSociedades y la SIC frente a la autorización de la fusión de sociedades sometidas a su vigilancia, cuando exista amenaza a la competencia económica?

Objetivo general y objetivos específicos.

Objetivo General.

Determinar el criterio usado por la Superintendencia de Sociedades y la SIC frente a la autorización de fusión de sociedades sometidas a su vigilancia, cuando represente una amenaza a la competencia económica.

Objetivos específicos.

Estudiar el concepto de fusión y su regulación en Colombia.

Analizar el concepto de competencia y como puede ser afectada por la fusión.

Examinar los criterios usados por la SuperSociedades y la SIC en la autorización de fusiones de sociedades sometidas a su vigilancia, cuando se presente amenaza a la competencia económica.

Hipótesis

Se requiere la determinación de un criterio que tenga un carácter más objetivo para determinar los casos de fusiones que deben ser sometidas a la vigilancia de la SuperSociedades y la SIC y que sean potencialmente contrarias a la competencia, lo cual permita garantizar más efectivamente la protección de los agentes en el mercado frente a las amenazas a la competencia económica que puedan surgir como resultado de la fusión.

Justificación.

La presente investigación se realizará con el fin de determinar el criterio usado por la SuperSociedades y la SIC frente a la autorización de fusión de sociedades sometidas a su vigilancia, cuando represente una amenaza a la competencia económica. El tema será importante para el Derecho colombiano en general en la medida que la legislación y los medios que protegen la competencia económica son planteados para ser aplicados y

conocidos dentro de los fines del Estado Social de Derecho, salvaguardando la autonomía de la voluntad y el derecho de libre asociación, pero, además, sin desconocer la protección de la economía y del consumidor, garantizando la libre competencia económica.

De igual forma, la presente investigación es relevante y pertinente en el marco de las líneas de investigación dentro de la universidad Santo Tomás siempre que existe una línea de investigación que se relaciona con el tema de la presente investigación, a saber: la Línea de investigación en Nuevas Tendencias en el Derecho Privado y Actualidad de las Relaciones entre Particulares, ello siempre que el derecho comercial por su naturaleza es una de las ramas del derecho más inclinadas a la autonomía de la voluntad y las relaciones entre particulares, lo cual no implica desconocer su trascendencia en la estabilidad económica del país.

En este orden de ideas, la investigación a realizar redundará igualmente en una construcción personal, siempre que servirá para que la autora se contextualice dentro del derecho comercial y societario, profundizando sus conocimientos en el tema de la fusión societaria y la protección a la competencia económica, igualmente le será provechoso a la autora para el futuro ámbito profesional, ya que se busca determinar el criterio de la SuperSociedades y la SIC en la aprobación de fusiones societarias, lo cual, más que ayudar al conocimiento del tema en particular, puede dictar pautas personales para esclarecer soluciones jurídicas a casos específicos en que se realice asesoría o representación en el futuro.

Metodología.

La presente investigación es de tipo descriptiva, debido a que el objetivo general es determinar el criterio usado por la SuperSociedades y la SIC frente a la autorización de fusión de sociedades sometidas a su vigilancia cuando represente una amenaza a la competencia

económica, ello con base a un análisis de normas, jurisprudencia, doctrina y casos concretos, con lo que pueda brindarse una posterior descripción de la postura manejada por dichas entidades.

Dentro del presente proyecto se empleará un método deductivo, pues se abordará el tema desde lo general a lo más particular, terminando con el análisis de las decisiones de la Superintendencia de Sociedades y la SIC para esclarecer su criterio en cuanto a las fusiones empresariales de cara a la amenaza a la competencia. Se realizará un análisis cualitativo descriptivo, que impone el uso de fuentes primarias y secundarias; como lo son:

A. la doctrina como mecanismo para la construcción de conceptos, acudiendo a bases de datos, documentos disponibles en internet, libros, artículos, revistas, etc.

B. la norma y la jurisprudencia para apreciar el abordaje que institucionalmente ha tenido el tema de la fusión en Colombia.

C. Pronunciamientos y doctrina de la SuperSociedades y la SIC.

Para desarrollar este proyecto, en primer lugar, se realizará una definición general de fusión, fusión empresarial, su origen, y su llegada e impacto en Colombia, lo anterior consultando la doctrina y jurisprudencia nacional o extranjera que existe sobre el tema; en segundo lugar, se analizará cómo se ha regulado en Colombia la fusión de sociedades, y en específico, cual ha sido la regulación de la fusión de sociedades frente a la amenaza a la competencia, ello atendiendo a la legislación vigente en Colombia, la jurisprudencia, y a las normativas y doctrina de la SuperSociedades y la SIC; por último, se presentará un examen del criterio manejado por la SuperSociedades y la SIC en la aprobación de la reforma a los estatutos con fines de fusión en los casos en que exista Amenaza a la competencia, ello atendiendo a sus decisiones en casos concretos (resoluciones), las cuales se obtendrán

mediante Derecho de Petición dirigido a la Superintendencia de Sociedades, pues las decisiones de la SIC cuentan con una versión pública disponible en su página web.

El trabajo además realizará un análisis comparado, el cual nos permitirá tener una visión más amplia de la manera como se debe abordar el tema de la fusión, para evitar afectar la competencia y lograr la promoción de la eficiencia económica, cual es el fin primordial de este tipo de operaciones en el mercado.

La aplicación de los elementos antes descritos nos servirá para lograr el cumplimiento de los objetivos propuestos y que nos permitirán determinar el criterio que ha venido aplicando la SuperSociedades y la SIC en las fusiones societarias cuando exista amenaza a la competencia.

CAPITULO I. CONCEPTO DE FUSIÓN Y SU FUNCIÓN ECONÓMICA.

Dada la necesidad de plantear, en primer lugar, una definición y vista general de la fusión de sociedades, su definición y descripción por la doctrina, y la caracterización de esta figura en el derecho comercial, en este primer capítulo se presentará una definición y descripción del concepto de fusión y fusión económica. Para ello, en primer lugar, se realizará una definición general del concepto de fusión, se definirán sus clases, elementos, y efectos frente a los diferentes sujetos que se pueden ver involucrados; en segundo lugar, se definirá el concepto de fusión desde el punto de vista económico, abordando temas de competitividad en el mercado, concentración de empresas como consecuencia de la fusión, y la reducción de costos empresariales; en tercer lugar, se establecerá un recuento sobre el origen de la fusión en el derecho mercantil desde sus diferentes referentes históricos; y por último, se abordará el tema de la fusión en Colombia, estableciendo cómo llegó esta figura a nuestro derecho comercial en sus inicios. Al cierre del presente capítulo se presentarán unas breves conclusiones que nos permitan concentrar la información más relevante para un mejor abordaje del siguiente capítulo.

1.1. CONCEPTO DE FUSIÓN.

Según la RAE, la fusión es una “Unión de intereses, ideas o partidos”, y en su aspecto económico, es la “Integración de varias empresas en una sola entidad, que suele estar legalmente regulada para evitar excesivas concentraciones de poder sobre el mercado.” (Diccionario de la Real Academia Española, s.f).

Por otro lado, atendiendo a doctrina internacional, la fusión como lo señala Vásquez (1992, p. 114) es “la unión de dos o más empresas que hasta ese momento, actuaban de forma separada en función de disposiciones estratégicas distintas”. Otro punto de vista es el que

ofrecen Erel, Liao y Weisbach (2012, p. 1048), quienes anotan que una fusión “ocurre cuando los administradores societarios que los valores combinados de dos empresas son mayores que la suma de sus valores de manera separada”.

Así mismo, se ha definido como “la operación por la cual una sociedad transfiere a otra, seguida de una disolución sin liquidación, el conjunto de su patrimonio, activo y pasivo, mediante la atribución a los accionistas de la (s) sociedad (es) absorbida(s) de acciones de la sociedad absorbente” (Parlamento Europeo y del Consejo, 2005).

En Colombia no existe una definición taxativa que indique qué es fusión, pero es posible deducir su concepto del artículo 172 del C. Co. (Decreto 410 de 1971), pues, tal y como afirma la Cámara de Comercio de Bogotá, fusión es:

“una reforma estatutaria en la cual una o más sociedades se disuelven sin liquidarse, para ser absorbidas por otra o crear una nueva. De esta manera, traspasan sus activos, pasivos, derechos y obligaciones a otra sociedad existente (sociedad absorbente) o a la nueva sociedad”. (Cámara de Comercio de Bogotá, 2019).

En el ordenamiento colombiano, la fusión de sociedades se realiza por medio de reforma a los estatutos, y puede requerir autorización general o autorización previa de la Superintendencia competente para realizar la vigilancia y control de la sociedad; cuando la sociedad no esté bajo la vigilancia y control de otra superintendencia, será competente la SuperSociedades atendiendo a los criterios consagrados en el decreto 1074 de 2015. La autorización para fusiones y escisiones por parte de la SuperSociedades puede ser de dos tipos, que, aunque se abordarán a mayor profundidad en el capítulo segundo, se pasa a mencionar brevemente:

A. Autorización general: Es la regla general, de acuerdo con la Circular interna No. 001 del 23 de marzo de 2007 de la SuperSociedades, y el artículo 2.2.2.1.1.1 del Decreto 1074 de 2015.

B. Autorización previa: Según la circular interna No. 001 de 2007, Se otorgará autorización previa en los 10 casos específicos que allí se mencionan taxativamente, siendo uno de ellos, cuando la sociedad absorbente o la resultante de la escisión sea una sociedad extranjera. Esta autorización se registrará por las Circulares Externas Nos. 07 de 2001 y 07 de 2004, y aquellas que las modifiquen o adicionen.

Es necesario dejar claro que la fusión se concreta en un acto jurídico que implica acuerdo de voluntades entre los socios de las personas jurídicas que se fusionarán, es decir, desde un primer plano, la fusión es **un contrato**, un acuerdo entre los socios que se reflejará en un acta. Por otro lado, este contrato o acuerdo de fusión, para ser eficaz, debe concretarse en una reforma a los estatutos de las sociedades involucradas, es decir, en segundo lugar, la fusión es también una **reforma a los estatutos**; por último, como una de las formas de transformación de sociedades, la fusión es una **operación jurídica**, que económicamente genera una **concentración empresarial** (aspecto que se desarrollará más adelante). Al involucrar una serie de pasos necesarios para su concreción, la fusión puede verse, además, como un **proceso**, inclusive como un negocio jurídico complejo, que concluye con la reforma a los estatutos societarios y la transferencia del patrimonio de las sociedades fusionadas a la sociedad fusionante, es decir la que adquiere los activos y pasivos de las otras sociedades.

En conclusión, dentro de un concepto general de fusión, se puede definir como un **proceso**, que implica una reforma a los estatutos por medio de la cual, los socios acuerdan integrar en una sola persona jurídica dos o más sociedades ya existentes; proceso en que el patrimonio de todas ellas, pasa a esta única persona jurídica, la cual puede existir con

anterioridad al acto de fusión, o puede ser una persona jurídica creada como resultado de la fusión.

Atendiendo a los aspectos antes anotados, se hace necesario mencionar que doctrinal y legalmente se han identificado algunas clases de fusión, con elementos, y efectos propios como se procederá a explicar.

1.2. CLASES DE FUSIÓN.

Se deduce de las anteriores definiciones que la fusión puede ser de dos clases: fusión por creación, o fusión por absorción. Esta clasificación no se encuentra establecida en el Código de Comercio colombiano, sino que se deduce de su artículo 172; aunque en otros países si se han definido de forma clara estos tipos de fusión, como en la Unión Europea de acuerdo a la directiva 2005/56/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, artículo 1 numeral 2; y en España a la luz del artículo 23 de la ley 3 de 2009. Además, por vía doctrinal se ha establecido una subdivisión de la fusión por absorción en fusión vertical, horizontal o de conglomerado cuando se acude al concepto de fusión en sentido económico, lo cual se abordará al abordar la función económica de la fusión.

1.2.1. Fusión por creación.

También llamada fusión por constitución o integración. Esta se ha definido en la doctrina Internacional como aquella operación por medio de la cual:

“dos o más sociedades, como consecuencia y en el momento de su disolución sin liquidación, transfieren a una sociedad constituida por ellas —la nueva sociedad— la totalidad de su patrimonio, activo y pasivo, mediante la atribución a sus socios de títulos o participaciones representativos del capital social de esta nueva sociedad” (Parlamento Europeo y del Consejo, 2005).

Atendiendo a la definición de Hernández Robles, es “aquella en que se integran dos o más sociedades en otra de nueva creación, con extinción de cada una de las sociedades absorbidas” (2002).

En esta clase de fusión, por regla general, las sociedades fusionadas poseen patrimonios, estatus en el mercado y fortaleza económica similares, lo cual conlleva la necesidad de crear una nueva persona jurídica con las sociedades a fusionarse, además del interés que cada sociedad pueda tener en que se extinga su razón social, para crear una nueva con el acto de fusión. En este caso, las sociedades se disuelven, pero sin liquidarse, para constituir la nueva sociedad, que adquirirá por sucesión universal el patrimonio de las sociedades fusionadas, y los socios tendrán participación en proporción a sus aportes de acuerdo al patrimonio de la nueva sociedad.

1.2.2. Fusión por absorción o incorporación.

En la doctrina del Parlamento Europeo, se define como aquella operación mediante la cual:

“una o varias sociedades transfieren a otra sociedad ya existente —la sociedad absorbente—, como consecuencia y en el momento de su disolución sin liquidación, la totalidad de su patrimonio, activo y pasivo, mediante la atribución a sus socios de títulos o participaciones representativos del capital social de la otra sociedad” (Parlamento Europeo y del Consejo, 2005).

Como se deduce de su definición, en esta clase de fusión una sociedad ya existente absorbe a una o varias sociedades por medio del acto de fusión, extinguiéndose la personalidad jurídica de las sociedades absorbidas, y transmitiéndose el patrimonio de las sociedades fusionadas a la absorbente, por lo cual esta última amplía su capital, además, los

socios de las sociedades absorbidas pasan a serlo de la sociedad absorbente en proporción a sus aportes.

Como ya se mencionó anteriormente, la fusión por absorción se puede llevar a cabo de dos maneras: como una fusión horizontal o como fusión vertical. Siendo estos dos conceptos clasificados dentro de la fusión en su aspecto económico, se describirán en otro apartado.

1.2.3 Otros tipos de fusión en Colombia.

Como ya se anotó, el ordenamiento jurídico colombiano no prevé la existencia de la fusión por creación y por absorción, en la práctica es normal su aceptación. No obstante, en Colombia se identifican otros tipos de fusión que podrían entenderse como derivaciones de las dos categorías antes analizadas.

1.2.3.1. fusión impropia. Esta no es en sí misma una fusión, puesto que ocurre cuando una sociedad que se encuentra disuelta pero aun sin liquidar, decide constituirse en una nueva persona jurídica para continuar con sus actividades. Esta se encuentra regulada en el artículo 180 de nuestro C. Co, y para ser procedente deben cumplirse ciertos requisitos que se deducen del mencionado artículo, a saber: 1). que no haya variaciones en el giro de las actividades o negocios de la sociedad, es decir, se mantenga el objeto social; 2). que la operación se celebre dentro de los seis meses siguientes a la fecha de disolución; 3). Que no se haya liquidado la sociedad; y 4). la decisión sea tomada por la junta de socios o asamblea de accionistas, de acuerdo al art. 173 C. Co. (Alvarez Martinez, 2017), por la mayoría prevista en los estatutos de fusión o por la consagrada para decidir la disolución anticipada.

En este tipo de fusión, por supuesto, no se concreta un aumento del capital de la sociedad fusionante, debido a que el capital será el mismo de la sociedad disuelta, y por esto

mismo tampoco se modifica el porcentaje de participación de los socios, aunque, si se realiza un cambio en el tipo societario que implique un cambio en la forma de representar sus participaciones (v.g. pasar de ser una sociedad limitada -LTDA- a una Sociedad por acciones simplificada -S.A.S-), se realizará atribución de nuevas acciones, cuotas, o partes de interés, en proporción a sus aportes.

Esta clase de fusión **puede ser confundida con la reconstitución de sociedades**, consagrada en el art. 250 del C. Co., debido a que esta última se define como aquella en que “todos los asociados de una sociedad en liquidación, decidan por unanimidad prescindir del trámite liquidatorio, con el propósito de crear con los activos y pasivos que tenga la sociedad al tiempo de dicha determinación, una nueva que continúe las actividades de aquella” (Superintendencia de Sociedades, 2012).

Pero estas **dos figuras son diferentes**, como bien se ha establecido por la SuperSociedades, principalmente en su Oficio 220-034934 Del 25 de mayo de 2012, citando Oficio 220-084968 del 19 de junio de 2009, la superintendencia destacó entre sus diferencias, las que se describen a continuación:

Tabla 1. Diferenciación entre fusión impropia y reconstrucción de sociedades.

| CARACTERÍSTICA | FUSIÓN IMPROPIA | RECONSTITUCIÓN DE SOCIEDADES |
|------------------------|--|--|
| Ubicación en el C. Co. | Art. 180, dentro del apartado dedicado a la fusión en general. | Art.250. Se ubica dentro del apartado dedicado a liquidación de sociedades. No es una fusión, aunque le |

| | | |
|---------------------------------------|---|--|
| | | sean aplicables las disposiciones sobre fusión. |
| Nacimiento | la nueva sociedad nace con el acto de fusión, y la decisión se tomará de acuerdo a la mayoría consagrada en los estatutos, o mayoría requerida para disolución anticipada | la reconstitución se lleva a cabo por acuerdo de los socios, de cual nace un nuevo contrato de sociedad, y la decisión se toma por unanimidad, es decir, por la voluntad de todos y cada uno de los socios |
| Ejercicio del derecho de retiro. | Existe el derecho de retiro de los socios. | No existe el derecho de retiro, al no existir socios ausentes o disidentes. |
| Actividades económicas a desarrollar. | Es requisito mantener el giro ordinario de sus actividades. | No se impide que se adelanten además de las actividades que ya se venían desarrollando, otras operaciones. |
| Término para llevarla a cabo. | La fusión impropia sólo puede llevarse a cabo dentro de los 6 meses siguientes a la disolución. | no tiene un término establecido, únicamente debe realizarse antes de que se inscriba la cuenta final de |

| | | |
|--|--|---------------------------------------|
| | | liquidación en el registro mercantil. |
|--|--|---------------------------------------|

Fuente: Elaboración propia con base al Oficio 220-034934 Del 25 de mayo de 2012 Super Sociedades.

1.2.3.2. fusión Abreviada (Absorción de una S.A.S)². Se encuentra regulada en el artículo 33 de la ley 1258 de 2018, consiste en una fusión por absorción ascendente, en que una sociedad con una gran participación societaria sobre una S.A.S. absorbe a esta última. Para que pueda realizarse requiere que la sociedad absorbente sea matriz de la S.A.S, con una participación igual o superior al 90% de las acciones en circulación. El acuerdo de fusión debe publicarse en un diario de amplia circulación tal como se establece en la ley 222 de 1995, además, otorga el derecho de retiro a los socios, y el derecho de oposición judicial a los acreedores de acuerdo al art. 175 C. Co. (Alvarez Martinez, 2017), aspectos que se profundizarán más adelante al abordar la regulación de la fusión en Colombia.

1.2.3.3 fusión de Empresas Unipersonales. Al respecto téngase en cuenta que, según el art. 2.2.2.1.1.1. del Decreto 1074 de 2015, a las empresas unipersonales aplica el mismo criterio que a las sociedades comerciales para someterse a vigilancia por parte de la Superintendencia de Sociedades, por lo cual, le aplican las reglas de fusión con autorización general o previa. Además, de acuerdo al art. 80 de la ley 222 de 1995, les es aplicable lo consagrado en esta ley y el C. Co. frente a la fusión.

1.3 ELEMENTOS DE LA FUSIÓN.

El acto de fusión involucra en su concreción tres elementos fundamentales: la sociedad fusionante, la sociedad fusionada, y el contrato de fusión.

² Al respecto puede consultarse el Oficio No. 220-009173 de 2017 de la Superintendencia de Sociedades.

1.3.1 Sociedad fusionante (o nueva sociedad).

En la fusión por absorción, será la sociedad absorbente, en la cual desaparecen las sociedades absorbidas; en la fusión por creación, será la nueva persona jurídica que nace con el acto de fusión. Es la sociedad que pasa a ser titular de los derechos y obligaciones de las fusionadas, recibiendo los socios nuevos títulos de participación en proporción a sus aportes (Espinosa de los Monteros Torres, 1997).

1.3.2. Sociedad(es) fusionada(s).

Son las sociedades cuya existencia se disuelve con el acto de fusión, concretándose una sucesión universal de su patrimonio en favor de la sociedad fusionante, y adquiriendo los socios nuevos títulos en la sociedad fusionante (Espinosa de los Monteros Torres, 1997)

1.3.3. Acuerdo – contrato de fusión.

Si bien con anterioridad se ha dicho que la fusión primer lugar es un contrato, es decir un acuerdo, este acuerdo por sí mismo no es suficiente para que la fusión surta efectos, pues la fusión de sociedades es un acto complejo, que debe verse como un proceso; por ello, puede considerarse el acuerdo de fusión como un elemento indispensable, a partir del cual se realizarán los siguientes pasos para concretar la fusión.

Este elemento se puede definir como “un acuerdo de los accionistas de cada una de las sociedades que pretenden fusionarse donde se establecen las condiciones en que la misma se ha de llevar a cabo”. (Espinosa de los Monteros Torres, 1997).

1.4 PROCESO DE FUSIÓN.

Teniendo en cuenta la importancia de una fusión para el futuro de la empresa y de sus socios, la misma no es el resultado de un único acto, sino que se da con ocasión del

perfeccionamiento de una serie de etapas; las cuales, si bien no se encuentran reguladas, doctrinalmente si se reconoce su importancia para el éxito de la operación.

1.4.1. Búsqueda.

En un primer momento, debe surgir la idea de fusión, proveniente de “uno o más administradores, gerente o director o, en su caso, de algún delegado del órgano de Administración” (Espinosa de los Monteros Torres, 1997), con base a esta idea, se realiza una búsqueda de las sociedades con que sería conveniente efectuar la fusión, y verificando la clase de fusión que sea más ventajosa. A partir de allí, los socios “autorizaran a su representante legal para que inicie los contactos necesarios a fin de iniciar las conversaciones con las sociedades que puedan estar interesadas en un proceso de fusión” (Morales Rodriguez, 2014).

1.4.2. Análisis preliminar.

En esta etapa se realiza una investigación sobre las condiciones presentadas por cada sociedad considerada para realizar la fusión, “Este análisis comprende factores tales como sus antecedentes públicos, estados financieros y su situación crediticia” (Morales Rodriguez, 2014). Si luego de este análisis se mantiene el interés de fusión, se continuará con la siguiente etapa.

1.4.3. Acercamiento inicial y suscripción de contratos de confidencialidad.

Consiste en el primer contacto con las demás sociedades interesadas, por medio de sus representantes legales o administradores. Es absolutamente relevante que en esta etapa se suscriban acuerdos de confidencialidad, en que las partes se comprometan a que la información que sea intercambiada con miras a negociar la fusión no sea usada en detrimento de los intereses de las sociedades involucradas.

1.4.4. Acuerdos Preliminares.

Luego de los primeros acercamientos, las partes deberán establecer los puntos de coincidencia y de discusión sobre el acuerdo de fusión, y “de ser el caso, se firmarán los acuerdos preliminares pertinentes” (Morales Rodriguez, 2014). Estos acuerdos preliminares consisten en la base, desde la cual se proyectará el preacuerdo de fusión y el contrato de fusión definitivo.

1.4.5. Due Dilligence.

Una *Due Dilligence* consiste en un “análisis de la situación actual de la compañía en materia contable-financiera, legal, tributaria, seguridad social y laboral, ambiental, operacional, comercial, tecnológica, entre otros”, que busca “confirmar supuestos de la compañía objetivo, tales como: funcionamiento del negocio, la generación de ingresos, gastos y fujo de efectivo, análisis de las unidades de negocio por parte de la gerencia y operaciones con partes relacionadas y socios” (PricewaterhouseCoopers, s.f). Existen muchos tipos de Due Dilligence, entre ellos: legal, laboral, tributario, financiero y contable.

Esta se debe realizar por expertos en aspectos financieros, operacionales, legales, entre otros. En el aspecto financiero, se revisará la información financiera de las sociedades, contextualizando la información a la industria en que operan. El aspecto operacional, consiste en revisar la adecuación que exista entre las operaciones de cada sociedad interesada en la fusión, con el fin de establecer su afinidad operacional. En el aspecto legal, se busca establecer el nivel de cumplimiento de las leyes comerciales y fiscales por parte de las sociedades analizadas, con el fin de no encontrar sorpresas desagradables en el futuro. (Corporate Finance in Europe, s.f)

1.4.6. Discusión y aprobación por cada sociedad del proyecto de fusión.

En esta etapa también se pueden vincular a los acreedores, con el fin de evitar su posterior oposición. El quórum que se exige para la aprobación del proyecto de fusión depende de cada legislación, y de lo consagrado en los estatutos respecto a esta operación. En Colombia, dependerá de lo que se haya consagrado en los estatutos, o en su defecto, la mayoría consagrada para disolución anticipada. (Art. 173 C. Co.).

1.4.7. Negociación del proyecto de fusión.

Consiste en la presentación del proyecto aprobado en cada sociedad para la fusión, con miras a establecer aspectos como la administración de la sociedad fusionante, monto y forma de pago de los aportes a los socios, derechos conferidos a los socios, restricción a la reventa de acciones o participaciones, derechos sobre patentes y marcas, etc. (Morales Rodríguez, 2014). Esto, en los casos en que no se lograra un acuerdo total ante los socios.

1.4.8. Contrato de fusión.

Es el acuerdo final de fusión, suscrito por todas las sociedades a fusionarse. Es el resultado de todas las anteriores etapas, que le permiten ser un acuerdo sólido y ampliamente conocido dentro de cada sociedad involucrada.

1.4.9. Publicidad.

El aviso al público busca informar a los socios ausentes (es decir, que no se encontraban al momento de la aprobación del compromiso de fusión) y a los acreedores sobre las condiciones del acuerdo de fusión. Este acto de publicidad permitirá a los socios y acreedores ejercer el derecho de retiro y de oposición, respectivamente, o aquellos derechos que la legislación de su país les confiera. En Colombia, la publicidad se debe realizar de acuerdo al art. 174 C. Co.

