

**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE NICARAGUA-
MANAGUA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA Y FINANZAS**



**SEMINARIO DE GRADUACIÓN PARA LICENCIATURA EN BANCA Y
FINANZAS**

**TEMA GENERAL: EL SISTEMA FINANCIERO NICARAGÜENSE.
SUB- TEMA: ANÁLISIS DE LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES EN EL
SISTEMA FINANCIERO NICARAGÜENSE EN EL PERIODO
COMPENDIDO ENTRE 2000-2001.**

AUTORES:

BR: AMMY IVET MENOCA CASTILLO

BR: MANUEL SALVADOR PASOS PÉREZ

TUTOR: LIC. LUIS ORLANDO ROCHA MUNGUÍA

MANAGUA 24 DE JUNIO DEL AÑO 2016



DEDICATORIA

A mi señor Jesucristo, que me ha dado la fortaleza y la vida para seguir adelante en esta lucha día a día, entendiendo que sin el amor de él no somos nada, ser divino que me da la fe para no decaer ante las adversidades.

A mi madre Nelly Pérez López, que es el ser más amoroso que me dio la vida siendo el motor propulsor para seguir adelante en todo momento conmigo, enseñándome el valor y el coraje que se necesita para afrontar los obstáculos que solo se logran con el tesón de cada día.

A mi esposa Keyrell Conchita Rodríguez Ramírez, por ser el regalo más hermoso que me ha dado mi señor Jesús, ser que me apoya, anima y enseña a aprender de que en la vida se viene a luchar y no a darse por vencido porque con fe y perseverancia todo lo que nos proponemos se pueden cumplir.

Manuel Salvador Pasos Pérez.

Dedico esta tesis **A DIOS** quien a pesar de mis debilidades siempre me fortalece y me protege en cada momento de mi vida.

A mis padres Félix Francisco Menocal y Juana Castillo Jirón quienes me dieron vida, educación, apoyo, consejos y se esforzaron por brindarme las mejores oportunidades para llegar a ser una profesional de la patria.

A mi esposo Andrio Rodríguez Romero quien me apoyo y alentó para continuar, cuando parecía que me iba a rendir.

A mis hermanos y demás familia en general por el apoyo que siempre me brindaron día a día en el transcurso de cada año universitario.

A mi compañero de estudio, a mis maestros y amigos, quienes sin su ayuda nunca hubiera podido hacer esta tesis. A todos ellos se los agradezco desde el fondo de mi alma. Para todos ellos hago esta dedicatoria.

Ammy Ivet Menocal Castillo



RESUMEN

La investigación titulada sistema financiero nicaragüense, fue basada en analizar las fusiones y adquisiciones en el sistema financiero nicaragüense durante el periodo 2000-2001. Ya que las Fusiones y Adquisiciones se han convertido en una tendencia de crecimiento para las instituciones financieras, tanto grandes como pequeñas, nacionales y extranjeras, para formar alianzas estratégicas dentro del sistema financiero. Existen muchos objetivos específicos que las instituciones financieras buscan alcanzar al realizar estos procesos, pero la razón fundamental es garantizar un logro sostenido de crecimiento que sea redituable a largo plazo para su negocio.

Cabe mencionar que el tipo de metodología utilizado fue la investigación documental y recolección de datos con lo que se obtuvo paso a paso el proceso de las fusiones y adquisiciones, sus tipos, ventajas y desventaja, métodos de contabilización, marco legal y métodos de análisis estratégicos.

Finalmente con la realización de esta investigación se logró conocer acerca de las estrategias corporativas para agrupar compañías; La búsqueda de sinergia financiera y operativa está entre las principales motivaciones para fusionarse además de que este tipo de estrategias no constituyen ser una solución milagrosa frente a las ineficiencias en el sistema financiero.



INDICE

	Pág.
Dedicatoria	
DEDICATORIA.....	I
I. INTRODUCCIÓN	1
II. JUSTIFICACIÓN.....	4
III. OBJETIVOS.....	5
Objetivo general:	5
Objetivos específicos:.....	5
IV. MARCO TEÓRICO	6
V. CONCEPTOS RELACIONADOS CON LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES.....	9
5.1 Fundamentos de las fusiones	9
5.2 Los principales motivos para la realización de las fusiones son:	10
5.3 Tipos de fusiones	14
5.4 Normas de internacionales de información financiera y normas internacionales de contabilidad generalmente aceptadas para las fusiones y adquisiciones.....	15
5.5 Marco legal de las fusiones y Adquisiciones en Nicaragua.	43
VI. EFECTOS DE LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES.....	44
6.1 Condiciones de las fusiones.....	44



Universidad Nacional Autónoma de Nicaragua
Facultad de Ciencias Económicas
Departamento de contaduría pública y finanzas
Seminario de Graduación



6.3	Efectos en el precio y la utilidad.....	50
6.4	Efectos de las fusiones bancarias.....	55
6.5	Diversos efectos de la fusión:	56
6.6	Factores que influyen al llevar a cabo las fusiones y los efectos financieros	58
6.7	Características de una fusión:	61
6.8	Ventajas y desventajas.	62
6.9	Diferentes Modelos del Proceso de Fusión y Adquisición.	63
VII.	FORMAS BÁSICAS DE ADQUISICIÓN.	71
7.1	Principales formas de adquisición:	71
7.2	Gestión del cambio en fusiones y adquisiciones	72
7.3	Fracasos de las fusiones y adquisiciones	74
VIII.	CASO PRÁCTICO (BANCO DEL SUR).....	76
8.1	Introducción caso práctico Banco del Sur (Bansur) 2000-2001	76
8.2	Objetivos del caso práctico.	77
8.3	Desarrollo caso práctico.	78
8.4	Misión.....	79
8.5	Visión.....	79
8.6	Valores	79
8.7	Objetivos estratégicos.....	79



Universidad Nacional Autónoma de Nicaragua
Facultad de Ciencias Económicas
Departamento de contaduría pública y finanzas
Seminario de Graduación



8.8	Conclusiones del caso Banco del Sur	87
IX.	CONCLUSIONES.....	88
X.	BIBLIOGRAFÍA.....	90



I. INTRODUCCIÓN

A finales del siglo XIX (1888), aparecieron los primeros bancos comerciales en Nicaragua, siendo éstos el Banco de Nicaragua y el Banco Agrícola Mercantil. El primero fue transformado en el “Bank of Nicaragua Limited” con casa matriz en Londres para luego incorporarse al “London Bank of Central América Limited” y continuó operando como sucursal extranjera. El segundo quebró por falta de pago de sus deudores, constituyéndose así en la primera experiencia de quiebra bancaria en Nicaragua.

A inicios del siglo XX, por medio del Decreto Presidencial de 6 de junio de 1911, el Gobierno de Nicaragua autorizó una concesión bancaria a favor de los banqueros Brown Brothers & Company de Nueva York, por la cual, se constituiría una Corporación Bancaria con participación accionaria, tanto de la República de Nicaragua, como de los banqueros norteamericanos, la que funcionaría bajo las leyes de Estados Unidos de América. Este banco, surgió con el nombre de “Banco Nacional de Nicaragua, Incorporado” o “National Bank of Nicaragua, Incorporated”, dando inicio a sus operaciones en 1912 y la sede principal estaba en la ciudad de Managua. Este Banco, además de realizar las actividades propias, contaba con los derechos, franquicias, concesiones especiales y exclusivas que tenía el “National Bank of Nicaragua”. Asimismo, fungía como Agente Fiscal y Pagador del Gobierno de Nicaragua y depositario de sus fondos, encargándose además, de poner en práctica el Plan Monetario y ser el emisor de billetes de bancos. Es decir, desarrolló funciones de Banco Central

En las últimas décadas los cambios en el entorno han dado lugar a un proceso de globalización de la economía y de los mercados financieros, la rapidez de la innovación tecnológica y la diversificación de los productos financieros en el mercado son algunos de los factores que forzan



Universidad Nacional Autónoma de Nicaragua
Facultad de Ciencias Económicas
Departamento de contaduría pública y finanzas
Seminario de Graduación



a las organizaciones financieras a reconsiderar el tamaño de sus compañías ya que el tamaño es un aspecto fundamental para alcanzar una mejor composición competitiva.

Es evidente que toda decisión de fusión-adquisición es una decisión empresarial de tipo estratégico cuyo principal objetivo es la creación de valor en la empresa, o el evitar la pérdida del mismo si los acontecimientos económicos previstos indican para la organización financiera un futuro no demasiado optimista.

Sin embargo, es una realidad que la mayoría de las fusiones y adquisiciones fallan, talvez porque ellas están basadas en conjeturas y reglas muy básicas y no en amplios análisis. Al consolidar dos compañías separadas, los aspectos estratégicos, el precio y la cultura corporativa deben de ir de la mano al realizar un análisis coherente de oportunidad así como de la organización financiera combinada. Existen tres cuestiones claves a considerar cuando se quiere emprender el proceso de las fusiones y las adquisiciones: ¿cuándo debe una compañía considerar una fusión o una adquisición? ¿Cómo debe una compañía estructurar su equipo de adquisición y su acercamiento? ¿Cómo va a determinar una compañía el precio correcto para su socio en la fusión o para la adquisición objetivo?

