



Guía de Inversión Extranjera de Bogotá - 2025

Capítulo 13.

► Procesos de Fusiones y Adquisiciones (M&A)

Durante la operación



Introducción

Colombia se ha consolidado como un destino atractivo en materia de fusiones y adquisiciones (M&A), adoptando estándares internacionales y estructuras contractuales sofisticadas, inspiradas en la práctica anglosajona en su mayoría. El marco legal colombiano, aunque robusto, presenta particularidades que requieren un entendimiento profundo para mitigar riesgos y maximizar oportunidades.

1. Estructuras de adquisición en Colombia

La adquisición de un negocio puede estructurarse de distintas maneras, dependiendo de factores como: los efectos fiscales, los requisitos regulatorios y los riesgos detectados en el proceso de debida diligencia. En la práctica, las opciones más comunes incluyen:

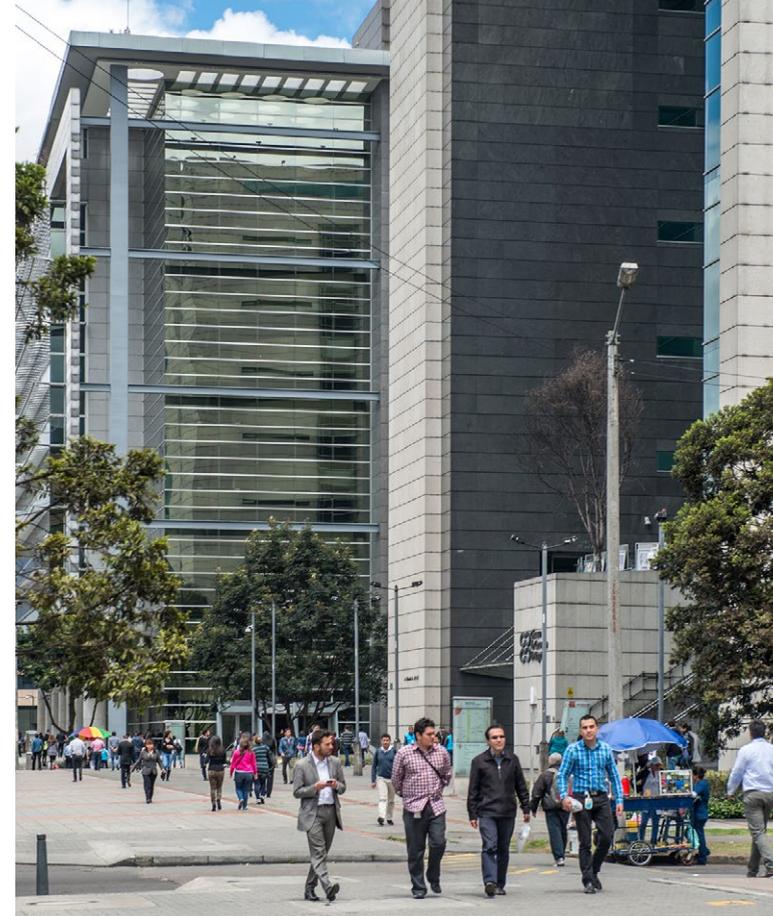
- I) La compraventa de participaciones sociales.
- II) La adquisición de activos.
- III) La fusión.
- IV) La escisión.
- V) La compraventa de establecimiento de comercio.

Cada una de estas estructuras implica efectos distintos, por lo que su elección debe responder a las características específicas de cada operación.

I) Compraventa de participaciones sociales

Tratándose de un contrato de compraventa de participaciones sociales, el objeto de la operación no son directamente los activos del negocio, sino las participaciones representativas del capital de la sociedad. Aunque se trata de una estructura sencilla en apariencia, puede estar sujeta a restricciones legales o estatutarias, como el agotamiento de derechos de preferencia en la negociación. Se debe tener en cuenta:

- **Derecho de preferencia en la negociación:** la transferencia de participaciones puede requerir autorización de los asociados o a un derecho de preferencia en la negociación, porque está previsto en la ley (ej. sociedad limitada) o en los estatutos (ej. sociedades de capital). Su incumplimiento puede generar nulidad o ineficacia de la transferencia.
- **Aspectos tributarios:** la utilidad derivada de la venta de participaciones puede generarle al vendedor impuesto de ganancia ocasional (si se han tenido por dos años o más como activo fijo) o renta ordinaria (si no cumplen ese plazo o condición). El impuesto se aplica sobre la ganancia obtenida (es decir la diferencia entre el precio de venta y el costo fiscal) y debe respetar las reglas de precio mínimo de venta del artículo 90 del Estatuto Tributario (E.T.), que debe corresponder al valor comercial, aceptándose una variación del 15 %. Para acciones, el valor no puede ser inferior al valor intrínseco incrementado en un 30 %¹.