1.4.10. Ejercicio del Derecho de retiro por los socios y de Oposición por los acreedores.

Dentro del término establecido en la legislación de cada país, los acreedores y socios podrán ejercer los derechos que la ley les otorga. los acreedores pueden oponerse al acuerdo de fusión, solicitando el establecimiento de garantías en su favor, o el pago de las acreencias antes de concretarse la fusión. En Colombia, dentro de los 30 días siguientes a la publicación del aviso, los acreedores podrán exigir garantías para el pago de sus acreencias, de acuerdo al art. 175 C. Co.

El derecho de retiro se consagra en nuestro país “para los eventos de transformación, fusión o escisión, cuando estas reformas impongan a los socios una mayor responsabilidad, o impliquen una desmejora de sus derechos patrimoniales” (Superintendencia de Sociedades, 2000)

En cuanto al derecho de retiro en Colombia:

“Una vez cumplidos por parte de la sociedad los mecanismos de publicidad ya mencionados, el socio ausente o disidente tiene la opción de ejercer el derecho de retiro dentro de los ocho días siguientes a la fecha en que se adoptó la decisión, mediante comunicación escrita dirigida a la sociedad. Es un término más breve que el que estaba previsto en el artículo 168 del Código de Comercio, pero no por ello insuficiente. Debe recordarse que a los ocho días hábiles de que habla la norma se suman otros quince, por lo menos, que son los requeridos para el derecho de información especial a que alude el artículo 13 de la ley 222 citada”. (Reyes Villamizar, 2000, pág. 227)

1.5 EFECTOS GENERALES DE LA FUSIÓN.

La fusión de sociedades tiene diferentes efectos en la práctica que son comunes a todas las clases de fusión. Aunque en términos generales sus efectos son, en primer lugar, la pérdida de la personalidad jurídica de las sociedades fusionadas para formar parte de otra persona jurídica, y segundo, su disolución sin liquidación. A continuación, se describen otros efectos relevantes.

1.5.1. Sucesión universal o transferencia universal del patrimonio de las sociedades fusionadas a la fusionante³.

Siempre que las sociedades a fusionarse poseen cierto patrimonio conformado por activos y pasivos, este pasará a ser parte del patrimonio de la sociedad absorbente en los casos de fusión por absorción, o de la nueva sociedad en las fusiones por creación. Acudiendo a las teorías que buscan dar explicación a la naturaleza jurídica de la fusión, describe Montero Torres en cuanto la teoría de la sucesión que “la sociedad que nace o, en su caso, la que subsiste, adquiere la totalidad de los derechos y obligaciones de las sociedades que dejan de existir” (Espinosa de los Monteros Torres, 1997) , es decir, la fusión también surte efectos en atención a las obligaciones que posean las sociedades a fusionarse con sus acreedores, pues los créditos también hacen parte de esta transmisión.

En este orden de ideas, las obligaciones de las sociedades fusionadas se transmiten a la sociedad nueva o absorbente desde el momento en que quede en firme la fusión, constituyéndose un “simple cambio de titularidad” del deudor, que no implica modificación alguna en las obligaciones contraídas (Hernandez Robles, 2002).

³ Al respecto, consúltese Concepto No. 220-10481 de marzo de 2001 de la Superintendencia de Sociedades.

Es necesario tener muy presente la regulación de cada país, pues se otorgan prerrogativas en favor de los acreedores en casos de fusión, como lo es el **derecho de oposición de los acreedores**. En virtud de este derecho, los acreedores pueden oponerse al acuerdo de fusión, solicitando el establecimiento de garantías en su favor, o el pago de las acreencias antes de concretarse la fusión.

1.5.2. Incorporación de los socios.

Debido a que las sociedades fusionadas se disuelven para ser parte de otra sociedad, y con ello se consolida una transmisión universal de patrimonios, los socios que conforman las sociedades fusionadas se convierten en socios de la sociedad absorbente o nueva sociedad, en virtud del **principio de continuidad**, según el cual no se pierde la condición de socio como consecuencia de la modificación estructural (Henaó Beltrán, 2013). En pocas palabras, “Los socios de la sociedad o sociedades disueltas se incorporarán a la sociedad resultante de la fusión, con una participación equivalente a la que tenían en su sociedad” (Hernandez Robles, 2002). Bajo el **principio de proporcionalidad**, los socios de las sociedades fusionadas pasan a tener una participación proporcional en la sociedad fusionante.

Es pertinente advertir la existencia de ciertos derechos en favor de los socios que cada legislación establece, como el **derecho de retiro**, cuya definición y ejercicio en Colombia se ha explicado con anterioridad.

1.5.3. Intercambio o canje de acciones o participaciones.

Este efecto es apenas consecuencia del anterior, puesto que, si los socios deben formar parte de la sociedad fusionada o nueva sociedad en proporción a sus aportes, debe igualmente otorgarse a cada uno participación atendiendo a la naturaleza de la nueva sociedad en cuotas

de participación, partes de interés, o (mucho más común) en acciones, que representen en proporción el patrimonio invertido por ellos en la sociedad fusionada.

1.5.4. Desde el punto de vista laboral: sustitución patronal.

Aunque este efecto atienda a una realidad diferente al derecho societario, es absolutamente relevante mencionarlo, pues responde a la relación laboral que pueda existir entre la persona jurídica de las sociedades fusionadas y sus trabajadores. Atendiendo a la fusión, los trabajadores pasarán a ser subordinados de la sociedad fusionante, debido a que las sociedades fusionadas dejarán de existir jurídicamente desde el momento de la fusión. Lo anterior conlleva una **sustitución patronal**, regulada en Colombia en el artículo 67 y siguientes del código sustantivo del trabajo y de la seguridad social.

1.5.5 Desde el punto de vista del consumidor y la competencia económica.

Una fusión de sociedades puede generar varios tipos de sinergias y eficiencias del lado de la oferta y del lado de la demanda de los productos y/o servicios ofrecidos por las empresas, efectos que serán beneficiosos para el consumidor en varios aspectos. Cuando se genera una sinergia operativa, la sociedad fusionante puede ofrecer un nuevo producto en el mercado con mayor calidad y precios, sumando un competidor al mercado, o puede generar menores costos de producción, lo que deriva en productos con menor precio manteniendo buena calidad. En las fusiones horizontales comúnmente se genera mayor capacidad de la fusionante para cubrir un sector de mercado más amplio, llegando a más consumidores, mientras que, en las fusiones verticales, se mantendrán los mismos competidores en el mercado, pero, por ejemplo, se pueden disminuir costos al eliminar la doble marginación o doble beneficio (costos de distribución), lo que derivará también en disminuciones de precios y en consecuencia, un mayor incentivo de compra para el consumidor. Pero no siempre los

efectos para el consumidor pueden ser beneficiosos, pues si la operación genera una alta concentración del mercado que permita a la integrada controlar las condiciones y precios del mercado, ello puede afectar al consumidor, que se sometería a la existencia de un monopolio u oligopolio.

De acuerdo a lo anterior, la fusión también tendrá efectos en la competencia económica dentro del mercado, sector económico, o cadena de valor en que ésta se lleve a cabo, pues generará efectos horizontales y/o verticales que comúnmente, ya han hecho parte de las sinergias analizadas por las partes antes de la operación y que se han considerado como motivos de la operación. Por ejemplo, una fusión por absorción horizontal generará la desaparición de un competidor en el mercado y el fortalecimiento de un competidor ya existente, lo cual afectaría a otros competidores. El análisis sobre los efectos de la fusión sobre la competencia económica se desarrollará más adelante, en el numeral 2.2. y capítulo 3 de esta investigación.

1.6. TEORÍAS EXPLICATIVAS SOBRE LA NATURALEZA JURÍDICA DE LA FUSIÓN.

Como ya se mencionó anteriormente, para tratar de definir la fusión de sociedades, se han creado diferentes teorías en que los doctrinantes tratan de esclarecer su naturaleza. Atendiendo a su relevancia, a continuación, se enuncian algunas de ellas y se describen brevemente.

1.6.1 Teoría Contractual.

De acuerdo a esta teoría la fusión se configura por medio de un contrato, es decir, un acuerdo entre dos o más **personas jurídicas** (Morales Rodríguez, 2014). En este punto algunos autores diferencian el acuerdo de fusión del acto de fusión, estableciéndose el

acuerdo de fusión como aquel celebrado entre los socios dentro de cada sociedad a fusionarse, mientras el acto de fusión se celebra por los representantes legales de cada sociedad (Espinosa de los Monteros Torres, 1997).

1.6.2. Teoría Corporativa.

Bajo esta teoría se entiende que la fusión no conlleva una extinción de cada sociedad, sino su integración bajo una persona jurídica diferente, lo que conlleva considerar esta operación como un negocio jurídico corporativo, cuyo objetivo no es crear nuevos vínculos entre la sociedad y terceros, sino concretar una nueva estructura interna, un “nuevo modo de ser de la corporación”. (Espinosa de los Monteros Torres, 1997).

En Colombia, la posición es un poco ecléctica entre las dos teorías anteriores, pues la propia Superintendencia de Sociedades ha establecido que la fusión “Tiene naturaleza contractual corporativa”, al tratarse de un acto interno que trasciende la esfera del contrato social. (Superintendencia de Sociedades, 2011)

1.6.3 Teoría de la sucesión.

Como ya se mencionó al hablar sobre los efectos de la fusión, existe una teoría que considera a la fusión como un acto de sucesión universal, donde a la sociedad fusionante le es transmitido a título universal el capital de todas las sociedades fusionadas, adquiriendo la totalidad de derechos y obligaciones. (Espinosa de los Monteros Torres, 1997).

1.7 FUNCIÓN ECONÓMICA DE LA FUSIÓN

1.7.1 Clases de fusión económica

En su concepto económico, también son conocidas como formas de integración de empresas, y son las siguientes:

1.7.1.1. Fusión Horizontal. Opera cuando las sociedades a fusionarse no poseen acciones o participaciones entre ellas, no tienen ninguna relación accionaria entre sí. Por otro lado, existen autores que la definen como aquella fusión en que una empresa “decide adquirir a otra compañía que se encuentra ubicada dentro de su mismo sector o actividad económica y operan dentro de los mismos mercados geográficos” (Morales Rodriguez, 2014).

1.7.1.2. Fusión Vertical. Aquella en que existe una relación accionaria o de participaciones entre las sociedades que se van a fusionar, es decir, una o varias sociedades poseen acciones o participaciones en otras sociedades objeto de la fusión. También se define como la “unión de los extremos de la empresa”, ejemplo de ello sería la fusión de una sociedad fabricante de productos y la sociedad que suministra las materias primas, en una relación proveedor-consumidor; se agrega a esta definición que, por regla general, busca “lograr mayor potencialidad de la empresa, mayor competitividad, y lo que es fundamental, asegurar la existencia y rentabilidad de las empresas fusionadas” (Morales Rodriguez, 2014).

La fusión por absorción vertical a su vez puede ser ascendente o descendente:

- **Fusión Ascendente:** Consiste en incorporar a la empresa otras sociedades cuya empresa ejerza actividades complementarias relacionadas con su bien o servicio por encima de su cadena de producción, es decir, “upsteam” (Tamayo & Piñeros, 2007). También ha llegado a definirse como aquella en que la sociedad absorbente es la accionista mayoritaria de las sociedades absorbidas. En estos casos, los socios de las sociedades absorbidas pasan a ser accionistas minoritarios de la sociedad absorbente, atendiendo al monto de sus aportes.
- **Fusión Descendente:** Cuando una empresa se fusiona con otras que pertenecen a una cadena productiva inferior (downsteam) y a la misma industria o cadena

productiva (Tamayo & Piñeros, 2007). También ha sido definida como aquella en que las sociedades que poseen participación mayoritaria sobre la sociedad absorbente desaparecen en esta, así, los socios de las sociedades absorbidas pasan a ser accionistas mayoritarios en la sociedad absorbente. Ejemplo de ello es la llamada **fusión inversa**, en que una sociedad subordinada absorbe a su matriz. Aunque la fusión inversa no se encuentre regulada en Colombia, sí ha sido definida como una fusión vertical descendente por la Superintendencia de Sociedades⁴.

1.7.1.3. Fusión de conglomerado. Es aquella en la cual se lleva a cabo “la agregación de varias empresas que se dedican a diferentes actividades, inclusive entre diferentes sectores de la economía” (Tamayo & Piñeros, 2007). Busca integrar empresas fuertes de diferentes mercados, y además, es una de las formas de fusión menos limitadas por la normas sobre competencia económica, debido a que no representan un verdadero riesgo de monopolio. Esta forma de fusión puede ser: 1. Por extensión productiva, cuando se trata de empresas con alguna relación v.g. productos relacionados con el aseo; 2. De extensión gráfica, en que las empresas manejan los mismos productos, pero en regiones o países distintos; y 3. Conglomerado puro, donde las empresas son absolutamente diferentes en productos y mercados (Tamayo & Piñeros, 2007).

1.7.2. concentración empresarial: diferencia con la fusión, consecuencia de la fusión, concepto de integración empresarial.

Para algunos autores, la fusión es sinónimo de concentración empresarial, pero en la práctica, la concentración empresarial es una consecuencia de la fusión. Para entender lo

⁴ Al respecto, consúltese Oficio 220-056752 de 2016 de a Superintendencia de Sociedades.

anterior, es necesario presentar en principio el concepto de concentración empresarial, y luego, presentar su relación con la fusión de sociedades.

La concentración empresarial se refiere a varios fenómenos que hacen parte de ella, o mejor dicho, puede esta definirse atendiendo a cinco fenómenos distintos, los cuales son: las operaciones de integración empresarial, la concentración de activos, de propiedad, la concentración de audiencia y la centralización de poder (Llorens Maluquer, 2001); es así que la concentración empresarial consiste principalmente en la centralización del poder de decisión y el poder financiero de varias empresas, por medio de operaciones o acuerdos entre ellas.

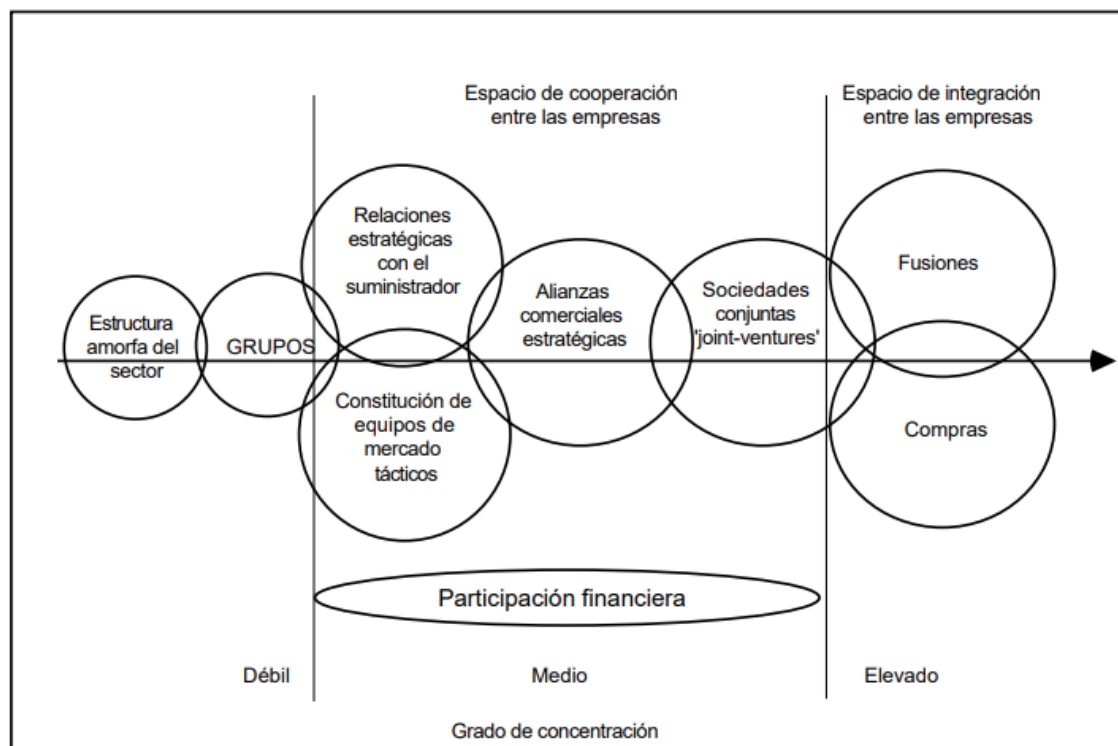
Aunque en ciertos casos se tomen como sinónimos los conceptos de concentración empresarial e integración empresarial, la concentración empresarial hace referencia a varios fenómenos, como ya se dijo, donde la integración de empresas es uno de ellos. La definición de concentración empresarial como integración empresarial implica tenerle como una estrategia de crecimiento externo, que se realiza por medio de fusiones, compras, creación de empresas conjuntas, o contratos de join-venture en algunas ocasiones (Llorens Maluquer, 2001), es decir, la integración empresarial, sin importar el medio por el cual se realice, será una concentración empresarial al significar la concentración del poder de decisión y poder financiero debido a la unión de esfuerzos entre empresas por medio de operaciones o acuerdos bilaterales o plurilaterales, para lograr mayor eficiencia económica, racionalización de los recursos y mayor rentabilidad.

En Colombia no se habla del término concentración empresarial; la ley y la doctrina nacional acuden al término integración empresarial, y ha sido definido como “ cualquier mecanismo utilizado para adquirir el control de una o varias empresas o para adquirir el control de una empresa en otra ya existente o para crear una nueva empresa con el objeto de

desarrollar actividades conjuntamente” (Superintendencia de Industria y Comercio, s.f), y acudiendo a conceptos anteriores de la SIC, es “cualquier acto en virtud del cual se concentran, fusionan o, consolidan dos o más agentes económicos que se dedican a la misma actividad productora, distribuidora abastecedora o consumidora” (Superintendencia de Industria y Comercio, 2008), operaciones y actos dentro de los cuales se encuentran las fusiones y adquisiciones. Aunque en principio se puede pensar que la anterior definición, atendiendo a las fusiones, solo incluye operaciones de fusión vertical, la doctrina de la Superintendencia de Industria y Comercio ha establecido la existencia de dos clases de integración, la integración vertical y la integración horizontal.

Para entender mejor los actos u operaciones por los cuales se llega a la concentración empresarial, a continuación, se muestra su clasificación según la intensidad de concentración, donde se evidencia que a ella se puede llegar por diferentes medios:

Figura 1. Concentración empresarial de acuerdo a su intensidad.



Fuente: Llorens Maluquer, 2001, pág. 84.

Como se aprecia en la figura, el grado de concentración dependerá del medio que se use por las empresas para lograr su objetivo, iniciando con la agrupación de empresas y culminando con fusiones y adquisiciones. A pesar de ello, varios autores sostienen que la fusión es una concentración empresarial, y no una consecuencia de ella, donde la fusión puede conllevar a una posición dominante de las empresas fusionadas en el mercado relevante (Reyes Villamizar, 2002). Es así que, en concepto de Hernández Robles:

“Desde el punto de vista económico, la fusión de sociedades es un acto de concentración empresarial mediante el cual se unifica la actividad organizada de cada una de las sociedades que participan en la operación, con propósitos tan variados como reforzar su competitividad, reorganizar su estructura societaria a nivel de grupo, o alcanzar la cifra de negocio que les permita generar los beneficios necesarios para asumir nuevas inversiones” (Hernandez Robles, 2002).

Sin embargo, lo anterior es refutable, debido a que, en primer lugar, se asimilaría el medio (fusión) con su resultado (concentración empresarial), y en segundo lugar, la fusión como ya se ha dicho, es un proceso, un acuerdo, y una reforma a los estatutos, es decir, se presenta dentro de la regulación misma del derecho societario, mientras que la concentración empresarial hace referencia a las estrategias por medio de las cuales varias empresas se relacionan para conseguir ciertos beneficios, a ello se llega por medio de acuerdos, compras, fusiones, contratos de join-venture, etc. es decir, la concentración empresarial es una consecuencia de las anteriores operaciones o acuerdos jurídicos. Por lo expresado, se considera que la fusión no puede definirse como una concentración empresarial, sino que esta última debe considerarse una consecuencia de la primera.

Por otro lado, el concepto de integración empresarial es la forma más fuerte de concentración, y debe entenderse como “cualquier mecanismo utilizado para adquirir el control de una o varias empresas o para adquirir el control de una empresa en otra ya existente o para crear una nueva empresa con el objeto de desarrollar actividades conjuntamente” (Superintendencia de Industria y Comercio, s.f) dentro de estos mecanismos se encuentran las fusiones y adquisiciones, como se evidencia en la figura 1, pero también las situaciones de subordinación o control (relaciones entre matrices, subordinadas y sucursales).

Las presentes aclaraciones son absolutamente relevantes atendiendo a la naturaleza de la concentración empresarial y la integración empresarial, pues esta es una posible fuente de restricción a la libre competencia, como se puede evidenciar el tema en la doctrina de la SIC⁵, y dentro del presente trabajo se analiza esta amenaza a la competencia cuando se realizan integraciones empresariales por medio de una fusión.

1.8 EL ORIGEN DE LA FUSIÓN.

La primera fusión que se conoce se llevó a cabo en el año de 1708 en Estados Unidos, entre la “English East India Company” y la “New East India Company”, con el fin de poner fin a su competencia, formando la “United Company of Merchants of England Trading to the East Indies” (Morales Rodriguez, 2014 citando a Van Niekerk, J.P.2009). Luego de ello, a partir de diversas fuentes, se logra establecer que las fusiones se han presentado a través de los años en diferentes movimientos, llamados **oleadas**. En resumen, se establece la existencia de al menos 5 oleadas de procesos de fusión, las cuales se analizan principalmente desde la dinámica estadounidense, pero que involucra una tendencia global, atendiendo a E.E.U.U.

⁵ Principalmente de acuerdo a la Guía de Integraciones Empresariales de la Superintendencia de Industria y Comercio del año 2015.

como centro de esta clase de operaciones. Las tres primeras oleadas fueron de fusión horizontal, de integración vertical, y conglomeración; la cuarta, de adquisiciones hostiles, la quinta oleada atendió a la globalización y desregulación. La siguiente tabla presenta las diferentes oleadas atendiendo a la época en que se desarrolló:

Figura 2. Oleadas históricas de la fusión.

| 1895–2012 YTD | | |
|---------------|-----------|---|
| Cycle #1 | 1895–1904 | <ul style="list-style-type: none"> • Horizontal mergers • Merger for monopoly |
| Cycle #2 | 1925–1929 | <ul style="list-style-type: none"> • Vertical integration mergers • Merger for oligopoly |
| Cycle #3 | 1965–1970 | <ul style="list-style-type: none"> • Conglomerate creation |
| Cycle #4 | 1981–1987 | <ul style="list-style-type: none"> • Hostile takeovers and leveraged deals |
| Cycle #5 | 1992–2000 | <ul style="list-style-type: none"> • Strategic buyers • Specific industries: banking; health care; defense; high technology • 1998–2000: financial bubble speculation for TMT industry |
| Cycle #6 | 2004–2007 | <ul style="list-style-type: none"> • Easy lending • Financial buyers • Growth at all costs • Reallocation of assets on emerging countries/sectors |
| Current Cycle | 2008–2012 | <ul style="list-style-type: none"> • Restructuring • Downsizing and retrenching in core businesses/countries • Rescue plans and distressed situations • Deleveraging |

Fuente: Tomado de Morales Rodriguez, 2014; citando a "Historical Trends & Outlook" Università di Torino, Facoltà di Economia, Course of Business Combination. November 2012. Pág. 3.

La primera oleada de fusiones, se desarrolló entre 1895 y 1904 aproximadamente, y se caracterizó por fusiones horizontales, "consistentes en la asociación de empresas de un mismo sector, muchas de las cuales concluyeron en la formación de monopolios" (Morales Rodriguez, 2014). Estas fusiones dieron lugar a los grandes de la industria del acero, la telefonía, el petróleo, la manufactura y el transporte. Un ejemplo de estas fue la fusión de

Standard Oil y U.S. Steel. A pesar de ello, estas fusiones se vieron afectadas por la crisis económica de 1904, y por la ley “Sherman Act” antimonopolio (Israel Llave, 2012).

La segunda oleada se llevó a cabo entre 1916 y 1929, dentro de esta, tanto en Europa como en E.E.U.U. predominaron las fusiones verticales, es decir, aquellas en que las sociedades absorbieron a sus proveedores, distribuidores, o sus clientes, estas fusiones fueron impulsadas por “el boom económico y desarrollo tecnológico” posteriores a la Primera Guerra Mundial, y las principales industrias en que se llevaron a cabo estas fusiones fueron las productoras de petróleo, metales primarios, equipos de transporte, y empresas de productos alimenticios. Esta segunda oleada terminó por dos acontecimientos importantes: la crisis de 1929 y la aplicación de la “Clayton Act” de 1914, ley federal que definió las prácticas de colusión y monopolísticas. (Israel Llave, 2012)

La tercera oleada se desarrolló entre 1925 y 1969. Mientras en E.E.U.U. empresas sin ninguna relación en la industria se fusionaban (fusiones de conglomerado) con la finalidad de ser más fuertes en el mercado, evadir normas restrictivas y obtener ganancias con el acto de fusión; en Europa predominaron las fusiones horizontales (Morales Rodriguez, 2014 citando a McCANN, Joseph E. y GILKEY, Roderick, 1990). En E.E.U.U. las fusiones se realizaron principalmente en la industria de petróleo y gas, industrias farmacéuticas, bancos y aerolíneas (Israel Llave, 2012); esta oleada terminó debido a que con los conglomerados no se obtuvo los beneficios pretendidos, generando la caída de sus acciones.