La nueva combinación de negocio tiene que tener el potencial para convertirse en una empresa más redituable que si operaran las dos entidades de una manera independiente.

La clave del éxito en una combinación es que ambas entidades financieras deberán contener fuerzas únicas que mejoren el funcionamiento de la nueva organización consolidada. Cualquiera que sea el tipo de combinación (fusión o adquisición), la decisión que se tome deberá tener sentido financiero para todos los interesados. Para cada ejecutivo, el planear y financiar dentro de la fusión y adquisición debe de ser un estudio detallado y preciso que abarque las preguntas antes mencionadas.



Universidad Nacional Autónoma de Nicaragua
Facultad de Ciencias Económicas
Departamento de contaduría pública y finanzas
Seminario de Graduación



En el presente trabajo investigativo se describe la conceptualización del tema de estudio así como sus efectos e importancia. En el primer objetivo se desarrolla la conceptualización de las fusiones y adquisiciones; en el segundo objetivo se plantea los efectos positivos y negativos del tema de estudio; ya en el tercer objetivo se enumeran las diferentes formas básicas de adquisiciones y por último el desarrollo del caso práctico que enmarca toda la teoría descrita a lo largo de este trabajo investigativo.



II. JUSTIFICACIÓN

En el presente trabajo se aborda el análisis de los motivos razonables de las fusiones y adquisiciones del Banco del Sur de Nicaragua. Ya que actualmente en el país no existen muchos trabajos de investigación con relación al tema en estudio.

Atraves de la investigación documental y recolección de datos e información se pretende ampliar el horizonte del conocimiento acerca del sistema financiero Nicaragüense con especial énfasis en las fusiones y adquisiciones en el sistema financiero en el periodo comprendido entre el 2000-2001.

Cabe señalar que la investigación se realiza con el propósito de enriquecer el conocimiento de los estudiantes de la facultad de ciencias económicas de la universidad nacional autónoma de Nicaragua acerca del tema de estudio, de tal manera que dichos estudiantes puedan conocer en que consiste una fusión o adquisición; cuáles son sus ventajas y desventajas así como sus tipos, métodos, características y el por qué se da y su implicancia en el mercado de inversiones.



III. OBJETIVOS

Objetivo general:

- 3.1** Analizar las fusiones y las adquisiciones en el sistema financiero nicaragüense con especial énfasis en el Banco Del Sur (Bansur) periodo comprendido 2000-2001.

Objetivos específicos:

- 3.1.1** Definir los conceptos relacionados con las fusiones y adquisiciones.
- 3.1.2** Determinar los efectos de las fusiones y adquisiciones.
- 3.1.3** Examinar las formas básicas de adquisiciones.
- 3.1.4** Desarrollar caso práctico (fusión banco del Sur durante 2000-2001).



IV. MARCO TEÓRICO

Las fusiones y las adquisiciones se han convertido en una tendencia de crecimiento para compañías tanto grandes como pequeñas, nacionales y extranjeras. Para formar alianzas estratégicas dentro de sus sectores.

Existen muchos objetivos específicos que las compañías buscan alcanzar estos procesos, pero la razón fundamental es alcanzar un logro sostenido de crecimiento que sea redituable a largo plazo para su negocio. Actualmente, las empresas deben afrontar los retos del mercado global diversificado y mantener una ventaja competitiva, por lo que es casi esencial formar alianzas que les permitan convertirse en entidades financieras más fuertes, permitiendo a las empresas conjuntar sus recursos; provocando que dichas estrategias tengan un importante desempeño en la expansión de la economía de los países que las han empleado.

Para comprender estos procesos, es necesario conocer sus definiciones financieras para poder analizar los aspectos que los diferencian y cuál es su impacto en la situación de una empresa. Cuando una compañía compra a otra, o acumula suficientes acciones con las cuales tener control, se describe como adquisición. Para completar la transacción, el adquiriente probablemente esté dispuesto a pagar un precio por acción mayor que el precio al cual se encuentra cotizando actualmente. Por otro lado, una fusión ocurre cuando dos o más compañías independientes integran sus intereses, intercambian sus acciones comunes, y una de ellas, sobrevive y continúa funcionando.

Estos planes estratégicos tienen una característica fundamental, la cual es la naturaleza periódica en las que se presentan y que pueden ser claramente identificadas; dichos movimientos han sido conocidos como “oleada”.

La primera oleada, “consolidación horizontal”, ocurrió a finales del siglo XIX en estados unidos, de 1897 a 1904; donde un grupo de compañías americanas, dieron inicio a las fusiones horizontales logrando formar empresas consolidadas donde empresas grandes absorbían a pequeñas dando a las nuevas firmas que representarían a los grandes negocios del siglo XX. Esta primera etapa tuvo un gran efecto en su economía, desde el punto de vista del número de compañías y la magnitud de sus operaciones y los activos netos involucrados.

Otra característica de este movimiento fue que invariablemente estas consolidaciones estaban acompañadas por asuntos de seguridad pública.



Universidad Nacional Autónoma de Nicaragua
Facultad de Ciencias Económicas
Departamento de contaduría pública y finanzas
Seminario de Graduación



La segunda oleada “incremento de concentración”, se presentó de 1925 a 1930; la cual coincidió con el periodo de mayor actividad en el mercado bursátil en la historia de estados unidos. Continuo con la tendencia horizontal, sin embargo se dio paso a integraciones verticales. La participación en la primera guerra mundial dio inicio a este periodo la cual termino con la caída de la bolsa de valores.

La” era del conglomerado” es la tercera oleada, la cual inicio en 1945 y termino en 1969. Fue un resultado directo de la segunda Guerra Mundial, difiere un poco de los dos primeros periodos ya que tuvo un menor nivel de crecimiento por lo que no se presentó un claro reorganiza miento de las empresas, como en los dos movimientos anteriores.

Su enfoque de actividad dejo de ser la consolidación y dio paso a la diversificación. La oleada termino cuando los inversionistas comenzaron a dividir los conglomerados por dificultades percibidas para la gerencia de controlar efectivamente sus diversos corporativos. Es también notable el número de bancos comerciales que se fusionaron en esta época.

“la transformación industrial”, de 1981 a 1989. Esta cuarta oleada de actividad de fusiones y adquisiciones atestigo los comienzos de los apoderamientos hostiles. Anteriormente a 1980, estas tomas de posesión, eran consideradas no éticas y que dañaban la reputación de la empresa.

Cuando una oferta era rechazada, el adquiriente buscaría un blanco alternativo o mejoraría la oferta. Mientras los apoderamientos de los 80’s se enfocaban en grandes conglomerados que eran desmantelados y vendidos en fragmentos. Estas adquisiciones hostiles eran financiadas normalmente

Por compras apalancadas y por primera vez en la historia, el número de firmas extranjeras adquiridas por firmas E.U. fue menor que el número de firmas de E.U. adquiridas por compañías extranjeras.

Durante este periodo, algunos inversionistas de bonos con alto riesgo alentaron las compras apalancadas y el periodo termino después de varias quiebras muy publicitadas a causa de las compras apalancadas.

De 1992 hasta la fecha se han presentado “las mega fusiones”. La etapa que comenzó a principio de los 90’s inicio una combinación de factores. La revolución de la información tecnológica, la desregulación, menores barreras de comercio y la globalización de la década impulso la expansión económica más grande en la historia.



La sinergia se presenta cuando la empresa resultante de la combinación logra un porcentaje de endeudamiento inferior al obtenido por alguna de las empresas individualmente consideradas, lo que le permite contraer más deuda y acelerar su actividad. (KPMG, 2002)

En México se entiende “por fusión a la unión jurídica de dos o más sociedades mercantiles; es decir dos o más empresas constituidas jurídicamente como entidades diferentes, deciden unirse para crear una nueva empresa o que una de las existentes crezca. En caso de que una de las empresas en cuestión sobreviva se le denominara fusionante y a las empresas que desaparezcan se les llaman fusionadas. (Millan, **desconocido**)

Una fusión implica el trapazo de bienes y obligaciones de una o varias empresas, a otra que asume tales bienes, derechos y obligaciones, desapareciendo las primeras para dar lugar al nacimiento o fortalecimiento de otra empresa, la cual no subsiste más como una entidad jurídica independiente.

Contablemente la adquisición implica que la compañía adquiriente entre en posesión de los activos de la adquirida y sea responsable de sus pasivos. Es la compra del capital social de una empresa por otra compañía y en la cual el negocio adquirido no pierde su entidad jurídica. (Salcedo, 1999)

Evolución Histórica de las Fusiones.