II) Compraventa de activos

En esta estructura el comprador adquiere directamente bienes, derechos y, en ciertos casos, pasivos del negocio, sin tomar control sobre la persona jurídica titular de los mismos. Esta modalidad permite al adquirente seleccionar qué activos incorporar y cuáles riesgos excluir de la transacción, pero exige identificar y transferir cada componente de forma individual, lo que implica mayor complejidad operativa y legal.

¹ Ley 1258 de 2008. “Por medio de la cual se crea la sociedad por acciones simplificada”. Bogotá D.C., 2008, Diario Oficial, 47194.

Aunque esta figura no está sujeta a derechos de preferencia como ocurre con las acciones, sí puede estar restringida en casos específicos (ej. si se transfieren activos y pasivos equivalentes al 50 % o más del patrimonio líquido, se requiere aprobación de asamblea con mayoría calificada e inscripción de la operación en registro mercantil). Se debe tener en cuenta:

- **Aspectos tributarios:** la utilidad derivada de la venta de los activos generará para el vendedor un impuesto de ganancia ocasional o de renta ordinaria y se calculará aplicando su tarifa sobre la ganancia en la venta por cada uno de los activos individualmente considerados.

III) La fusión

La fusión, opera a través de la absorción por parte de una sociedad, denominada absorbente, de otra denominada absorbida (que se extingue sin liquidarse). Sus principales efectos son:

i) El traspaso en el bloque de los activos, pasivos y patrimonio de la absorbida en favor de la absorbente.

ii) La extinción, sin liquidación, de la sociedad absorbida.

iii) La *“adscripción de los accionistas de la sociedad absorbida en el capital de la sociedad absorbente o de nueva creación, bien mediante un aumento del capital suscrito de aquella o de una emisión originaria de acciones de esta”*² (salvo por el ejercicio del derecho de retiro o, en la SAS, cuando la contraprestación a los accionistas de la absorbida sea un activo distinto a acciones en la sociedad absorbente). Se debe tener en cuenta:

² Reyes Villamizar, Francisco. La Sociedad por Acciones Simplificada. Segunda edición. Bogotá: Legis, 2010, p. 239.

- **Aspectos tributarios:** de acuerdo con lo señalado en los artículos 319-4 y siguientes E.T., en las fusiones y escisiones adquisitivas, la transferencia de activos entre las empresas involucradas no se considera un ingreso gravable ni una venta para efectos fiscales, siempre que: (i) que la sociedad absorbente mantenga el mismo costo fiscal y la misma clasificación de los bienes (como activos fijos o movibles) que tenía la sociedad absorbida, sin modificar la vida útil ni el valor base para depreciación o amortización; (ii) para los accionistas, socios o partícipes, no se considera que han vendido sus acciones o participaciones si al menos el 75 % de ellos mantienen una participación equivalente en la nueva entidad y reciben al menos el 90 % de la contraprestación en participaciones sociales de la nueva sociedad, conservando el mismo costo fiscal y la naturaleza de la inversión; y (iii) si algún accionista no recibe una contraprestación equivalente, se considerará que vendió sus acciones por lo que dicha venta será tratada como una enajenación.

IV) La escisión

Mediante esta figura, una sociedad transfiere en bloque parte o la totalidad de su patrimonio a una o más sociedades, ya existentes o de nueva creación. La sociedad escidente puede mantenerse (escisión parcial) o extinguirse (escisión total), dependiendo del alcance de la operación.