La cuarta oleada tuvo lugar entre 1981 y 1989, e inició en Estados Unidos, pero afectó a los países europeos desarrollados. En esta etapa se presentaron fusiones horizontales, pero también transfronterizas, adquiriendo la fusión una nueva concepción: un negocio en sí mismo, además “Tal vez la principal característica durante esta cuarta oleada sea el papel de los intermediarios financieros” (Morales Rodriguez, 2014 citando a McCANN, Joseph E. y

GILKEY, Roderick, 1990). En Estados Unidos se caracterizó por las llamadas “Hostile Takeovers” (adquisiciones hostiles⁶), el financiamiento a través de bonos basura o “junk bonds” y las “Leverage Buy Outs” (o LOBs, es decir, compras apalancadas⁷); esta etapa termina con la caída de los bonos basura, la crisis financiera de los bancos, y las nuevas normas que incluían regulación a las fusiones hostiles (Israel Llave, 2012). En esta etapa se debe resaltar que, en Estados Unidos, las fusiones y adquisiciones para el año 1986 “alcanzaron la cifra récord de más de 3.500, lo que representó más de doce transacciones por día de trabajo a lo largo del año por un valor anual para aquella época, de 200.000 millones de dólares” (Morales Rodríguez, 2014; citando a McCANN, Joseph E. y GILKEY, Roderick, 1990).

La quinta oleada se desarrolló entre 1992 y el 2000, en medio de la globalización, la desregulación y el mercado de capitales; en Estados Unidos tuvo un mayor impacto en el sector bancario y de telecomunicaciones, y se crearon compañías de gran tamaño, bajo la idea de la relevancia que tendrían en el mercado, concretándose fusiones como Citibank y Travelers, Exxon y Mobil, Chrysler y Daimler Benz, AOL y Time Warner (Israel Llave, 2012). Esta etapa se vio afectada por la caída de la bolsa en el 2000.

La sexta oleada se presentó en el año 2006, cuando en Estados Unidos y el mundo la cantidad de fusiones alcanzó la cifra de 3.3 trillones; esta oleada se vio fortalecida debido a los programas de los Gobiernos que buscaban la concentración empresarial, a la disminución del precio de los commodities, el financiamiento a bajo interés, entre otros aspectos;

⁶ Es “toda operación de adquisición que no cuenta con el visto bueno del equipo directivo de la empresa objetivo” (Mascareñas Perez, 2019)., comúnmente por adquisición de la mayoría de sus acciones en OPA, donde los más beneficiados serán los socios de la compañía objetivo, al recibir mayor pago por sus acciones.

⁷ donde se acude a la deuda externa para conseguir la adquisición, y se garantiza su pago con el capital de la empresa objetivo.

culminando la etapa en el año 2009 a nivel mundial debido a la crisis financiera por la burbuja inmobiliaria en Estados Unidos. (Israel Llave, 2012).

A partir de ese momento, debido la estabilidad y crecimiento de los países emergentes que ha llamado la atención de los inversionistas extranjeros, las fusiones aumentaron en Latinoamérica, países donde hasta hace pocos años se han iniciado procesos de fusión de sociedades con mayor fuerza (Israel Llave, 2012).

1.9 LA LLEGADA DE LA FUSIÓN DE SOCIEDADES COMERCIALES A COLOMBIA.

Aunque no se tenga completa certeza sobre la primera fusión de sociedades comerciales en Colombia, es posible establecer un hilo conductor sobre la existencia de la figura en nuestro país. A continuación, se presenta la información sobre los inicios del derecho comercial y societario en Colombia, para luego analizar la llegada de la fusión de sociedades al territorio colombiano, siendo un fenómeno que se concretó, en principio, en la práctica mercantil con base a las normas vigentes al momento sobre sociedades y contratos, para posteriormente ser regulada por decretos y leyes nacionales.

1.9.1. Aspectos previos sobre los inicios de nuestro derecho comercial.

Aún después de la independencia, en la Nueva Granada siguieron aplicando las Ordenanzas de Bilbao en cuanto al derecho comercial, por lo cual, se inició un proyecto de código de comercio en el año 1842, años en que se concretaba el movimiento emancipatorio por medio de la proyección de la codificación de la legislación nacional (Almonacid Sierra, 2014), pero este proyecto no rindió frutos hasta el año 1853, cuando se sancionó el primer

código de Comercio en nuestro país por el Congreso de la Nueva granada, con una alta influencia del Código Español de 1929 (Puyo Basco, s.f).

Posteriormente, por medio de ley 55 de 1887, se adoptó el código de comercio terrestre del estado de Panamá de 1869, y el código de comercio marítimo de 1884. Para la época ya existía una Superintendencia de Sociedades anónimas, creada por medio de la ley 58 de 1931, año en que se estructuró el control estatal sobre las sociedades comerciales. El mencionado código regulaba lo respectivo a las sociedades mercantiles en su Título Séptimo, artículos 463 y ss., donde se reconocían tres tipos de sociedad: colectiva, anónima y en comandita, también se reconocían las cuentas en participación (Ortega Torres, 1953), en el código se regulaban aspectos sobre constitución de sociedades, disolución, liquidación, la quiebra, entre otros, pero no existía regulación alguna sobre la fusión de sociedades. Años después, por medio de la ley 124 de 1937 se autorizó la sociedad de responsabilidad limitada, y en 1940 se profirió el Decreto 750 sobre la Quiebra, en que se menciona la fusión, pero no se regula la figura.

La primera regulación expresa sobre la fusión se consagra en el Decreto 2521 de 1950 en su capítulo X, artículos 214 y siguientes, sobre la transformación y la fusión de sociedades anónimas. Aunque este decreto no define la fusión, allí se establecen aspectos relevantes sobre ella, como lo son: 1. El quorum para decidir la fusión, siendo necesarios el mismo número de votos que para la disolución anticipada; 2. El traspaso del capital y las obligaciones de las absorbidas a la absorbente; 3. La necesidad de tener acciones en reserva para cubrir dichas obligaciones; 4. El trámite para solicitar a la Superintendencia de Sociedades Anónimas la cancelación de las matrículas de las sociedades absorbidas.

La fusión de sociedades en su integridad sólo fue regulada con claridad y de manera uniforme en el decreto 410 de 1971, actual Código de Comercio, aunque estas operaciones

se llevaran a cabo desde mucho antes, incluso antes de la promulgación del mencionado decreto 2521 de 1950, como se puede comprobar con base a jurisprudencia de nuestra Corte Suprema de Justicia.

1.9.2. Sobre los inicios de la fusión de sociedades comerciales en Colombia atendiendo a la jurisprudencia.

La primera decisión encontrada, proferida por el máximo órgano de cierre en la jurisdicción Ordinaria de nuestro país, en que se trató el tema de la fusión de sociedades comerciales, fue la sentencia de casación del 14 de julio de 1938, M.P. Dr. Hernán Salamanca, Sala de casación civil, Gaceta XLVI, p. 722, en la cual se trató el caso de **la fusión, en el año 1835** (casi 100 años después de promulgarse el primer Código de Comercio del país), **de la Bolsa de Valores de Bogotá y la Bolsa de Valores de Colombia, sociedades anónimas**. El proceso inició debido a que la fusión resultó adversa a los intereses de uno de los socios de la Bolsa de Colombia S.A, al pasar a ser socio de la Bolsa de Bogotá S.A., aunque en su momento aprobó la fusión, debido a las consecuencias posteriores demandó la nulidad de la constitución de la sociedad, al considerar que luego de la “unión” se creó una nueva sociedad, que pasó a ser de hecho. Respecto de la fusión en general, dentro de la citada decisión se consagra que, aunque la fusión de sociedades no se encuentre regulada, ello no obsta para que esta se entienda opuesta al ordenamiento nacional, sino que este es un acto jurídico (que se regirá por las reglas de los contratos) en que, buscando beneficios económicos, se reúnen dos o más sociedades en una sola entidad. Se establece también la posibilidad de llevar a cabo la fusión de dos formas: con la creación de una nueva sociedad, o por medio de la absorción de una sociedad sobre la otra. Según la forma en que se realice la fusión se deben llevar a cabo diferentes actos jurídicos, pues en el primer caso las

sociedades se disuelven y se crea una nueva sociedad, y en el segundo caso se disuelven las absorbidas y se reforman los estatutos de la absorbente, aumentando su capital, pero sin convertirse por este hecho en otra sociedad.⁸

De lo anterior se concluye que, a pesar de la ausencia de normatividad al respecto, la fusión de sociedades ya existía en la práctica, pues al momento ya existía doctrina internacional sobre la fusión de sociedades, teniendo que acudir a ella la Corte para definir el concepto y describir su procedimiento, pero manteniéndose en su esencia la descripción que con anterioridad hemos realizado sobre las clases de fusión y sus efectos. Además de ello, se abordan dos puntos importantes: en primer lugar, se mencionan como **fin**es que persigue la fusión, el reducir costos y el **eliminar la competencia entre dos empresas**

⁸ Textualmente, la Corte manifiesta: "El fenómeno jurídico de la fusión de sociedades, no reglamentado especialmente en nuestra legislación, pero no opuesto a ella, consiste, de manera general, en la reunión de dos o más sociedades de creación y vida independiente en forma que no constituyan luego sino una sola entidad social, y su realización obedece frecuentemente a motivos económicos tales como disminuir los gastos de explotación de las empresas combinando esfuerzos para obtener resultados que no pueden alcanzarse aisladamente, o para luchar contra la concurrencia, o para poner fin a una competencia inconveniente entre dos empresas rivales. La fusión se cumple mediante la celebración de una convención que pone fin anticipado o extraordinario a la sociedad o sociedades que se fusionan o funden, no sujeta a formalidades especiales y que se rigen por las reglas generales que gobiernan los contratos. El procedimiento para realizar la fusión asume dos formas: la creación de una sociedad nueva que reúne y engloba las entidades fusionadas que desaparecen completamente, o la anexión o absorción, en que se unen una o más sociedades, que también desaparecen, a otra preexistente que continúa su vida legalmente, modificada apenas en sus estatutos con el aumento de capital necesario para la adquisición del activo y pago del pasivo de la sociedad absorbida. En cada uno de estos casos, cuya apreciación judicial constituye generalmente una cuestión de hecho, las formalidades legales que es necesario cumplir son distintas, a más de las exigencias estatutarias respectivas, según que la fusión implique el nacimiento y constitución de una nueva entidad social con la disolución y liquidación de todas las que en ella se engloben, o simplemente con la extinción de la sociedad anexada y el aumento de capital de la anexante. En este último caso, por lo que hace a la sociedad que subsiste, las exigencias legales se concretan a las relacionadas con la modificación estatutaria y su publicidad (...) En caso de absorción la sociedad absorbente continúa su existencia legal, con las variaciones de estatuto a que se ha hecho referencia, que no implican su transformación en sociedad nueva ni distinta. Para ella la adquisición del activo y pago del pasivo de la absorbida constituye la celebración de un contrato que se considera en sí mismo a la luz del giro de las operaciones autorizadas estatutariamente y que se puede combatir e invalidar, lo mismo que el aumento de capital a que dio lugar, con el ejercicio de las acciones correspondientes, sin afectar la constitución ni existencia de la sociedad. Del propio modo y desde el punto de vista de la sociedad absorbida se puede atacar el convenio de fusión que la hace desaparecer, en caso de que no hayan sido estatutaria y legalmente satisfechos todos los requisitos indispensables para la validez de tal operación, mediante el ejercicio de la correspondiente acción judicial que tendría el carácter de acción social puesto que estaría destinada, en interés general de la sociedad anexada, a reconstruir o mantener su activo y su vida social" (Corte Suprema de Justicia, 1938).

rivales; y, en segundo lugar, dentro de la fusión por absorción la Corte arguye que los requisitos legales a cumplir por la sociedad absorbente se limitan a: 1. La reforma estatutaria y 2. La publicidad sobre dicha reforma. Es pertinente mencionar que esta sentencia pudo ser el precedente para que posteriormente, en el decreto 750 de 1940 sobre la Quiebra, se mencionara el concepto de fusión sin definir el concepto ni regular la figura.

Dentro de la decisión del caso concreto, la Corte decide no casar la sentencia del Tribunal, debido a que el recurrente consideró erróneamente que en la fusión por absorción surgía una nueva persona jurídica como en la fusión por creación, pero tal como demuestra la Corte, el demandante debió atacar la validez del acto de fusión, y no del acto de constitución de la sociedad absorbente como tal.

La siguiente decisión que trató el tema fue la sentencia de casación del 14 de agosto de 1946, en que se trató la aparente fusión de la Magdalena Fruit Company y la United Fruit Company, en el año 1944. En esta sentencia, se reitera lo ya mencionado en la sentencia precitada, al manifestar que la falta de regulación no conlleva una contradicción entre la fusión de sociedades y las leyes nacionales, pues serán las leyes sobre contratos y disolución de sociedades las aplicables en este caso. Así, la Corte reafirma que la fusión de sociedades se lleva a cabo por medio de una convención, y puede llevarse a cabo con la creación de una nueva sociedad que reunirá a las fusionadas, o con la anexión de una o varias a una sociedad ya existente, continuando esta su vida jurídica con la modificación de sus estatutos para aumentar su capital hasta el monto requerido para la adquisición del activo y el pago del pasivo de las absorbidas. Con base a estas afirmaciones, la Corte concluye:

“De consiguiente, son características esenciales de ese fenómeno jurídico las siguientes: la existencia de una convención que lo haga constar; una operación hecha a título universal, que por tanto englobe la totalidad del activo y del pasivo de la

sociedad o sociedades absorbidas; que estas se disuelvan, desaparezcan, pierdan su personalidad jurídica, su nombre, su patrimonio, ocupando su puesto la nueva o preexistente sociedad, como un sucesor a título universal. Tal es la doctrina de los expositores” (Corte Suprema de Justicia, 1946).

Bajo estas manifestaciones, citando la sentencia de 1938, la Corte ratifica que la fusión **se debe llevar a cabo por medio de una convención**, y que por esta operación: 1. Las demás sociedades a fusionar se disuelven; y 2. La sociedad absorbente o nueva sociedad ocupa el lugar de las fusionadas, como un sucesor universal, incluyendo activos y pasivos. Es decir, en esta decisión la Corte deja claros los efectos más relevantes de la fusión.

Si se pasa al caso concreto, el demandante reclamaba el pago de perjuicios por parte de la Magdalena Fruit Company por el incumplimiento de ciertas obligaciones contractuales contraídas por la United Fruit Company, pues con la fusión por absorción la Magdalena Fruit Company contrajo sus derechos y obligaciones. La Corte en su fallo decide **no casar** la sentencia, es decir, negar las pretensiones indemnizatorias del demandante, principalmente porque no se probó que en realidad existiera una fusión entre la United Fruit Company y la Magdalena Fruit Company que conllevase una **sucesión a título universal**; por el contrario, la Corte halló que Magdalena Fruit Company era compradora de fincas raíces a la United Fruit Company y cesionaria de ciertos contratos de arrendamiento de esta, es decir, era **una adquirente de bienes y arriendos a título singular**.

Como se puede evidenciar, las anteriores decisiones establecen las bases de la fusión en Colombia, acudiendo a la doctrina y a la aplicación de las normas generales de los contratos y las obligaciones mercantiles para darle contenido a la operación de fusión. Posiblemente existieron más acuerdos de fusión con anterioridad a estas sentencias que no conocemos, debido a que se ejecutaron a cabalidad sin que se presentara alguna controversia

al respecto, o existiendo controversia, no llegó a conocimiento de nuestras altas cortes, en todo caso, encontramos unanimidad en la naturaleza de la fusión desde sus inicios, aunque no fuese una figura tan recurrente para el momento.

Como se pudo establecer en el apartado anterior, es entendible que en los países de Latinoamérica la fusión de sociedades no tomara fuerza como una forma de ahorrar costos y obtener beneficios en el mercado sino hasta épocas recientes, por lo que tampoco es extraño que no se encuentre demasiada información sobre procesos de fusión en sus inicios, máxime si tenemos en cuenta que para el año 1995 se llevaron a cabo únicamente 3 acuerdos de fusión que fueron aprobados por la Superintendencia de Sociedades.

Si nos fijamos brevemente en las fusiones en épocas más recientes en Colombia, se evidencia que, en los últimos años, las solicitudes y aprobación de reformas a los estatutos con fines de fusión societaria han presentado un aumento gradual. En el año 1995 se llevaron a cabo 3 fusiones, mientras para el año 2000 se realizaron 112 (Martínez & López, 2003), en este periodo el aumento de las fusiones empresariales respecto del año inmediatamente anterior fue igual o superior a 130%. Adicional a ello, las solicitudes de aprobación de fusiones empresariales en los primeros cinco meses del año 2018 fueron superiores a las presentadas en el año 2017 durante el mismo periodo, y en el 2018 la efectividad en la aprobación por parte de la Superintendencia de Sociedades fue del 92% (Portafolio, 2018). Por otro lado, en el primer trimestre del año 2019 se presentaron 55 fusiones y adquisiciones en el mercado, superando el primer trimestre del año 2018 en un 14, 58% (Lorduy, 2019). Con lo anterior, se evidencia un incremento cada año de las solicitudes de fusiones, siendo una estrategia empresarial que va en aumento cada año.

Como logramos estudiar en este capítulo, la fusión es un concepto algo complejo, sobre el cual deben exaltarse diferentes aspectos. En primer lugar, la fusión puede entenderse como un acuerdo, un contrato, una operación, un proceso, y/o una reforma a los estatutos, que puede presentarse principalmente de dos formas: como una fusión por creación y como fusión por absorción, donde los efectos más relevantes serán: la disolución de las sociedades fusionadas, la transferencia a título universal del patrimonio de las fusionadas a la fusionante, y la incorporación de los socios.

En segundo lugar, cuando hablamos de fusión económica esta se clasificará en fusión horizontal, fusión vertical, o fusión de conglomerado; en estas clases de fusión lo relevante es el interés que mueve a la fusión, pues: cuando se trata de una fusión horizontal, se adquiere una empresa ubicada dentro del mismo sector económico; cuando hablamos de fusión vertical (que puede ser ascendente o descendente), esta se realiza por regla general con sociedades subordinadas, consumidoras o proveedoras, con la finalidad de potenciar la empresa o disminuir la competencia; y por último, la fusión de conglomerado se lleva a cabo sobre sociedades que se desenvuelven en distintas actividades y sectores de la economía, en busca de obtener mayor fortaleza, y al ser empresas de diferentes sectores económicos, no se presenta demasiada amenaza a la competencia, por lo que no es tan restringida.

En tercer lugar, queda claro que nuestro código de comercio de 1887 no reguló la fusión de sociedades, siendo la primera mención sobre esta operación en nuestra jurisprudencia fue en el año 1938, cuando se trató el tema por primera vez en la Sala Civil de la Corte Suprema de justicia, decidiéndose en casación sobre el caso de la fusión de la Bolsa de valores de Colombia y la Bolsa de Valores de Bogotá; posteriormente, se mencionó el concepto de fusión en el decreto 750 de 1940 sobre la Quiebra, donde no se reguló la figura, y luego de ello, se profirió la segunda sentencia analizada, del año 1946, donde se

mencionan los efectos más relevantes de la fusión: la disolución de las sociedades fusionadas y la transferencia a título universal del patrimonio de las sociedades fusionadas a la fusionante. Por último, es necesario decir que la fusión se consagró en las normas nacionales por primera vez en el Decreto 2521 de 1950, en que se reguló la fusión de sociedades anónimas.

CAPÍTULO II. REGULACIÓN DE LA FUSIÓN DE SOCIEDADES EN COLOMBIA.

2.1 RÉGIMEN JURÍDICO EN GENERAL.

En Colombia, la fusión de sociedades y empresas unipersonales se encuentra regulada, entre otras normas: en el artículo 172 y siguientes del C. Co (fusión por absorción y fusión por creación); Ley 1258 de 2008 art. 33 (fusión abreviada); Ley 222 de 1995, en especial su artículo 80, (fusión de empresas unipersonales); Ley 1116 de 2006 artículo 44, sobre fusión de sociedades en procesos de reorganización; y oficio No. 220-62883 de 2004 de la Superintendencia de Sociedades, en que se regula la fusión de sociedades nacionales y extranjeras.

Como ya se ha mencionado con anterioridad, atendiendo a otras legislaciones encontramos regulación sobre fusión en diferentes fuentes. El Parlamento Europeo ha establecido en sus directivas reglamentación básica que vincula a los países miembros o en aspectos específicos otorga la facultad de regular a cada Estado, ello de acuerdo a la directiva 2005/56/CE sobre fusiones transfronterizas de sociedades de capital, la directiva (UE) 2017/1132 sobre derecho de sociedades, y de forma más reciente la directiva (UE) 2019/2121 por la cual se modifica la directiva 2017/1132 en lo que refiere a transformaciones, fusiones y escisiones. En España la regulación sobre fusión de sociedades se consagra en la ley 3 de 2009, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles; y en México, en la ley general de sociedades mercantiles (LGSM) de 1934, cuya última reforma se realizó el 14 de junio de 2018.

2.1.1. La publicidad del proyecto de fusión y convocatoria para su aprobación.

De acuerdo al artículo 13 de la ley 222 de 1995, el proyecto de fusión deberá depositarse en el domicilio principal de la sociedad a disposición de los socios, por lo menos 15 días antes de que se lleve a cabo la junta o asamblea general en que se discutirá.

De acuerdo a este artículo, el **compromiso de fusión será ineficaz** si no se cumple con alguna de las siguientes condiciones: 1. Cumplir con el requisito de publicidad del proyecto de fusión en los términos ya descritos; 2. Consagrar la discusión del proyecto de fusión dentro del orden del día en la convocatoria a la respectiva junta o asamblea general; y 3. Consagrar en la convocatoria la posibilidad de ejercer el derecho de retiro. Además. Deberá el representante legal comunicar el acuerdo de fusión a los acreedores mediante telegrama o cualquier otro medio que cumpla mismos efectos (art. 11 y art. 5 inciso 2 de la ley 222 de 1995).

Atendiendo a un caso concreto, el cumplimiento de este requisito puede verificarse en la convocatoria que en su momento se realizó a Asamblea General de Accionistas de FABRICATO S.A. cuando esta se proyectó fusionarse con la sociedad subordinada Riotex S.A.S., donde se consagró dentro del orden del día la propuesta de fusión en el numeral 13, y el ejercicio de derecho de retiro en el numeral 14, dejando además los documentos a disposición de los accionistas, en cumplimiento de la norma precitada ⁹. Este proyecto de fusión consagró como motivos de la operación la simplificación de las inversiones de FABRICATO: el aprovechamiento de sinergias, fortalezas y eficiencias financieras, operativas y contables; el aumento de su competitividad por medio de la unificación de la

⁹ La mencionada convocatoria puede consultarse en <https://www.fabricato.com/images/inversionistas/gobierno-corporativo/convocatoria-asamblea-nueva.pdf>

operación técnica y comercial; el fortalecimiento de su estrategia comercial de las intervinientes (como un efecto one-stop shopping); además alcanzar mayor eficiencia en operación técnica¹⁰.

Debe dejarse claro que los 3 requisitos mencionados no serán aplicables en las fusiones abreviadas donde la decisión de fusionarse será tomada por la junta directiva o el representante legal de las intervinientes, en los términos del art. 33 ley 1258 de 2008, y por ello los demás socios no tendrán conocimiento del proyecto de fusión ni deberán ser convocados a su aprobación. Debido a esto, será obligación de quienes aprueben la fusión comunicar a los demás socios sobre la aprobación de la fusión, por telegrama o cualquier otro medio el mismo día en que se tome la decisión, y poner a disposición de los socios el acuerdo de fusión durante los 8 días siguientes para ejercer su derecho de retiro (Superintendencia de Sociedades, 2012).

Se presentan casos en que, ya sea por haberse consagrado en los estatutos, o para evitar la necesidad de notificar a los socios ausentes de las S.A.S que van a ser fusionadas, son las asambleas generales de accionistas de las S.A.S (sociedades a ser absorbidas) las que aprueban el proyecto de compromiso de fusión, como sucedió en el año 2017 cuando GRUPO ARGOS S.A absorbió a sus filiales SITUM S. A. S., FortCorp S.A.S y RounCorp S.A.S, puesto que dentro de las filiales, fueron las asambleas de accionistas las que aprobaron la fusión, mientras que en la absorbente la decisión fue tomada por su Junta Directiva (Grupo Argos, 2017). Esta fusión tuvo un efecto neutro en el aspecto patrimonial y fiscal, pues tal y

¹⁰ El mencionado proyecto de compromiso de fusión puede consultarse en: <https://www.fabricato.com/images/inversionistas/gobierno-corporativo/pyct-fusion-2018-2.pdf>

como se consagra en el aviso de fusión¹¹, los activos a recibir y pasivos a asumir ya se encontraban reflejados en los estados financieros de ARGOS; pero con la operación se buscaba lograr mayor concentración empresarial, siempre que “esta fusión facilita la operación y el desarrollo de las actividades de las compañías, concentrándose todos los activos y pasivos en su sociedad controlante” (Cementos Argos S.A, 2017). Es decir, se presenta una fusión por absorción vertical, donde se pueden presentar efectos unilaterales, como el cierre del mercado, o efectos coordinados, como la obstrucción de la competencia y el acceso a información sensible¹².

2.1.2. El compromiso de fusión.

El compromiso en que cada sociedad involucrada en la fusión aprueba la operación, deberá ser aprobado por el quórum que se consagre en los estatutos, o en su defecto, por el quórum previsto para la disolución anticipada, como se consagra en el art. 173 C. Co.

Por otro lado, atendiendo a la ley 1258 de 2008 es menester mencionar dos particularidades consagradas en ella frente al compromiso de fusión: en primer lugar, cuando se trate de una fusión abreviada, la decisión se tomará “por los representantes legales o por las juntas directivas de las sociedades participantes en el proceso de fusión” (art. 33, ley 1258 de 2008) salvo que se consagre otra cosa en los estatutos (donde se deba aprobar por la asamblea de accionistas); y en segundo lugar, en cualquier clase de fusión en que se busque cambiar de otro tipo societario a S.A.S o viceversa, de acuerdo al parágrafo del art. 31 de la

¹¹ Aviso disponible en: https://www.grupoargos.com/Portals/0/documentos/inversionistas/informacion_relevante/Aviso_Absorcion17.pdf

¹² Al respecto pueden consultarse los Efectos potenciales en Integraciones verticales, consagrados en la tabla 2, dentro del numeral 2.2.4.

ley 1258 de 2008, deberá aprobarse el compromiso por unanimidad de los asociados titulares de la totalidad de las acciones suscritas de las S.A.S que sean parte de la fusión.