Las fusiones, existen desde siempre, desde que nacieron las empresas, pero ha sido a lo largo del siglo XX cuando mayor auge han tomado y cuando se les ha sometido a un profundo y sistemático estudio desde prácticamente todos los ángulo (financiero, económico, social, legal, político, psicológico, etc.) una parte de estos estudios se ha dedicado a intentar comprender por qué se agrupan o se segregan las compañías, es decir, que motivaciones mueven a sus responsables para acometer una operación tan compleja y con tantas implicaciones. (Zacarías, 2007).

- **Fusión** “Es la unión de 2 o más entidades bien sea por incorporación o absorción, en beneficio de una nueva sociedad que sustituya a otras ya existentes.” Según Brealey, R. y Myers, S. (1993)



- **Accionista:** Titular de una o más acciones de una sociedad mercantil.
- **Adquisición:** Acto de adquirir, comprar, recibir en donación o percibir como pago, algo o alguna cosa.
- **Banco en Liquidación:** Instituto que luego de un período de intervención por parte de un ente regulador, comienza un procedimiento de ajuste de cuentas para la determinación de lo que corresponde a cada interesado en los activos y pasivos del patrimonio hasta llegar a la cesación total del negocio.
- **Crisis Bancaria:** Proceso que se desarrolla en el ámbito bancario y que propicia una severa alteración en funcionamiento normal del sistema con consecuencias graves para el resto de la economía de un país, al no preservarse su ocurrencia o no controlarse su evolución por parte de los organismos reguladores.
- **Economía de escala:** Aumentos de la productividad o disminuciones del costo medio de producción, derivados del aumento de todos los factores de producción en la misma proporción.
- **Fusión:** Acto por el cual se unen dos o más empresas, anteriormente independientes, en una sola organización.
- **Liquidez:** Disponibilidad inmediata de dinero que tiene un fondo de comercio para cumplir con sus obligaciones.
- **Monopolio:** Estructura del mercado en la que una única empresa ofrece una mercancía.
- **Oligopolio:** Aquella situación de mercado en que la oferta de un producto está limitada un pequeño número de empresas. (Iatshe, 1996)

V. CONCEPTOS RELACIONADOS CON LAS FUSIONES Y

ADQUISICIONES.

5.1 Fundamentos de las fusiones

5.1.1 Fusión: Es "una operación usada para unificar inversiones y criterios comerciales de dos compañías de una misma rama o de objetivos compatibles". Constituye una fusión la absorción de una sociedad por otra, con desaparición de la primera, y realizada mediante el



aporte de los bienes de ésta a la segunda sociedad. Igualmente, puede hacerse ésta mediante la creación de una nueva sociedad, que, por medio de los aportes, absorba a dos o más sociedades preexistentes. (Sánchez ,1998: 15)

5.1.2 Fusiones bancarias: Es la unión de dos o más entidades bien sea por Incorporación o Absorción, en beneficio de una nueva sociedad que sustituya a otras ya existente, donde el ente que se forma por los mismos socios que constituían los entes anteriores y aquellos reciben nuevos títulos en sustitución de los que poseían. Toda Fusión Bancaria emerge como una solución para los problemas de las Instituciones y del sistema financiero.

Las Fusiones no constituyen ser una solución milagrosa frente a las ineficiencias bancarias.

Si no existe una confiable solidez en las organizaciones que deseen fusionarse quizás apuntarían solo a la sumatoria de ineficiencias en una organización que al ser mayor, sería redondamente inmanejable.

Resultan conveniente en casos que las entidades exhiban previamente un grado indispensable de salud en sus balances (es decir, no lo maquillen como muchas veces lo han hecho y se ha comprobado), efectiva racionalización de los gastos de transformación, excelente gerencia del riesgo, capacidad para responder apropiadamente con mínimos costos y máxima efectividad a los cambios del entorno, solidez patrimonial calidad del servicio y reducción de costos.

5.1.3 Adquisición: Es una negociación directa, en la que una empresa compra los activos o acciones de la otra y en la que los accionistas de la compañía adquirida dejan de ser los propietarios de la misma.

5.2 Los principales motivos para la realización de las fusiones son:

- a) La sinergia
- b) Las consideraciones fiscales



- c) La compra de activos por debajo de sus costos de reemplazo
- d) La diversificación
- e) La obtención del control sobre una empresa más grande

5.2.1 Sinergia: La principal motivación para la mayoría de las fusiones consiste en incrementar el valor de la empresa combinada. Si las compañías A y B se fusionan para formar la compañía E, y si el valor de E excede al de A y B tomadas en forma separada, entonces se dice que existe una sinergia.

5.2.1.1 Los efectos sinérgicos pueden provenir de cuatro fuentes:

- ❖ Economías operativas de escala, las cuales se originan por lo general en las reducciones de costos cuando se combinan dos compañías;
- ❖ Economías financieras, las cuales podrían incluir una razón más alta de precio/utilidades, un costo de deudas más bajo o una mayor capacidad de adquisición de deudas;
- ❖ Eficiencia diferencial administrativa, la cual implica que la administración de una empresa es relativamente ineficiente, por lo tanto la rentabilidad de los activos adquiridos podría ser mejorada mediante una fusión.
- ❖ Un poder de mercado incremental, el cual resulta de una competencia reducida. Las economías operativas y financieras son socialmente deseables, tal como las fusiones que incrementan la eficiencia administrativa; sin embargo, las fusiones que reducen la competencia son tanto ilegales como indeseables.



5.2.2 Consideraciones fiscales: Las consideraciones fiscales han estimulado a muchas fusiones. Por ejemplo, una empresa que sea altamente rentable y que se encuentre en la categoría fiscal corporativa más alta podría adquirir una compañía con fuertes pérdidas fiscales acumuladas, y posteriormente usar dichas pérdidas para proteger su propio ingreso.

De manera similar, una compañía que tuviera fuertes pérdidas podría adquirir una empresa rentable. Además, las consideraciones fiscales podrían ocasionar que las fusiones se convirtieran en un destino deseable de los excesos de efectivo.

Por ejemplo, si una empresa tiene un déficit de oportunidades internas de inversión en comparación con sus flujos de efectivo, tendrá un exceso de efectivo, y sus opciones para disponer de este exceso de efectivo son:

- Pagar un dividendo adicional,
- Invertir en valores negociables,
- Readquirir sus propias acciones o
- Comprar otra empresa.

Si la empresa paga un dividendo adicional, sus accionistas tendrán que pagar impuestos sobre la distribución. Los valores negociables, tales como los bonos de la tesorería, proporcionan un buen lugar para estacionar temporalmente el dinero, pero la tasa de rendimiento sobre dichos valores es inferior a la tasa de rendimiento requerida por los accionistas. Una readquisición de acciones podría dar como resultado una ganancia de capital para los accionistas restantes, pero podría ser desventajosa si la compañía tuviera que pagar un precio elevado para adquirir las acciones. Sin embargo, el uso de los excesos de efectivo para adquirir otra empresa no tiene consecuencias fiscales inmediatas ni para la empresa adquirente ni para sus accionistas, y ese hecho ha propiciado un número elevado de fusiones.



5.2.3 Compra de activos a un precio inferior a su costo de reemplazo: Algunas veces una empresa se convertirá en un candidato para adquisición porque el valor de reemplazo de sus activos es considerablemente más alto que su valor de mercado.

5.2.4 Diversificación: Los administradores alegan frecuentemente que la diversificación ayuda a estabilizar las utilidades de la empresa y de tal forma reduce el riesgo comparativo. Por lo tanto, la diversificación se presenta a menudo como una razón para las fusiones. La estabilización de las utilidades es ciertamente benéfica para los empleados de una empresa, para sus proveedores y para sus clientes pero su valor para los accionistas y para los tenedores de bonos es menos claro.

Si un inversionista se preocupa por la variabilidad de las utilidades, probablemente podría diversificarse mediante la compra de acciones de una manera más sencilla de lo que podría ser para una empresa mediante adquisiciones empresariales. Por lo tanto, **¿por qué deberían fusionarse las empresas A y B para estabilizar las utilidades mientras que un accionista de la empresa A podría vender la mitad de sus acciones en A y usar los fondos resultantes para comprar acciones de la empresa B?** Obsérvese que el accionista podría adoptar esta estrategia a un costo mucho más bajo del que se produciría si las empresas se fusionaran.

Desde luego, si usted fuera el propietario y administrador de una empresa poseída en forma estrecha, podría ser virtualmente imposible que vendiera una parte de sus acciones para diversificarse, ya que ello diluiría su propiedad sobre la empresa y también generaría un cuantioso pasivo fiscal. Para tal empresa, una fusión podría ser la mejor forma de lograr una diversificación personal. Sin embargo, en el caso de las empresas que son poseídas por el público inversionista, la diversificación para reducir el riesgo de los accionistas generalmente no es un motivo válido para fusionarse.