Entre los principales efectos de una escisión se encuentran la transferencia del patrimonio hacia las sociedades beneficiarias, la asunción de responsabilidades por parte de estas frente a las obligaciones cedidas y el traslado proporcional de los socios de la sociedad escidente, de acuerdo con la relación de intercambio acordada. Se debe tener en cuenta:

- **Aspectos tributarios:** como se señaló anteriormente, para efectos tributarios, las fusiones y escisiones pueden ser adquisitivas o reorganizativas, dependiendo de si las sociedades participantes de la operación son vinculadas (en cuyo caso serán reorganizativas) o no (en cuyo caso serán adquisitivas). Dependiendo del tipo de escisión y sujeto a ciertos requisitos establecidos en la Ley Tributaria, la escisión tendrá ciertos efectos diferenciados para los asociados o las sociedades involucradas como se señaló en el acápite de fusiones.



V) La compraventa de establecimiento de comercio

Otro mecanismo para adquirir un negocio — similar a la compraventa de activos — es la adquisición de un establecimiento de comercio. De acuerdo con el artículo 515 del Código de Comercio, este se entiende como el conjunto de bienes organizados por un empresario para desarrollar su actividad. Lo anterior incluye, entre otros, elementos como la marca, el mobiliario, las existencias, contratos, derechos de arrendamiento, cartera, propiedad intelectual y la clientela. Se debe tener en cuenta:

- **Aspectos societarios:** según el Código de Comercio (arts. 525 y ss.), la venta de un establecimiento de comercio se presume que se efectúa en bloque, sin necesidad de individualizar los activos. Debe entregarse al comprador un balance y relación detallada del pasivo certificados por un contador. Vendedor y comprador responden solidariamente por obligaciones previas, cesando la responsabilidad del vendedor dos meses después la inscripción de la operación en el registro mercantil, siempre que se cumplan los requisitos legales aplicables.

- **Aspectos tributarios:** la venta de un establecimiento de comercio, entendido como una unidad económica conforme al artículo 525 del Código de Comercio, se califica como la enajenación de un activo fijo. Por lo tanto, está sujeta a la retención en la fuente sobre el valor total de la operación.

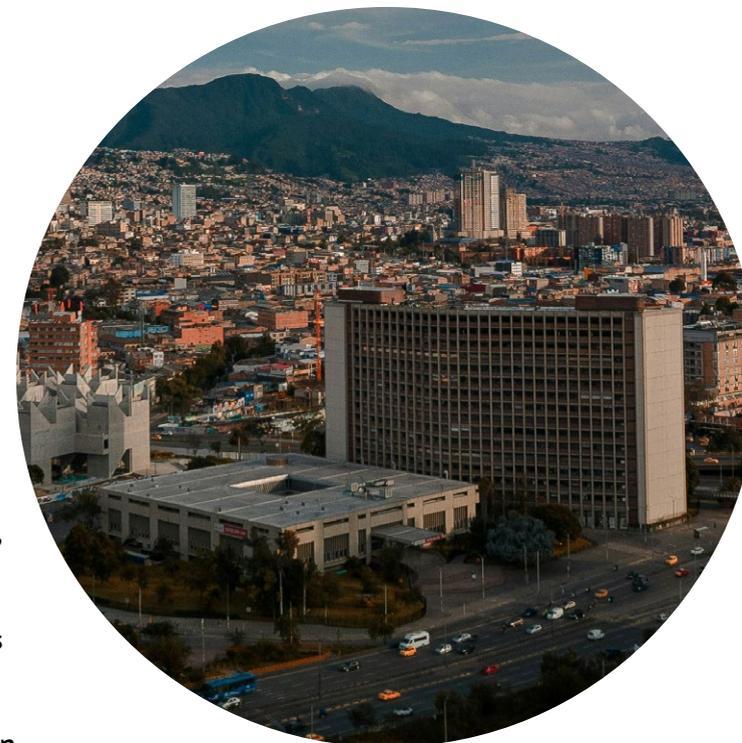
2.

Proceso de M&A: etapas clave

1) Due Diligence (Debida Diligencia): para el comprador, es de la mayor importancia realizar una revisión exhaustiva de la sociedad objetivo, o de los activos a adquirirse (tratándose de una compraventa de activos), abarcando, entre otros, aspectos legales, financieros, tributarios, laborales, ambientales y contractuales. Los hallazgos de la debida diligencia pueden tener un efecto sobre la estructura de la transacción y, posiblemente, sobre las condiciones del negocio, así como sobre las cláusulas contractuales.