El compromiso de fusión deberá contener, de acuerdo al artículo 173 C. Co.: 1. Los motivos y condiciones de la fusión; 2. Los datos y cifras tomados como base para establecer las condiciones de la fusión; 3. Discriminación y valoración de activos y pasivos de las sociedades involucradas en la fusión; 4. Anexo en que se expliquen los métodos de evaluación que fueron aplicados¹³ y la forma en que se realizará el intercambio de participaciones de los socios; y 5. Copias certificadas de los balances generales de todas las sociedades parte en la fusión.

En los casos de fusión de sociedades en proceso de reorganización, de acuerdo al art. 44 de la ley 1116 de 2006, la sociedad absorbente deberá cumplir los requisitos que se consagran en el Capítulo VI de la Circular Externa No. 100-000005 del 22 de noviembre de 2017 (sobre la cual se hablará más adelante), y será requisito para el perfeccionamiento de la fusión, que esta se haya incorporado en el acuerdo de reorganización, para que en el mismo

¹³ Los métodos para valoración de empresas considerados más comunes en Colombia por la Superintendencia de Sociedades son:

a. Valor en libros: En este método, que también se conoce como del valor intrínseco o patrimonial, el precio de las acciones de la sociedad para determinar la relación de intercambio se calcula dividiendo el monto de su patrimonio según los estados financieros utilizados como base para la operación, entre el número de acciones en circulación. Lleva implícito el supuesto que la empresa tiene un valor equivalente al de sus activos menos sus pasivos. (...)

b. Valor de mercado: bajo este método se calcula el valor de la empresa como el resultado de multiplicar el precio en bolsa de la acción por el número de acciones en circulación. (...)

c. Valor presente del flujo futuro de utilidades: Para determinar la relación de intercambio se toma como base el valor presente de las utilidades que bajo supuestos razonables se proyecta tendrá la respectiva sociedad en un horizonte de tiempo que normalmente varía en Colombia entre 5 y 10 años, dependiendo del sector al que pertenezca la empresa, el momento en que se encuentra su evolución (en etapa preoperativa, iniciando actividades, en operación normal, etc.) y otras condiciones específicas que pueden variar para cada caso. (...)

d. Valor presente del flujo de caja libre (DFC) : Este método es una variante del anterior, y en él se calcula el valor de la empresa como el valor presente neto del flujo de caja (ingresos recibidos en efectivo menos desembolsos por costo, gastos u otros conceptos en efectivo) que bajo supuestos razonables se proyecta tendrá la entidad en un horizonte de tiempo que en Colombia normalmente varía entre 5 y 10 años, tomando para efectos del descuento una tasa que refleje el riesgo del respectivo negocio(...).” (Superintendencia de Sociedades, 2001)

acuerdo se establezca cómo se deberán cumplir las obligaciones objeto de reestructuración y sea aprobada por el juez del concurso.

Para presentar un ejemplo de compromiso de fusión, se acude al proyecto de compromiso de fusión abreviada entre PROMOTORA DE CAFÉ COLOMBIA S.A. – PROCAFECOL S.A. (absorbente) y COFFEA ARABICAS BEVERAGES S.A.S. (absorbida)¹⁴, donde efectivamente se evidencia el cumplimiento de lo consagrado en el art. 173 del C. Co. En el Título III del proyecto establece los motivos de la fusión, donde se consagra la búsqueda de eficacia tecnológica, administrativa y financiera por medio de la reducción de costos y esfuerzos administrativos, además de consagrar objetivos específicos, donde destacan la focalización de recursos técnicos y financieros y el aprovechamiento de las sinergias financieras, operativas, técnicas y contables¹⁵.

2.1.3. El derecho de retiro de los socios.

El derecho de retiro se encuentra consagrado en el artículo 12 de la ley 222 de 1995, y se establece como la posibilidad de optar por retirarse que tienen los socios, y podrá ejercerse: 1. Solo por los socios ausentes (que no se encuentran en la junta o asamblea general donde se tome la decisión) o disidentes (quienes estando presentes en la reunión se nieguen a su aprobación); 2. Solo cuando la transformación, fusión o escisión imponga mayores responsabilidades o establezca desmejoras patrimoniales en su contra.

¹⁴ Disponible en <https://www.juanvaldezcafe.com/sites/default/files/Consoldo-Proyecto-de-Fusion-PROCAFECOL-CABSAS.pdf>

¹⁵ dentro del ANEXO I del proyecto se consagran los datos y cifras, que sirven de base para establecer las condiciones en que se realizará la fusión, los cuales fueron tomados de los libros de contabilidad de las sociedades interesadas, atendiendo al último ejercicio social (al 31 de diciembre de 2019), datos dentro de los que resalta el patrimonio neto de la absorbente (53.785'.123.000) y de la absorbida (1.500'.379.000). En tercer lugar, el ANEXO 2 del proyecto refleja la discriminación y valoración de los activos y pasivos de las sociedades involucradas. Por último, el ANEXO 3 establece la explicación del método de valoración utilizado (método de valoración de libros), y el ANEXO 4 presenta balances generales individuales certificados de las sociedades participantes. En este caso, no se expone la forma en que se realizará el intercambio de participaciones de los socios, debido a que la absorbente ya es titular del 100% de las acciones de la absorbida.

Frente a la “desmejora patrimonial” del socio, esta existirá, entre otros casos, cuando haya una disminución de su porcentaje de participación en la sociedad, la disminución del valor de su participación o la restricción a la negociabilidad de la acción. Téngase en cuenta que, en la fusión, por regla general existirá una disminución del porcentaje de participación de los socios, atendiendo a que formarán parte de una sociedad en que se integrarán los socios de cada sociedad fusionada.

Este derecho se ejercerá dentro de los 8 días siguientes a la aprobación de la fusión, y tendrá efectos de acuerdo al artículo 14 de la ley 222 de 1995. En los casos de fusión abreviada, como ya se mencionó en el numeral 2.1.1, al no existir convocatoria de los socios para la aprobación de la fusión, se deberá remitir telegrama el mismo día en que se apruebe la fusión a todos los socios, y poner a su disposición el acuerdo de fusión y los estados financieros que le sirvieron como base, para que puedan ejercer su derecho de retiro.

Cuando se ejerza el derecho de retiro, este dará paso a exigir el reembolso, en los términos del artículo 16 de la precitada ley. Además, téngase en cuenta que según el art. 44 de la ley 1116 de 2006, cuando se trate de fusiones de sociedades en procesos de reorganización, el derecho de retiro no podrá ejercerse por socios de deudores mencionados en el acuerdo de reorganización.

2.1.4 Aviso al público de la fusión.

Los Representantes legales de las sociedades a fusionarse deberán publicar en un diario de amplia circulación Nacional un aviso, en que se consagren: 1. los nombres, domicilios, capital social, capital suscrito y pagado de las sociedades a fusionarse; 2. El valor de activos y pasivos de las sociedades involucradas; y 3. Una síntesis de los métodos usados y el intercambio de participaciones de los socios (Código de Comercio, Art. 174).

Cuando se trata de fusión abreviada:

“(…) deberá publicarse el texto del acuerdo de fusión en un diario de circulación nacional y en un diario de amplia circulación en el domicilio social de cada una de las sociedades participantes y es a partir del día siguiente a la fecha de publicación del texto del acuerdo de fusión, cuando empieza a correr el término de 30 días para que los terceros interesados inicien la acción de oposición con el fin de exigir garantías necesarias y/o suficientes” (Superintendencia de Sociedades, 2012).

2.1.5. El derecho de oposición de los acreedores.

Este derecho se podrá ejercer dentro de los 30 días siguientes a la fecha en que se publique el aviso al público del acuerdo de fusión. La oposición se ejercerá por medio de acción judicial, donde se podrá solicitar garantías suficientes para asegurar el pago. En lo que respecta a estas obligaciones garantizadas, solamente subsisten con posterioridad a la fusión para la sociedad absorbente (Código de Comercio, art. 175).

Al respecto es pertinente citar el art. 44 de la ley 116 de 2006, pues en las fusiones de sociedades en proceso de reorganización no podrá ejercerse oposición por los acreedores que hagan parte del acuerdo de reorganización.

2.1.6 Formalización del acuerdo de fusión.

El acuerdo de fusión se formalizará con su inscripción en el registro mercantil, pero para ello debe cumplir ciertos requisitos. Como consagra el artículo 177 C. Co., el acuerdo de fusión constará en escritura pública que deberá contener los anexos que en este artículo se citan, dentro de los cuales está el permiso de fusión, cuando se requiere.

Como excepción al requisito de constar en escritura pública, se puede evidenciar el artículo 33 inciso 2° de la ley 1258 de 2008, al establecer la posibilidad de que el acuerdo se

realice por documento privado en la fusión abreviada, siempre que no existan en los activos a transferir bienes inmuebles sujetos a registro. Debe entenderse que, de acuerdo a la naturaleza de la S.A.S, las fusiones que solo involucren a esta clase de sociedades podrían igualmente realizarse por documento privado siempre que se cumpla con el requisito de que no se deban transferir bienes sujetos a registro.

Ejemplo de ello es la fusión abreviada proyectada entre la PROMOTORA DE CAFÉ COLOMBIA S.A. – PROCAFECOL S.A. (Titular de la marca Juan Valdez) y COFFEA ARABICAS BEVERAGES S.A.S. (“CABSAS”), donde en el mismo proyecto de compromiso de fusión se consagra que esta se realizará por documento privado, que posteriormente se presentará para su inscripción en el registro mercantil, con la previa autorización de la Superintendencia Financiera de Colombia (en adelante SFC), como se regula en la circular básica jurídica 029 de 2014, parte III de esta entidad, momento a partir del cual tendrá plena vigencia la fusión.¹⁶

La transferencia de los patrimonios a la nueva sociedad o sociedad absorbente se realizará de acuerdo al art. 178 C. Co., y el representante legal de la nueva sociedad ejercerá la representación y tendrá responsabilidades de liquidador frente a las sociedades fusionadas (art. 179 C. Co.).

2.1.7. Régimen de autorización de fusiones.

Como bien se mencionó a inicios del capítulo anterior, la fusión puede requerir autorización general o autorización previa de la Superintendencia competente para realizar la vigilancia y control de la sociedad, pues el permiso de fusión deberá estar anexo al acuerdo

¹⁶ Al respecto, puede consultarse documento privado del proyecto de compromiso de fusión abreviada entre PROCAFECOL S.A y CABSAS en: <https://www.juanvaldezcafe.com/sites/default/files/Consoldo-Proyecto-de-Fusion-PROCAFECOL-CABSAS.pdf>

de fusión para que este sea formalizado al inscribirse en el registro mercantil. Cuando la sociedad no esté bajo la vigilancia y control de otra superintendencia, será competente la Superintendencia de Sociedades atendiendo a los criterios consagrados en el decreto 1074 de 2015. Más recientemente sobre los requerimientos y obligaciones en caso de fusión se expidió la Circular Externa No. 100-000005 del 22 de noviembre de 2017, dentro de la cual se incorpora lo consagrado en otras circulares sobre el tema, como la circular No. 001 de marzo de 1007. Los documentos que se deben presentar en la solicitud de autorización de fusión se encuentran consagrados en la circular externa No. 220-007 del 02 de abril de 2008.

A continuación, se explicarán los aspectos relevantes de los dos tipos de autorización de fusión.

2.1.7.1. Autorización general. De acuerdo con la Circular interna No. 001 del 23 de marzo de 2007 de la Superintendencia de Sociedades, que fue incorporada en el capítulo VI de la Circular Externa No. 100-000005 del 22 de noviembre de 2017, será aplicable la autorización general a aquellas fusiones de sociedades que sean sometidas a Vigilancia de la Superintendencia de Sociedades de acuerdo al artículo 2.2.2.1.1.1 del Decreto 1074 de 2015 (de acuerdo a sus activos o ingresos) siempre que no estén inmersas en las causales que esta misma Circular, en su literal b numeral 2 capítulo VI consagra. Es decir, la tendrán las sociedades que cumplan con la totalidad de los requisitos de transparencia y revelación a favor de los interesados (entendiéndose por interesados los socios, acreedores, y autoridades públicas en ejercicio de sus competencias), requisitos que son:

1. El cumplimiento a cabalidad del artículo 13 inciso 2° de la ley 222 de 1995, es decir, con la convocatoria a la reunión del máximo órgano social con antelación, indicando la discusión de la fusión en el orden del día y el derecho de retiro.

2. Exista constancia del cumplimiento del requisito consagrado en el art. 13 inciso primero de la precitada ley, es decir, haber estado el proyecto de fusión a disposición de los socios con 15 días de antelación, sin contar el día de la convocatoria ni de la reunión.

3. Que se cumpliera con el aviso al público en los términos del art. 174 C. Co.

4. Que se enviara telegrama u otra notificación a los acreedores sobre el acuerdo de fusión, en los términos del art. 11 y 5 inciso 2 de la ley 222 de 1995, en la misma fecha de la publicación en un diario nacional, pues a partir del ultimo aviso contarán con 30 días para acudir a las oficinas de la sociedad a verificar la información del acuerdo.

5. Se ponga a disposición de los acreedores durante los 30 días hábiles siguientes al último aviso, informe que contenga los requisitos que menciona la circular, en su Numeral 1.B.iii.3.

En estos casos, al no requerir autorización previa, corresponderá a los Representantes legales de las sociedades parte de la fusión, dentro de los 30 días siguientes a la inscripción del acuerdo en el registro mercantil, enviar a la Superintendencia de Sociedades copia del certificado de existencia y representación en que conste la fusión (Superintendencia de Sociedades, 2017).

2.1.7.2. Autorización previa. Esta autorización se regirá por las Circulares Externas No. 07 de 2001 y 07 de 2004 y aquellas que las modifiquen o adicionen., y sus requisitos se consagran en la Circular interna No. 001 del 23 de marzo de 2007 de la Superintendencia de Sociedades, que fue incorporada en el capítulo VI de la Circular Externa No. 100-000005 del 22 de noviembre de 2017- La autorización previa se requiere para las sociedades vigiladas en dos situaciones:

Primero: cuando la sociedad esté sometida a vigilancia de la Super Sociedades por cualquier causal que no sea exclusivamente la consagrada en el artículo 2.2.2.1.1.1 del del Decreto 1074 de 2015 es decir, por sus activos o ingresos; y

Segundo, cuando se presenten una de las 10 situaciones que taxativamente se mencionan en el numeral 2 literal B de la circular No. 100-000005 de 2017, donde se consagran las siguientes:

1. Una o más sociedades parte de la fusión presenten una o más obligaciones vencidas con incumplimiento que supere los 90 días, y que representen el 20% o más del pasivo externo (téngase en cuenta la relevancia de esta aprobación, si se considera lo reglado en el art. 9 de la ley 1116 de 2006, pues se estaría frente a una cesación de pagos).

2. En los casos de control sobre la sociedad o sociedades absorbidas por parte de la absorbentes cuando “exista registrado un crédito mercantil adquirido como producto de la compra de acciones o cuotas en la controlada y que, a la fecha de la fusión entre éstas, no se haya amortizado en su totalidad” (Superintendencia de Sociedades, 2017).

3. La sociedad resultante de la fusión sea una sociedad extranjera, cuando sus activos sean el doble del pasivo externo.

4. El capital de la sociedad fusionante sea inferior a la suma de los capitales de las fusionadas, cuando esta disminución implique reembolso de aportes (recordando que el reembolso se realiza cuando los socios ejerzan su derecho de retiro).

5. una sociedad vigilada en estado de liquidación participe en la fusión.

6. En los casos en que una o varias sociedades parte de la fusión tenga obligaciones con base a emisión de bonos.

7. Que una o varias de las sociedades posean pasivos pensionales.

8. Se establezca que una o varias sociedades, como resultado de una investigación de la Superintendencia (que no haya sido archivada), incurriera en las irregularidades consagradas en los literales a, b, c, o d del art. 84 ley 222 de 1995.

En estos casos, la aprobación de la solicitud de fusión deberá anexarse al acuerdo de fusión cuando se vaya a realizar su formalización con la inscripción en el registro mercantil, de acuerdo al Núm. 1 art. 177 C. Co.

Es importante establecer que esta circular, como se evidencia, modificó lo regulado al respecto por la circular externa 001 de 2007, pues: 1. Modificó el requisito cuando se trata de una sociedad extranjera; 2. Eliminó una de las causales de autorización previa, según la cual esta era necesaria cuando en el proceso de fusión participaran sociedades vigiladas por otra superintendencia y por competencia residual correspondiera a la Super Sociedades dar la autorización, lo anterior, posiblemente porque era una redundancia, pues se entiende que cualquier sociedad que cumpla con las causales taxativas de autorización previa deberá solicitarla a la Superintendencia de Sociedades.

2.1.8. Fusiones de sociedades nacionales y extranjeras.

Las sociedades extranjeras deberán someterse a las normas nacionales sobre fusión, en concordancia con el Tratado de Montevideo, incorporado a nuestra legislación por la ley 33 de 1992, específicamente teniendo en cuenta sus artículos 32 y ss. Lo anterior igualmente según concepto de la SuperSociedades, entre ellos, el oficio No. 220-62883, 30 de noviembre de 2004 de la SuperSociedades, donde se establece que en virtud del artículo 497 C. Co., las sociedades extranjeras deberán someterse a las normas nacionales sobre fusión, de acuerdo al art. 172 y ss. y el artículo 471 y ss. del C. Co.

Lo anterior, siempre que, cuando la sociedad extranjera absorba a una sociedad nacional, deberá establecer sucursal en Colombia, como se consagra en el art. 471 del C. Co., en estos casos, la fusión supone que la sociedad extranjera pase a ser titular de los negocios, derechos y obligaciones de la absorbida en el país, situación por la cual la sociedad absorbida pierde su personalidad jurídica, se incorpora como sucursal, y en nombre de la absorbente ejerce sus derechos y cumple sus obligaciones (Superintendencia de Sociedades, 2007).

Adicional a ello, según el Oficio No. 20-008638 Del 22 de febrero de 2010 de la Superintendencia de Sociedades, será viable acudir a la **fusión abreviada** cuando la sociedad extranjera absorba a una sociedad colombiana S.A.S y se cumpla con lo reglado en la ley 1258 de 2008.

2.2 REGULACIÓN DE LA FUSIÓN RESPECTO A LA AMENAZA A LA COMPETENCIA.

Según la doctrina, en una economía de libre mercado, “la competencia se traduce en la concurrencia o coincidencia de oferentes y demandantes de bienes o servicios en un mercado delimitado en un sentido geográfico, temporal y productivo (...)” (Velasquez & Varela, 2003). Por otro lado, Según la SIC, **la competencia es** “el conjunto de esfuerzos que desarrollan los agentes económicos que, actuando independientemente, rivalizan buscando la participación efectiva de sus bienes y servicios en un mercado determinado. La Constitución Nacional establece el principio de libre competencia como un derecho. (...)” (Superintendencia de industria y Comercio, s.f). Siendo la competencia económica un derecho, este se protege “mediante la prohibición de actos que se considera impiden la

competencia y mediante la promoción y abogacía por un entorno competitivo” (Superintendencia de Industria y Comercio, s.f).

En cuanto a la protección a la competencia en Colombia, encontramos como normas relevantes la ley 155 de 1959, Por la cual se dictan algunas disposiciones sobre prácticas comerciales restrictivas, la ley 256 de 1996, en que se dictan normas sobre competencia desleal, y la ley 1340 de 2009, sobre protección a la competencia. Dentro de los actos o prácticas restrictivas de la competencia que se encuentran prohibidos, está la creación de carteles, monopolios y monopsonios en el mercado, además de establecer deberes específicos. Las anteriores normas se pasan a explicar de forma más puntual.

2.2.1 El nacimiento de la regulación sobre libre competencia y ley 155 de 1959 en Colombia.

En Estados Unidos entre 1860 y 1890 se presentaron los llamados *corporate trust* (acuerdos económicos) y *pooling agreements* (carteles de precios), seguidos por los Holding destinados a monopolizar los mercados, lo cual generó gran descontento en el público e hizo necesario que se regulara la competencia, desde entonces la regulación al respecto fue llamada “*antitrust law*” o leyes antimonopolio, mientras en otros países se llamó por regla general derecho de competencia (Miranda Londoño, 2011). El primer paso en esta regulación se dio con la Ley Sherman (llamada *Sherman Act*), la primera ley sobre competencia del mundo, proyecto de ley presentado por el senador John Sherman en 1888 y aprobado en 1890 por el Congreso de E.E.U.U, durante la presidencia de Benjamin Harrison.

Con esta ley se sancionan los *trust* para fijación de precios, monopolios y restricciones a la competencia, así se establecieron las bases sobre protección a la competencia, aspecto que se desarrollaría ampliamente con la posterior jurisprudencia, y que se retomaría con la

ley Clayton (*Clayton Act*) dictada en 1914, y la ley de la Comisión Federal de Comercio, dictada en 1915.

Analizando la situación de Colombia, durante el siglo XX la característica de la economía fue la adopción de políticas industriales. Se realizaron una serie de fusiones y adquisiciones en el contexto de la industria y el mercado nacional, y se incentivó el establecimiento de conglomerados, lo que tuvo un impacto general positivo en el crecimiento industrial, el cual alcanzó el 83% entre 1929 y 1957 y siguió creciendo hasta fines de la década de 1970 cuando comenzaron a aparecer las limitaciones de este modelo de sustitución de importaciones (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) , 2009, pág. 10).

Nuestra ley 155 de 1959 es una de las más antiguas de Latinoamérica sobre competencia según la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos – OCDE (2009) y la primera sobre el tema en nuestro país. Se expidió bajo la constitución política de 1886, donde, si bien aún no obsta como principio el de la libre competencia, sí existen fundamentos como la intervención del Estado en la economía, el derecho de asociación, el derecho a libre elección de profesión u oficio, y la propiedad privada; además, con el Acto Legislativo 01 de 1936 art. 11 se da facultad al Estado para intervenir en la economía (en la explotación de industrias o empresas públicas y privadas) por medio de la expedición de leyes.

A partir de esta norma se centraliza en el Gobierno el deber de vigilar la libre competencia y fiscalizar precios y tarifas. Con esta ley se prohíben los acuerdos que limiten el suministro o consumo de productos o servicios (incluyendo materias primas), y toda

práctica que limite la libre competencia, estableciendo precios inequitativos que afecten a los consumidores y productores de materias primas¹⁷.

Las anteriores conductas restrictivas de la competencia se prohíben con excepción de aquellas que busquen mantener la estabilidad de un sector básico de producción en que se vea inmerso el interés para la economía general, las cuales podrán ser autorizadas por el Gobierno. Este primer artículo es el único vigente en su integridad de esta ley.

Allí se consagraba un régimen de autorización previa para fusiones y adquisiciones de acuerdo a su art. 4, donde aquellas empresas que se dedicaran a la misma actividad, cuyo capital fuese igual o superior a veinte millones de pesos debían informar al Gobierno Nacional si pretendían fusionarse, consolidarse o integrarse, cualquiera fuese la forma jurídica de hacerlo (véase dentro de ellas, las que se consagran en la figura 1 del presente documento). Tanto las partes interesadas como el informe sobre la operación que se pretendía realizar y se presentaba al Gobierno Nacional eran absolutamente reservados.

En estos casos el Gobierno Nacional solicitaba concepto al Consejo Nacional de Política Económica y Planeación, hoy Consejo Nacional de Política Económica y Social (CONPES), para establecer si la operación concretaba una indebida restricción a la competencia, pues si así era, el Gobierno presentaría su objeción a la operación. Igualmente existía una especie de silencio administrativo positivo, puesto que, si el Gobierno no presentaba objeciones dentro de los 30 días siguientes a la presentación del informe sobre la operación a realizar, se entendía que podía realizarse. Este era el único procedimiento para

¹⁷ Textualmente en esta norma se consagra la prohibición de “los acuerdos o convenios que directa o indirectamente tengan por objeto limitar la producción abastecimiento, distribución o consumo de materias primas, productos, mercancías o servicios nacionales o extranjeros, y en general toda clase de prácticas, procedimientos o sistemas tendientes a limitar, la libre competencia, con el propósito de determinar o mantener precios inequitativos en perjuicio de los consumidores y de los productores de materias primas” (Ley 155 de 1959, art. 1).

que se verificara que las operaciones como fusiones y adquisiciones no representaban una amenaza a la competencia.

La competencia para imponer sanciones en caso de prácticas restrictivas a la competencia estuvo en manos del Ministerio de Fomento, creado por el decreto 464 de 1951, de acuerdo al art. 12 y siguientes de la ley 155 de 1959, pero posteriormente esta función pasó a la Superintendencia de Regulación económica con su creación por medio del decreto 1653 de 1960. Esta superintendencia desapareció con el Decreto 2562 de 1968, con el cual se crea la Superintendencia Nacional de Precios, adscrita al Ministerio de Fomento, pero posteriormente esta también desaparece, creándose con el Decreto 2974 de 1968 la Superintendencia de Industria y Comercio.

2.2.2 Ley 256 de 1996.

Hay que tener en cuenta que esta nueva ley sobre competencia se expide bajo varios precedentes relevantes: en primer lugar, bajo la apertura económica que inició en Colombia en 1990. Como es sabido en el siglo XX reinaba el modelo proteccionista en Latinoamérica, pero en los 90's, el consenso de Washington dio paso a un importante cambio en aspecto económico, político y jurídico abriendo camino a la internacionalización de la economía, la liberación y políticas de apertura económica, con la creación de leyes sobre libre competencia en el mercado (Miranda Londoño, 2011).

En segundo lugar, dentro de la nueva constitución política de 1991 el derecho de competencia adquirió rango constitucional de acuerdo a los arts. 88, 33 y 338 constitucionales, pues se reconoce en los literales b y c del art. 333 la libre actividad económica e iniciativa privada, y el deber del Estado para controlar los actos que puedan limitar la libertad económica.

En tercer lugar, siguiendo esta línea de apertura económica se expidió el decreto 2153 de 1992, por el cual “se reestructura la Superintendencia de Industria y Comercio y se dictan otras disposiciones”, otorgándole a la SIC mayores poderes de investigación en casos de prácticas contrarias a la competencia, con la posibilidad de imponer sanciones y multas, pero también se reitera el deber de informar a la SIC sobre operaciones como fusiones y adquisiciones, de acuerdo a su art. 4 numeral 14, y su art. 51, además en este último artículo se establece que no se podrán objetar aquellas operaciones en que se demuestre que con ellos se logrará eficiencia y disminución de costos sin reducción de la oferta.