5.2.5 Mantenimiento del control: Los administradores de las compañías adquiridas generalmente pierden sus empleos o por lo menos su autonomía. Por lo tanto, los administradores que poseen menos del 51 por ciento de las acciones de sus empresas



recurren a la búsqueda de instrumentos que sean capaces de disminuir las probabilidades de que sus empresas sean adquiridas.

Este tipo de fusiones defensivas son difíciles de apoyar sobre bases económicas. Los administradores que intervienen en ellas argumentan que es la sinergia, y no el deseo de proteger sus empleos, lo que motiva la adquisición, pero no puede haber duda de que muchas fusiones han sido diseñadas más para el beneficio de los administradores que para el de los accionistas.

5.3 Tipos de fusiones

5.3.1 Según el código de comercio francés, la fusión puede ser de dos tipos:

- * **Fusión Pura:** Dos o más compañías se unen para constituir una nueva.
- * **Fusión por absorción:** Una sociedad absorbe a otra u otras sociedades que también se disuelven pero no se liquidan

5.3.2 Según Tellado hijo (1999), considera que la fusión puede llevarse a cabo de dos maneras:

- **Fusión "Por Combinación":** Consiste en que dos o más compañías se unen para construir una nueva. Estas se disuelven simultáneamente para constituir una compañía formada por los activos de los anteriores, mediante la atribución de acciones de la compañía resultante a los accionistas de las disueltas. La disolución de las compañías fusionadas, si es anterior a la formación de la compañía nueva, se puede convenir bajo la condición suspensiva de la Fusión.
- **Fusión "Por Anexión":** Una o varias compañías disueltas para ello, aportan su activo a otra ya constituida y con la cual forman un solo cuerpo. La compañía absorbente ha aumentado su capital mediante la creación de acciones que atribuyen a los accionistas de las compañías anexadas, en representación de los aportes efectuados para



la Fusión. Las Fusiones pueden reunir sociedades de la misma forma o de las formas diferentes. Pero una Fusión entre una sociedad y una asociación no sería posible.

5.3.3 Según la competencia e interés comercial, existen tres tipos de Fusiones:

▪ **Fusión Horizontal:** Dos sociedades que compiten en la misma rama del comercio. Las empresas ocupan la misma línea de negocios, y básicamente se fusionan porque:

- ✓ Las economías de escala son su objetivo natural.
- ✓ La mayor concentración en la industria.

▪ **Fusión Vertical:** Una de las compañías es cliente de la otra en una rama del comercio en que es suplidora. El comprador se expande hacia atrás, hacia la fuente de materia primas, o hacia delante, en dirección al consumidor.

▪ **Conglomerado:** Estas compañías ni compiten, ni existe ninguna relación de negocios entre las mismas. Los arquitectos de estas fusiones han hecho notar las economías procedentes de compartir servicios centrales como administración, contabilidad, control financiero y dirección general.

5.4 Normas de internacionales de información financiera y normas internacionales de contabilidad generalmente aceptadas para las fusiones y adquisiciones.

5.4.1 Conceptos de NIIF Y NIC:

5.4.2 Las Normas Internacionales de Contabilidad NIC o IFRS (International Financial Reporting Standards):

Son un conjunto de estándares creados en Londres, por el IASB que establecen la información que deben presentarse en los estados financieros y la forma en que esa información debe aparecer, en dichos estados. Las NIC no son leyes físicas o naturales que esperaban su descubrimiento, sino más bien normas que el hombre, de acuerdo con sus



experiencias comerciales, ha considerado de importancia en la presentación de la información financiera.

Son normas contables de alta calidad, orientadas al inversor, cuyo objetivo es reflejar la esencia económica de las operaciones del negocio, y presentar una imagen fiel de la situación financiera de una empresa. Las NIC son emitidas por el International Accounting Standards Board (IASB, anterior International Accounting Standards Committee, IASC).

5.4.3 Las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF):

Son un conjunto de Normas, leyes y principios que establecen la información que se deben presentar en los estados financieros y la forma de cómo se debe presentar esta información en dichos estados.

¿Cuáles son los objetivos de estas normas?

El objetivo de estas normas es reflejar la imagen fiel de la empresa, tanto en su aspecto operacional como en su situación financiera.

Otros de los objetivos de estas normas, es que ante la globalización se requieren de normas contables homogéneas, las cuales permitan la comparabilidad de los estados financieros y también permitir mayor transparencia de información

5.4.4 Principales normas internacionales de contabilidad que influyen en la combinación de negocios o fusiones y adquisiciones.

NIC8:

El objetivo de esta Norma es prescribir los criterios para seleccionar y modificar las políticas contables, así como el tratamiento contable y la información a revelar acerca de los cambios en las políticas contables, de los cambios en las estimaciones contables y de la corrección de errores. La Norma trata de realzar la relevancia y fiabilidad de los estados financieros de una entidad, así como la comparabilidad con los estados financieros emitidos por ésta en ejercicios anteriores, y con los elaborados por otras entidades.



NIC12:

Prohíbe el método del diferimiento y exige la aplicación de otra variante del método del pasivo, al que se conoce con el nombre de método del pasivo basado en el balance. El método del pasivo que se basa en el estado de resultados, se centra en las diferencias temporales de ingresos y gastos, mientras que el basado en el balance contempla las diferencias temporarias surgidas de los activos así como de los pasivos.

NIC16:

El objetivo de esta Norma es prescribir el tratamiento contable del inmovilizado material, de forma que los usuarios de los estados financieros puedan conocer la información acerca de la inversión que la entidad tiene en su inmovilizado material, así como los cambios que se hayan producido en dicha inversión. Los principales problemas que presenta el reconocimiento contable del inmovilizado material son la contabilización de los activos, la determinación de su importe en libros y los cargos por amortización y pérdidas por deterioro que deben reconocerse con relación a los mismos.

NIC21:

El objetivo de esta Norma es prescribir cómo reincorporan, en los estados financieros de una entidad, las transacciones en moneda extranjera y los negocios en el extranjero, y cómo convertir los estados financieros a la moneda de presentación elegida. Los principales problemas que se presentan son la tasa o tasas de cambio a utilizar, así como la manera de informar sobre los efectos de las variaciones en las tasas de cambio dentro de los estados financieros.

NIC27:

Esta Norma será de aplicación en la elaboración y presentación de los estados financieros consolidados de un grupo de entidades bajo el control de una dominante.

NIC36:

El objetivo de esta Norma consiste en establecer los procedimientos que una entidad aplicará para asegurarse de que sus activos están contabilizados por un importe que no sea superior a su importe recuperable. Un activo estará contabilizado por encima de su importe recuperable cuando su importe en libros exceda del importe que se pueda recuperar del



mismo a través de su utilización o de su venta. Si este fuera el caso, el activo se presentaría como deteriorado, y la Norma exige que la entidad reconozca una pérdida por deterioro del valor de ese activo. En la Norma también se especifica cuándo la entidad revertirá la pérdida por deterioro del valor, así como la información a revelar.

NIC37:

El objetivo de esta Norma es asegurar que se utilicen las bases apropiadas para el reconocimiento y la valoración de las provisiones, pasivos contingentes y activos contingentes, así como que se revele la información complementaria suficiente por medio de las notas.

NIC38:

El objetivo de esta Norma es prescribir el tratamiento contable de los activos intangibles que no estén contemplados específicamente en otra Norma. Esta Norma requiere que las entidades reconozcan un activo intangible si, y sólo si, se cumplen ciertos criterios. La Norma también especifica cómo determinar el importe en libros de los activos intangibles, y exige la revelación de información específica sobre estos activos.

NIC39:

El objetivo de esta Norma consiste en establecer los principios contables para el reconocimiento y valoración de los activos financieros, los pasivos financieros y de algunos contratos de compra o venta de elementos no financieros.

NIF3:

El objetivo de la (NIF3) “normas internacionales de información financiera” consiste en especificar la información financiera a revelar por una entidad cuando lleve a cabo una **combinación de negocios**. En particular, especifica que todas las combinaciones de negocios se contabilizarán aplicando el método de adquisición. En función del mismo, la entidad adquirente reconocerá los activos, pasivos y pasivos contingentes identificables de la entidad adquirida por sus valores razonables, en la fecha de adquisición y también reconocerá el fondo de comercio, que se someterá a pruebas para detectar cualquier deterioro de su valor, en vez de amortizarse.



Esta NIIF no será de aplicación a:

- Combinaciones de negocios en las que se combinan entidades o negocios separados para constituir un negocio conjunto.
- Combinaciones de negocios entre entidades o negocios bajo control común.
- Combinaciones de negocios en las que intervengan dos o más entidades de carácter mutualista.
- Combinaciones de negocios en las que, mediante un contrato, entidades o negocios separados se combinan para constituir únicamente una entidad que informa, pero sin obtener ninguna participación en la propiedad (por ejemplo, las combinaciones en las que entidades separadas se combinan por medio de un contrato para constituir una sociedad con dos valores negociados).