2) Negociación y redacción del contrato de adquisición: en adición a los elementos esenciales aplicables, es común en Colombia la inclusión de declaraciones y garantías, las denominadas *covenants*, condiciones suspensivas para el cierre (cuando firma y cierre no son simultáneos) y cláusulas de indemnidad.

3) Obtención de autorizaciones y consentimientos: dependiendo de la operación, puede requerirse la aprobación de autoridades gubernamentales (por ejemplo, la Superintendencia de Industria y Comercio en temas de competencia), máximos órganos sociales, acreedores o terceros.



4) Cierre y postcierre: el cierre implica la consumación de la operación. Posteriormente, pueden existir obligaciones de postcierre, como cumplimiento de *covenants*, entre otros.

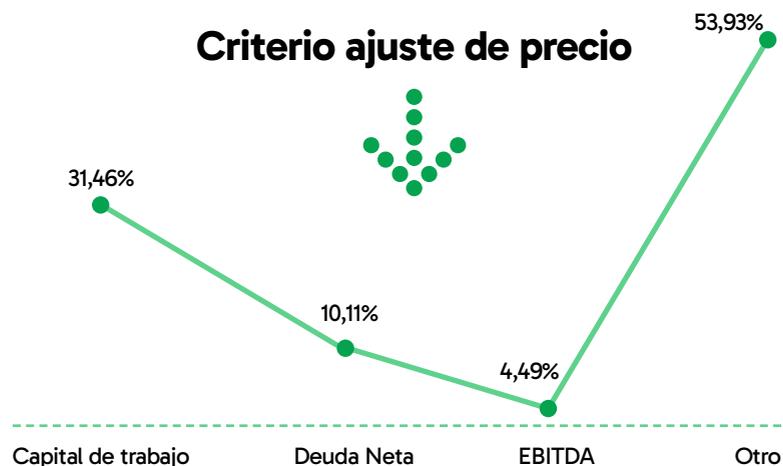
3.

Elementos esenciales del contrato de adquisición

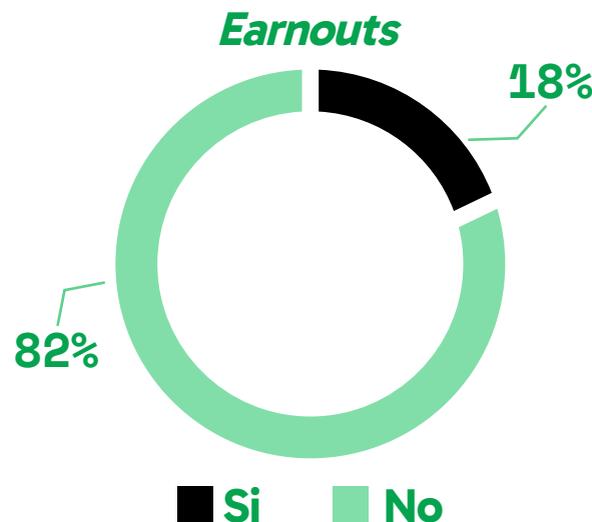
Los contratos de adquisición en Colombia han tendido a adoptar la estructura anglosajona, incluyendo la incorporación de declaraciones y garantías, condiciones suspensivas para el cierre (cuando firma y cierre no son simultáneos), *covenants*, y cláusulas de indemnidad, entre otras. Algunas de esas cláusulas tienen ciertas particularidades bajo la ley colombiana, que deben analizarse en detalle:

a) Precio y mecanismos de ajuste: bajo la ley colombiana, el precio, entre otros aspectos, debe ser cierto, es decir, que debe ser determinado o determinable. El precio puede ser fijo, estar sujeto a ajustes a la fecha de cierre de acuerdo con ciertas métricas financieras, o puede incluir un componente de pago contingente (*earn-outs*) sujeto al cumplimiento de metas postcierre.