Con la ley 256 de 1996 se busca proteger la libre y leal competencia sin perjuicio de lo ya protegido en otras normas, estableciendo los actos de competencia desleal que están prohibidos para cualquier interviniente en el mercado (no solo comerciantes), además según su art. 3 inc. 2, la aplicación de esta ley no se limita a relaciones de competencia entre sujeto activo y pasivo de dichos actos.

A pesar de que con esta ley se amplíe la protección a la libre competencia, para la época existían varios organismos encargados de verificar su cumplimiento, presentando debilidades este sistema de protección desconcentrado. En palabras de la OCDE:

“(…) la liberalización de principios de la década de 1990 también introdujo importantes reformas en los servicios públicos que afectaron la política de competencia. Creó tres comisiones reguladoras (en telecomunicaciones, agua y saneamiento y electricidad y gas) con facultades generales de fortalecimiento de la competencia y de prevención de prácticas monopolísticas, adicionales a las facultades regulatorias usuales (fijación de tarifas, condiciones de licitación, regulaciones técnicas y comerciales). Asimismo, se creó la Superintendencia de Servicios Públicos como complemento de las comisiones reguladoras, para proteger a los consumidores

y supervisar las empresas estatales y también con poderes para imponer sanciones ante la evidencia de prácticas restrictivas. En suma, estas reformas crearon un modelo institucional descentralizado de protección y promoción de la competencia, en el cual varias autoridades económicas (las Comisiones y Superintendencias sectoriales y la Superintendencia de Industria y Comercio) aplicaban normativas de sanción de prácticas restrictivas, de abuso de posición dominante y de control de fusiones y adquisiciones.” (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, 2009, pág. 14)

Como consagra esta ley, están prohibidos los actos de competencia desleal. Para que un acto o hecho se considere desleal frente a la libre competencia, debe presentar 2 características, como se deduce del art. 7 de esta ley: 1. Debe ser un acto o hecho con fines concurrenciales, es decir cuando sea objetivamente idóneo para mantener o incrementar la participación en el mercado de quien lo realiza o de un tercero, como se consagra en el inc. 2 del art. 2 de esta ley; y 2. Debe ser contrario “al principio de la buena fe comercial, a los usos honestos en materia industrial o comercial, o bien cuando esté encaminado a afectar o afecte la libertad de decisión del comprador o consumidor, o el funcionamiento concurrencias del mercado” (Ley 256 de 1996, art. 7).

Adicional a ello se mencionan y describen de manera taxativa ciertos actos de competencia desleal (que podríamos llamar *numerus apertus*, de acuerdo a la definición anterior), entre ellos, los actos de desviación de clientela, de desorganización, de confusión, de engaño, de descrédito, de comparación, y de imitación. Para la defensa frente a los actos de competencia desleal, se consagran acciones en el art. 20 de esta ley, asignándose la competencia en los jueces especializados en derecho comercial, pero posteriormente con la entrada en vigencia del Código General del proceso y de acuerdo a la ley 446 de 1998, que

otorgó facultades jurisdiccionales a la Superintendencia de Industria y Comercio, las acciones en defensa frente a la competencia desleal serán competencia, a prevención, de los jueces civiles de circuito o la SIC.

2.2.3. Ley 1340 de 2009.

Antes de la expedición de esta ley, como ya se mencionó, el control sobre la libre competencia estaba disperso entre varios organismos sectoriales encargados, pero a la luz de esta ley, la autoridad exclusiva en materia de competencia en todos los sectores de la economía será la Superintendencia de Industria y Comercio, como se consagra en su artículo 6. Si la reforma anterior se realizó en el marco de la apertura económica, en esta segunda etapa las reformas “se integran en la estrategia de crecimiento basada en el incremento de la competitividad de la economía, definida en el Plan Nacional de Desarrollo 2006-2010” (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, 2009, pág. 15).

De acuerdo a esta ley, las integraciones empresariales deben ser sometidas a control previo por parte de la SIC, bajo dos supuestos que deben ser **concurrentes**, un supuesto subjetivo y un supuesto objetivo.

Atendiendo al supuesto subjetivo: consagrado en el art. 1 numeral 2.1.1 de la resolución 10930 de 2015 de la SIC, se presenta cuando las involucradas: 1. Desarrollen la misma actividad económica; ó 2. Se encuentren en la misma cadena de valor (el producto de una actividad es insumo para la otra).

En cuanto al **supuesto objetivo**, consagrado en el art.1 numeral 2.1.2 de esta misma resolución, se establecen 2 casos: 1. Las empresas intervinientes que hayan obtenido durante el año fiscal anterior a la operación proyectada, ingresos operacionales superiores al monto que en S.M.L.M.V haya establecido la SIC, que actualmente bajo la resolución 76544 de

2019, serán 60.000 S.M.L.M.V; y 2. Que, al finalizar el año fiscal anterior a la operación proyectada, las empresas intervinientes, en conjunto o individualmente, tuviesen activos totales superiores al monto que en S.M.L.M.V haya establecido la SIC (actualmente, 60.000 S.M.L.M.V).

Cuando se cumpla alguna de las dos situaciones descritas en el supuesto objetivo, pero las empresas conjuntamente cuenten con menos del 20% de participación del mercado o los mercados relevantes para la integración, esta no debe someterse a control y autorización previa por parte de la SIC, pero se mantiene el deber de realizar notificación previa a esta entidad. Por otro lado, cuando se trate de integraciones empresariales entre empresas vigiladas de forma exclusiva por la SFC y se cumplan los dos supuestos descritos, será la SFC la competente para dar aprobación a la operación, pero antes de dar su decisión debe solicitar concepto de la SIC sobre los efectos que la integración proyectada tendría para la competencia económica.

La fusión por absorción que se llevó a cabo en el año 2014 entre UNE EPM TELECOMUNICACIONES S.A E.S.P (UNE) y COLOMBIA MOVIL S.A E.S.P (TIGO) fue una de las operaciones sometidas a aprobación previa por parte de la SIC. Esta operación se llevó a cabo como consecuencia de la fusión por absorción entre UNE EPM TELECOMUNICACIONES S.A. (absorbente) y la sociedad española de responsabilidad limitada MILLICOM SPAIN CABLE, S.L. (absorbida), puesto que se pretendía que la sociedad fusionante UNE tuviese a una sola sociedad operando y prestando los servicios de telecomunicaciones en el país (Superintendencia de Industria y Comercio, 2014, pág. 18). La fusión entre UNE EPM TELECOMUNICACIONES S.A (absorbente) y MILLICOM SPAIN CABLE S.L, se llevó a cabo teniendo como motivación el aprovechamiento de oportunidades del mercado enfrentando a los competidores, la convergencia de servicios

ofrecidos a los consumidores, la promoción de eficiencias y fortalezas financieras de la operación, y la ampliación de la infraestructura para la prestación de los servicios (TIGO, s.f)

La competencia de la SIC para dar su autorización previa a esta operación se acreditó de acuerdo a lo consagrado en el art. 9 de la ley 1340 de 2009, puesto que, en primer lugar, los activos e ingresos operacionales de las intervinientes en el año fiscal inmediatamente anterior al año de la notificación a la SIC (es decir, En el año 2012) superaba el monto que esta había fijado en la resolución 79228 de 2012, el cual fue de 100.000 S.M.L.M.V; en segundo lugar, las intervinientes contaban con más del 20% de participación en algunos de los mercados objeto de la operación, por lo que debía someterse a control previo de acuerdo al inc. 2 Num. 2 art. 9 de la ley precitada.

Como ya se mencionó, las atribuciones de la SIC frente a la competencia económica también incluyen el brindar concepto sobre las operaciones de integración que competen a la SFC, tal como sucedió con la operación de adquisición que proyectó BANCO W S.A. sobre FINANCIERA DE PAGOS INTERNACIONALES S.A. en el año 2020. Frente a esta integración, la SIC brindó su primer concepto el 14 de noviembre 2019¹⁸, y posteriormente, el 31 de julio de 2020¹⁹, se limitó a remitirse a su primer concepto, confirmando que dicha operación no presentaba efectos adversos a la competencia, a pesar de que la integración conllevase efectos horizontales en dos de los mercados relevantes (servicios de cuentas de ahorro y CDT's), atendiendo a la baja participación de los intervinientes en estos (inferior al 10%). (Superintendencia de Industria y Comercio, 2019) .

¹⁸Concepto emitido bajo radicado No. 19-241671-3-0, disponible en: [https://www.sic.gov.co/sites/default/files/files/pdf/estadisticas_integrales/noviembre/BANCO%20W%20-%20PAGOS%20INTERNACIONALES%20\(SFC\)%20-%20V%20P%20C3%20ABLICA.pdf](https://www.sic.gov.co/sites/default/files/files/pdf/estadisticas_integrales/noviembre/BANCO%20W%20-%20PAGOS%20INTERNACIONALES%20(SFC)%20-%20V%20P%20C3%20ABLICA.pdf)

¹⁹ Concepto emitido bajo el radicado No. 20-242220--1, disponible en: https://www.sic.gov.co/sites/default/files/files/pdf/estadisticas_integrales/2020/julio/BANCO%20W%20-%20FINANCIERA%20PAGOS%20INTERNACIONALES.pdf

Por otro lado, existen 4 excepciones en las cuales no debe realizarse notificación previa o someterse a autorización previa ante la SIC para llevar a cabo la integración, la primera se consagra en el par. 3 art. 9 de la ley 1340 de 2009, y las demás en el cap. II Num. 4 de la resolución 10930 de 2015, son:

a) las integraciones empresariales en que las intervinientes acrediten que se encuentran en situación de grupo empresarial de acuerdo al art. 28 de la ley 222 de 1995.

b) Las operaciones de concentración que no cumplan con alguno de los supuestos subjetivos u objetivos descritos con anterioridad.

c) Las operaciones de concentración en las que las intervinientes se encuentren subordinadas a un mismo agente de mercado según el art. 261 C. Co. Aquí se incluirían operaciones de fusión horizontal entre subordinadas a una misma sociedad.

d) Las operaciones de concentración en las que exista relación de subordinación entre las intervinientes según el art. 261 C. Co. donde encontraríamos incluidas fusiones verticales ascendentes y descendentes.

Un claro ejemplo de estas excepciones se evidenció en el año 2019, en una operación de fusión por absorción donde Colombia Telecomunicaciones S.A. ESP absorbió a Metropolitana de Telecomunicaciones S.A. ESP y a Empresa de Telecomunicaciones de Bucaramanga S.A. ESP. Esta fusión fue sometida a control previo de la SIC, pero por medio de Acto Administrativo con radicación No. 19-223388, la entidad informó que la operación se encontraba dentro de dos de las excepciones: en primer lugar, existía como un grupo empresarial, dedicándose de forma coincidente a la prestación de servicios de telecomunicaciones, y en segundo lugar, existía una relación de subordinación de las absorbidas frente a Colombia Telecomunicaciones S.A. ESP; por lo cual, no era procedente someter el caso a su aprobación (Superintendencia de Industria y Comercio, 2019).

2.2.4. Doctrina de la Superintendencia de industria y Comercio (SIC) sobre la amenaza a la competencia.

Como se viene remarcando, al ser de competencia de la SIC el análisis de las integraciones empresariales bajo los supuestos objetivo y subjetivo, esta ha establecido una estructura de criterios específicos a considerar para establecer si se aprueba, condiciona o niega la operación por medio de la cual se llegará a la integración. Por ello, es relevante presentar su Doctrina frente al tema, abarcando a mayor profundidad las particularidades que determinan si existe o no amenaza a la competencia a criterio de la SIC, criterios que han sido dados a conocer por medio de la Guía de Integraciones empresariales publicada por esta entidad.

A continuación se presentan la estructura de los criterios a considerar en el análisis de los casos concretos por parte de la SIC:

Tabla 2. Estructura del Análisis de la SIC sobre integraciones empresariales.

| ASPECTO ANALIZADO | CRITERIOS | DEFINICIONES |
|---|--|--|
| DEFINICIÓN DEL MERCADO RELEVANTE | Mercado relevante de Producto. | Consiste en conocer el negocio de la empresa. Se consideran factores sobre la demanda con estudios de mercado y caracterización de productos o servicios y sus sustitutos. |
| | Características del producto o tipo de servicio prestado | Estudio de materias primas, ingredientes, insumos, características específicas, para establecer si es similar a otro candidato a sustituto. En servicios, se establece si existen servicios sustitutos de acuerdo a cobertura, agilidad, oportunidad, etc. |
| | Usos generales del producto (finalidad del servicio) | El nivel sustitutivo de un producto también depende del uso específico, se atiende a estudios de mercado, estudios sobre comportamiento de los |

| | | |
|--|--|--|
| | | consumidores o encuestas a consumidores. |
| | Precio del producto | Establecer el precio con base a: 1. la elasticidad del precio de la demanda (variaciones en la cantidad demandada) y 2. La elasticidad cruzada de la demanda (relacion entre cambio del precio y desplazamiento de consumidores) la cual será mayor a mayor sustituibilidad del producto. |
| | <i>Otras características del producto.</i> | Incluye aspectos como: -Competencia indirecta; -mercados de dos lados (economías de red); -productos secundarios o conexos; -autoabastecimiento y; -limitaciones asimétricas, entre otros. |
| | Mercado relevante Geográfico | <u>Integraciones horizontales:</u> sera la zona en que las empresas desarrollan sus actividades en un ambiente de competencia homogéneo, sin que v.g. los costos de distribución afecten la decision de compra. <u>Integraciones verticales:</u> será la zona en que las involucradas pueden abastecerse de materias primas y depende de las limitaciones de proveedores alternativos. <u>Competidores y cuotas de Participación:</u> tras identificar a los competidores, las cuotas de participación se fijan, por lo general, de acuerdo a las cifras del valor de las ventas del año inmediatamente anterior al cual se realizará la operación. <u>Análisis de las cuotas de Participación:</u> se analiza si las intervinientes pueden restringir la competencia como resultado de la integración. |

| | | |
|---|--|--|
| <p style="text-align: center;">EFFECTOS POTENCIALES DE LA OPERACIÓN.</p> | <p>Efectos potenciales en Integraciones horizontales</p> | <p><u>Efectos unilaterales con productos homogéneos:</u> disminución de competidores, desincentivo de nuevos competidores, posible poder autónomo para determinar el mercado de forma restrictiva a la competencia. Se genera alta concentración, reducción de competencia, dominio relativo sobre competidores.</p> <p><u>Efectos unilaterales con productos diferenciados:</u> discriminación de precios, si los productos son diferenciados y compiten cercanamente puede traer efectos unilaterales debido a que post-integración disminuye el costo por el aumento del precio (hay menor desviación del consumidor).</p> <p><u>Efectos coordinados:</u> coordinación entre las integradas y sus competidores inmediatos (monopolios).</p> |
| | <p>Efectos potenciales en Integraciones verticales</p> | <p><u>Efectos unilaterales de las integraciones verticales:</u> Cierre del mercado por: 1. aumento de los costos en un eslabón inferior (materias primas). 2. La interviniente que se encuentra en el eslabón inferior tiene una alta cuota del mercado.</p> <p><u>Efectos coordinados de las integraciones verticales:</u> 1. coordinarse con otras empresas para obstruir la competencia, regular precios, etc. 2. Coordinación para el acceso a información sensible.</p> |

| | | |
|---|---|--|
| <p>BARRERAS A LA ENTRADA</p> | <p>Son factores que retrasan, reducen o impiden la entrada de nuevas empresas a un mercado determinado.</p> <p><u>Barreras Legales:</u> normas que crean desventajas de costos.</p> <p><u>Tamaño de los costos hundidos:</u> costos hundidos son los que se deben sufragar para ingresar al mercado pero no se recuperan al salir.</p> <p><u>Tiempo de entrada/oportunidad:</u> tiempo que toma a otros agentes llegar a ser competidores reales del mercado.</p> <p><u>Escala de entrada:</u> es una barrera si sólo es rentable ingresar al mercado con alta producción y altas ventas.</p> <p><u>Identidad de Marca:</u> se analiza comunmente en compras de activos, donde tiene relevancia la licencia y uso sobre marcas.</p> <p><u>Requerimientos tecnológicos e inversiones de capital:</u> establecer cuándo estos dos aspectos definen ser o no potencial competidor.</p> <p><u>Costos de transporte:</u> limitan el mercado geográfico y obstáculos que aíslen zonas geográficas (aranceles, reglamentos, cuotas, etc).</p> <p><u>Acceso a fuentes de abastecimiento:</u> limitacion al acceso de vinculos con proveedores de insumos y materias primas.</p> | |
| <p>COMPETENCIA POTENCIAL</p> | <p>Análisis sobre empresas que frente a eventuales cambios en la demanda, esten en la capacidad de ajustar su producción en corto plazo y con costo reducido para ofrecer los productos o servicios objeto de integracion.</p> | |
| <p>PODER DE NEGOCIACION DE LOS COMPRADORES</p> | <p>Los clientes pueden limitar el poder de afectar el mercado a las intervinientes luego de la integracion por medio de su poder de negociación.</p> | |
| <p>EFICIENCIAS DE LA OPERACIÓN</p> | <p>Excepción de eficiencia</p> | <p>Se permitirá la integración cuando los hechos benéficos para los consumidores: 1. exceden el posible impacto negativo sobre la competencia, y 2. No podrían lograrse de otra manera.</p> |
| | <p>Eficiencias del lado de la oferta</p> | <p>Suceden cuando a consecuencia de la integración la empresa integrada puede ofrecer el producto a menor costo. Entre ellas están la disminución de costos de producción, eliminación de la doble</p> |

| | | |
|--|--|---|
| | | marginación ²⁰ , repocicionamiento de productos. |
| | Eficiencias del lado de la Demanda | Suceden cuando a consecuencia de la integracion aumenta el incentivo de los consumidores para adquirir el producto. Dentro de estos están: : los efectos de red ²¹ , los efectos de precios, el efecto portafolio ²² y el “one-stop shopping” ²³ . |
| CONDICIONAMIENTOS A LA OPERACIÓN. | Realizado el analisis anterior, la SIC impondrá los condicionamientos necesarios para que la competencia efectiva sea mantenida con la operación de integración. | |

Fuente: Elaboración propia con base a la Guia de Integraciones Empresariales de la SIC.

Aunque estos criterios son sumariamente descritos en la mencionada guía, en las decisiones de la SIC se presentan casos en que algunos de estos son descartados en el análisis, y en que se agregan otros factores a analizar que se explicarán en el apartado siguiente.

Dentro del presente capítulo se pudo, en primer lugar, realizar un recorrido por la legislación colombiana sobre los diferentes aspectos de la fusión de sociedades, evidenciando la completa estructura legal al respecto en temas como el compromiso de fusión, la publicidad del acuerdo, el ejercicio del derecho de retiro de los socios, el ejercicio del derecho de oposición de los acreedores, y principalmente los requisitos para formalizar el acuerdo y el régimen de autorización de los acuerdos de fusión en Colombia (autorización general y autorización previa). Igualmente se pudo establecer que para la fusión de sociedades nacionales y extranjeras aplican las normas nacionales descritas, donde, si la fusión es de

²⁰ La obtención de beneficio por el distribuidor y/o el comercializador.

²¹ Cuando, debido al número de usuarios del producto o servicio, el precio de este aumenta para usuarios antiguos y nuevos.

²² Se refiere al efecto de una inversión en específico sobre el riesgo-rendimiento de la empresa.

²³ Brindar soluciones integrales al cliente, ahorrándole tiempo, esfuerzo y dinero, al acudir a un solo lugar.

aquellas en que una empresa extranjera absorba una colombiana, la fusionada deberá establecer sucursal en Colombia.

En segundo lugar, frente a la amenaza a la competencia, se realizó un recorrido por las normas más importantes que en nuestro país han existido sobre el tema, es decir, la ley 155 de 1959, la ley 256 de 1996, y por último, la más actual ley 1340 de 2009, donde se establece como autoridad en materia de competencia a la Superintendencia de Industria y Comercio, y se describen los diferentes actos contrarios a la competencia. Allí se establece un régimen de control previo sobre integraciones empresariales que puedan presentar amenaza a la competencia, casos en que deberá cumplirse un supuesto objetivo y un supuesto subjetivo en los términos de la resolución 10930 de 2015 de la SIC.

**CAPITULO III. CRITERIOS DE LA SIC EN CASOS DE FUSIÓN EN QUE SE
PRESENTE POSIBLE AMENAZA A LA COMPETENCIA ECONÓMICA:
ANÁLISIS DE CASOS RELEVANTES.**

Luego de precisar el concepto de fusión, y desarrollar la regulación colombiana en cuanto a la competencia económica y su protección, el presente apartado estará dedicado a analizar algunos casos de fusión sometidos a control previo ante la SIC como integraciones empresariales en cumplimiento de la ley 1340 de 2009. El presente análisis se proyectaba realizar sobre las decisiones de la SuperSociedades y la SIC en que se aprobaran o improbaran acuerdos de fusión, verificando si los criterios de estas consideraban la amenaza a la competencia como factor de decisión, o eran coincidentes, pero por medio de Respuesta dada a derecho de petición para obtener la información necesaria para el desarrollo del presente capítulo, se logró establecer que la SuperSociedades, al no ser autoridad competente en aspectos de competencia económica, únicamente verifica que, previo a la solicitud de aprobación ante esta entidad (cuando se requiere autorización previa para la operación), o como documento adjunto para realizar el registro de la operación (cuando la autorización es general) se haya cumplido con el requisito de someter la operación a control previo de la SIC si se concretan los supuestos de la ley 1340 de 2009 para ello. Adicional a lo anterior, la SuperSociedades informó que sus decisiones de Autorización Previa de fusiones están sujetas a reserva, por ello no se presentan en esta investigación.

Esclarecido lo anterior, para desarrollar el presente apartado, se tomaron en cuenta las resoluciones de la SIC desde el año 2011 en que se ejerció control previo sobre integraciones empresariales, seleccionando aquellas en que la integración empresarial se llevó a cabo por medio de una fusión (24 casos, de los cuales 5 fueron conceptos previos

solicitados por la Superintendencia Financiera). Luego, se seleccionó el caso que ha desarrollado con más especificidad cada criterio de la SIC en su análisis, el caso de la fusión entre COLFAX CORPORATION y VICTOR TECHNOLOGIES HOLDINGS INC, del año 2014, uno de los primeros casos que presentó como referencia los lineamientos de la Red Internacional de Autoridades de Competencia (ICN por sus siglas en inglés), al citar el ICN MERGER GUIDELINES WORKBOOK (2006) como fuente, pues en las decisiones tomadas a partir del año 2014 por la SIC se notó una reforma en la estructura de análisis, presentando en acápite independientes el análisis de aspectos como el precio del producto, el establecimiento de forma clara sobre el cumplimiento del supuesto subjetivo y objetivo de información de la operación (que anteriormente no se realizaba frente a cada supuesto), entre otros.

Si bien un solo caso será presentado como ejemplo en la mayoría de los criterios desarrollados, los demás casos sometidos a control previo ante la SIC evidenciaron aspectos particulares que son relevantes para el análisis de la amenaza a la competencia, por lo cual, los demás casos se presentarán en cada numeral cuando sea pertinente realizar las especificaciones, salvedades o aclaraciones necesarias, con el fin de presentar un análisis más amplio.

Pese a que los criterios de la SIC en el análisis de todas las integraciones empresariales son básicamente los mismos, la fusión es la forma de integración empresarial “orientada a la más alta reorganización de la empresa y con la cual se unifican patrimonios, titulares y relaciones jurídicas” (Echaiz Moreno, s.f), por lo cual, las decisiones en estos casos han de ser más minuciosas, debido a que un agente del mercado desaparece, ya sea dentro de una

misma actividad económica (fusión horizontal) o dentro de la misma cadena de valor (fusión vertical) generando mayores efectos en la competencia.

Dentro de los criterios analizados, se podrá evidenciar que los criterios de Estructura del mercado, Efectos de la fusión y Barreras a la entrada, son por lo general los más relevantes en punto de establecer si la operación conlleva o no una amenaza a la competencia para la SIC.

3.1. CUMPLIMIENTO DE LA NORMATIVIDAD VIGENTE Y EL DEBER DE INFORMAR LA OPERACIÓN.

3.1.1. Información de las Intervinientes.

Cuando se proyecta realizar una integración empresarial, en primer lugar, se exige informar cuáles serán las empresas o sociedades que intervendrán de forma directa o indirecta en la operación. Sobre ellas se determina la nacionalidad, objeto social o actividad económica, marcas de las cuales es titular, si cotiza en bolsa de valores, mediante qué empresas participa en el mercado colombiano (de qué empresas es dueña la interviniente o sobre qué empresas ejerce control en este país), composición accionaria si se conoce, y estados financieros. Los mismos datos se deben aportar frente a cada subsidiaria de la interviniente, lo sean directa o indirectamente, esto con la finalidad de determinar el cumplimiento de los supuestos para que la operación deba ser sometida a control previo de la SIC, y para obtener los datos necesarios para el análisis posterior sobre el mercado y la competencia.

En casos de condicionamientos que deban ser cumplidos antes de la operación, cualquier modificación en las relaciones de control o en la relación entre matrices y

subordinadas ha de ser informada a la SIC, a pesar de que los condicionamientos se mantengan incólumes (Superintendencia de Industria y Comercio, 2014).

Por ejemplo, en el caso de la fusión entre COLFAX CORPORATION (de New York) y VICTOR TECHNOLOGIES HOLDINGS INC., la sociedad COLFAX CORPORATION se consagra estar constituida como compañía estadounidense, cotizar en la bolsa de valores de Nueva York, y participar en el mercado colombiano por medio de 3 subsidiarias directas y una subsidiaria indirecta, no se detalla su composición accionaria debido a que cotiza en bolsa de valores de Nueva York, pero se presenta la siguiente relación de estados financieros:

Tabla 3: Estados financieros de COLFAX a 31 de diciembre de 2013

| CUENTA | VALOR EN MILES DE DÓLARES (USD) |
|------------------------|---------------------------------|
| ACTIVOS | 6.582.853 |
| PASIVOS | 3.841.738 |
| PATRIMONIO | 2.741.115 |
| INGRESOS OPERACIONALES | 406.392 |

Fuente: Superintendencia de industria y Comercio, Resolución No. 54073 del 10 de septiembre de 2014, p. 3.