5.4.5 Identificación de una combinación de negocios

Una combinación de negocios es la unión de entidades o negocios separados en una única entidad que informa. El resultado de casi todas las combinaciones de negocios es que una entidad, la adquirente, obtiene el control de uno o más negocios distintos, las entidades adquiridas. Si una entidad obtuviese el control de una o más entidades que no son negocios, la reunión de esas entidades no será una combinación de negocios.

Cuando una entidad adquiera un grupo de activos o de activos netos que no constituyan un negocio, distribuirá el coste del grupo entre los activos y pasivos individuales identificables dentro del grupo, basándose en los valores razonables de los mismos en la fecha de adquisición.

Una combinación de negocios puede estructurarse de diferentes formas por motivos legales, fiscales o de otro tipo. Puede suponer la compra, por una entidad, del patrimonio neto de otra entidad, o bien la compra de todos sus activos netos, o la asunción de los pasivos de otra entidad o la compra de algunos de los activos netos de otra entidad que formen conjuntamente uno o más negocios.



Puede efectuarse mediante la emisión de instrumentos de patrimonio, la transferencia de efectivo, equivalentes al efectivo u otros activos, o bien una combinación de los anteriores. La transacción puede tener lugar entre los accionistas de las entidades que participan en la combinación o entre una entidad y los accionistas de la otra. Puede suponer el establecimiento de una nueva entidad que controle las entidades combinadas o los activos netos cedidos, o bien la reestructuración de una o más de las entidades que se combinan. Una combinación de negocios puede dar lugar a una relación de dominante - dependiente, en la que la entidad adquirente es la dominante, y la adquirida es una dependiente de aquélla. En estas circunstancias, la adquirente aplicará esta NIIF en sus estados financieros consolidados. En los estados financieros separados que, en su caso, emita, incluirá su participación como una inversión en una dependiente (véase la NIC 27 Estados financieros consolidados y separados “Esta Norma es de aplicación en la elaboración y presentación de los estados financieros consolidados de un grupo de entidades bajo el control de una dominante; en el caso de que la entidad que presente los estados financieros haya elegido, o esté obligada, por las regulaciones locales, a elaborar estados financieros separados, aplicará también esta Norma al contabilizar las inversiones en dependientes, entidades controladas conjuntamente y asociadas”).

Una combinación de negocios puede suponer la adquisición de los activos netos de otra entidad, incluyendo el fondo de comercio, en lugar de la compra del patrimonio neto de la misma. En este caso, la combinación no dará lugar a una relación de dominante - dependiente.

Esta NIIF no especifica la contabilización que corresponde realizar a los partícipes que posean intereses en negocios conjuntos.

5.4.6 Combinaciones de negocios entre entidades bajo control común

Una combinación de negocios entre entidades o negocios bajo control común es una combinación de negocios en la que todas las entidades o negocios que se combinan están controlados, en última instancia, por una misma parte o partes, tanto antes como después de que tenga lugar la combinación, y este control no tiene carácter transitorio.

Se considerará que un grupo de personas físicas controlan una entidad cuando, en virtud de acuerdos contractuales, tienen colectivamente el poder para dirigir sus políticas financieras



y de explotación, con el fin de obtener beneficios de sus actividades. Por tanto, una combinación de negocios quedará fuera del alcance de esta NIIF cuando el mismo grupo de personas físicas tenga, como consecuencia de acuerdos contractuales, en última instancia el poder colectivo de dirigir las políticas financieras y de explotación de cada una de las entidades combinadas, de manera que obtenga beneficios de sus actividades, y dicho poder colectivo en última instancia no tenga carácter transitorio.

Una entidad puede estar controlada por una persona física, o por un grupo de personas físicas que actúen conjuntamente en virtud de un acuerdo contractual, y esa persona o grupo de personas pueden no estar sujetos a los requerimientos de información financiera de las NIIF. Por ello, para considerar que una combinación de negocios involucra a entidades bajo control común, no es necesario que las entidades combinadas se incluyan dentro de los mismos estados financieros consolidados procedentes de la combinación de negocios.

Las proporciones de intereses minoritarios en cada una de las entidades combinadas, antes y después de la combinación de negocios, no son relevantes para determinar si la misma involucra a entidades bajo control común. De forma similar, el hecho de que alguna de las entidades combinadas sea una dependiente excluida de los estados financieros consolidados del grupo de acuerdo con la NIC 27, no será relevante para determinar si la combinación involucra a entidades bajo control común.

5.4.7 Método de contabilización

Todas las combinaciones de negocios se contabilizarán aplicando el método de adquisición.

El método de adquisición contempla la combinación de negocios desde la perspectiva de la entidad combinada que se identifique como entidad adquirente. La adquirente comprará los activos netos y reconocerá los activos adquiridos, los pasivos y pasivos contingentes asumidos, incluyendo aquéllos no reconocidos previamente por la entidad adquirida. La valoración de los activos y pasivos de la adquirente no se verá afectada por la transacción, ni se reconocerán activos o pasivos adicionales de la adquirente como consecuencia de la transacción, puesto que no son sujetos sobre los que recae la misma.



5.4.7.1 Aplicación del método de adquisición

La aplicación del método de adquisición supone los siguientes pasos:

- a. Identificación de la entidad adquirente
- b. Valoración del coste de la combinación de negocios
- c. Distribución, en la fecha de adquisición, del coste de la combinación de negocios
Entre. Los activos adquiridos, y los pasivos y pasivos contingentes asumidos.

5.4.8 Identificación de la entidad adquirente

Se identificará una entidad adquirente en todas las combinaciones de negocios. La adquirente es la entidad combinada que obtiene el control de las demás entidades o negocios que participan en la combinación.

Puesto que el método de adquisición contempla la combinación de negocios desde la perspectiva de la entidad adquirente, asume que una de las partes implicadas en la transacción puede identificarse como adquirente.

Control es el poder para dirigir las políticas financiera y de explotación de una entidad, con el fin de obtener beneficios de sus actividades. Se presumirá que una entidad combinada ha obtenido el control de otra entidad que sea parte en la combinación, cuando adquiera más de la mitad del poder de voto de esa otra entidad, salvo que se pueda demostrar que tal propiedad no constituye control. Incluso en el caso de que una de las entidades combinadas no adquiera más de la mitad del poder de voto de otra, podría haber obtenido el control de esa otra entidad si, como consecuencia de la combinación, dispone:

- * De poder sobre más de la mitad de los derechos de voto, en virtud de un acuerdo con otros inversores.
- * Del poder para dirigir las políticas financiera y de explotación de la entidad, según una disposición legal, estatutaria o por algún tipo de acuerdo.
- * Del poder para nombrar o revocar a la mayoría de los miembros del consejo de administración u órgano de gobierno equivalente.



- * Del poder para emitir la mayoría de los votos en las reuniones del consejo de administración u órgano de gobierno equivalente.

Aunque en ocasiones pueda ser difícil identificar una entidad adquirente, generalmente existen indicaciones que revelan su existencia. Por ejemplo:

- Si el valor razonable de una de las entidades combinadas es significativamente mayor que el de la otra entidad combinada, es probable que la adquirente sea la de mayor valor razonable.
- Si la combinación de negocios se efectúa a través de un intercambio de instrumentos ordinarios de patrimonio con derecho a voto, por efectivo u otros activos, es probable que la adquirente sea la entidad que entregue el efectivo o los otros activos.
- Si la combinación de negocios diera lugar a que la dirección de una de las entidades combinadas sea capaz de controlar la selección del equipo de dirección de la entidad combinada resultante, es probable que la entidad cuya dirección es capaz de ejercer este control sea la adquirente.

En una combinación de negocios que se efectúe mediante el intercambio de participaciones en el patrimonio neto, la entidad que realice la emisión de esas participaciones será normalmente la adquirente. No obstante, al determinar cuál de las entidades combinadas tiene el poder de dirigir las políticas financiera y de explotación de la otra entidad (o entidades), con el fin de obtener beneficios de sus actividades, se considerarán todos los hechos y circunstancias pertinentes.

En algunas combinaciones de negocios, comúnmente denominadas adquisiciones inversas, la adquirente es la entidad cuyas participaciones en el patrimonio neto han sido adquiridas, y la entidad que las emite es la adquirida.

Este podría ser el caso cuando, por ejemplo, una entidad no cotizada acuerde que va a ser 'adquirida' por una entidad cotizada más pequeña, con el objetivo de conseguir la



cotización en una bolsa de valores. Aunque desde el punto de vista legal, la entidad que emite las participaciones, se considere como dominante, y a la entidad no cotizada como dependiente, la dependiente ‘legal’ será la adquirente si tiene el poder para dirigir las políticas financiera y de explotación de la dominante ‘legal’, de forma que obtenga beneficios de sus actividades. Por lo general, la adquirente es la entidad más grande; no obstante, los hechos y circunstancias que rodean a la combinación indican, a veces, que la entidad más pequeña está adquiriendo a la mayor.

