



**Conferencia de las  
Naciones Unidas sobre  
Comercio y Desarrollo**

Distr.  
GENERAL

TD/B/COM.2/29  
5 de enero de 2001

ESPAÑOL  
Original: INGLÉS

---

JUNTA DE COMERCIO Y DESARROLLO  
Comisión de la Inversión, la Tecnología y las  
Cuestiones Financieras Conexas  
Quinto período de sesiones  
Ginebra, 12 a 16 de febrero de 2001  
Tema 3 del programa provisional

**EFFECTOS DE LAS CORRIENTES DE INVERSIONES INTERNACIONALES  
EN EL DESARROLLO: RESULTADO DE LA REUNIÓN DE EXPERTOS  
EN FUSIONES Y ADQUISICIONES, 19 A 21 DE JUNIO DE 2000**

Nota de la secretaría de la UNCTAD

INTRODUCCIÓN

1. En cumplimiento de la decisión de la Junta de Comercio y Desarrollo, adoptada en su 24ª reunión ejecutiva el 24 de marzo de 2000, la secretaría ha preparado la presente nota sobre las consideraciones formuladas por los expertos en la Reunión de Expertos en "fusiones y adquisiciones: políticas destinadas a acrecentar al máximo los efectos positivos de las inversiones internacionales y a reducir al mínimo sus posibles efectos negativos", según se expresan en sus resultados<sup>1</sup>. La presente nota tiene por objeto señalar y comentar las cuestiones planteadas por los expertos para que las examine la Comisión de la Inversión, la Tecnología y las Cuestiones Financieras Conexas en su quinto período de sesiones.

---

<sup>1</sup> Informe de la Reunión de Expertos en fusiones y adquisiciones: políticas destinadas a acrecentar al máximo los efectos positivos de las inversiones internacionales y a reducir al mínimo sus posibles efectos negativos (TD/B/COM.2/EM.7/3).

2. Los resultados de la Reunión de Expertos se han enviado a los Estados miembros para que formulen comentarios. Dos Estados miembros<sup>2</sup> han enviado comentarios, que se han tenido en cuenta en esta nota. Además de las opiniones expresadas por los dos Estados miembros, en la nota se incluyen las opiniones de los expertos reflejadas en el resumen del debate de la reunión hecho por el Presidente, y el análisis contenido en el Informe sobre las inversiones en el mundo 2000. Las consideraciones normativas de los resultados de la Reunión de Expertos, que a juicio de éstos son las cuestiones más pertinentes que han de examinarse en materia de fusiones y adquisiciones transfronterizas, se reproducen íntegramente (en cursiva), seguidas de comentarios y observaciones. La última sección presenta las propuestas formuladas sobre la labor futura respecto de las fusiones y adquisiciones transfronterizas.

### CONSIDERACIONES NORMATIVAS

3. *Como el aumento de las inversiones no es un fin en sí mismo, algunos países han llegado a la conclusión de que los efectos positivos dependen, entre otras cosas, de la aplicación de una política económica acertada y del desarrollo de un nivel adecuado de actividad gubernamental, así como del marco normativo y de la política en materia de competencia. Algunos Estados no tienen una política concreta en materia de fusiones y adquisiciones transfronterizas (párrafos 8 y 9 de los resultados).*

4. Los comentarios hechos por los dos Estados miembros coinciden en un punto, a saber: que los efectos de las fusiones y adquisiciones transfronterizas deben evaluarse desde una perspectiva a largo plazo, teniendo en cuenta su efecto en economías con diferentes niveles de desarrollo. Las directrices y criterios en materia de fusiones y adquisiciones deberían elaborarse en consecuencia.

5. La necesidad de políticas específicas respecto de las fusiones y adquisiciones transfronterizas dimanará de un análisis de los efectos de las diferentes formas de inversión extranjera directa, en particular en la inversión extranjera y las fusiones y adquisiciones transfronterizas. En circunstancias normales, especialmente cuando las fusiones y adquisiciones transfronterizas y las inversiones en nuevas instalaciones son alternativas reales, la IED en nuevas instalaciones es más útil para los países en desarrollo que las fusiones y adquisiciones transfronterizas. A igualdad de factores (por ejemplo, las motivaciones y las capacidades), la inversión en nuevas instalaciones no sólo aporta un conjunto de recursos y activos sino que simultáneamente crea una mayor capacidad productiva y de empleo. Las fusiones y adquisiciones transfronterizas pueden aportar el mismo conjunto de activos pero sin crear inmediatamente capacidad adicional. Además, algunos tipos de fusiones y adquisiciones transfronterizas entrañan varios riesgos en el momento de entrada, en particular la reducción del empleo, la pérdida de activos y un aumento más lento de la capacidad tecnológica nacional. Cuando las fusiones y adquisiciones conllevan la participación de firmas competidoras, se pueden producir efectos negativos en la concentración del mercado y en la competencia, que pueden persistir después de la fase inicial. Con el tiempo las diferencias entre los modos de entrada tienden a disiparse o a desaparecer, quizá con la excepción del efecto sobre la competencia.