Y a continuación, se realiza una descripción detallada de sus subsidiarias en Colombia. Por otro lado, la sociedad VICTOR TECHNOLOGIES HOLDINGS INC. Se consigna dedicarse a brindar soluciones de grandes marcas para “cortar, control de gas y soldaduras especiales”, sin subsidiarias o producción local en el país, participando en el mercado por venta directa e indirecta de sus productos. Se informa la participación e identidad del socio mayoritario, y se presentan los siguientes estados financieros:

Tabla 4: Estados Financieros de VICTOR a 31 de diciembre de 2013.

| CUENTA | VALOR EN MILES DE DÓLARES (USD) |
|------------------------|---------------------------------|
| ACTIVOS | 636.246 |
| PASIVOS | 517.319 |
| PATRIMONIO | 118.927 |
| INGRESOS OPERACIONALES | 63.991 |

Fuente: Superintendencia de industria y Comercio, Resolución No. 54073 del 10 de septiembre de 2014, p. 3

En este caso, se deja claro además que los productos de esta interviniente se venden a través de cerca de 3.300 cuentas de distribuidores industriales en más de 50 países.

Con los anteriores datos, y los datos específicos de las respectivas empresas subsidiarias, la SIC podrá proceder al análisis en los criterios siguientes como se evidenciará más adelante.

3.1.2. Descripción de la operación.

Las intervinientes deben informar a la SIC cuál es la forma por medio de la cual se concretará la integración, presentándose el caso de contratos de colaboración, compraventas de activos o adquisición de acciones, contratos de Join Venture, fusiones, adquisiciones, entre otros. En este punto, por regla general se procura esclarecer si las empresas están activas en el mismo mercado, actividad económica o cadena de valor, y es relevante la anterior caracterización de sus relaciones de control, debido a que si se trata de una fusión internacional los efectos en el mercado colombiano dependen de los efectos de la fusión sobre las subsidiarias nacionales.

Por ejemplo, para el caso de la fusión entre COLFAX CORPORATION (de New York) y VICTOR TECHNOLOGIES HOLDINGS INC., se describió que HUGO MERGER

CO. sociedad registrada en el estado de Delaware, E.E.U.U., subsidiaria de propiedad exclusiva de COLFAX, sería absorbida por VICTOR TECHNOLOGIES HOLDINGS, INC, En Colombia, la transacción resultaba como una fusión por absorción en que COLFAX absorbería a VICTOR sociedades activas en el mercado de soldaduras (por lo cual se presentó una operación horizontal con efectos verticales, efectos que se describirán más adelante).

Dentro de las integraciones empresariales que fueron tomadas en cuenta para la presente investigación, la mayoría fueron fusiones por absorción con efectos horizontales, en algunas se presentaron efectos tanto horizontales como verticales, y sólo una fue de naturaleza vertical sin efectos horizontales. Sobre estos efectos se profundizará más adelante.

3.1.3. Deber de informar la operación para su control previo por parte de la SIC.

Como ya se describió en el capítulo segundo, para que la operación deba someterse a control previo ante la SIC, debe cumplir con el supuesto objetivo y subjetivo de acuerdo a la ley 1340 de 2009 y la resolución 10930 de 2015 de la SIC. En este punto, la decisión describe los supuestos que se deben cumplir, y constata su cumplimiento por las intervinientes, pues de no cumplirse, la SIC responderá informando que el control previo no es requerido. En las operaciones de fusión que fueron analizadas, en su mayoría se cumplió el supuesto subjetivo debido a que las intervinientes participaban en la misma actividad económica, y en varias de las operaciones, al mismo tiempo, participaban en la misma cadena de valor (generando efectos tanto horizontales como verticales); frente al cumplimiento del supuesto objetivo en todos los casos se consagró que las intervinientes poseían activos e ingresos operacionales **conjuntos** que superaban los S.M.L.M.V fijados por la SIC para el momento de la operación, presentando en algunos casos el límite en pesos colombianos que debió ser superado, pero sin evidenciar los datos de activos por ser datos reservados. En varios casos no se confirma

en este acápite (es decir, con anterioridad al análisis de mercado) se cumple por las intervinientes con una cuota de mercado superior al 20% que amerite el análisis de competencia.

3.2. EL ESCLARECIMIENTO DEL MERCADO RELEVANTE.

El mercado relevante vendría a ser el “escenario en que las fuerzas competitivas tienen lugar” (Superintendencia de Industria y Comercio, 2014), y su esclarecimiento es importante por dos razones según la SIC, citando el criterio de la ICN: primero, para entender las fuerzas competitivas de las intervinientes, y segundo, para calcular las cuotas de mercado. Este último punto es fundamental en el análisis, pues sumando las cuotas de mercado de las intervinientes se establece cuál será la cuota de mercado de la resultante de la integración, y con ello, se puede establecer el poder en el mercado que esta tendrá.

El mercado relevante se define en dos niveles fundamentales: primero, se debe definir el mercado del producto, y luego de ello, se establece el mercado geográfico (Superintendencia de Industria y Comercio, 2014). Así, este es “el mercado apropiado para analizar los efectos competitivos” (Superintendencia de Industria y Comercio, 2014, citando a ICN Merger Working Group, 2006), con los cuales se logrará definir si existe riesgo o amenaza a la competencia con la operación.

En la definición de este concepto tiene relevancia la fusión entre UNE EPM TELECOMUNICACIONES S.A E.S.P. (miembro del grupo empresarial EPM E.S.P) y COLOMBIA MOVIL S.A E.S.P., control previo realizado por la SIC en el año 2014, pues es la primera decisión en casos de fusión en que la SIC menciona como referencia los lineamientos de la Red Internacional de Autoridades de Competencia (ICN por sus siglas en inglés), al citar el ICN MERGER GUIDELINES WORKBOOK (2006) como fuente.

3.2.1. El mercado del producto.

Se define como “aquellas actividades económicas desarrolladas de manera coincidente entre las empresas involucradas en la integración, siendo éstas en las cuales se anularía la competencia entre las partes como resultado de la operación” (Superintendencia de Industria y Comercio, 2014). En este criterio se incluyen todos los bienes y servicios que sean intercambiables o reemplazables por sus características, precios y usos correspondientes, lo anterior debe determinarse desde la perspectiva de los consumidores (Superintendencia de Industria y Comercio, 2014). Aquí se determinan los segmentos específicos dentro del mercado en que las intervinientes coinciden, y dentro de estos a su vez, los productos que los integran.

En el caso de la fusión entre COLFAX CORPORATION Y VICTOR TECHNOLOGIES HOLDINGS, INC. se determinan los mercados de la siguiente manera:

Tabla 5. Mercados en los que participan las INTERVINIENTES en Colombia.

| MERCADO | PRODUCTO | COLFAX | VICTOR |
|--|------------------------------|--------|--------|
| PRODUCCIÓN DE PRODUCTOS CONSUMIBLES PARA SOLDADURA | ELECTRODOS RECUBIERTOS | X | |
| | ALAMBRES SÓLIDOS | X | |
| | REVESTIMIENTOS ENDURECEDORES | X | |
| DISTRIBUCIÓN Y COMERCIALIZACIÓN DE PRODUCTOS CONSUMIBLES PARA SOLDADURA | ELECTRODOS RECUBIERTOS | X | X |
| | ALAMBRES SÓLIDOS | X | X |
| | ALAMBRE TUBULAR | X | X |
| | FUNDENTES | X | X |
| | REVESTIMIENTOS ENDURECEDORES | X | X |
| DISTRIBUCIÓN Y COMERCIALIZACIÓN DE PRODUCTOS NO CONSUMIBLES (EQUIPOS) PARA SOLDADURA | EQUIPOS DE CORTE | X | X |
| | EQUIPOS DE GAS | X | X |

Fuente: Superintendencia de industria y Comercio, Resolución No. 54073 del 10 de septiembre de 2014, p. 10.

Inmediatamente después se enumeran cada uno de los productos afectados por cada segmento de mercado, con el fin de identificar los posibles sustitutos que cumplan con la misma finalidad o uso en el mercado. Luego, se consagra la población objetivo y el proceso de producción, para cerrar con el análisis de sustituibilidad.

En el análisis del mercado del producto, además, en varias de las decisiones se establecen aspectos como características del producto, usos, precio, forma de distribución, entre otros, relevantes en el análisis de mercado atendiendo a la naturaleza del mercado relevante, pero un aspecto es analizado en todas las decisiones sin excepción, y es la **sustituibilidad** del lado de la demanda, como se pasa a explicar.

3.2.1.1. Sustituibilidad. la sustituibilidad puede analizarse del lado de la oferta y del lado de la demanda. Cuando se habla de la sustituibilidad del lado de la demanda, el concepto se inclina a definir el grado o nivel al cual los consumidores estarían dispuestos a cambiar un producto por otro en el mercado si se presentase un cambio de precio, calidad, disponibilidad, entre otros aspectos (Superintendencia de Industria y Comercio, 2014 citando a ICN Merger Working Group, 2006), se analiza qué productos en el mercado serían sustitutos de aquellos que son parte del mercado relevante analizado, estableciendo si existen productos que aunque evidencien diferencias preferenciales en los consumidores, sean similares u ofrezcan los mismos usos o servicios (Superintendencia de Industria y Comercio, 2014). La sustituibilidad del lado de la demanda es la que se analiza dentro del criterio de “mercado del producto”.

La sustituibilidad por el lado de la oferta, Verifica hasta qué punto los proveedores de productos alternativos pueden cambiar y cambiarían sus instalaciones de producción existentes para producir bienes o servicios alternativos en respuesta a cambios en los precios relativos, la demanda u otras condiciones del mercado (ICN Merger Working Group, 2006, pág. 19). Aunque según la ICN la sustituibilidad por el lado de la oferta es analizada por algunas autoridades de competencia al analizar el mercado relevante, la SIC realiza este análisis en punto de las barreras a la entrada y la competencia potencial en el mercado relevante (Superintendencia de Industria y Comercio, 2014).

Para el caso de la sustituibilidad por el lado de la demanda, en el caso de la fusión entre COLFAX CORPORATION Y VICTOR TECHNOLOGIES HOLDINGS, INC. La sustituibilidad se establece de la siguiente manera:

Tabla 6: Productos de los bienes consumibles y no consumibles

| PRODUCTO | SUSTITUTOS |
|--|--|
| Electrodo recubierto | Alambres sólidos |
| | Alambres con núcleo fundente |
| Alambres con núcleo fundente | Alambres sólidos |
| | Electrodos recubiertos |
| Alambre sólido | Alambres con núcleo fundente |
| | Electrodos recubiertos |
| Electrodos recubiertos para revestimientos endurecedores | Alambres de núcleo fundente para revestimientos endurecedores |
| Alambres de núcleo fundente para revestimientos endurecedores | Electrodos recubiertos para revestimientos endurecedores |
| Equipos | Ningún otro producto puede sustituirlo, salvo la misma máquina de una marca diferente disponible en Colombia |
| Equipos de corte Oxy-fuel y plasma | Equipos de corte láser |
| | Equipos de corte "water-jet" o chorro de agua |
| | Equipos de corte mecánico |

Fuente: Superintendencia de industria y Comercio, Resolución No. 54073 del 10 de septiembre de 2014, p. 19.

De esta manera, se determina que sí existen productos sustitutos a los ofrecidos por las intervinientes cuando se lleve a cabo la integración, adicionando a ello la información que la SIC solicitó en este caso a los demás competidores en el mercado con el fin de esclarecer la sustituibilidad.

3.2.2. Mercado geográfico.

El mercado geográfico es el territorio en que puede darse de forma razonable la sustitución de los productos o servicios ofrecidos por las intervinientes, donde el consumidor encuentre otros proveedores de bienes sustitutos en el área, siendo el consumidor del producto quien realiza la sustitución, y será local, regional, nacional, o internacional (Superintendencia de Industria y Comercio, 2014). Dentro de este se identifican todas las zonas del territorio en las que las intervinientes coinciden y donde las condiciones respecto a la competencia son semejantes (Superintendencia de Industria y Comercio, 2013). Aunque allí se especifican la cantidad y ubicación plantas de producción y bodegas de distribución, "La dimensión del mercado no debe ser sesgada a las ciudades o sitios donde se encuentran localizadas las agencias sino a los sitios a los cuáles sus servicios pueden llegar a ser utilizados" (Superintendencia de Industria y Comercio, 2013). Es necesario aclarar que en este punto también se determina si las intervinientes se enfrentan a alguna barrera que impida o dificulte la llegada de sus productos o servicios a un área determinada, pues si es así, no tendrían influencia en dicha área y no serían competidores activos (Superintendencia de Industria y Comercio, 2017).

Para el caso de la fusión entre COLFAX CORPORATION Y VICTOR TECHNOLOGIES HOLDINGS, INC, Según las intervinientes los efectos de la integración serían de carácter mundial, debido a que existen competidores que producen y obtienen sus

productos por todo el continente participando en muchos países simultáneamente, pero la SIC delimitó el mercado geográfico de acuerdo a la ubicación de plantas de producción y bodegas de abastecimiento, definiéndolo como un mercado geográfico Nacional (Superintendencia de Industria y Comercio, 2014). Es entendible que en este caso la SIC se abstenga de considerar, como se definió por ella misma en otra decisión, los territorios a que llegan los productos, atendiendo a que las intervinientes intervienen en mercados de varios países, y los efectos se analizan para el mercado colombiano.

3.3. ANALISIS DE LA ESTRUCTURA DEL MERCADO RELEVANTE.

En el análisis de este criterio, encontramos diferentes aspectos fundamentales para la decisión, como lo son el esclarecimiento de los competidores y las cuotas de mercado, antes y después de la operación, y los índices de concentración, simetría y/o dominancia.

3.3.1. Competidores y cuotas de mercado.

En este punto se analiza la cuota de participación en ventas de las intervinientes para el año anterior a la operación, frente a los otros competidores, aquellos mercados en que los competidores son demasiados, se tienen en cuenta los principales competidores del segmento de mercado a considerar. Con este análisis, se logra obtener los datos necesarios para realizar el cálculo de los índices de concentración, simetría y dominancia, como se explicará en los siguientes apartados.

En el caso de la fusión entre COLFAX CORPORATION Y VICTOR TECHNOLOGIES HOLDINGS, INC, se establecen los competidores y las cuotas de mercado a partir de la oferta interna y la oferta externa, atendiendo a que desarrollan actividades en diferentes mercados.

Frente a la oferta interna, dentro de los productos consumibles se encuentran 8 principales competidores, donde COLFAX es el líder del mercado, seguido por LINCOLN; mientras en el mercado de productos no consumibles se encuentran 7 principales competidores donde el líder de mercado es COLFAX, seguido por LINCOLN.

Frente a la oferta externa, Se ofició a la DIAN para que se informara sobre la importación bajo las subpartidas arancelarias que agrupan los productos del mercado objeto de estudio; así, este mercado se clasifica en 11 subpartidas arancelarias para efectos de importación. En los productos consumibles y no consumibles, los datos no son públicos. De acuerdo a lo anterior, para este caso, como conclusión para la SIC, sobre la oferta total no se evidencia que pueda afectarse la competencia, debido a que existe variedad de competidores (Superintendencia de Industria y Comercio, 2014).

3.3.2. Índice de concentración Herfindahl-Hirschman (“IHH” o “HHI”).

Este índice se usa para medir el nivel de concentración en el mercado y se analiza en cada segmento de mercado relevante de la operación, atendiendo al número de competidores y su participación relativa en el mercado (Banco de la República, 2008). La SIC consagra que “el índice HHI fue desarrollado para evaluar los niveles de concentración de los mercados y operaciones de integración”, y para medirlo, se deben “sumar los valores al cuadrado de las participaciones en el mercado de todas las empresas de la industria” (Superintendencia de Industria y Comercio, 2014, citando a Salvatore, 1999), es decir, en primer lugar, se debe elevar al cuadrado el índice o cuota de participación en el mercado relevante de cada una de las empresas competidoras (iniciando por la de mayor cuota de participación hasta llegar a la de menor participación en el mercado), y luego, sumar dichos

valores. A mayor índice HHI mayor es el poder de las empresas líderes en el mercado. La ecuación del mencionado índice se expresa de la siguiente manera:

$$H = \sum_{i=1}^N \left(\frac{x_i}{X} 100\right)^2$$

“Donde $\frac{x_i}{X}$ es la participación porcentual de la *i-esima* empresa en el mercado y N es el número de empresas en la industria”. La ecuación también se puede encontrar expresada de la siguiente manera (Superintendencia de Industria y Comercio, s.f, pág. 19):

$$IHH = \sum_{i=1}^N S_i^2$$

Donde “S” es la cuota de mercado, “i” es el competidor respectivo, y “N” es el número de entidades en el mercado. Como un ejemplo, la ecuación en un mercado con 12 competidores se expresaría de la siguiente manera:

$$IHH = \sum_{i=1}^N S_i^2 = S_1^2 + S_2^2 + S_3^2 + S_4^2 + S_5^2 \dots + S_{12}^2$$

Este índice tiene un valor entre 0 y 10.000 (entre cero y diez mil), donde 0 será el índice de un mercado completamente fragmentado, y 10.000 donde solo exista una firma en el mercado que tiene el 100% de la cuota de mercado (ICN Merger Working Group, 2006, pág. 34). En concepto de la SIC (2013), siguiendo además el criterio del US Department of Justice y The Federal Trade Commission (Zurita, 2014, pág. 22) el nivel de concentración se determina de la siguiente manera:

Tabla 7: Nivel de concentración de acuerdo al índice IHH.

| ÍNDICE DE CONCENTRACIÓN IHH. | NIVEL DE CONCENTRACIÓN. |
|---|--|
| Menor de 100 | Mercado muy competitivo |
| Entre 100 y 1.500 | Mercado desconcentrado o “no concentrado”. |
| Entre 1.500 y 2.500 | Mercado concentrado (o “moderadamente concentrado”). |
| Más de 2.500 | Mercado altamente concentrado. |

Fuente: elaboración propia con base a concepto de la SIC (2013).

Al respecto, la SIC manifiesta que, siguiendo el criterio de las autoridades de competencia de Estados Unidos, en un mercado altamente concentrado, es decir, con un IHH anterior a la operación de más de 2.500, el aumento del IHH con la operación es preocupante si supera los 200 puntos pues según la “Horizontal Merger Guidelines - Department of Justice” en ese caso se presume que la operación aumentará el poder de mercado, y ello debe ser refutado con evidencia persuasiva (Superintendencia de Industria y Comercio, 2014, pág. 57, citando a US Department of Justice, 2010).

Dentro de los 24 casos de fusión que fueron revisados para esta investigación, solo en 10 de ellos se realiza un análisis de este índice en la decisión, y en varios por supuesto, atendiendo a la reserva sobre las cuotas de participación en el mercado, no se revela cual es exactamente el aumento de este índice.

En el caso de fusión entre COLFAX CORPORATION Y VICTOR TECHNOLOGIES HOLDINGS, INC. Se realizó el análisis del índice IHH sobre los productos de soldadura consumibles y no consumible, estableciéndose lo siguiente:

En primer lugar, en productos consumibles para soldadura, se evidencian:

Tabla 8: Índice IHH antes y después de la operación

| HHI ANTES | HHI DESPUÉS | VARIACIÓN | VARIACIÓN (%) |
|------------------|--------------------|------------------|----------------------|
| 2.757 | 2.912 | 155 | 5,62% |

Fuente: Superintendencia de industria y Comercio, Resolución No. 54073 del 10 de septiembre de 2014, p.32

Como se puede comprobar, se tiene una variación de 155 puntos en el índice IHH, es decir del 5.62%, aproximadamente 6% de aumento, por lo cual la SIC estableció que el mercado ya se encontraba en alta concentración al superar los 1.800 puntos, pero como consecuencia de la operación según la SIC, no se presentaría un aumento de concentración que ponga en riesgo la competencia, pues la concentración ya es alta con anterioridad a la operación (Superintendencia de Industria y Comercio, 2014, pág. 32). Lo anterior se acopla al criterio adquirido de la doctrina estadounidense según el cual, en un mercado concentrado sólo sería preocupante un aumento de índice IHH superior a 200 puntos, al encontrarse que en el caso el aumento fue de 155 puntos, donde se confirma el criterio de análisis ya descrito. Pero la SIC establece que el mercado es altamente concentrado al superar 1.800 puntos, cuando, de hecho, es altamente concentrado por superar los 2.500 puntos, pues si estuviese en un rango entre 1.800 puntos y 2.500 sería un mercado moderadamente concentrado. Lo anterior no es un simple error, pues en decisiones anteriores al año 2014 ha expresado que el mercado es altamente concentrado si supera el índice de 1.800 puntos²⁴.

²⁴ Ejemplo de ello es la decisión en el caso de la fusión entre Johnson & Johnson y Synthesis INC, disponible en:

https://www.sic.gov.co/recursos_user/documentos/Competencia/Integraciones/Resoluciones/Integraciones/2012/Marzo/11-134162-60.pdf

En segundo lugar, al tratarse del mercado de bienes no consumibles para soldadura, se presentó:

Tabla 9: Índice HHI Antes y después de la operación.

| HHI ANTES | HHI DESPUÉS | VARIACIÓN | VARIACIÓN (%) |
|-----------|-------------|-----------|---------------|
| 790 | 942 | 152 | 19,27% |

Fuente: Superintendencia de industria y Comercio, Resolución No. 54073 del 10 de septiembre de 2014, p. 34.

Aquí se evidencia que el mercado es desconcentrado o de “baja concentración” según la SIC, tanto antes como después de la operación, por lo que no se presenta ningún riesgo.

Por otro lado, según casos anteriores a este, se puede evidenciar que el hecho de superar los 200 puntos de variación en el índice IHH en mercados altamente concentrados no fue objeto de análisis a mayor rasgo por la SIC. Ello se presenta en el caso de la fusión por absorción entre NALCO Holding Company - ECOLAB Colombia Inc. Radicación No. 11-113299-26 del año 2011, donde el índice IHH antes de la operación fue de 5.493 puntos, y el calculado para después de la operación fue de 5.873 puntos, es decir, aumentó en 380 puntos, equivalente al 7% más que el anterior, sin que la SIC realizara un análisis a profundidad, incluso cuando la cuota de mercado de la entidad integrada sería la suma de la participación de COLAB (de 2,6%), y de NALCO (de 73,07%), para un total de 75, 6%, es decir, un mercado con alta concentración (Superintendencia de Industria y Comercio, 2011). Para el caso la SIC estableció que a pesar del nivel de concentración ello no afectaría la competencia, debido a que en el mercado existían como mínimo otros 7 competidores (los cuales representarían con posterioridad a la fusión sólo el 24,4% de la cuota de mercado). Así mismo, en el caso de la fusión en 2015 entre HALLIBURTON y BAKER HUGHES, la SIC no hace observaciones adicionales ni realiza condicionamientos, a pesar de que el índice

IHH en productos P&E aumentó en 514 puntos, pasando de ser moderadamente concentrado a un mercado altamente concentrado (Superintendencia de Industria y Comercio, 2015), argumentando la existencia de otros competidores en el mercado.

También se presenta que en el caso de la fusión entre UNE y COLOMBIA MOVIL S.A, resolución No. 24527 del 15 de abril de 2014, se consagra precisamente que el aumento del índice IHH preocupante en mercados altamente concentrados sería de 200 puntos o más, citando la doctrina estadounidense donde se estableció lo anterior, pero en el desarrollo de la decisión, en la misma página, se estableció que el aumento que podría ser restrictivo de la competencia era de 500 puntos, y no de 200 puntos²⁵.

La SIC establece en sus decisiones, además, que “este índice es tan sólo un indicador, por lo cual, se analizarán las barreras a la entrada y la contestabilidad del mercado para determinar si se podrían presentar posibles restricciones de la competencia” (Superintendencia de Industria y Comercio, 2014), concluyase de lo anterior que el índice IHH no se analiza de forma aislada, sino que deben considerarse las Barreras a la entrada para evidenciar si existe posibilidad de competencia.

3.3.3. Índice de simetría KWOKA.

Este índice “se concentra en la estructura de las participaciones de mercado de las empresas” (Superintendencia de Industria y Comercio, 2014). Por medio de este se determina la desigualdad en el tamaño de las empresas en el mercado, si aumenta esta desigualdad, el poder de dominancia de las empresas más grandes aumenta (Zurita, 2014).

Este también se calcula para cada segmento del mercado relevante que se quiere analizar, y la ecuación se expresa de la siguiente manera:

$$KWOKA = \sum_{i=1}^{N-1} (S_i - S_{i+1})^2$$

Donde “N” es el número de empresas en el mercado, “S” es la cuota de mercado, “i” es el competidor respectivo, y “Si+1” es la participación en el mercado de la empresa que le sigue a la primera en tamaño, es decir, deben ir ordenadas de mayor a menor. En este caso “el índice varía entre 0 y 1, siendo 1 el valor correspondiente a una estructura de mercado de monopolio” (Superintendencia de Industria y Comercio, 2013).

Dentro de los 24 casos de fusión que fueron revisados para esta investigación, solo en 6 de ellos se realiza un análisis de este índice en la decisión, e igual que en el análisis del índice IHH, atendiendo a la reserva sobre las cuotas de participación en el mercado, en varios de ellos no se revela cual es exactamente el aumento de este índice.

En el caso de la fusión COLFAX CORPORATION Y VICTOR TECHNOLOGIES HOLDINGS, INC. Se realizó el análisis del índice KWOKA, sobre el mercado de productos consumibles y no consumibles para soldadura.

En primer lugar, sobre el mercado de productos consumibles, se presenta:

Tabla 10: índice KWOKA antes y después de la operación.

| KWOKA ANTES | KWOKA DESPUÉS | VARIACIÓN | VARIACIÓN % |
|-------------|---------------|-----------|-------------|
| 0,14 | 0,15 | 0,01 | 8,48% |

Fuente: Superintendencia de industria y Comercio, Resolución No. 54073 del 10 de septiembre de 2014, p. 33.

Como se puede apreciar, la variación del índice KWOKA es sólo de 0,01 en un rango de 0 a 1, por lo que, como afirma la SIC, el aumento resulta poco significativo, no afecta el nivel de competencia.