En Colombia, según el informe de Deal Points 2024 (en adelante los “Deal Points”) elaborado por el semillero de Fusiones y Adquisiciones de la Universidad de los Andes, los criterios financieros más empleados para efectuar ajustes de precio incluyen capital de trabajo, deuda neta y el EBITDA. No obstante, en más de la mitad de las operaciones se optó por otros criterios contractualmente definidos, como se muestra en la gráfica³.



Por su parte, según los *Deal Points*, los pagos contingentes o *earn-outs* se pactaron en el 18 % de las operaciones analizadas en 2024, como se muestra en el siguiente gráfico⁴.



b) Declaraciones y garantías (*representations & warranties*): son afirmaciones o manifestaciones que una parte del contrato de adquisición hace sobre sí misma, sobre su negocio, compañía, o activos. Su alcance puede limitarse por materialidad, conocimiento y anexos de revelación. Según la jurisprudencia arbitral colombiana, son disposiciones accesorias a las obligaciones principales y su falsedad puede constituir un incumplimiento contractual o un vicio del consentimiento, sin implicar prestaciones de dar, hacer o no hacer.

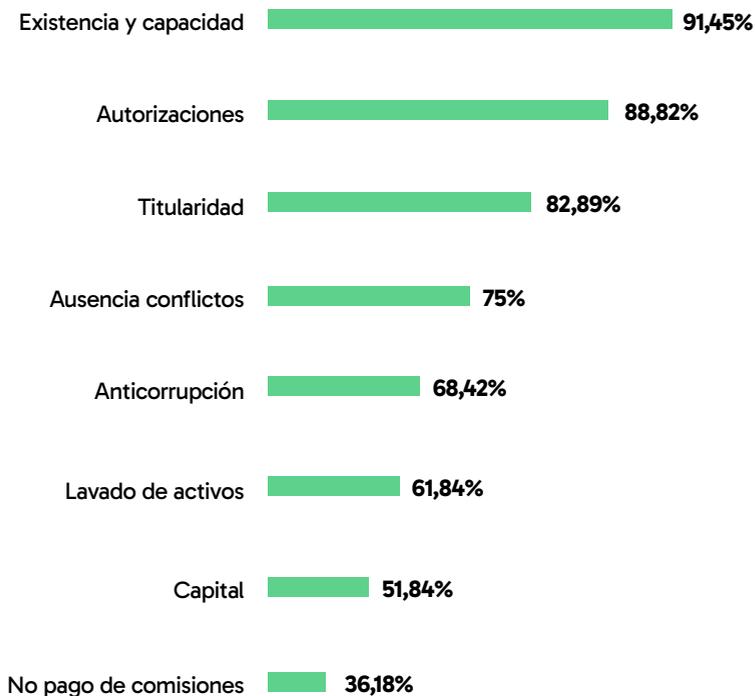
De acuerdo con los *Deal Points*, las declaraciones y garantías que más comúnmente han sido tratadas como fundamentales en las operaciones de fusiones y adquisiciones en Colombia, son las siguientes:

³ Fuente: Carreño Mendoza, Sergio y Archila Correa, Santiago. Fusiones y Adquisiciones. *Deal Points – Colombia, N° 1, Deal Points 2024*. Semillero de Fusiones y Adquisiciones, Universidad de los Andes.

⁴ Deal Points 2024, Tabla 2 (*earn-outs*).



D&G FUNDAMENTALES⁵



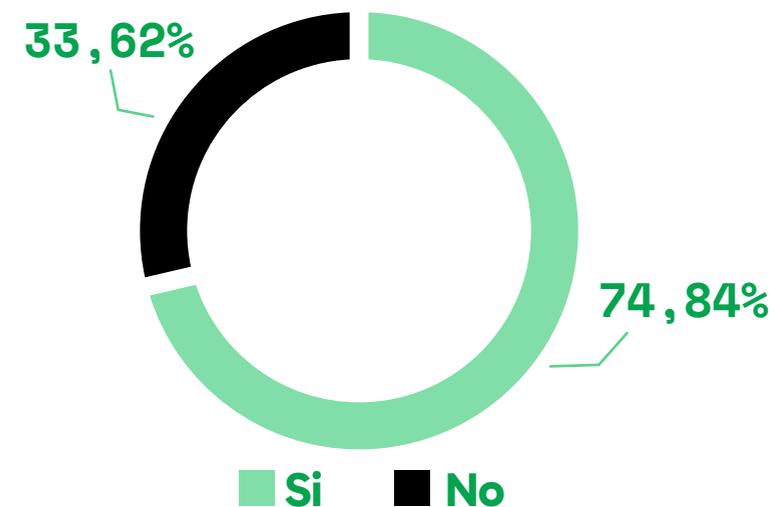
c) Covenants: corresponden a obligaciones de hacer o no hacer, que pueden operar entre la firma y el cierre (por ejemplo, en relación con el giro ordinario del negocio) o incluso con posterioridad al cierre.

