

MEMORANDUM

PARA: COMISIÓN FEDERAL DE COMPETENCIA ECONÓMICA

DE: MIJARES, ANGOITIA, CORTES Y FUENTES, S.C.

ASUNTO: Opinión sobre el Anteproyecto de la Guía para la Notificación de Concentraciones

FECHA: 5 de junio de 2015

En relación con la consulta pública llevada a cabo por la Comisión Federal de Competencia Económica (la “COFECE” o “Comisión”) referente al Anteproyecto de la Guía para la Notificación de Concentraciones (el “Anteproyecto”) mediante el presente escrito se presentan comentarios en relación con el texto que se transcribe a continuación contenido en las páginas 15 y 16 de dicho Anteproyecto:

“Valor de los activos. Existen varias maneras de determinar el valor de los activos y que son aceptadas desde los puntos de vista contable y legal. La Comisión puede considerar alguna de las siguientes posibilidades:

a) Valor total de los activos registrado en el balance general, que forma parte de los estados financieros de las sociedades. Al respecto, la COFECE no ha hecho excepciones entre los rubros que conforman los activos.⁴

b) Valor comercial de los activos, que puede diferir del valor asignado en libros. En este caso, la Comisión ha considerado que el valor comercial de los activos equivale al precio pagado por ellos en la transacción.⁵ (Énfasis añadido)

Más aún, las notas al pie de página contenidas en el texto antes transcrito señalan lo siguiente:

“⁴ Cuando la Ley se refiere a activos, la COFECE considera activos totales.

⁵Existen otras maneras contablemente válidas para determinar el valor de un activo. Sin embargo, la COFECE solamente utiliza los criterios expuestos, como una manera de dar a los agentes económicos mayor certidumbre metodológica.” (Énfasis añadido)

Respecto al texto antes transcrito se desprende que COFECE tiene intención de utilizar como criterio para identificar el valor comercial de los activos de un agente económico el precio a ser pagado en la operación en cuestión.

En ese sentido, se hace del conocimiento de esa Comisión que el criterio que se pretende adoptar es incorrecto. Lo anterior toda vez que como se demuestra a continuación, tanto en la teoría como en la práctica, el valor comercial o contable de un bien, por un lado, y la contraprestación de éste, por el otro lado, son conceptos diametralmente distintos que no pueden ser confundidos. Mientras que la contraprestación es el importe pagado por un comprador determinado en cualquier acto jurídico, el valor representa lo que el comprador recibe a cambio de la contraprestación pagada. La contraprestación que se paga por un bien se determina por la ley de la oferta y demanda. Por eso la frase del famoso inversionista Warren Buffet:

“Price is what you pay; value is what you get.”¹ -Warren Buffett

En cualquier operación, el comprador está convencido de que el precio que debe pagar para adquirir los bienes que recibirá es menor al valor de dichos bienes; mientras que para el vendedor el precio que recibirá es mayor al valor de los bienes que está entregando. De lo contrario, ninguno de los dos aceptaría llevar a cabo la operación.

Es por lo anterior que en toda negociación de una contraprestación los compradores y vendedores se enfocan en el diferencial entre el monto a pagar y su

¹ Precio es lo que pagas, valor es lo que obtienes. Traducción propia.

valor (comercial o contable). Si el valor es mayor que la contraprestación, se considera que el comprador hizo una adquisición exitosa, o que el vendedor vendió “barato”; en el caso contrario, el vendedor hizo una venta exitosa y el comprador pagó en exceso por el bien objeto de la operación.

Un buen ejemplo de lo anterior, es la venta de un agente que se encuentre en estado de insolvencia, es decir, su activo circulante no es suficiente para cubrir sus pasivos. En muchas ocasiones, agentes en dicha situación son comprados por un importe mayor al de su valor, pues el comprador estima que al capitalizar a dicho agente insolvente o al reestructurar sus pasivos, su valor excederá de manera sustancial la contraprestación pagada. Otro ejemplo similar es el caso de un comprador que adquiere a otro en estado de insolvencia o de disolución pues cuenta con pérdidas fiscales que le pueden aportar un beneficio fiscal al comprador.