En el mercado de productos no consumibles, se tienen los siguientes datos:

Tabla 11: Índice KWOKA antes y después de la operación.

| KWOKA ANTES | KWOKA DESPUÉS | VARIACIÓN % |
|-------------|---------------|-------------|
| 0,004 | 0,007 | 75% |

Fuente: Superintendencia de industria y Comercio, Resolución No. 54073 del 10 de septiembre de 2014, p. 34.

En este segmento del mercado, se evidencia un alto aumento del índice KWOKA, pero sigue siendo absolutamente bajo, pues como se ha mencionado la escala de este es de 0 a 1, donde el índice posterior a la operación calculado resulta ser inferior a 0.05.

En varios otros casos, como la fusión entre MADECENTRO COLOMBIA SAS-DISTRICONDOR SA²⁶, ECOLAB COLOMBIA S.A. Y QUMIPRODUCTOS COLOMBIA S.A.S.²⁷, HALLIBURTON Y BAKER HUGHES²⁸, y NATURA COSMÉTICOS S.A. y AVON PRODUCTS, INC.²⁹ se establece igualmente que el índice no aumenta lo suficiente para afectar la competencia, sin presentar datos exactos debido a la protección por reserva;

²⁶ Resolución disponible en: https://www.sic.gov.co/recursos_user/documentos/Competencia/Integraciones/Resoluciones/Integraciones/2013/Agosto/13-31320-143.pdf

²⁷ Resolución disponible en: https://www.sic.gov.co/recursos_user/documentos/Competencia/Integraciones/Resoluciones/Integraciones/2014/Junio/Ecolab_y_Quimiproducos_13-297990.pdf

²⁸ Resolución disponible en: <https://www.sic.gov.co/sites/default/files/files/15-86245.pdf>

²⁹ Resolución disponible en: [https://www.sic.gov.co/sites/default/files/files/pdf/estadisticas_integrales/Diciembre/NATURA%20-%20AVON%20RES_%2071675%20DE%202019%20\(V_%20P%C3%9ABLICA\).pdf](https://www.sic.gov.co/sites/default/files/files/pdf/estadisticas_integrales/Diciembre/NATURA%20-%20AVON%20RES_%2071675%20DE%202019%20(V_%20P%C3%9ABLICA).pdf)

aunque en otros casos, como la fusión entre Johnson & Johnson y Synthesis INC³⁰, donde el índice aumentó levemente, la SIC afirma que ello se debe a que una de las intervinientes ya se encontraba liderando el mercado, sin que este aspecto afecte la competencia debido a la presencia de otros competidores.

Por lo anterior, se logra deducir que el índice KWOKA en ninguno de los casos fue analizado a profundidad, debido a que no presentaban un aumento considerable, por lo que no fue un criterio relevante de decisión.

3.3.4. Índice de dominancia STENBANCKA.

Este índice se utiliza para identificar a si una empresa podría tener una posición dominante en el mercado determinado, con base a la participación en el mercado de la empresa líder y la segunda en el mercado, “el índice de STENBACKA arroja un umbral de cuota de mercado para determinar si la empresa más grande tiene o no posición de dominio” (Superintendencia de Industria y Comercio, 2014).

Este también se calcula para cada segmento del mercado relevante que se quiere analizar, y la ecuación para calcular este índice se expresa así:

$$S^D = g(S_1, S_2) = \frac{1}{2} [1 - \gamma(S_2^2 - S_1^2)]$$

Donde “ S_1 ” y “ S_2 ” son las participaciones en el mercado relevante de las empresas más importantes, y “ γ ” es un parámetro relacionado con las barreras a la entrada, la regulación económica, la existencia de derechos de propiedad intelectual, los instrumentos

³⁰ Resolución disponible en: https://www.sic.gov.co/recursos_user/documentos/Competencia/Integraciones/Resoluciones/Integraciones/2012/Marzo/11-134162-60.pdf

de política pública para incentivar la competencia, entre otros, por ello este parámetro es específico para cada industria; la SIC, para hacer simple el análisis, comúnmente asimila $\gamma = 1$ (Superintendencia de Industria y Comercio, 2014).

Dentro de 7 de los 24 casos de fusión que fueron revisados para esta investigación se realiza un análisis de este índice, pero atendiendo a la reserva sobre las cuotas de participación en el mercado, en varios de ellos no se revela exactamente el aumento de este índice.

En el caso de la fusión COLFAX CORPORATION Y VICTOR TECHNOLOGIES HOLDINGS, INC. Se realizó el análisis del índice STENANCKA, sobre el mercado de productos consumibles y no consumibles para soldadura.

En el mercado de productos consumibles se tiene:

Tabla 12: Índice STENBANCKA antes y después de la operación.

| STENBAKA ANTES | STENBAKA DESPUÉS |
|----------------|------------------|
| 38,55% | 37,76% |

Fuente: Superintendencia de industria y Comercio, Resolución No. 54073 del 10 de septiembre de 2014, p. 33.

Se establece que con la operación disminuye el umbral para dominio de mercado, donde las intervinientes sobrepasan el umbral, pero incluso antes de la operación se sobrepasa el umbral, por lo cual ello no se debe a la operación; con base a ello, la SIC no se detiene a desarrollar ningún análisis sobre la posición de dominio de las intervinientes en el mercado.

En el mercado de productos no consumibles para soldadura se tiene:

Tabla 13: Índice STENBANCKA antes y después de la operación.

| STENBAKA ANTES | STENBAKA DESPUÉS |
|----------------|------------------|
| 49,86% | 48,98% |

Fuente: Superintendencia de industria y Comercio, Resolución No. 54073 del 10 de septiembre de 2014, p. 34.

En este caso, se consagra que el umbral no es superado por ninguna de las intervinientes, por lo que ninguna ostenta posición de dominio en el mercado.

En la operación de fusión entre Johnson & Johnson y Synthesis INC en 2012, aunque se supera el umbral STENBANCKA en 2 de los 5 segmentos del mercado relevante, se argumenta por la SIC que ello se debe a que una de las intervinientes ya cuenta con una alta cuota de mercado antes de la operación, sin extenderse en el asunto. En operaciones como la fusión de Madecentro Colombia SAS y Districondor SA, NATURA COSMÉTICOS S.A. y AVON PRODUCTS, INC. se establece que no se sobrepasa el umbral calculado para después de la fusión.

Por lo anteriormente expuesto, aunque la SIC tome en cuenta el índice STENBANCKA para tomar sus decisiones, que éste sea superado por las intervinientes no es suficiente para que se presente amenaza a la competencia, según la SIC, pero no se logra establecer de acuerdo a los casos analizados cuándo el superar este índice podría ser una amenaza o podría suponer la necesidad de condicionamientos por parte de la SIC.

3.4. BARRERAS A LA ENTRADA.

Una barrera a la entrada se define como “un beneficio en favor de una empresa establecida sobre los competidores potenciales que impiden que nuevas empresas entren al mercado” (Superintendencia de Industria y Comercio, 2017, pág. 27, citando a ICN Merger

Working Group, 2006), es decir, Son factores que retrasan, reducen o impiden la entrada de nuevas empresas a un mercado determinado. Dentro de las barreras a la entrada, se encuentran las descritas en el numeral 2.2.4 de este documento (barreras Legales, tamaño de los costos hundidos, tiempo de entrada/oportunidad, escala de entrada, identidad de Marca, requerimientos tecnológicos e inversiones de capital, costos de transporte, acceso a fuentes de abastecimiento). Este análisis es relevante “cuando la cuota de participación conjunta de las intervinientes es alta y el mercado no es competitivo.” (Superintendencia de Industria y Comercio, 2011), debido a este último argumento, las barreras a la entrada no son analizadas en la mayoría de las operaciones consideradas para el presente estudio, pues siempre que los competidores tengan la oportunidad de ingresar al mercado, se considera que los competidores tendrán pocas posibilidades de restringir la competencia de una forma rentable (Superintendencia de Industria y Comercio, 2017).

Como ejemplo, en el caso de la fusión entre COLFAX CORPORATION Y VICTOR TECHNOLOGIES HOLDINGS, INC., no se consideró relevante realizar el análisis de las barreras a la entrada, debido a que existía un bajo nivel de concentración del mercado y por ello este factor no era necesario analizarse detalladamente.

Un caso en que sí se realizó un análisis a fondo, fue el de la fusión entre BAYER AKTIENGESELLSCHAFT Y COMPAÑIA AGRICOLA S.A.S, debido a que, en dicha operación, la concentración en uno de los segmentos de mercado en que coexistían las intervinientes llegaba al 79%. Allí, se establecen las barreras a la entrada en el mercado relevante de la siguiente manera: 1. La necesidad de una alta inversión inicial del nuevo competidor, y 2. El cumplimiento del registro previo ante el ICA y el cumplimiento de las resoluciones sobre variedades vegetales. Se descartan en el caso la tecnología y la ausencia

de importaciones como barreras a la entrada, debido a que los agentes de mercado no requieren equipos específicos y el mercado relevante es 100% de importación semillas vegetales.

Se evidencia entonces que, para un análisis más puntual sobre las barreras a la entrada, será necesario que el índice de concentración haya sido evidentemente elevado, como en los casos que se citaron al establecer aumentos de índice IHH superiores a 200 puntos, los cuales fueron 3, como se pasa a aclarar.

En el caso de la fusión entre Nalco Holding Company y ECOLAB Colombia Inc. del año 2011, las barreras a la entrada no se analizan, pues según la SIC, el mercado es lo suficientemente competitivo. En el caso de la fusión entre HALLIBURTON y BAKER HUGHES en 2015, sí se realizó un análisis de las barreras a la entrada, pero según la SIC no existía ninguna, por lo que la operación fue permitida. Por último, en la fusión entre UNE y Colombia Móvil S.A., se analizan y encuentran varias barreras a la entrada, lo que deriva en la imposición de condicionamientos.

En este punto, con exclusión del caso de la fusión entre Nalco Holding Company y ECOLAB Colombia Inc., se podría asegurar que el criterio de barreras a la entrada sólo es tenido en cuenta para aquellas fusiones en que los índices de concentración y/o dominancia son altos.

3.5. EFECTOS POTENCIALES DE LA FUSIÓN (horizontales-verticales-neutros).

Como se determinó en el numeral 2.2.4., los efectos potenciales de la operación pueden ser horizontales o verticales, independientemente el tipo de fusión que se lleve a cabo.

Lo anterior sucede debido a que si bien, por regla general, las fusiones analizadas fueron de carácter horizontal, varias de ellas también generaron efectos verticales, pues en algunos segmentos de mercado las intervinientes pertenecían a la misma cadena de valor, pero en diferente punto del proceso de producción o distribución.

Para el caso de las fusiones, estos efectos comúnmente se analizan al proyectar la operación, y son considerados como las sinergias³¹ que se lograrán con la fusión, las cuales se consagran comúnmente en los motivos de la operación. Son las sinergias las que establecen los efectos convenientes de la operación para las intervinientes. Dentro de estos efectos, estudios han revelado que existen mayores sinergias cuando la operación se lleva a cabo entre empresas relacionadas comercialmente y/o tecnológicamente (Homberg, Ros, & Osterloh, 2009), lo cual se presenta en las fusiones horizontales, y en algunas fusiones verticales en que las operaciones son complementarias. La relación económica hace referencia a las operaciones que se llevan a cabo entre sociedades de industrias o mercados similares, donde se disminuye el número de rivales y aumenta el poder de mercado de la integrada³² (Homberg, Ros, & Osterloh, 2009). La relación tecnológica hace referencia a la acumulación de operaciones tecnológicas similares o complementarias, que pueden generar la reducción de costos unitarios en el caso de operaciones similares, o el desarrollo de nuevos productos en el caso de combinación de recursos complementarios; por otro lado, aunque sea posible prever las posibles sinergias que se generarán con la operación, muchas veces estas

³¹ Es una abreviación para vincular la clase de recursos al valor que crean para la empresa, pues 3 recursos conllevan la creación de valor, estos recursos se clasifican como: costo de capital relacionado (resultando en sinergia financiera), costo de producción relacionado (resultando en una sinergia operativa), y relaciones de precio (resultando en sinergia colusoria). (Chatterjee, 1986)

³² Se consigna textualmente: “Business relatedness concerns acquisitions in similar markets and industries. (...) the number of potential rivals decreases and the market power of the combined firm increases”. (Homberg, Ros, & Osterloh, 2009)

operaciones se llevan a cabo por motivos como la “intuición” de los ejecutivos de las corporaciones involucradas, sin que se presente una efectiva proyección de sinergias (Homberg, Ros, & Osterloh, 2009).

De las resoluciones que fueron tomadas en cuenta, 15 tuvieron efectos netamente horizontales, una sola fusión tuvo efectos netamente verticales, 6 fusiones tuvieron efectos tanto horizontales como verticales, y 2 fusiones tuvieron efectos neutros.

En el análisis de los efectos de la operación, la SIC no realiza una clasificación específica de los efectos horizontales unilaterales con productos homogéneos, efectos horizontales unilaterales con productos diferenciados, efectos horizontales coordinados, Efectos unilaterales de las integraciones verticales y efectos coordinados de las integraciones verticales. Cuando el aspecto de los efectos de la integración se analiza de forma específica, se analizan como horizontales y verticales, y debido a que la mayoría de operaciones son horizontales, los efectos son mencionados como “efectos coordinados”.

En el caso de la fusión entre COLFAX CORPORATION Y VICTOR TECHNOLOGIES HOLDINGS, INC., los efectos analizados específicamente son los efectos verticales, pues el aspecto horizontal es tratado al analizar las cuotas de mercado y los índices de concentración, dominancia y simetría. Para este caso, los efectos verticales se presentan en un segmento de mercado, debido a que COLFAX se dedica a la producción de productos consumibles para soldadura, y VICTOR distribuye y comercializa estos productos. Pero, a pesar de lo anterior, VICTOR comercializa sólo productos importados de este tipo, y COLFAX solo distribuye productos de las marcas propias, por lo que no se afecta la competencia con la operación.

Frente a los dos casos en que los efectos fueron neutros, ello se debió a un aspecto que debe resaltarse: el hecho de que las intervinientes actúen en la misma actividad económica, no significa *per sé* que sean competidores coexistentes del mercado relevante, ello puesto que, a pesar de encontrarse dentro de la misma actividad económica, los segmentos de mercado pueden ser distintos, lo que impide la sustituibilidad entre los productos de una y otra interviniente, y las hace competidores de mercados distintos, así, no se afectan las participaciones en ningún segmento de mercado con la operación³³.

3.6. POTENCIALES EFECTOS RESTRICTIVOS DE LA COMPETENCIA.

Aunque este aspecto es sumamente importante, dentro de las decisiones analizadas solamente 3 de ellas analizan de forma puntual los efectos restrictivos de la competencia en la operación, mientras que las demás lo abordan de forma muy tangencial en las conclusiones de la decisión, sustentando por regla general si existen o no efectos restrictivos con base al análisis de los anteriores criterios, y se establecen brevemente en las conclusiones dentro del análisis de estructura del mercado en algunas decisiones.

El caso de la fusión entre COLFAX CORPORATION Y VICTOR TECHNOLOGIES HOLDINGS, INC. no consagra de forma puntual un análisis sobre este punto, pero sí otras decisiones. La fusión en que BAYER AKTIENGESELLSCHAFT Y COMPAÑIA AGRICOLA S.A.S, es uno de los pocos casos en que se analizan los efectos restrictivos de la competencia de forma individual en un título de la decisión.

³³ Al respecto, consúltese Radicación SIC No. 15-9371 del 25 de febrero de 2015, disponible en: [https://www.sic.gov.co/sites/default/files/files/15-9371\(1\).pdf](https://www.sic.gov.co/sites/default/files/files/15-9371(1).pdf) y la Radicación SIC No. 20-239394 del 29 de noviembre de 2020, disponible en: https://www.sic.gov.co/sites/default/files/files/pdf/estadisticas_integrales/2020/septiembre/RIESGO%20CENTRAL%20DE%20CONTRAPARTE%20-%20C3%81MARA%20COMPENSACI%C3%93N%20DE%20DIVISAS.pdf

Allí, se consagran 4 factores de riesgo que podían llevar a que se concretasen efectos adversos a la competencia en el caso de esta fusión:

Reducción del número de competidores: Las intervinientes en este caso tienen coexistencia en 6 segmentos de mercado relevante, por ello, con la operación se concretaría unos incrementos significativos de la concentración del mercado, principalmente en uno de los segmentos (el segmento de las semillas de sandía), siendo un factor de riesgo para la competencia.

Alto grado de concentración: La concentración en el mercado de las semillas de sandía alcanza un 79%, superando por mucho el índice IHH de 2.500 puntos.

Distancia notable entre el líder y su inmediato competidor: sería un factor de riesgo como efecto unilateral en el mercado de las semillas de sandía para el caso.

Altas barreras a la entrada de los competidores: En el caso, no se presentan altas barreras a la entrada, por lo que no son un factor de riesgo.

Como se puede evidenciar, los 4 factores analizados en este caso derivan de los criterios analizados anteriormente en la decisión, pero aun así, la SIC realiza un análisis específico de estos factores de riesgo, posiblemente por la relevancia del caso y los niveles de concentración, pero evidentemente, esta no fue la primera operación de fusión en que se superó el índice IHH de 2.500 puntos, y aun así no se realizó un análisis más concreto de las posibilidades de concentración o la distancia entre el líder y el segundo competidor del mercado, lo que podría demostrar que únicamente en casos de muy alta concentración se acude a un acápite para esclarecer los riesgos específicos para la competencia.

3.7. OTROS CRITERIOS DE DECISIÓN.

3.7.1. Competencia potencial.

Este criterio, Según la Guía de integraciones empresariales de la SIC, implica establecer las empresas que, frente a eventuales cambios en la demanda debido a la capacidad de la integrada, estén en la capacidad de ajustar su producción en corto plazo y con costo reducido, para ofrecer los productos o servicios objeto de integración. A pesar de ello, este aspecto no se analizó en ningún caso de fusión desde el año 2011.

Solo se analiza algo tangencialmente relacionado con la competencia potencial, en una de las decisiones sobre fusiones, donde de forma textual y directa se establece un “mercado potencial” de un servicio que podría sustituir un servicio prestado por las intervinientes, ello en la fusión en que METROTEL REDES S.A absorbe a METROPOLITANA DE TELECOMUNICACIONES METROTEL S.A E.S.P.³⁴, al mencionar que, para la época, el surgimiento del internet móvil 4G lanzado por UNE EPM, permitía mayor conectividad y velocidad, por lo que podía ser un servicio que competiría con los prestados por las intervinientes, pero hasta allí llega el planteamiento del mercado potencial, se trata este aspecto, al parecer, como una forma de apoyar la existencia de competencia que contrarrestaría cualquier efecto contrario a la competencia de la operación.

3.7.2. Intervenciones de terceros e información solicitada a otras entidades por la SIC.

3.7.2.1. Intervenciones de terceros. Según la SIC, de acuerdo a lo establecido en el artículo 1 de la ley 1340 de 2009, y el núm. 2 art. 10 de la misma ley, para el análisis de las

³⁴ Resolución disponible en: https://www.sic.gov.co/recursos_user/documentos/Competencia/Integraciones/Resoluciones/Integraciones/2013/Noviembre/13-166179-17.pdf

operaciones de integración empresarial de cualquier modalidad, todo sujeto con interés en la decisión que tenga ánimo de defender la libre competencia en los mercados puede adoptar diferentes posiciones como resultado de la operación, aportando información que pueda o no ser relevante para el resultado de la decisión, y dichas manifestaciones y posiciones de terceros serán tenidas en cuenta al momento de la decisión de fondo (Superintendencia de Industria y Comercio, 2014). Las intervenciones de terceros se realizan dentro del plazo de 10 días contados desde la publicación de la operación en diario de alta circulación, según el núm. 2 art. 10 ley 1340 de 2009.

Uno de los casos en que se dio esta clase de intervención fue en la fusión entre UNE y Colombia Móvil S.A., donde varios intervinientes manifestaron sus objeciones a la operación, entre ellos, DIRECTV. Si bien las objeciones directamente no se concretan en criterios de decisión para la SIC, la entidad se encarga de solicitar información a otras autoridades y entidades (para el caso, autoridades como el MINTIC y la CRC) con el fin de confirmar la información aportada por los terceros y establecer si esta tiene relevancia en el análisis de los efectos sobre la competencia económica. En esta decisión la SIC consideró la información aportada y, debido al efecto en la competencia que tendría el incumplimiento de las normas sobre el uso del espectro radioeléctrico, impuso condicionamientos para devolver el espectro que superaba el nivel permitido en el país (Superintendencia de Industria y Comercio, 2014).

En algunas ocasiones, con en el caso de la fusión entre CODENSA S.A E.S.P, DECSA S.A E.S.P. y EMPRESA DE ENERGIA DE CUNDINAMARCA S.A. E.S.P., (EEC), se informa a la SIC el incumplimiento de la normatividad vigente por parte de las intervinientes (para ese momento el incumplimiento del art. 1 de la resolución No. 95 de

2007), pero si ello no afecta la competencia, la SIC no será competente para decidir dichos aspectos, por lo cual, podría aprobarse la operación al no amenazar la competencia, pero aclarando que serán las intervinientes las que deben solucionar el problema del incumplimiento normativo en caso de llevarse a cabo la operación, en estos casos además la SIC recalca que su competencia no se limita a un control previo de las operaciones de integración, pues además es competente para ejercer un control posterior de las empresas en procura del cumplimiento de las normas sobre competencia (Superintendencia de Industria y Comercio, 2016).

3.7.2.2. Información solicitada a otras entidades por la SIC. En ejercicio de la facultad consagrada en el núm. 63 art. 1 del decreto 4886 de 2011, la SIC puede solicitar información a otras personas naturales y jurídicas que sea relevante para el análisis de la operación y sus efectos en la competencia económica.

Ello se evidencia, como ejemplo, en la fusión entre COLFAX CORPORATION Y VICTOR TECHNOLOGIES HOLDINGS, INC., donde la SIC solicitó información a los clientes y competidores de las intervinientes para analizar el nivel de competencia en el mercado relevante. En otras decisiones se ha solicitado información a los competidores sobre las posibles barreras a la entrada de la operación, como en el caso de la fusión entre HALLIBURTON Y BAKER HUGHES en 2015. Esta información es relevante al esclarecer criterios importantes de decisión y permitir un mayor conocimiento de los alcances de la operación; pero, claro está, su relevancia depende de los vacíos de información que encuentre la SIC al someter la operación a análisis, para lo cual le es necesario ejercer sus facultades y obtener los datos necesarios.

En este tercer y último capítulo, como se logró evidenciar, se estableció la competencia exclusiva de la SIC de realizar análisis en casos de integraciones empresariales en que se amenace la competencia, entre ellos, los casos de fusiones. Así, se lograron analizar 24 casos de fusiones empresariales desde el año 2011, en los cuales, como quedó claro, no siempre se lleva a cabo el análisis de cada criterio que la SIC consagra en su Guía de Integraciones Empresariales, y sólo los casos con mayor concentración de mercado se presentó un análisis puntual de la mayoría de los criterios referenciados en la tabla 2.

Sobre el criterio del cumplimiento de la normatividad vigente, este análisis jurídico, como pudo verse, únicamente tuvo la función de dar claridad sobre el cumplimiento de los supuestos necesarios para analizar la operación. Los demás criterios, de enfoque más económico, fueron los más relevantes, exaltando la relevancia los criterios de Estructura del mercado, Efectos de la fusión y Barreras a la entrada (este último en los casos de mayor concentración).

Queda claro que no siempre se realizó un análisis en todos los casos sobre índice de concentración del mercado IHH, Índice de simetría KWOKA, e índice de dominancia STENBANCKA, pues frente al tema la SIC dio alta relevancia al análisis de la estructura del mercado en punto de la existencia de variedad de competidores, y sólo se realizó el esclarecimiento de los anteriores índices en los casos que de forma evidente las intervinientes tenían altas cuotas de mercado y/o existían pocos competidores en el mismo (presentando los 3 índices de forma concurrente en solo 6 de los 24 casos analizados) y aun así, por lo menos en uno de los casos no se dio relevancia a la variación en el índice IHH incluso al superar los puntos considerados como preocupantes (aumentos de 200 puntos o más en mercados concentrados). Igualmente, el análisis sobre las barreras a la entrada solo se realizó de forma

profunda cuando existió alta concentración y bajo nivel de competidores en el mercado, siendo escasos los argumentos en este punto, pero que es absolutamente indispensable cuando se presentan mercados altamente concentrados y efectos relevantes de la operación.

Frente a otros criterios considerados, los cuales fueron Intervenciones de terceros, información solicitada a otras entidades, estos no fueron determinantes en las decisiones. En punto de criterios consagrados en la Guía de integraciones empresariales de la SIC, como la competencia potencial, poder de negociación de los compradores y eficiencias de la operación, estos no fueron puntualmente mencionados en los casos, por ello no fueron determinantes para las decisiones.

IV. CONCLUSIONES

Como se logró evidenciar en el primer capítulo, la fusión es, por naturaleza, una operación, un contrato complejo, que requiere de una serie de etapas para concretarse, figura nombrada en la legislación colombiana por primera vez en el decreto 750 de 1940 sobre la Quiebra, pero que existía con anterioridad como se presentó en la sentencia de la Corte Suprema de Justicia del año 1938. Frente a la figura de la fusión existen diferentes tipos, de entre ellas, la división jurídica implica la fusión por creación y fusión por absorción, que si bien no están determinadas de forma individual en nuestro ordenamiento, se deducen del art. 172 del C. Co, y de las resoluciones, doctrina de la SuperSociedades, y son claramente definidas en otras legislaciones, como también se puede evidenciar en la doctrina del Parlamento Europeo; desde el punto de vista económico la fusión se divide en fusión horizontal, vertical, y de conglomerado, que como se logró evidenciar a la luz del capítulo 3, no significa que una operación tenga una única naturaleza, pues una misma operación puede tener efectos horizontales y verticales, e incluso una fusión puede tener efectos neutros para el mercado.