---

<sup>2</sup> Mauricio y Trinidad y Tabago.

6. Ahora bien, en circunstancias especiales, las fusiones y adquisiciones transfronterizas pueden desempeñar un papel útil, papel que las IED en nuevas instalaciones no pueden desempeñar. Así sucede, por ejemplo, durante las crisis financieras o económicas, cuando las empresas de un país experimentan dificultades o corren el riesgo de quiebra, o cuando no se dispone de una alternativa a las IED. Las grandes privatizaciones con uso intensivo de capital también pueden caer dentro de esta categoría, cuando las empresas nacionales no pueden obtener los fondos necesarios o carecen de otros activos (como la tecnología o los métodos de gestión) que se necesitan para que las empresas privatizadas sean competitivas. Cuando se necesita una rápida reestructuración, a causa de la intensa presión competitiva o al exceso de capacidad, las fusiones o adquisiciones transfronterizas conducen a una disminución de la capacidad existente en vez de aumentarla. En algunas de estas circunstancias, los países receptores han considerado preferible atenuar sus restricciones en materia de fusiones y adquisiciones transfronterizas, conceder a las IED los incentivos anteriormente reservados a la inversión en nuevas instalaciones, por medio de fusiones y adquisiciones, e incluso esforzarse por atraer socios adecuados para tales fusiones y adquisiciones.

7. Los expertos señalaron que un marco jurídico preciso y seguro era condición indispensable para el éxito de las fusiones y adquisiciones. En el caso de los países menos adelantados, el problema de hacer frente a las fusiones y adquisiciones transfronterizas se complicaba por la necesidad de mejorar el marco regulatorio general o de establecerlo. Varios de estos países no tienen un órgano de la competencia ni un organismo regulador que supervise la reglamentación industrial. Carecen de personal técnico o de abogados debidamente capacitados y los servicios financieros suelen ser insuficientes. Por tanto, en esos países la necesidad de asistencia técnica es evidente.

8. *Puede haber diferencias entre las reacciones de carácter general a las fusiones y adquisiciones transfronterizas por parte de las PYME y de las grandes empresas. Algunas administraciones estatales impulsan esas fusiones y adquisiciones entre las PYME para facilitar su acceso a los medios financieros extranjeros y para acrecentar su competitividad (párrafo 10 de los resultados).*

9. Quizá sea necesario prestar más atención a la manera en que las fusiones y adquisiciones transfronterizas afectan a las PYME, por ejemplo en materia de financiación, acceso a los mercados y competencia. Los expertos señalaron que si se adquieren empresas locales bien administradas con el propósito de eliminar a los competidores, puede debilitarse la base productiva nacional. En algunos países, las fusiones y adquisiciones transfronterizas han conducido a una pérdida de las marcas nacionales, a una pérdida de puestos de trabajo y a un aumento de la concentración industrial al ser expulsados del mercado los competidores locales, en particular las PYME. A veces se ha considerado que permitir las fusiones de competidores locales era adecuado para impedir las adquisiciones por empresas extranjeras. Desde la perspectiva de los efectos de las fusiones y adquisiciones transfronterizas en la concentración del mercado y en la competencia, la dimensión de las empresas implicadas juega un papel crucial.

10. *En el proceso de privatización, algunos países han mantenido las acciones con derechos especiales y han recabado de los inversionistas extranjeros estratégicos la asunción de compromisos en relación con inversiones ulteriores. Cuando se contraen tales compromisos se hacen con frecuencia concesiones mutuas al fijar el precio nominal de los*

*bienes que se venden y los compromisos contraídos. Algunos países han reestructurado su sector público como alternativa a la privatización (párrafos 11 y 12 de los resultados).*