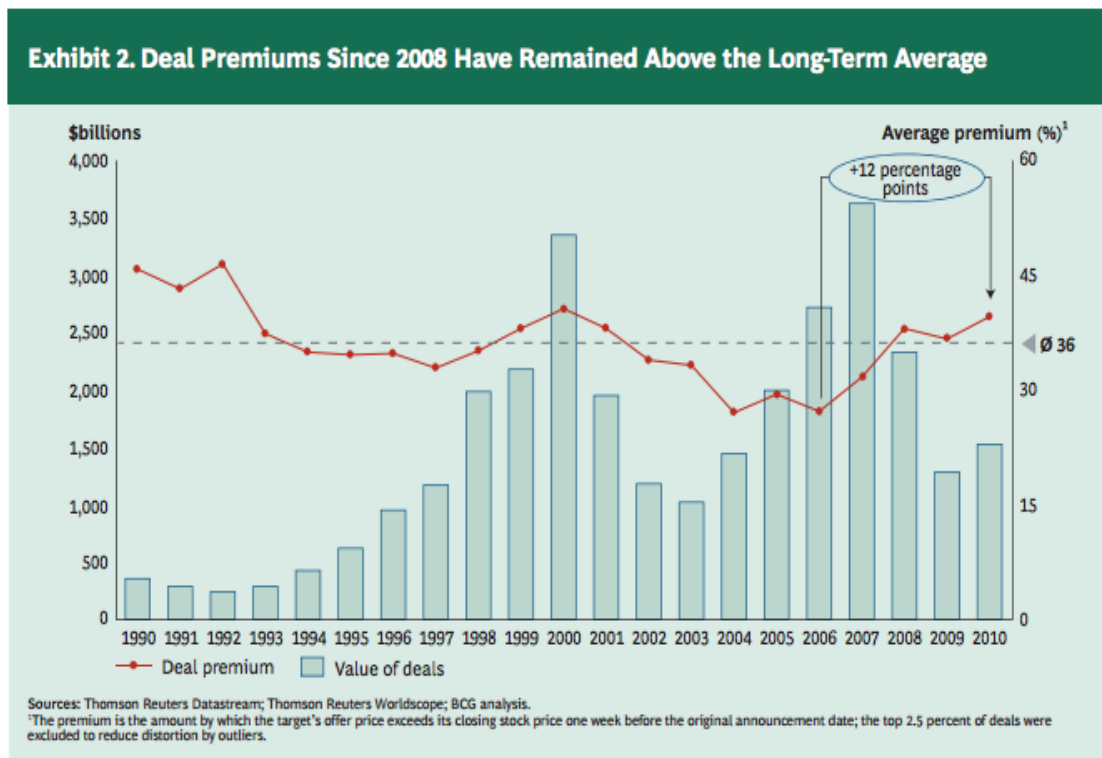
La propia Ley Federal de Competencia Económica (“LFCE” o la “Ley”) reconoce la distinción antes referida entre contraprestación y valor. La fracción I del artículo 86 de dicha Ley establece que cuando en una concentración la contraprestación (“cuando el acto o sucesión de actos que les den origen...., IMPORTEN en el territorio nacional”....) excede de cierto monto, los agentes económicos involucrados requieren contar con la autorización previa por parte de la CFCE. En las fracciones siguientes del citado artículo 86 de la Ley, el criterio está relacionado con el valor de ciertos bienes (activos, acciones y ventas). Con base en lo anterior ¿qué diferencia existiría entonces entre la fracción I y el resto de las fracciones previstas en el artículo 86 de la Ley?

Muchas veces los compradores, motivados por innumerables razones, están dispuestos a pagar un precio más elevado que el valor comercial actual de los bienes adquiridos. También puede ser que el vendedor esté dispuesto a enajenar dichos bienes a cambio de un precio inferior a su valor comercial.

Lo que es más, es imprescindible tomar en consideración que el monto pagado en una operación puede ser determinado con base en criterios comerciales distintos al valor de los activos, tal y como pudiera ser el interés de los agentes involucrados de participar conjuntamente en otros negocios futuros, la capacidad de generación de beneficios futuros derivados de la operación y la explotación de los activos adquiridos.

Por esto, es muy común que en operaciones de venta de negocios, el vendedor realice un procedimiento de subasta, que tiene como efecto incrementar la demanda de potenciales compradores. Cada uno de estos tendrá en cuenta diversos elementos subjetivos para decidir si incrementar o no el valor de la contraprestación a pagar por el bien objeto de la venta. Al final, el monto negociado no es ni cerca el valor comercial o contable del bien subastado.

