



Guía Legal de Inversión Extranjera de Bogotá

2026

08

INVERSIÓN EN FUSIONES Y ADQUISICIONES (M&A)

Serrano
Martínez
CMA

Universidad de
los Andes

Facultad
de Derecho

Semillero de Investigación
Fusiones Y Adquisiciones

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. La compraventa de participaciones sociales

El objeto de esta 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 al ejercicio de 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.

¹ Ley 1258 de 2008, «Por medio de la cual se crea la sociedad por acciones simplificada», Diario Oficial n.º 47.194, Bogotá D. C., 2008.



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. El adquirente selecciona qué activos incorporar y cuáles riesgos excluir, exige identificar y transferir cada componente de forma individual, lo que implica mayor complejidad operativa y legal.

Esta figura puede estar restringida en casos específicos (p. 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). 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 ocurre cuando una sociedad (absorbente) incorpora a otra (absorbida), que se extingue sin liquidarse. La absorbente adquiere en bloque los activos, pasivos y patrimonio de la absorbida, y los accionistas de esta última pasan a ser de la sociedad absorbente o de una nueva sociedad, según la estructura acordada². Se debe tener en cuenta:

- **Aspectos tributarios:** de acuerdo con lo señalado en los artículos 319-4 y siguientes del Estatuto Tributario (ET), 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:
 - 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
 - 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
 - Si algún accionista no recibe una contraprestación equivalente, se considerará que vendió sus acciones por lo que dicha venta será tratada como una enajenación.

² Francisco Reyes Villamizar, La sociedad por acciones simplificada, 2ª ed., Bogotá: Legis, 2010, p. 239.

iv. Escisión

Una sociedad transfiere en bloque parte o la totalidad de su patrimonio a una o más sociedades, existentes o nuevas. Puede ser parcial (la sociedad continúa existiendo) o total (la sociedad se extingue). Implica el traslado de activos, pasivos y socios conforme a la relación de intercambio definida.

- **Aspectos tributarios:** las escisiones pueden ser reorganizativas o adquisitivas, según exista o no vinculación entre las sociedades involucradas. Si se cumplen los requisitos legales, pueden acceder a un tratamiento de neutralidad fiscal similar al de la fusión; en caso contrario, la operación puede generar efectos tributarios para las sociedades y sus socios.

v. La compraventa de establecimiento de comercio

De acuerdo con el artículo 515 del Código de Comercio, se entiende como el conjunto de bienes organizados por un empresario para desarrollar su actividad. Lo anterior incluye, entre otros, la marca, el mobiliario, las existencias, contratos, derechos de arrendamiento, cartera, propiedad intelectual y la clientela.

Debe tenerse en cuenta:

- **Aspectos societarios:** la venta de un establecimiento de comercio se presume 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 de 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 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

- **Debida diligencia** (*due diligence*): 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.
- **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.
- **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.
- **Cierre y poscierre:** el cierre implica la consumación de la operación. Posteriormente, pueden existir obligaciones de poscierre, como cumplimiento de *covenants*, entre otros.