11. En el caso de la privatización, los gobiernos han utilizado a veces las "acciones con derechos especiales" (golden shares) para evitar la venta de activos u otras decisiones empresariales que pueden comprometer los objetivos del desarrollo. A veces los gobiernos de los países receptores han pedido también a los inversores extranjeros que asuman el compromiso de efectuar más inversiones en el futuro. Los objetivos de rendimiento en materia de expansión y modernización de las infraestructuras y la mejora de los servicios son frecuentemente una característica de la privatización en la que participa un inversor estratégico. Tales compromisos se asumen en general a cambio de privilegios de mercado de otro tipo, así como de una reducción de los precios iniciales. Los datos sobre estos compromisos son desiguales. Puede ser que en algunos casos la serie escalonada de inversiones se habría producido sin tales requisitos. La experiencia indica que la mayoría de los compromisos posteriores a la privatización en los sectores reglamentados deberían plantearse mediante un régimen regulatorio bien diseñado, basado en la mejora de los servicios que se espera de la inversión extranjera directa más que en acuerdos de privatización.

12. *En el caso de operaciones de privatización y venta realizadas en circunstancias excepcionales, algunos países han llegado a la conclusión de que el precio de los bienes es importante, pero no es la única consideración. En el caso de ventas repentinas efectuadas en estas circunstancias (incluso las que comportan fusiones y adquisiciones transfronterizas), por ejemplo, con ocasión de una crisis económica, algunos países han considerado difícil fijar precios apropiados. A este respecto se consideró útil una perspectiva netamente definida del desarrollo a largo plazo (párrafo 15 de los resultados).*

13. Los procedimientos e instituciones que facilitan la valoración de las empresas, tales como la contabilidad adecuada, las normas en materia de auditoría y presentación de informes y el buen funcionamiento de los mercados de capital, puede minimizar el problema de la fijación de precios. La determinación del precio de los activos se complica cuando la empresa que se privatiza es un monopolio local o cuando la privatización se produce en un país sin un adecuado mercado de capitales. En esos casos, es muy difícil formular un precio comparable o dictaminar sobre las perspectivas de ingresos. El riesgo de infraevaluación aumenta si la posición negociadora del país receptor es débil frente a los inversores extranjeros. Además, para obtener el mejor precio en la privatización, un procedimiento de licitación competitivo y transparente es crucial. Debe también estudiarse cuidadosamente el perfil del comprador y la calidad de la oferta. Además, para aminorar los efectos negativos y limitar el riesgo de abuso de los recursos obtenidos con la privatización, algunos países han fijado mecanismos para determinar cómo se asignan los ingresos procedentes de la misma.

14. *Algunas administraciones estatales han adoptado medidas para resolver el problema de los despidos, por ejemplo, la formación y readaptación de los trabajadores privados de empleo. A causa, entre otras cosas, de estos efectos en el empleo, algunos países han considerado útil impulsar un desarrollo equilibrado del sector de las empresas internas y del de las empresas extranjeras (párrafo 13 de los resultados).*

15. En cuanto a los efectos sobre el empleo, algunos expertos señalaron que, en algunos casos, los despidos eran inevitables, ya que la empresa privatizada era administrada de manera ineficiente. Se señaló que, a la larga, las fusiones y adquisiciones transfronterizas podían generar un aumento del empleo. Sin embargo, la práctica económica no podía desconocer el problema del desempleo a corto plazo, aunque fuera aceptable según la teoría económica. Se destacó la necesidad de políticas que respondieran a los despidos masivos. Dado que las fusiones y adquisiciones transfronterizas suelen crear angustia en todos los niveles de la plantilla de una empresa, las consultas son importantes. Si se celebran pronto consultas y diálogos con representantes de los trabajadores, se puede obtener cierto margen de tiempo para adoptar medidas encaminadas a minimizar las consecuencias negativas, por ejemplo mediante la capacitación y reasignación de los trabajadores. Un adecuado mecanismo de consultas puede ser útil a este respecto y algunos expertos mencionaron la posibilidad de crear un fondo especial para la capacitación de los trabajadores despedidos, quizá con contribuciones de los inversores extranjeros. También es más importante que nunca que los países adapten, amplíen y refuercen sus sistemas de seguridad social para los trabajadores y robustezcan el sector de la empresa nacional y su competitividad para facilitar la creación de más puestos de trabajo. Los compromisos específicos y las medidas para la retención del empleo pueden servir como medidas complementarias a corto plazo, especialmente cuando el sistema de seguridad social es débil o inexistente. A los sindicatos les corresponde el importante papel de garantizar que las mejoras cualitativas en las condiciones de trabajo logradas con los años no disminuyan durante las fusiones y adquisiciones, en particular las fusiones y adquisiciones transfronterizas.