d) Condiciones suspensivas para el cierre: el cierre suele estar condicionado a la veracidad de las declaraciones y garantías (*bring down*), cumplimiento de *covenants*, ausencia de efectos materiales adversos y obtención de autorizaciones, entre otras condiciones suspensivas aplicables a cada caso según lo que se identifique en la debida diligencia y de acuerdo con las autorizaciones que se requieran para poder cerrar la operación.

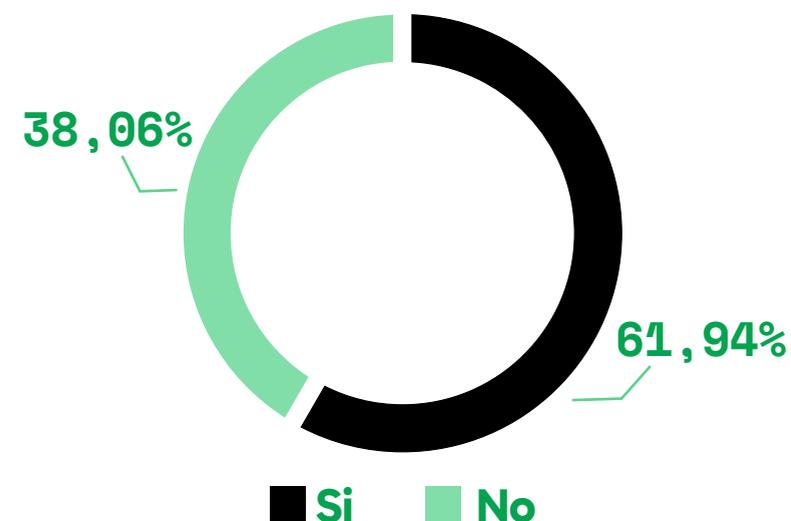
e) Cláusula de indemnidad: los acuerdos de adquisición suelen incorporar esta cláusula que establece que cada una de las partes se obliga a indemnizar a la otra (e incluso, a sus afiliadas) frente a perjuicios derivados de (i) falsedades de las declaraciones y garantías, (ii) incumplimientos de las obligaciones establecidas en el contrato y (iii) eventualmente, por aspectos especiales (indemnidades especiales).

Las cláusulas de indemnidad, suelen incorporar limitaciones a la responsabilidad, ya sea mediante restricciones temporales o cualitativas (umbrales y montos máximos). Según el informe de *Deal Points 2024*, el 74,84 % de las transacciones pactaron límites de responsabilidad y el 61,94 % estableció umbrales, como se detalla a continuación:

Límite de responsabilidad (Cap)



Umbral (Basket)

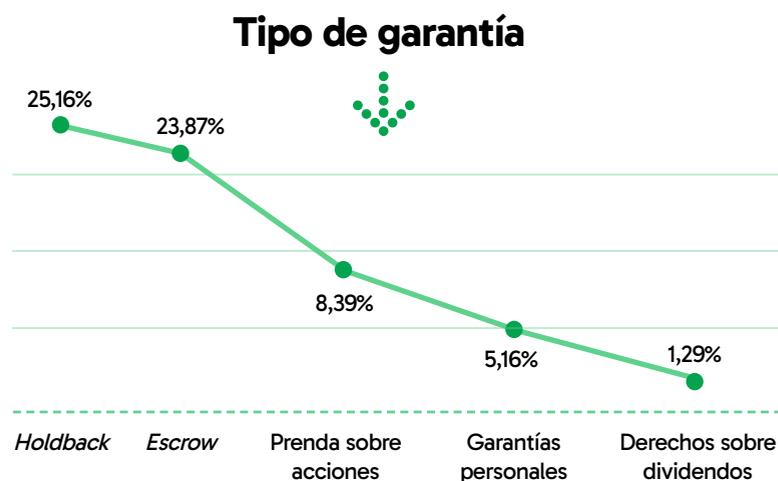


⁵ *Deal Points 2024*, Tabla 4 (D&G Fundamentales).