Al respecto Jens Kengelbach y Alexander Roos de su reporte intitulado “*Riding the Next Wave in M&A: Where are the Opportunities to Create Value?*” presentan la siguiente gráfica que analiza las primas promedio pagadas con respecto al valor de mercado antes del anuncio de operaciones de fusiones y adquisiciones entre los años 1990 y 2010:



Fuente: Kengelbach, Jens, y Roos, Alexander, “*Riding the Next Wave in M&A: Where are the Opportunities to Create Value?*”, Boston Consulting Group. p. 10.²

Traducción del pie de página 1: La prima es el monto por el cual el precio ofertado por la empresa a ser adquirida (*target*) excede el precio de su acción al cierre de mercado una semana antes de la fecha del anuncio de la transacción; se excluyeron las transacciones cuya prima yace en el 2.5% superior para reducir la distorsión causada por eventos extraordinarios.³

La línea roja marcada en la gráfica anterior señala el valor porcentual promedio de la prima pagada para cada año. En ese sentido la gráfica demuestra que el premio promedio pagado por las empresas al momento de llevar a cabo operaciones de fusiones y adquisiciones dentro de las dos décadas analizadas equivale a un 36%. **Es decir, en las dos últimas décadas los compradores han**

² Dicho reporte está disponible al público en el siguiente vínculo de internet: <http://www.bcg.com.mx/documents/file78141.pdf>

³ Traducción propia.

pagado en promedio un excedente del 36% del valor comercial de las empresas que han sido adquiridas.

En ese sentido, al determinar el valor de la contraprestación en una operación determinada el comprador considera elementos futuros mientras que el valor de los activos únicamente considera elementos pasados y actuales. A este respecto el Marco Conceptual de las Normas Internacionales de Información Financiera (“NIIF”) señala que *“un activo es un recurso controlado por la entidad como resultado de **sucesos pasados**, del que la entidad espera obtener, en el futuro, beneficios económicos”*⁴ (énfasis añadido). Es decir, el valor del activo reflejado en los estados financieros es el valor que refleja la situación económica actual del ente económico de que se trate, por ende, utilizar el valor de la contraprestación a ser pagada por la operación que considera elementos futuros adicionales a aquellos considerados en los activos necesariamente contraviene en el artículo 20 de la LFCE.

Si la Guía de Notificación de Concentraciones a ser emitida por esa Comisión considerara que el valor comercial de los activos es la contraprestación pagada por el comprador en una concentración como se describe en el Anteproyecto, ésta estaría omitiendo el hecho plausible de que cada uno de los agentes participantes en una concentración considera diversos criterios tanto objetivos (por ejemplo, proyecciones futuras del negocio, utilidades esperadas, los riesgos comerciales de sus operaciones y la situación de el o los mercados en los que participa el negocio a ser adquirido, entre otros) como subjetivos (elementos intangibles a los que no se les puede asignar un valor pues dependen de lo que el comprador puede estar esperando tener como beneficio al cerrar la operación en cuestión) para determinar el monto final de la contraprestación respectiva.

⁴ Inciso (a) del párrafo 4.4 del Marco Conceptual para la Información Financiera de las NIIF emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB).

Más aún, la presunción contenida en el texto transcrito al inicio del presente documento está alejada de todo derecho toda vez que no existe una disposición que permita sostenerla, aunado a la inseguridad jurídica que generará a los agentes económicos que deseen llevar a cabo una concentración debido a que se presentarán casos de concentraciones que siguiendo una fiel interpretación de la fracción III del artículo 86 de la LFCE no deben ser notificadas, sin embargo, a la luz del criterio en comento, éstas pudieran ser sancionadas posteriormente por COFECE.

De lo anteriormente expuesto, se concluye que considerar la contraprestación pagada por el comprador en una concentración como el valor comercial de los activos tal y como se describe en el Anteproyecto es equivocado y por lo tanto, dicha referencia debe ser eliminada de la versión final de la Guía para la Notificación de Concentraciones. En ese sentido, a efecto de evitar contravenir lo previsto en el artículo 20 de la LFCE, así como darle una mayor seguridad jurídica a los agentes económicos que pretenden llevar a cabo una operación en el análisis de la fracción III del artículo 86 de la LFCE, se recomienda a esa Comisión que el único valor de los activos a considerar en dicho análisis sea aquel establecido en los estados financieros auditados del agente económico a ser adquirido del ejercicio fiscal inmediato anterior a la realización de la operación.

Atentamente,

Mijares, Angoitia, Cortés y Fuentes, S.C.