16. *Algunos países procuran establecer normas en materia de gestión de los asuntos empresariales (párrafo 14 del informe).*

17. Las normas de gestión empresarial adquieren importancia en las fusiones y adquisiciones transfronterizas, y algunos países han reforzado esas normas para proteger los intereses de los accionistas minoritarios nacionales y otros accionistas. A este respecto, el derecho de sociedades y el reglamento bursátil del país receptor quizá merezca especial atención para establecer garantías adecuadas para los accionistas minoritarios. Tales garantías permitirán a los accionistas minoritarios ser informados y participar en las decisiones de venta o de fusión, en particular recibir información suficiente y oportuna sobre los compradores extranjeros. También se ha destacado el derecho que tienen los accionistas minoritarios a disentir y a vender sus acciones. Además se ha destacado que, al diseñar respuestas encaminadas a fortalecer los sistemas de gestión empresarial, deben tenerse en cuenta los intereses de otros afectados, en particular los trabajadores, los proveedores, los consumidores y el gobierno.

18. *Política en materia de competencia: la dimensión nacional. A la luz del aumento de las fusiones y adquisiciones transfronterizas, varios países tienen cada vez más presente la importancia de las leyes reguladoras de la competencia y la cooperación entre las autoridades competentes en la materia. Han llegado a la conclusión de que las políticas encaminadas a mantener la libertad de los mercados y la difusión de la cultura de la competencia complementan la adopción y aplicación de leyes de defensa de la competencia. Han llegado también a la conclusión de que está justificado prestar especial atención a la debida definición de los mercados, así como a su funcionamiento y estructura (párrafo 16 de los resultados).*

19. Como se indicó antes, las fusiones y adquisiciones transfronterizas puede repercutir intensamente en la estructura del mercado y en la competencia, tanto en el momento de entrada como posteriormente. Se ha dicho que la política de la competencia es el instrumento de acción más importante que los gobiernos han de considerar a este respecto. El problema es garantizar que existan políticas para hacer frente a las fusiones y adquisiciones que planteen problemas de competitividad, y que se apliquen de manera efectiva. Al liberalizarse en todo el mundo las restricciones a la inversión extranjera directa, resulta tanto más importante que las barreras regulatorias no sean sustituidas por las prácticas anticompetitivas de las empresas. Esto indica que la tendencia a la liberalización de la IED que se ha generalizado, combinada con la creciente importancia de las fusiones y adquisiciones como modo de entrada de la IED, ha de complementarse con la idea igualmente generalizada de reconocer la necesidad de impedir las prácticas anticompetitivas de las empresas. En lo que respecta a las fusiones y adquisiciones transfronterizas, es preciso adoptar y aplicar leyes sobre la competencia, que presten atención no sólo a las fusiones y adquisiciones en el ámbito nacional sino también a las internacionales. El examen de las fusiones y adquisiciones transfronterizas puede ir más allá de las nociones tradicionales de política de la competencia y debe tener en cuenta la apertura real de los mercados. Las distorsiones del mercado debidas a la política oficial pueden ser tan importantes como la conducta anticompetitiva del sector privado.

20. Un problema conexo es la manera de determinar el mercado pertinente en el caso de productos e industrias caracterizados por una innovación constante, sobre todo porque las prioridades en materia de modernización, mejora tecnológica, etc. de algunos sectores pueden contradecir los principios en que se base la política de la competencia. En el análisis de la política de la competencia suele discutirse sobre los efectos que las fusiones y adquisiciones tienen en la actual estructura del mercado, el proceso de innovación y la consolidación y reestructuración que se produce en algunos mercados de productos de tecnología avanzada.

21. A junio de 2000, en 90 países se habían adoptado o se estaban adoptando leyes de la competencia. En varios países desarrollados se habían utilizado durante muchos años sistemas para fiscalizar las fusiones y, durante los últimos 15 años aproximadamente, también se habían adaptado o reforzado sistemas de esa naturaleza en países en desarrollo y economías en transición.

22. *Política en materia de competencia: el aspecto internacional. Además de realizar exámenes nacionales de las fusiones, la cooperación internacional puede tener utilidad, sobre todo en el plano regional. La fiscalización de fusiones es una operación costosa y, por este motivo, algunos países han considerado conveniente cooperar en el plano regional. Algunos países también han estimado útil intercambiar información entre los países en que se han efectuado fusiones y adquisiciones. Los mecanismos de examen conjunto son otra forma de cooperación. Se hizo también referencia a la uniformación de los plazos. Al examinar las fusiones y adquisiciones transfronterizas, los países que están en condiciones de hacerlo podrían transmitir a los países en desarrollo la información de que dispongan. Algunos países recurren a los asociados donantes para obtener la asistencia técnica que permita perfeccionar sus leyes y marcos normativos en la materia (párrafos 18, 19 y 20 de los resultados).*