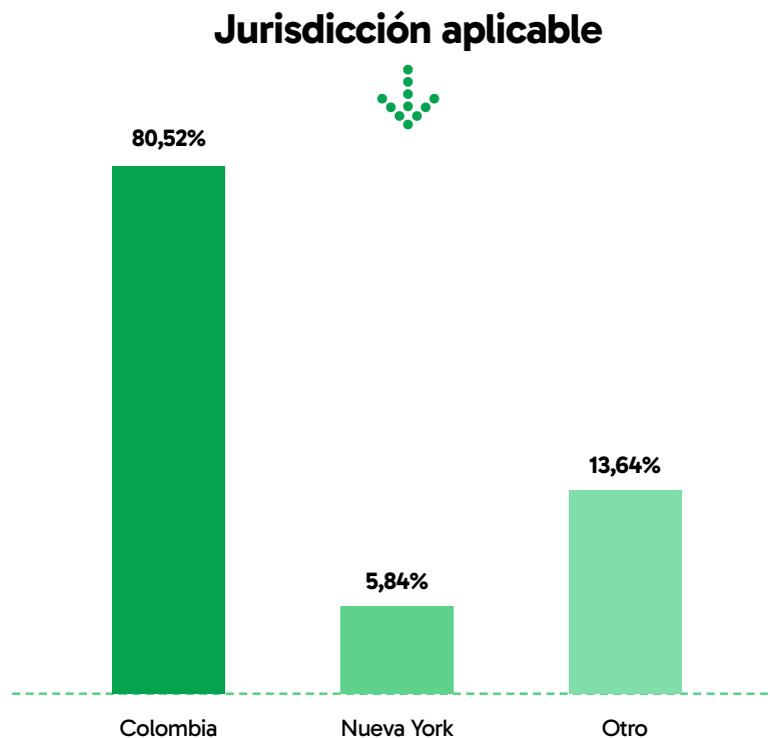
4.

Mecanismos de protección y resolución de controversias

a) **Garantías de pago de indemnidad:** en Colombia es válido pactar garantías de pago de indemnidad, como *escrows*, *holdbacks* o *set-offs*. El escrow suele implementarse mediante un contrato de fiducia en garantía, siendo junto con el holdback las garantías más utilizadas según el estudio *Deal Points*⁶.



b) **Resolución de controversias y ley aplicable:** en fusiones y adquisiciones es común pactar arbitraje por su especialidad y confidencialidad. En arbitrajes internacionales, la ley aplicable puede ser distinta a la colombiana. Según *Deal Points*, el 80,52 % de las operaciones eligió jurisdicción colombiana, seguido de Nueva York (5,84 %) y otras (13,64 %)⁷:



⁶ *Deal Points 2024*. Tabla 6 (Tipo de Garantía)

⁷ *Deal Points 2024*. Tabla 7 (Jurisdicción Aplicable)

5.

Consideraciones cambiarias

Toda inversión extranjera en Colombia debe cumplir con el régimen de cambios internacionales, que exige su registro ante el Banco de la República. Si la inversión implica canalización de divisas por un Intermediario del Mercado Cambiario (IMC) o una cuenta de compensación, el registro se hace automáticamente mediante la declaración de cambio o el informe de movimientos, sin trámites adicionales.

Si no hay canalización, el inversionista debe registrar la operación en el Sistema de Información Cambiaria (SIC). En caso de cesar la titularidad, la inversión debe cancelarse o sustituirse en un plazo de seis meses, según corresponda, registrando el cambio de titulares, destinación o empresa receptora.

COLEGIO MAYOR
DE
SAN BARTOLOME
1604



Invest in Bogotá





Acceda a la guía completa, aquí:



<https://es.investinbogota.org>



Invest in Bogotá



Invest in Bogotá