Avenida NQS

3. Elementos esenciales del contrato de adquisición

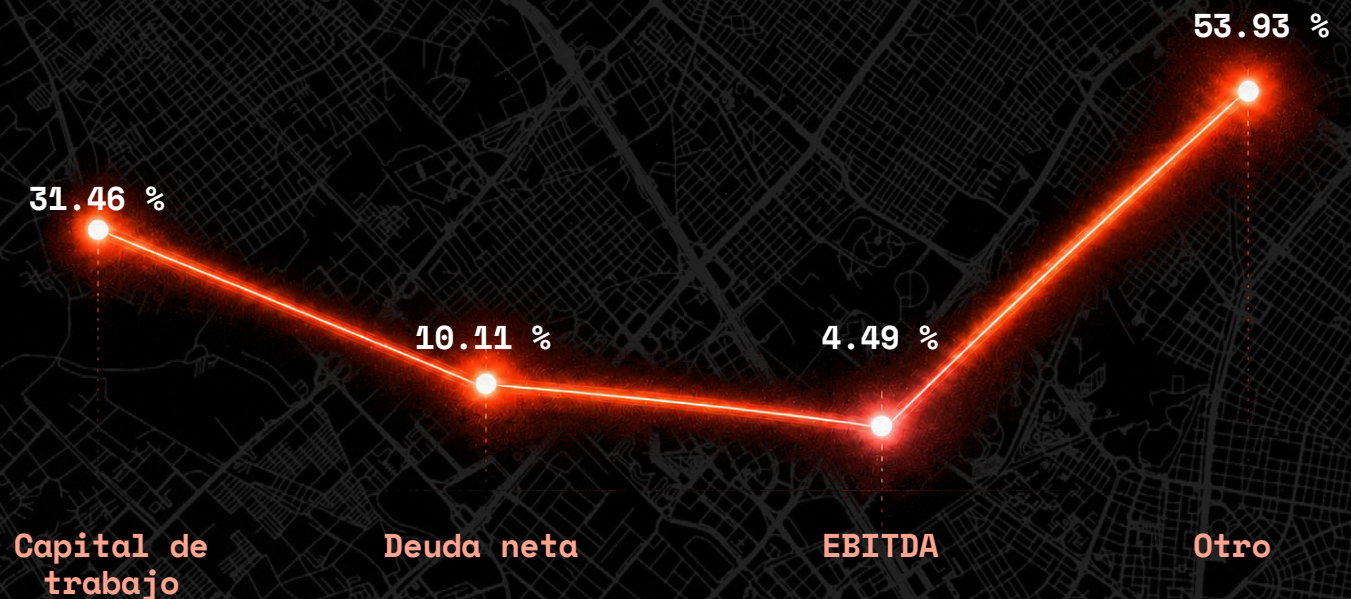
Los contratos de adquisición en Colombia han tendido a adoptar la estructura anglosajona, incluyendo:

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

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 **el capital de trabajo y la deuda neta y el EBITDA**, aunque en más de la mitad de las operaciones se optó por otros criterios contractualmente definidos, como se muestra en la gráfica³.