En Colombia además existen ciertos tipos particulares de fusión, entre ellos la fusión impropia (que por sus características no es en sí misma una fusión), la fusión abreviada (que será aquella en que se lleve a cabo la absorción de una S.A.S), y la fusión de empresas unipersonales. En la operación de fusión existen 3 elementos, la sociedad fusionante, la sociedad fusionada, y el acuerdo en sí mismo, que requerirá una serie de etapas dentro de las cuales una de las más importantes es la posibilidad por parte de los socios de ejercer el derecho de retiro y el derecho de oposición de los acreedores, adicional a ello, dentro de sus efectos se encuentran la transferencia universal del patrimonio de las fusionantes a la

fusionada, el intercambio o canje de acciones o participaciones y ciertos efectos en la competencia económica y para el consumidor dentro de los cuales se pueden encontrar las **sinergias** de la operación, aspectos que fueron desarrollados con mayor profundidad en el capítulo 3.

Por otro lado, se logró determinar que la concentración empresarial es un concepto amplio doctrinalmente, género dentro del cual se encuentran las integraciones empresariales, concepto que es el contemplado en nuestra legislación, que se llevan a cabo por diferentes medios, entre ellos la fusión de sociedades, operaciones que existen históricamente desde alrededor del año 1895, punto a partir del cual se presentan diferentes etapas de la fusión de sociedades como se logró presentar en la figura 2 de este documento.

Dentro del segundo capítulo se pudo establecer que la fusión de sociedades se encuentra regulada principalmente en nuestro C. Co, pero también en otras normas, como en la ley 1258 de 2008 art. 33 (fusión abreviada); ley 222 de 1995, en especial su artículo 80, (fusión de empresas unipersonales); ley 1116 de 2006 artículo 44, sobre fusión de sociedades en procesos de reorganización; y oficio No. 220-62883 de 2004 de la Superintendencia de Sociedades, en que se regula la fusión de sociedades nacionales y extranjeras.

El compromiso de fusión se consagra en el art. 173 C. Co, donde se establece su contenido, y adicional a ello debe cumplir con ciertos requisitos para ser eficaz según el art. 11 y art. 5 inc. 2 de la ley 222 de 1995, que no serán aplicables en la fusión abreviada, y además, dependiendo la clase de fusión que se lleve a cabo se establece la regulación frente a la aprobación del acuerdo (de acuerdo al art. 173 C. Co y art. 31 a 33 de la ley 1258 de 2008), igualmente se regula en nuestra legislación las particularidades del ejercicio del derecho de retiro de los socios y el derecho de oposición de los acreedores; frente a la

formalización del acuerdo la única excepción a constar en escritura pública se presenta en los casos de fusión de S.A.S. (donde puede constar en documento privado) siempre que no sea necesario transferir bienes sujetos a registro.

Dentro del régimen de autorización de fusiones, existe la autorización general y la autorización previa por parte de la SuperSociedades, donde la autorización general la tendrán las sociedades que cumplan con la totalidad de los requisitos de transparencia y revelación a favor de los interesados, y dentro de esta solo se exige a los Representantes legales remitir a la SuperSociedades, dentro de los 30 días siguientes a la formalización del acuerdo, certificado de existencia y representación en que conste la fusión; por otro lado, la autorización previa será requerida en ciertos casos, consagrados en el capítulo VI de la Circular Externa No. 100-000005 del 22 de noviembre de 2017, casos en los cuales se debe solicitar la autorización a la SuperSociedades antes de formalizar el acuerdo, pues esta autorización será un anexo del acuerdo de fusión.

Frente a la amenaza a la competencia, se presentaron las normas que han existido en Colombia para su protección, iniciando por la ley 155 de 1959, continuando con la ley 256 de 1996, y por último se realizó un análisis de la ley 1340 de 2009, demostrando algunos de sus cambios históricos en los procesos y competencias para ejercer control y protección de la competencia económica, donde la máxima autoridad en temas de competencia económica a la luz de la ley 1340 de 2009 es la SIC. En la actualidad, se estableció la competencia para ejercer control sobre las integraciones empresariales como se consagra en la resolución 10930 de 2015 de la SIC, es decir, se describieron los dos criterios requeridos: el supuesto objetivo y el supuesto subjetivo, y se estructuraron los criterios usados por la SIC en el

análisis de las operaciones de integración empresarial de acuerdo a la Guía de Integraciones Empresariales de esta entidad, como se evidencia en la tabla 2.

En el Tercer capítulo se despejó la competencia de la Superintendencia de Sociedades y la competencia de la SIC, logrando establecer que la competencia de la SuperSociedades en los acuerdos de fusión se limita a la autorización general o previa de la operación, y a la verificación del cumplimiento de la autorización previa por parte de la SIC en los casos que exista amenaza a la competencia en concordancia con los criterios de la ley 1340 de 2009.

Cuando se analizaron los casos de fusión seleccionados desde el año 2011 para establecer los criterios de la SIC en los casos de amenaza a la competencia (un total de 24 casos), se pudo evidenciar que el análisis jurídico en los casos se realizó únicamente para comprobar los supuestos necesarios para que se analizara la operación, siendo evidentemente más relevante el análisis en los criterios relacionados con los aspectos económicos de la operación.

El criterio “base”, a partir del cual se realiza el análisis sobre los efectos de la operación para la competencia es la determinación del mercado relevante, donde se establecen los segmentos de mercado en que la operación tendrá efectos horizontales y/o verticales, o excepcionalmente neutros. Este criterio es la base para continuar con el análisis de caso. Dentro de los casos, como se logró evidenciar, no se realiza una discriminación completa de los criterios que la SIC consagra en su Guía sobre integraciones empresariales, presentados en la tabla 2, sino que, atendiendo a la relevancia de la operación y los efectos que esta puede generar, varios criterios se pretermiten en las decisiones, por lo que en pocos casos se pudo evidenciar que se realizara una presentación extensa sobre criterios como las barreras a la entrada, competencia potencial, poder de negociación de los competidores, y los

efectos restrictivos para la competencia (los cuales en la mayoría de casos se descartaban en el análisis de otros criterios).

Es así que los puntos determinantes para la aprobación de las operaciones fueron principalmente los siguientes: en primer lugar la Estructura de mercado, donde encontramos la determinación de los competidores y cuotas de participación en el mercado antes y después de la operación, y en los casos de mayor impacto un análisis de los índices de concentración IHH, índice de simetría KWOKA, y/o índice de dominancia STENBANCKA; índices que, a pesar de ser relevantes, según la SIC deben ser vistos también en concordancia con las barreras a la entrada y la estructura del mercado (competidores). En segundo lugar, los efectos de la operación, que muchas veces no se establecieron de forma individual en un apartado de la resolución, sino que se esclarecieron en puntos como Estructura de mercado al analizar los segmentos de mercado en que coincidían las intervinientes, compartían infraestructuras, o pertenecían a la misma cadena de valor, donde se dan a conocer los efectos horizontales verticales o neutros de la operación, y se logró además establecer que una misma operación puede generar tanto efectos horizontales como verticales. En tercer lugar, un criterio fundamental es el análisis de las barreras a la entrada, pero debido a que en criterio de la SIC este análisis es necesario únicamente cuando la cuota de participación conjunta de las intervinientes es alta y el mercado no es competitivo, sólo se presentó de forma extensa en uno de los casos, como se pudo apreciar.

Así, en la mayoría de las decisiones, la SIC otorgó su aprobación, y en solo 3 de estas impuso condicionamientos, pues en sus conclusiones, por regla general acudió a la preexistencia de un mercado altamente concentrado, y a la presencia de diversidad de competidores en el mercado, para determinar que la operación no tendría efectos adversos a

la competencia ni permitiría a las intervinientes tener efectos coordinados posteriores que les permitieren controlar el mercado.

Referencias.

- Almonacid Sierra, J. J. (2014). *Génesis del Derecho Comercial Colombiano. El Hijo de la Guerra de los Supremos: Proyecto de Código de Comercio de 1842*. Obtenido de <http://www.slt.com.co/files/docs/Blog/G%C3%A9nesis%20del%20Derecho%20Comercial%20Colombiano.pdf>
- Alvarez Martinez, N. C. (2017). *FUSIÓN DE SOCIEDADES EN EL ORDENAMIENTO JURÍDICO COLOMBIANO*. Obtenido de Universidad Católica de Colombia: <https://repository.ucatolica.edu.co/bitstream/10983/14836/1/Art%C3%ADculo-Fusi%C3%B3n%20de%20Sociedades%20en%20el%20Ordenamiento%20Jur%C3%ADdico%20Colombiano%20%281%29.pdf>
- Banco de la República. (marzo de 2008). *Medidas de Concentración y Competencia. Reporte de Estabilidad Financiera*. Colombia. Obtenido de Reporte de Estabilidad Financiera: https://www.banrep.gov.co/docum/Lectura_finanzas/pdf/medidas.pdf
- Cámara de Comercio de Bogotá. (marzo de 2019). *GUIA 5. DE LA TRANSFORMACIÓN, FUSIÓN Y ESCISIÓN DE SOCIEDADES*. Obtenido de <https://www.ccb.org.co/content/download/5033/65801/file/GUIA%205%20RM.pdf>
- Cementos Argos S.A. (26 de abril de 2017). *Información Relevante*. Obtenido de Comunicado : https://www.grupoargos.com/Portals/0/documentos/inversionistas/informacion_relevante/Fusi%C3%B3n_abreviada.pdf
- Chatterjee, S. (1986). Types of Synergy and Economic Value: The Impact of Acquisitions on Merging and Rival Firms. *JSTOR*, 119-139.

Congreso de Colombia. (24 de diciembre de 1959). *Ley 155 de 1959*. Obtenido de Por la cual se dictan algunas disposiciones sobre practicas comerciales restrictivas:
http://www.secretariasenado.gov.co/senado/basedoc/ley_0155_1994.html

Congreso de Colombia. (15 de enero de 1996). *Ley 256 de 1996*. Obtenido de Por la cual se dictan normas sobre competencia desleal.

Congreso de la República de Colombia. (20 de diciembre de 1995). Ley 222 de 1995. "Por la cual se modifica el Libro II del Código de Comercio, se expide un nuevo régimen de procesos concursales y se dictan otras disposiciones". D.O. No. 42.156.

Congreso de la República de Colombia. (27 de diciembre de 2006). Ley 1116 de 2006. "Por la cual se establece el Régimen de Insolvencia Empresarial en la República de Colombia y se dictan otras disposiciones". D.O. No. 46.494.

Congreso de la República de Colombia. (5 de diciembre de 2008). Ley 1258 de 2008. "Por medio de la cual se crea la sociedad por acciones simplificada". D.O No. 47.194.

Corporate Finance in Europe. (s.f). *Due diligence en fusiones y adquisiciones*. Obtenido de <https://www.corporatefinanceineurope.eu/es/ue-diligence-fusiones-adquisiciones.htm>

Corte Suprema de Justicia. (14 de julio de 1938). Sala de Casación civil, sentencia 420159. *Gaceta Judicial XLVI*, 718-723. Bogotá D.C. Obtenido de *Gaceta Judicial XLVI*.

Corte Suprema de Justicia. (14 de agosto de 1946). Sala de Casación Civil, sentencia 417959. *Gaceta Judicial No. LXI*, 1118. Bogotá D.C. Obtenido de *Gaceta Judicial No. LXI*.

Diccionario de la Real Academia Española. (s.f). *Concepto de fusión*. Obtenido de <https://dle.rae.es/>

Echaiz Moreno, D. (s.f). *Nuevas Formas de Organización Corporativa Concentrada*. Obtenido de Introducción a las Finanzas: <https://ciberconta.unizar.es/leccion/der022/100.HTM>

Erel, I.; Liao, R.; y Weisbach, M. (2012) Determinants of Cross-Border mergers and acquisitions. en *The Journal of Finance*, Vol. LXVIII, No. 3.

Espinosa de los Monteros Torres, A. I. (15 de julio de 1997). *FUSIÓN DE SOCIEDADES*. Obtenido de UNIVERSIDAD PANAMERICANA: <http://biblio.upmx.mx/tesis/129220.pdf>

Grupo Argos. (26 de abril de 2017). *Información Relevante*. Obtenido de https://www.grupoargos.com/Portals/0/documentos/inversionistas/informacion_relevante/Fusi%C3%B3n_abreviada.pdf

Henaó Beltrán, L. F. (2013). *Tutela de los socios de las sociedades de capital en las operaciones de modificación estructural*. Obtenido de Universidad Externado de Colombia: <https://revistas.uexternado.edu.co/index.php/emerca/article/view/3514>

Hernandez Robles, W. (julio de 2002). La Fusión de Sociedades Mercantiles en España: Paralelo con la legislación Colombiana. *Revista de Derecho* núm. 17, 1-20. Obtenido de Revista de derecho, Universidad del Norte. : <https://www.redalyc.org/pdf/851/85101701.pdf>

Homberg, F., Ros, K., & Osterloh, M. (2009). Do synergies exist in related acquisitions? *Manag Sci*, 75-116.

ICN Merger Working Group. (abril de 2006). *ICN MERGER GUIDELINES WORKBOOK*.

Obtenido de <https://docplayer.net/36678423-Icn-merger-working-group-investigation-and-analysis-subgroup-icn-merger-guidelines-workbook.html>

Instituto Nacional de Contadores Públicos de Colombia. (s.f). *Due Dilligence Financiera*.

Obtenido de <https://www.incp.org.co/due-diligence-financiera/>

Israel Llave, L. (2012). Fusiones y Adquisiciones. *Revista de Actualidad Mercantil*, 28-36.

Obtenido de <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/actualidadmercantil/article/view/12890/13471>

Llorens Maluquer, C. (14 de septiembre de 2001). *Concentración de empresas de comunicación y el pluralismo: la acción de la Unión Europea*. Obtenido de Tesis

Doctorals en Xarxxa: <https://www.tesisenred.net/handle/10803/4095#page=1>

Lorduy, J. (14 de junio de 2019). *Colombia, el que más crece en número de fusiones y adquisiciones*. Obtenido de La República:

<https://www.larepublica.co/globoeconomia/colombia-el-que-mas-crece-en-numero-de-transacciones-2873863>

Martinez, G., & López, G. (marzo de 2003). *¿GENERAN VALOR LAS FUSIONES A LAS EMPRESAS COLOMBIANAS?* Obtenido de Revista SCIELO:

http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0123-59232003000100003

Mascareñas Perez, Í. (2019). *Fusiones, adquisiciones y valoración de empresas*. (Sexta ed.).

Ecobook-Editorial del Economista. Obtenido de <https://elibro.net/es/ereader/usta/126742?page=148>.

Miranda Londoño, A. (enero-diciembre de 2011). ORIGEN Y EVOLUCIÓN DEL DERECHO DE LA COMPETENCIA: La ley 155 de 1959 y su legado. *Revista de derecho de la Competencia*, 7(7), 65-148.

Morales Rodriguez, W. (abril de 2014). *FUSION DE SOCIEDADES COMERCIALES EN EL MARCO DE LA UNION EUROPEA Y COLOMBIA*. Obtenido de Universidad Católica de Colombia: https://repository.ucatolica.edu.co/bitstream/10983/1621/1/Tesis_Final_W_%20Morales.pdf

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) . (2009). *DERECHO Y POLÍTICA DE LA COMPETENCIA EN COLOMBIA*. Obtenido de <https://www.oecd.org/colombia/44111213.pdf>

Ortega Torres, J. (1953). *Código de Comercio Terrestre: Normas legales complementarias, concordancias, jurisprudencia de la Corte Suprema y del Tribunal de Bogotá, con notas*. (Cuarta Edición Actualizada ed.). Bogotá, Colombia: TEMIS. Obtenido de [https://sidn.ramajudicial.gov.co/SIDN/DOCTRINA/TABLAS%20DE%20CONTENIDO%20Y%20TEXTOS%20COMPLETOS/347%20-%20DERECHO%20COMERCIAL,%20SEGUROS/16985_BELM-5372\(C%20C3%B3digo%20de%20comercio%20terrestre%20-Ortega\).pdf](https://sidn.ramajudicial.gov.co/SIDN/DOCTRINA/TABLAS%20DE%20CONTENIDO%20Y%20TEXTOS%20COMPLETOS/347%20-%20DERECHO%20COMERCIAL,%20SEGUROS/16985_BELM-5372(C%20C3%B3digo%20de%20comercio%20terrestre%20-Ortega).pdf)

Parlamento Europeo y del Consejo. (26 de octubre de 2005). *DIRECTIVA 2005/56/CE*.

PORTAFOLIO. (14 de junio de 2018). *Las fusiones empresariales que sacudieron el mercado en mayo*. Obtenido de Portafolio: <https://www.portafolio.co/negocios/las-fusiones-empresariales-que-sacudieron-el-mercado-en-mayo-518110>

Presidente de la República de Colombia. (26 de mayo de 2015). Decreto 1074 de 2015. "por medio del cual se expide el Decreto Único Reglamentario del Sector Comercio, Industria y Turismo". D.O. No. 49.523.

Presidente de la República de Colombia. (27 de marzo de 1971). Decreto 410 de 1971, "Por el cual se expide el Código de Comercio".

PricewaterhouseCoopers. (s.f). *Fusiones y adquisiciones en Colombia*. Obtenido de https://www.pwc.com/co/en/publications/Fusiones_Adquisiciones_PwCCO.pdf

Puyo Basco, R. (s.f). *APROXIMACIÓN A UNA HISTORIA DEL REGISTRO MERCANTIL EN COLOMBIA*. Obtenido de <http://codeamed.com.co/wp-content/uploads/2016/12/Aproximaci%C3%B3n-a-una-historia-del-registro-mercantil-en-Colombia.pdf>

Reyes Villamizar, F. (2000). *Transformación, Fusión y Escisión de Sociedades*. Bogotá D.C., Colombia: Temis.

Reyes Villamizar, F. (2002). *Derecho Societario* (Vol. Tomo III). TEMIS.

Superintendencia de Industria y Comercio. (abril de 2008). *Boletín Jurídico No. 4*. Obtenido de <https://www.sic.gov.co/sites/default/files/documentos/abril.pdf>

Superintendencia de Industria y Comercio. (23 de noviembre de 2011). *Radicación No. 11-113299*. Obtenido de https://www.sic.gov.co/recursos_user/documentos/Competencia/Integraciones/Resoluciones/Integraciones/2011/2/11-113299-26.pdf

Superintendencia de Industria y Comercio. (21 de agosto de 2013). *Medidas de concentración y estabilidad de mercado. Una aplicación para Excel*. Obtenido de <https://www.sic.gov.co/sites/default/files/files/Medidas%20de%20concentracion.pdf>

Superintendencia de Industria y Comercio. (12 de septiembre de 2013). *Radicación No. 13-238965-8-0*. Obtenido de https://www.sic.gov.co/recursos_user/documentos/Competencia/Integraciones/Resoluciones/Integraciones/2013/Diciembre/13-238965-8.pdf

Superintendencia de Industria y Comercio. (15 de abril de 2014). *Resolución No. 24527*. Obtenido de https://www.sic.gov.co/recursos_user/documentos/Competencia/Integraciones/Resoluciones/Integraciones/2014/Abril/UNE-%20TIGO.pdf

Superintendencia de Industria y Comercio. (06 de junio de 2014). *Resolución No. 37124*. Obtenido de https://www.sic.gov.co/recursos_user/documentos/Competencia/Integraciones/Resoluciones/Integraciones/2014/Junio/Ecolab_y_Quimiproducos_13-297990.pdf

Superintendencia de Industria y Comercio. (10 de septiembre de 2014). *Resolución No. 54073*. Obtenido de https://www.sic.gov.co/sites/default/files/files/Concepto_14-86788.pdf

Superintendencia de Industria y Comercio. (28 de septiembre de 2015). *Resolución No. 72272*. Obtenido de <https://www.sic.gov.co/sites/default/files/files/15-86245.pdf>

Superintendencia de Industria y Comercio. (04 de abril de 2016). *Resolución No. 16027*.

Obtenido de <https://www.sic.gov.co/sites/default/files/files/15-266286.pdf>

Superintendencia de Industria y Comercio. (29 de marzo de 2017). *Radicación No. 17-38927-*

3-0. Obtenido de

https://www.sic.gov.co/sites/default/files/files/Proteccion_Competicion/Integraciones_Empresariales/2017/17-38927.pdf

Superintendencia de Industria y Comercio. (11 de diciembre de 2017). *Resolución No. 81751*.

Obtenido de

https://www.sic.gov.co/sites/default/files/files/Proteccion_Competicion/Integraciones_Empresariales/2018/Concepto_17-81189.pdf

Superintendencia de Industria y Comercio. (04 de octubre de 2019). Obtenido de Acto

Administrativo rad. No. 19-223388:

[https://www.sic.gov.co/sites/default/files/files/pdf/estadisticas_integrales/Octubre/COLOMBIA%20TELECOMUNICACIONES%20-%20TELEBUCARAMANGA%20-%20METROTEL%20\(P%20C3%9ABLICA\).pdf](https://www.sic.gov.co/sites/default/files/files/pdf/estadisticas_integrales/Octubre/COLOMBIA%20TELECOMUNICACIONES%20-%20TELEBUCARAMANGA%20-%20METROTEL%20(P%20C3%9ABLICA).pdf)

Superintendencia de Industria y Comercio. (14 de noviembre de 2019). *Acto Administrativo*

Rad. No. 19-241671-3-0. Obtenido de

[https://www.sic.gov.co/sites/default/files/files/pdf/estadisticas_integrales/noviembre/BANCO%20W%20-%20PAGOS%20INTERNACIONALES%20\(SFC\)%20-%20V_%20P%20C3%9ABLICA.pdf](https://www.sic.gov.co/sites/default/files/files/pdf/estadisticas_integrales/noviembre/BANCO%20W%20-%20PAGOS%20INTERNACIONALES%20(SFC)%20-%20V_%20P%20C3%9ABLICA.pdf)

Superintendencia de Industria y Comercio. (s.f). *Guía de Integraciones Empresariales*.

Obtenido de

[https://www.sic.gov.co/sites/default/files/files/Proteccion_Competencia/Integraciones_Empresariales/2019/Gu%C3%ADa%20Integraciones%20Empresariales_agosto16_2019_%20\(1\).pdf](https://www.sic.gov.co/sites/default/files/files/Proteccion_Competencia/Integraciones_Empresariales/2019/Gu%C3%ADa%20Integraciones%20Empresariales_agosto16_2019_%20(1).pdf)

Superintendencia de Industria y Comercio. (s.f). *Integraciones empresariales*. Obtenido de <https://www.sic.gov.co/las-integraciones-empresariales>

Superintendencia de Industria y Comercio. (s.f). *Integraciones Empresariales*. Obtenido de <https://www.sic.gov.co/las-integraciones-empresariales>

Superintendencia de Industria y Comercio. (s.f). *Prácticas restrictivas de la competencia*. Obtenido de <https://www.sic.gov.co/practicas-restrictivas-de-la-competencia>

Superintendencia de industria y Comercio. (s.f). *Que es la libre competencia*. Obtenido de <https://www.sic.gov.co/que-es-la-libre-competencia>

Superintendencia de Sociedades. (25 de marzo de 2000). *CIRCULAR EXTERNA 100-005*. Obtenido de [supersociedades.gov.co](https://www.supersociedades.gov.co): https://www.supersociedades.gov.co/nuestra_entidad/normatividad/normatividad_circulares/28441.pdf

Superintendencia de Sociedades. (19 de diciembre de 2001). *CIRCULAR EXTERNA No. 07 de 2001*. Obtenido de https://supersociedades.gov.co/nuestra_entidad/normatividad/normatividad_circulares/2123.pdf

Superintendencia de Sociedades. (30 de noviembre de 2004). Oficio No. 220-62883 de 2004. *Fusión entre una sociedad extranjera y una sociedad Colombiana – Viabilidad Jurídica*. Colombia.

Superintendencia de Sociedades. (25 de abril de 2007). *Oficio No. 220-21507*. Obtenido de Fusión de sociedad colombiana como absorbida y sociedad extranjera como absorbente.:

https://www.supersociedades.gov.co/nuestra_entidad/normatividad/normatividad_conceptos_juridicos/26683.pdf

Superintendencia de Sociedades. (12 de abril de 2011). *Oficio 220-048665*. Obtenido de https://www.supersociedades.gov.co/nuestra_entidad/normatividad/normatividad_conceptos_juridicos/31329.pdf

Superintendencia de Sociedades. (25 de mayo de 2012). *Oficio 220-034934*. Obtenido de ASUNTO: Fusión impropia - Reconstitución - reactivación: https://www.supersociedades.gov.co/nuestra_entidad/normatividad/normatividad_conceptos_juridicos/32365.pdf

Superintendencia de Sociedades. (22 de junio de 2012). *Oficio No. 220-048575*. Obtenido de https://www.supersociedades.gov.co/nuestra_entidad/normatividad/normatividad_conceptos_juridicos/32473.pdf

Superintendencia de Sociedades. (22 de noviembre de 2017). *Circular Externa No. 100-000005*. Obtenido de https://www.supersociedades.gov.co/nuestra_entidad/normatividad/NormatividadCircularbasicaJuridica/2017-01588643.pdf

Tamayo, M., & Piñeros, D. (2007). *Formas de integración de empresas*. Obtenido de Universidad EAFIT: <http://files.jagudeloc.webnode.es/200000312-5f96660934/1D.%20Tipos%20de%20Integracion.pdf>

TIGO. (s.f). *Compromiso de fusión y proyecto común de fusión transfronteriza*. Obtenido de Tigo.com.co:

https://www.tigo.com.co/sites/tigounecorp/files/fragmentos/general_listado_archivos/112-compromiso-de-fusion-definitivo.pdf

Vásquez Ordás, C. (1992) Creación de valor en las fusiones empresariales. en *Economía Industrial*. No. 288.

Velasquez, J., & Varela, A. (2003). EL DERECHO DE LA COMPETENCIA ECONÓMICA. En J. Velasquez, & A. Varela, *Derecho de la competencia económica en México* (pág. 389). Mexico. Obtenido de UNAM: <https://archivos.juridicas.unam.mx/www/bjv/libros/3/1151/3.pdf>

Velasquez, J., & Varela, A. (2003). EL DERECHO DE LA COMPETENCIA ECONÓMICA. En J. Velasquez, & A. Varela, *Derecho de la competencia económica en México* (pág. 389). Mexico: UNAM. Obtenido de UNAM: <https://archivos.juridicas.unam.mx/www/bjv/libros/3/1151/3.pdf>

Zurita, J. (septiembre de 2014). Obtenido de <https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2014/09/WP-concentraci%C3%B3n-y-competencia-sector-bancario.pdf>