23. Cada vez es más difícil abordar eficazmente la política de la competencia sólo con medidas nacionales. La naturaleza misma de las fusiones y adquisiciones transfronterizas, en particular la aparición de un mercado mundial de empresas -coloca el fenómeno en el ámbito internacional. Esto significa que las autoridades de la competencia tienen que establecer y reforzar la cooperación entre ellas a nivel bilateral, regional y multilateral a fin de responder eficazmente a las fusiones y adquisiciones y a las prácticas anticompetitivas de las empresas que afecten a sus países. El Conjunto de principios y normas equitativos convenidos multilateralmente para el control de las prácticas comerciales restrictivas, elaborado por la UNCTAD, es hasta la fecha el único instrumento multilateral en la materia. La acción internacional es particularmente importante al tratar fusiones y adquisiciones transfronterizas de dimensiones mundiales, en especial para los países más pequeños que carecen de los recursos necesarios para establecer y aplicar tales políticas por sus propios medios.

24. Además de la labor que actualmente se lleva a cabo, quizá merezca estudiar la manera de reforzar la cooperación internacional en esta esfera, en particular la cooperación regional. Por ejemplo, la información no confidencial sobre casos específicos de fusiones y adquisiciones podría facilitarse sin trabas a los países en desarrollo. Incluso los países que no tengan un sistema de fiscalización de las fusiones pueden estar interesados en conocer los efectos potenciales de las grandes fusiones y adquisiciones, por ejemplo si existe el riesgo de creación o abuso de una posición dominante en mercados concretos. En algunos casos, en los países en desarrollo las autoridades de la competencia podrían beneficiarse de la asistencia técnica prestada por las autoridades de los países desarrollados para evaluar las posibles consecuencias de fusiones y adquisiciones específicas en la estructura del mercado de esos países. Evidentemente, dicha asistencia debería tener en cuenta aspectos tales como la confidencialidad de la información presentada por las partes en la fusión, la duración del plazo disponible para la fiscalización de las fusiones y el problema de determinar cuáles son los países en desarrollo interesados en un caso concreto.

25. Quizás haya que seguir explorando el aumento de la cooperación bilateral o regional y la investigación conjunta de las fusiones y adquisiciones. El volumen del intercambio bilateral o multilateral de información en materia de control de fusiones se limita actualmente a unos pocos países y a veces se basa en relaciones personales. No obstante, los países han reconocido la importancia de mantener una estrecha cooperación bilateral en la fiscalización de casos concretos de fusiones. Esta cooperación se manifiesta en las intensas investigaciones conjuntas y en los remedios coordinados de algunas fusiones y adquisiciones grandes, que la Unión Europea y los Estados Unidos han llevado a cabo recientemente. Entre las autoridades de la competencia de los países en desarrollo cada vez se producen más contactos de este tipo.

#### PROPUESTA PARA LA LABOR FUTURA

26. Los expertos participantes en la Reunión y los dos Estados miembros antes mencionados han formulado las siguientes propuestas para la labor futura respecto de las fusiones y adquisiciones transfronterizas:

- investigar la frecuencia y la magnitud de las inversiones posteriores;
- analizar los efectos de los distintos tipos de fusiones y adquisiciones transfronterizas, (sobre todo las fusiones y adquisiciones transfronterizas entre PYME, entre grandes empresas, y entre PYME y grandes empresas) sobre la estructura del mercado y los principales sectores del desarrollo económico, así como las reacciones correspondientes, centrándose particularmente en los efectos sobre las PYME;
- estudiar los casos de fusiones y adquisiciones que hayan tenido éxito, como base para la preparación de directrices que se centren en las políticas económicas, el marco regulatorio y la política de la competencia necesarios para maximizar los efectos positivos de las fusiones y adquisiciones transfronterizas.

27. Los dos Estados miembros hicieron también las siguientes sugerencias sobre la asistencia técnica que ha de prestarse especialmente a los países menos adelantados:

- proporcionar a determinados países la capacidad de valorar los activos que se venden;
- hacer el costo del arbitraje más asequible para determinados países;
- ayudar a determinados países a formular políticas en materia de fusiones y adquisiciones transfronterizas;
- desarrollar la capacidad de determinados países para aumentar la competitividad de las PYME;
- elaborar medidas para tramitar la colocación de los empleados despedidos;
- ayudar a los países, en particular los países pequeños, a preparar y aplicar una política adecuada en materia de competencia.

-----