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

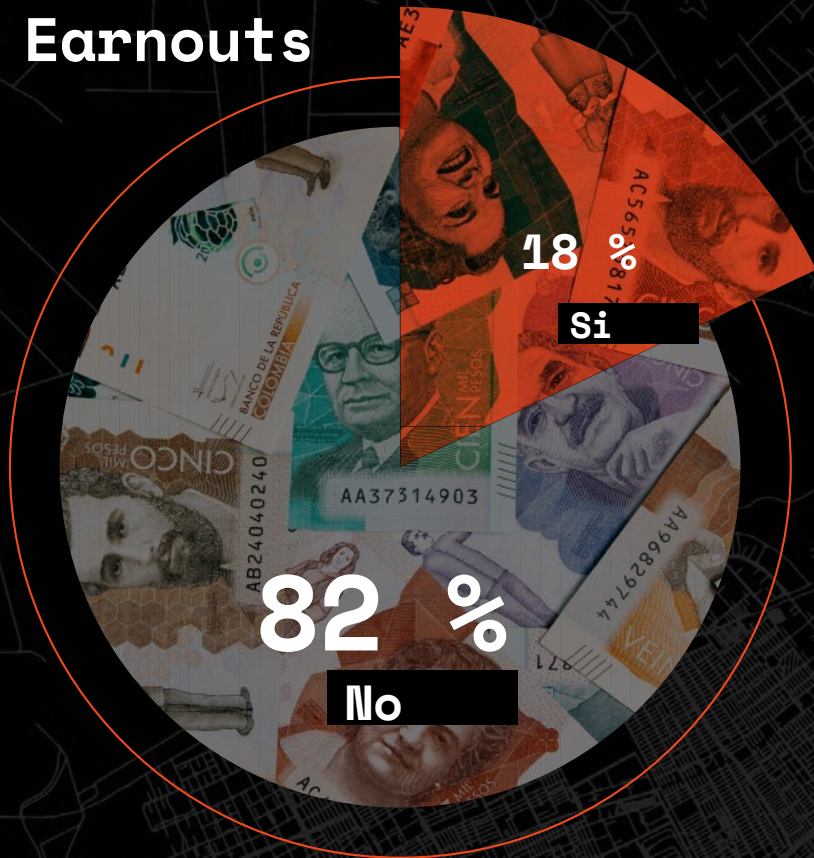
Criterio ajuste de precio



Los pagos contingentes o *earn-outs* se pactaron en el 18 % de las operaciones analizadas en 2024, como se muestra en el siguiente gráfico⁴.

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

Earnouts

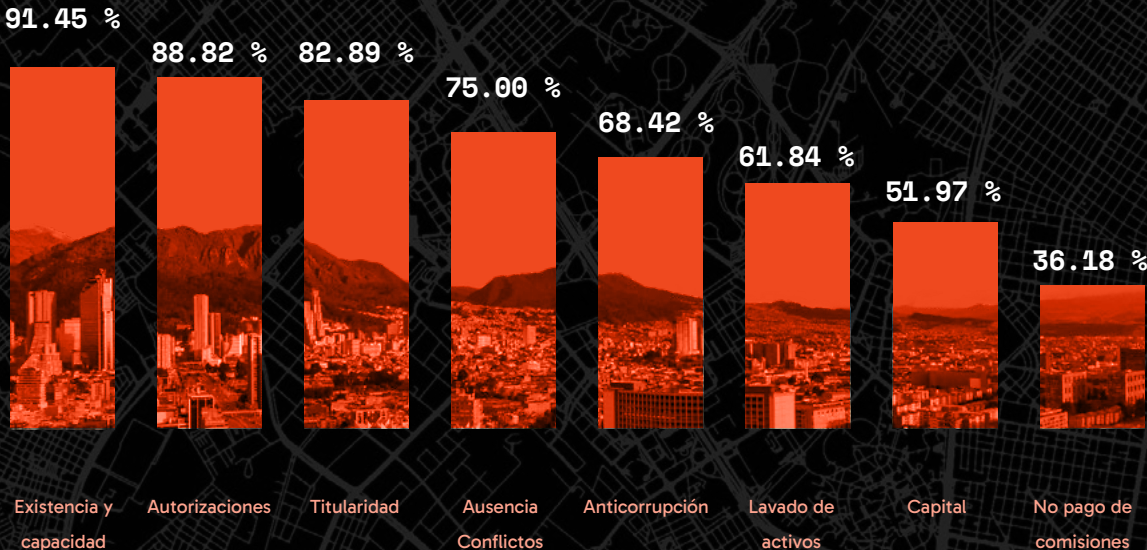


b) Declaraciones y garantías (*representations and warranties*): son afirmaciones o manifestaciones que una parte del contrato de adquisición hace sobre sí misma, sobre su negocio, compañía, o activos.

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. Se han considerado fundamentales en las operaciones de fusiones y adquisiciones (M&A) en Colombia:

D&G Fundamentales⁵

⁵ Deal Points 2024, tabla 4 (D&G fundamentales).