Cuando se constituya una nueva entidad con el fin de emitir los instrumentos de patrimonio para llevar a cabo una combinación de negocios, se identificará a una de las entidades combinadas que existía antes de la combinación como la adquirente, sobre la base de la evidencia disponible.

De forma similar, cuando una combinación de negocios involucre a más de dos entidades combinadas, una de ellas, que existía antes de la combinación, se identificará como la adquirente, sobre la base de la evidencia disponible. La determinación de la adquirente en estos casos implicará considerar, entre otras cosas, cuál de las entidades combinadas inició la combinación, y si el importe de los activos o los ingresos ordinarios de una de las entidades combinadas excede significativamente a los de las otras.

5.4.9 Costo de la combinación de negocios

La entidad adquirente valorará el coste de la combinación de negocios como la suma de:

- Los valores razonables, en la fecha de intercambio, de los activos entregados, los pasivos incurridos o asumidos y los instrumentos de patrimonio neto emitidos por la adquirente a cambio del control de la entidad adquirida.
- Cualquier coste directamente atribuible a la combinación de negocios.

La fecha de adquisición es aquella en la que la entidad adquirente efectivamente obtiene el control sobre la entidad adquirida. Cuando esto se consiga mediante una única transacción de intercambio, la fecha de intercambio coincidirá con la fecha de



adquisición. No obstante, una combinación de negocios puede requerir más de una transacción de intercambio, por ejemplo, cuando se realice por etapas, mediante compras sucesivas de acciones. Cuando esto ocurra:

- El coste de la combinación será la suma de los costes de las transacciones individuales.
- La fecha de intercambio será la de cada una de las transacciones de intercambio (es decir, la fecha en la que cada inversión individual se reconozca en los estados financieros de la adquirente), mientras que la fecha de adquisición será aquella en que la adquirente obtenga el control sobre la adquirida.

En la fecha de intercambio, el precio publicado de un instrumento de patrimonio cotizado, suministrará la mejor evidencia de su valor razonable y, por lo tanto, será el que se utilice, salvo en raras circunstancias.

Se considerarán otras evidencias y métodos de valoración sólo en raras circunstancias, en las que la entidad adquirente pueda demostrar que el precio publicado de cotización, en la fecha de intercambio, sea un indicador poco fiable del valor razonable, y que otras evidencias y métodos valorativos suministran una medida más fiable del valor razonable del instrumento.

El precio publicado de cotización, en la fecha de intercambio, no será un indicador fiable sólo cuando su formación se haya visto afectada por la estrechez del mercado.

Si el precio publicado de cotización, en la fecha de intercambio, es un indicador poco fiable o no existiese para los instrumentos de patrimonio emitidos por la entidad adquirente, el valor razonable de los mismos podría, por ejemplo, estimarse por referencia a su participación proporcional en el valor razonable de la entidad adquirente o a su participación proporcional en el valor razonable de la entidad adquirida, según cuál de los dos sea más claramente evidente.



El valor razonable, en la fecha de intercambio, de los activos monetarios entregados a los tenedores de instrumentos de patrimonio de la adquirida, como alternativa a los instrumentos de patrimonio, puede también suministrar evidencia del valor razonable total entregado por la adquirente a cambio del control de la adquirida. En cualquier caso, se considerarán todos los aspectos de la combinación, incluyendo los factores significativos que hayan tenido influencia sobre las negociaciones. En la NIC 39 Instrumentos financieros: Reconocimiento y valoración se ofrecen más directrices para determinar el valor razonable de los instrumentos de patrimonio neto.

En el coste de la combinación de negocios se incluirán los pasivos incurridos o asumidos por la entidad adquirente a cambio del control de la adquirida. Las pérdidas futuras o los demás costes en que se espere incurrir como consecuencia de la combinación, no serán pasivos incurridos o asumidos por la adquirente a cambio del control de la adquirida y, por tanto, no se incluirán como parte del coste de la combinación.

En el coste de la combinación de negocios, se incluirá cualquier coste directamente atribuible a la combinación, como los honorarios abonados a los contables, asesores legales, tasadores y otros consultores para efectuar la combinación. Por el contrario, no se incluirán en los costes de la combinación, ni los gastos de administración general, donde están incluidos los costes de mantener el departamento de adquisiciones, ni otros costes que no puedan ser directamente atribuidos a esa combinación en particular, todos estos costes se reconocerán como gasto del ejercicio en el que se incurran.

Los costes de contratación y emisión de los pasivos financieros constituirán parte integrante de la transacción de emisión de pasivos, incluso cuando los pasivos se emitan para efectuar la combinación de negocios, en vez de ser costes directamente atribuibles a la combinación. Por tanto, las entidades no incluirán estos costes en el coste de la combinación de negocios. De acuerdo con la NIC 39 (esta Norma consiste en establecer los principios contables para el reconocimiento y valoración de los activos financieros, los pasivos financieros y de algunos contratos de compra o venta de elementos no financieros),



estos costes se incluirán en la valoración inicial del pasivo correspondiente.

De forma similar, los costes de emisión de instrumentos de patrimonio neto serán parte integrante de la transacción de emisión de patrimonio, incluso si dichos instrumentos se han emitido para llevar a cabo la combinación de negocios, en vez de ser costes directamente atribuibles a la combinación. Por tanto, las entidades no incluirán estos costes en el coste de la combinación de negocios. De acuerdo con la NIC 32, Instrumentos financieros: Presentación e información a revelar estos costes, se deducirán del importe obtenido en la emisión de capital.

Cuando un acuerdo de combinación de negocios incorpore algún ajuste al coste de la combinación que dependa de eventos futuros, la entidad adquirente incluirá el importe de dicho ajuste en el coste de la combinación, en la fecha de adquisición, siempre que el ajuste sea probable y pueda ser valorado de manera fiable.

Un acuerdo de combinación de negocios puede prever ajustes al coste de la misma que sean contingentes, dependiendo de uno o más eventos futuros. El ajuste contingente podría, por ejemplo, depender de la consecución o mantenimiento de un nivel específico de resultados en periodos futuros, o de que se mantenga el precio de mercado de los instrumentos que se hayan emitido. Normalmente, es posible estimar el importe de cualquier ajuste en el momento de la contabilización inicial de la combinación, sin perjudicar la fiabilidad de la información, aunque exista cierto grado de incertidumbre.

Si no ocurriesen los eventos, o hubiese que revisar las estimaciones, se ajustará el coste de la combinación de negocios de acuerdo con las nuevas circunstancias.

No obstante, si el acuerdo de una combinación de negocios previera tales ajustes y, en el momento de la contabilización inicial, no fuera probable su ocurrencia o no se pudiera valorar de forma fiable, no se incluirá en el coste de la combinación. Si, posteriormente, dicho ajuste se convirtiese en probable y se pudiera valorar de forma fiable, el importe



adicional se tratará como un ajuste al coste de la combinación.

En algunas circunstancias, la entidad adquirente puede estar obligada a realizar pagos posteriores al vendedor como compensación por una reducción en el valor de los activos entregados, de los instrumentos de patrimonio emitidos o de los pasivos incurridos o asumidos por la adquirente a cambio del control de la adquirida.

Este es el caso, por ejemplo, cuando la adquirente garantiza el precio de mercado de los instrumentos de patrimonio neto o de deuda emitidos como parte del coste de la combinación de negocios, de forma que viene obligada a emitir instrumentos de patrimonio o de deuda adicionales, para alcanzar el coste determinado originalmente. En estos casos, no se reconocerá ningún incremento en el coste de la combinación de negocios.

En el caso de los instrumentos de patrimonio neto, el valor razonable de los pagos adicionales se compensará con una reducción equivalente en el valor de los instrumentos emitidos inicialmente. En el caso de los instrumentos de deuda, el pago adicional se considerará como una reducción en la prima o como un incremento en el descuento de la emisión inicial.

5.4.10 Activos y pasivos identificables de la entidad adquirida

La entidad adquirente reconocerá por separado, como parte de la distribución del coste de la combinación de negocios, sólo los activos, pasivos y pasivos contingentes identificables de la adquirida, existentes en la fecha de adquisición, y que satisfagan las condiciones . Por tanto:

- La entidad adquirente reconocerá, como parte de la distribución del coste de la combinación, los pasivos para concluir o reducir las actividades de la adquirida sólo cuando la misma tenga, en la fecha de adquisición, un pasivo ya existente por la reestructuración, reconocido de acuerdo con la NIC 37 Provisiones, activos contingentes y pasivos contingentes.



- La entidad adquirente, al distribuir el coste de la combinación, no reconocerá pasivos por pérdidas futuras ni por otros costes en los que espere incurrir como consecuencia de la combinación de negocios.

Un pago que la entidad esté obligada a realizar en virtud de un contrato, por ejemplo, a sus empleados o proveedores en el caso de que sea adquirida a través de una combinación de negocios, será una obligación presente de la entidad, que se considerará como un pasivo contingente hasta que sea probable que la combinación de negocios vaya a tener lugar. La obligación contractual se reconocerá como pasivo por esa entidad, de acuerdo con la NIC 37, cuando la combinación de negocios sea probable y el pasivo pueda ser valorado de forma fiable. Por tanto, cuando se efectúe la combinación de negocios, ese pasivo de la entidad adquirida se reconocerá por la adquirente como parte de la distribución del coste de la combinación.

No obstante, un plan de reestructuración de la entidad adquirida, cuya ejecución esté condicionada al hecho de que sea adquirida mediante una combinación de negocios no es, inmediatamente antes de que la combinación tenga lugar, una obligación presente de la adquirida.

Este plan tampoco es un pasivo contingente de la adquirida, inmediatamente antes de la combinación, porque no se trata de una obligación posible, que surge de un suceso pasado cuya existencia será confirmada sólo por la ocurrencia o no de uno o más eventos futuros inciertos que no están totalmente bajo el control de la adquirida. Por tanto, la entidad adquirente no reconocerá ningún pasivo por dichos planes de reestructuración, como parte de la distribución del coste de la combinación.

5.4.11 Activos intangibles de la entidad adquirida

Activos intangibles y su valor razonable se puede medir de forma fiable. Esto significa que la entidad adquirente reconocerá como un activo separado del fondo de comercio, los



proyectos de investigación y desarrollo en curso de la adquirida, siempre que cumplan la definición de activo intangible y su valor razonable se pueda medir de forma fiable. La NIC 38 establece directrices para determinar cuándo se puede medir de forma fiable el valor razonable de un activo intangible adquirido en una combinación de negocios.

Un activo no monetario sin apariencia física debe ser identificable para cumplir la definición de activo intangible. De acuerdo con la NIC 38, un activo satisface el criterio de identificabilidad, incluido en la definición de activo intangible, sólo si:

- Es separable, es decir, susceptible de ser separado o escindido de la entidad y vendido, cedido, dado en explotación, arrendado o intercambiado, ya sea individualmente o junto con el contrato, activo o pasivo con los que guarde relación.
- Surge de derechos contractuales o de otros derechos legales, con independencia de que esos derechos sean transferibles o separables de la entidad o de otros derechos u obligaciones.

5.4.12 Instrumentos financieros: Reconocimiento y valoración.

Sin embargo, los compromisos de crédito excluidos del alcance de la NIC 39, que no sean compromisos para otorgar préstamos a tipos de interés por debajo de los del mercado, se contabilizarán como pasivos contingentes de la entidad adquirida si, en la fecha de adquisición, no resultase probable que, para liquidar la obligación correspondiente, vayan a requerir una salida de recursos que incorpore beneficios económicos o si el importe de la obligación no pueda ser valorado con suficiente fiabilidad. Este compromiso de crédito se reconocerá de forma separada como parte de la distribución del coste de la combinación de negocios.

Los pasivos contingentes reconocidos separadamente como parte de la distribución del coste de una combinación de negocios, quedan excluidos del alcance de la NIC 37. Sin embargo, la entidad adquirente revelará, con relación a dichos pasivos contingentes, la información requerida por la NIC 37 para cada clase de provisiones.



5.4.13 Fondo de comercio

El fondo de comercio adquirido en una combinación de negocios representa un pago realizado por la adquirente como anticipo de beneficios económicos futuros de los activos que no hayan podido ser identificados individualmente y reconocidos por separado.

En la medida en que los activos, pasivos o pasivos contingentes identificables de la entidad adquirida no satisfagan, en la fecha de adquisición. Para su reconocimiento por separado, se producirá un efecto en el importe reconocido como fondo de comercio. Esto es debido a que el fondo de comercio se valorará como el coste residual de la combinación de negocios, después de reconocer los activos, pasivos y pasivos contingentes de la entidad adquirida.

Después del reconocimiento inicial, la entidad adquirente valorará el fondo de comercio adquirido en la combinación de negocios por el coste menos las pérdidas por deterioro del valor acumuladas.

No se amortizará el fondo de comercio adquirido en una combinación de negocios. En su lugar, la entidad adquirente analizará el deterioro del valor anualmente, o con una frecuencia mayor, si los eventos o cambios en las circunstancias indican que su valor ha podido sufrir un deterioro, de acuerdo con la NIC 36 Deterioro del valor de los activos.

5.4.14 Combinaciones de negocios realizadas por etapas:

Una combinación de negocios puede suponer más de una transacción de intercambio, por ejemplo cuando tiene lugar mediante compras sucesivas de acciones. Si esto sucediese, cada transacción de intercambio se tratará de forma separada por la entidad adquirente, utilizando la información sobre el coste de la transacción y el valor razonable, en la fecha de cada intercambio, para determinar el importe de cualquier fondo de comercio asociado con dicha transacción. Esto supondrá realizar, en cada una de las etapas, una comparación entre el coste de las inversiones correspondientes y la participación de la adquirente en los



valores razonables de los activos, pasivos y pasivos contingentes identificables de la entidad adquirida.

Cuando una combinación de negocios suponga más de una transacción de intercambio, los valores razonables de los activos, pasivos y pasivos contingentes identificables de la entidad adquirida pueden ser diferentes en las fechas de cada transacción de intercambio.

Debido a que:

- Los activos, pasivos y pasivos contingentes identificables de la entidad adquirida se re expresen según sus valores razonables, en la fecha de cada transacción de intercambio, con el fin de determinar el importe del fondo de comercio asociado a cada transacción.
- Los activos, pasivos y pasivos contingentes identificables de la adquirida deben ser reconocidos por la entidad adquirente por sus valores razonables en la fecha de adquisición, cualquier ajuste a dichos valores razonables relacionado con la participación anterior de la adquirente es una revalorización, y se contabilizará como tal. No obstante, ya que esta revalorización surge del reconocimiento inicial, por la entidad adquirente, de los activos, pasivos y pasivos contingentes
- identificables de la adquirida, no implicará que la adquirente haya elegido aplicar una política contable de revalorización de esas partidas después del reconocimiento inicial, siguiendo por ejemplo la NIC 16.

5.4.15 Inmovilizado material.

Antes de ser considerada como una combinación de negocios, una transacción puede calificarse como inversión en una entidad asociada, y contabilizarse según el método de la participación, de acuerdo con la NIC 28 Inversiones en entidades asociadas. Si fuera así, los valores razonables de los activos netos identificables de la entidad en la que se invirtió, en la fecha de cada una de las transacciones de intercambio anteriores, se habrán determinado previamente al aplicar el método de la participación a la citada inversión.



5.4.16 Contabilidad inicial determinada de forma provisional

La contabilización inicial de una combinación de negocios implica la identificación y determinación de los valores razonables asignados a los activos, pasivos y pasivos contingentes identificables de la entidad adquirida, así como del coste de la combinación.

Si la contabilización inicial de una combinación de negocios pudiera determinarse sólo de forma provisional, al final del ejercicio en que la misma se efectúe, ya sea porque los valores razonables que se asignen a los activos, pasivos y pasivos contingentes identificables de la entidad adquirida o el coste de la combinación pudieran determinarse sólo provisionalmente, la entidad adquirente contabilizará la combinación utilizando dichos valores provisionales. La adquirente reconocerá, a los efectos de completar la contabilización inicial, cualquier ajuste que se realice a esos valores provisionales:

- Dentro de los doce meses siguientes a la fecha de adquisición.
- Desde la fecha de adquisición. Por lo tanto.
- El importe en libros de los activos, pasivos y pasivos contingentes identificables, que se reconozcan o ajusten para completar la contabilización inicial, se calculará como si su valor razonable en la fecha de adquisición se hubiese reconocido en esa fecha.
- El fondo de comercio o cualquier ganancia reconocida de acuerdo con el párrafo 56, se ajustará con efectos desde la fecha de adquisición por un importe igual al ajuste del valor razonable que tuviera en esa fecha el activo, pasivo o pasivo contingente identificable que esté siendo reconocido o ajustado.
- La información comparativa presentada para los ejercicios anteriores al momento de completar la contabilización inicial de la combinación, se presentará como si la misma se hubiese completado en la fecha de adquisición. Esto incluye tanto la amortización adicional, como cualquier otro efecto reconocido en el resultado del ejercicio como consecuencia de completar la contabilización inicial.



5.4.17 Ajustes posteriores al momento de completar la contabilización inicial

La contabilización inicial de una combinación de negocios, efectuados después de que dicha contabilización inicial se haya completado, se reconocerán como correcciones de errores, de acuerdo con la NIC 8 Políticas contables, cambios en las estimaciones contables y errores. Los ajustes a la contabilización inicial de una combinación de negocios, después de que se haya completado, no se considerarán como cambios en las estimaciones. De acuerdo con la NIC 8, el efecto de un cambio en las estimaciones se reconocerá en el ejercicio corriente y en los futuros.