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

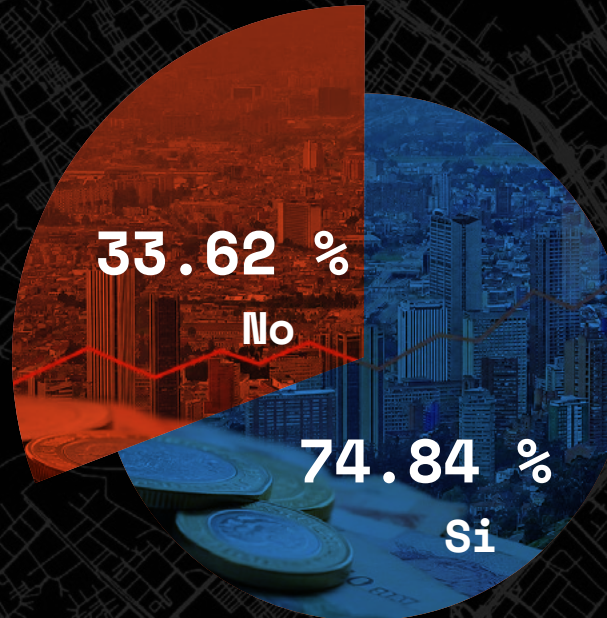
d) Condiciones suspensivas para el cierre: el cierre suele estar condicionado a la veracidad de las declaraciones y garantías (*bring-down*), cumplimiento de *covenants*, ausencia de efectos materiales adversos y obtención de autorizaciones, entre otras condiciones suspensivas aplicables a cada caso 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).

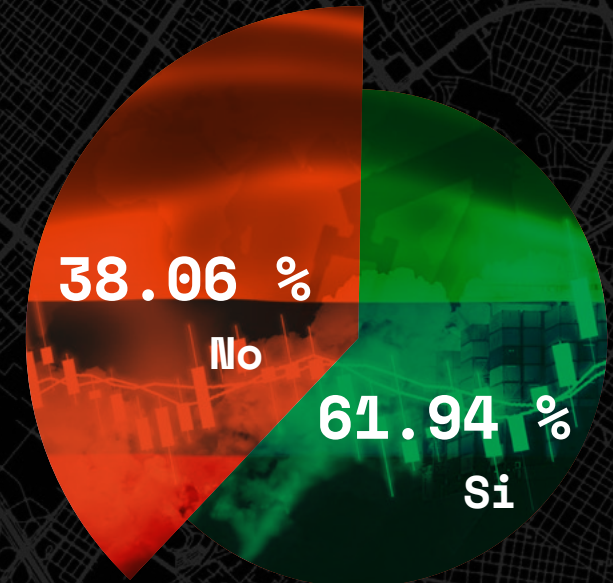
Las cláusulas de indemnidad suelen incorporar limitaciones a la responsabilidad, ya sea mediante restricciones temporales o cualitativas (umbrales y montos máximos). Según el informe de *Deal Points 2024*, el 74,84 % de las transacciones pactaron límites de responsabilidad y el 61,94 % estableció umbrales,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



Límite de responsabilidad (Cap)



Umbral (Basket)



4. Otras consideraciones

En Colombia, estas operaciones suelen incluir mecanismos contractuales de protección como garantías de pago de indemnidad, entre ellas *escrow*, *holdback* y *set-off*, siendo el *escrow* —generalmente estructurado mediante un contrato de fiducia en garantía— y el *holdback* los más utilizados en la práctica.

En materia de resolución de controversias, es común pactar cláusulas de arbitraje por su especialidad, celeridad y confidencialidad. En arbitrajes internacionales, las partes pueden acordar una ley aplicable distinta a la colombiana. No obstante, la mayoría de las operaciones eligen jurisdicción colombiana, seguida por Nueva York y otras jurisdicciones⁶.

Desde el punto de vista cambiario, toda inversión extranjera debe registrarse ante el Banco de la República. Si hay canalización de divisas a través de un intermediario autorizado, el registro es automático; de lo contrario, debe realizarse directamente en el Sistema de Información Cambiaria.

⁶ Según *Deal Points 2024*. Según este estudio, el 80,52 % de las operaciones eligió jurisdicción colombiana, seguida de Nueva York (5,84 %) y otras (13,64 %).

Tipo de garantía





Guía Legal de Inversión Extranjera de Bogotá

2026



<https://es.investinbogota.org>



Invest in Bogotá