La NIC 8 requiere que la entidad contabilice la corrección de un error de forma retroactiva, y que presente los estados financieros como si el error no hubiese ocurrido nunca, mediante la re expresión de la información comparativa para el ejercicio o ejercicios anteriores en los que se cometió el error. Por tanto, el importe en libros de un activo, pasivo o pasivo contingente identificable de la entidad adquirida, que se hubiera reconocido o ajustado como consecuencia de la corrección de un error.

Se calculará como si el valor razonable o el valor razonable ajustado en la fecha de adquisición, se hubieran reconocido en esa fecha. El fondo de comercio o la ganancia reconocida en un ejercicio anterior. Ajustarán retroactivamente por un importe igual al valor razonable en la fecha de adquisición (o al ajuste al valor razonable en la fecha de adquisición) del activo, pasivo o pasivo contingente identificable reconocido (o ajustado).

- Reducirá el importe en libros del fondo de comercio hasta el importe que se habría reconocido en el caso de que el activo por impuestos diferidos hubiera sido objeto de reconocimiento como un activo identificable desde la fecha de adquisición.
- Reconocerá la reducción del importe en libros del fondo de comercio como un gasto.

5.4.18 Información a revelar

La entidad adquirente revelará la información que permita a los usuarios de sus estados financieros evaluar la naturaleza y efectos financieros de las combinaciones de negocios que haya efectuado:



- Durante el ejercicio.
- Después de la fecha del balance pero antes de que los estados financieros hayan sido formulados.

La entidad adquirente revelará, para cada una de las combinaciones de negocios que haya efectuado durante el ejercicio, la siguiente información:

- Los nombres y descripciones de las entidades o negocios combinados.
- La fecha de adquisición.
- El porcentaje de instrumentos de patrimonio neto con derecho a voto adquiridos.
- El coste de la combinación, y una descripción de los componentes del mismo, donde se incluirán los costes directamente atribuibles a la combinación. Cuando se hayan emitido o se puedan emitir instrumentos de patrimonio neto como parte de ese coste, debe revelarse también la siguiente información.
- El número de los instrumentos de patrimonio que se han emitido o se pueden emitir.
- El valor razonable de dichos instrumentos, así como las bases para la determinación de dicho valor razonable. Si no existiera un precio publicado para esos instrumentos en la fecha de intercambio, se revelarán las hipótesis significativas utilizadas en la determinación del valor razonable.

Si existiera un precio publicado en la fecha de intercambio, pero no se hubiera utilizado como base para determinar el coste de la combinación, se revelará este hecho, junto con: las razones para no utilizar el precio publicado; el método e hipótesis significativas utilizadas para atribuir un valor a los instrumentos de patrimonio neto; y el importe total de la diferencia entre el valor atribuido a estos instrumentos de patrimonio neto y su precio publicado.

- Detalles de las explotaciones que la entidad haya decidido enajenar o disponer de ellas por otra vía, como consecuencia de la combinación.
- Los importes reconocidos, en la fecha de adquisición, para cada clase de activos, pasivos y pasivos contingentes de la entidad adquirida y, a menos que fuera impracticable incluir esta



información, los importes en libros de cada una de las anteriores clases, determinadas de acuerdo con las NIIF, inmediatamente antes de la combinación. Si fuera impracticable revelar esta última información, se revelará este hecho, junto con una explicación de las razones.

- Una descripción de los factores que hayan contribuido al coste que ha tenido como consecuencia el reconocimiento de un fondo de comercio una descripción de cada uno de los activos intangibles que no han sido reconocidos por separado del fondo de comercio, junto con una explicación de porqué el valor razonable de los activos intangibles no ha podido ser medido de forma fiable o, en su caso, una descripción de la naturaleza de cualquier exceso reconocido en el resultado del ejercicio.
- El importe del resultado del ejercicio aportado por la entidad adquirida desde la fecha de adquisición al resultado del ejercicio de la adquirente, salvo que sea impracticable revelar esta información. En caso de ser impracticable revelar este dato; este hecho será objeto de revelación, junto con una explicación de las razones.

Si la contabilización inicial de una combinación de negocios efectuada durante el ejercicio hubiera sido determinada sólo de forma provisional, se revelará este hecho junto con una explicación de las razones.

5.4.19 La entidad adquirente revelará, salvo que sea impracticable, la siguiente información:

- Los ingresos ordinarios de la entidad resultante de la combinación para el ejercicio, como si la fecha de adquisición de todas las combinaciones de negocios efectuadas durante el ejercicio hubiera sido al comienzo del mismo.
- El resultado del ejercicio de la entidad resultante de la combinación, como si la fecha de adquisición de todas las combinaciones de negocios efectuadas durante el ejercicio hubiera sido el comienzo del mismo.
- El importe y una explicación sobre cualquier pérdida o ganancia reconocida en el ejercicio corriente que.
- Se relacionen con los activos identificables adquiridos y con los pasivos o pasivos



contingentes identificables asumidos en una combinación de negocios que haya sido efectuada en el ejercicio corriente o en uno anterior.

- Posean una magnitud, naturaleza o repercusión tales que su revelación sea relevante para la comprensión del rendimiento financiero de la entidad.
- Si la contabilización inicial, para una combinación de negocios que tuvo lugar en el ejercicio inmediatamente anterior, fue determinada sólo provisionalmente al final de dicho periodo, los importes y explicaciones de los ajustes a los valores provisionales reconocidos durante el ejercicio corriente.
- La información sobre las correcciones de errores cuya revelación requiere la NIC 8, con relación a alguno de los activos, pasivos o pasivos contingentes identificables de la entidad adquirida, o sobre los cambios en los valores asignados a esas partidas, que la adquirente haya reconocido durante el ejercicio corriente.
- El importe bruto del mismo y las pérdidas por deterioro de valor acumuladas al principio del ejercicio.
- El fondo de comercio adicional reconocido durante el periodo, con excepción del fondo de comercio que se haya incluido en un grupo enajenable de elementos que, en el momento de la adquisición, cumpla los criterios para ser clasificado como mantenido para la venta, de acuerdo con la NIIF 5.
- Los ajustes que procedan del reconocimiento posterior de activos por impuestos diferidos efectuado durante el ejercicio.
- Las pérdidas por deterioro del valor reconocidas durante el ejercicio, de acuerdo con la NIC 36.
- Las diferencias netas de cambio surgidas durante el periodo, de acuerdo con la NIC 21 Efectos de las variaciones en los tipos de cambio de la moneda extranjera.
- Cualesquiera otros cambios en el importe en libros durante el ejercicio.
- El importe bruto del fondo de comercio y las pérdidas por deterioro del valor acumuladas al final del ejercicio.



5.4.20 Adquisiciones inversas

En algunas combinaciones de negocios, conocidas comúnmente como adquisiciones inversas, la adquirente es la entidad cuyas participaciones en el patrimonio neto han sido adquiridas, y la entidad que las emite es la adquirida. Este podría ser el caso cuando, por ejemplo, una entidad no cotizada acuerda que va a ser 'adquirida' por una entidad cotizada más pequeña, con el fin de conseguir la cotización en una bolsa de valores.

Aunque desde el punto de vista legal se considere a la entidad cotizada que emite las participaciones como la dominante y a la entidad no cotizada como la dependiente, la dependiente 'legal' será la adquirente si tiene el poder para dirigir las políticas financiera y de explotación de la dominante 'legal', de forma que obtenga beneficios de sus actividades.

5.4.21 Coste de la combinación de negocios

- En una adquisición inversa, se considera que el coste de la combinación de negocios ha sido soportado por la dependiente legal (esto es, la entidad adquirente a efectos contables) en forma de instrumentos de patrimonio neto emitidos a los propietarios de la dominante legal (esto es, la entidad adquirida a efectos contables).

Si se utiliza el precio publicado para los instrumentos de patrimonio neto de la dependiente legal para determinar el coste de la combinación, se realizará el cálculo pertinente para determinar la cantidad de instrumentos de patrimonio neto que la dependiente legal habría tenido que emitir para proporcionar, a los propietarios de la dominante legal, el mismo porcentaje de participación en la propiedad de la entidad combinada que han obtenido como consecuencia de la adquisición inversa. El valor razonable de la cantidad de instrumentos de patrimonio neto así calculada se utilizará como coste de la combinación.

- Si el valor razonable de los instrumentos de patrimonio neto de la dominante legal no fuese claramente evidente de otra forma, se utilizará para determinar el coste de la combinación el valor razonable total de todos los instrumentos de patrimonio neto emitidos por la dominante legal antes de la combinación de negocios.



5.4.22 Elaboración y presentación de los estados financieros consolidados

Los estados financieros consolidados que se elaboren después de una adquisición inversa serán emitidos bajo la denominación de la dominante legal, pero se describirán en las notas como una continuación de los estados financieros de la dependiente legal (esto es, la entidad adquirente a efectos contables). Puesto que tales estados financieros consolidados representan una continuación de los estados financieros de la dependiente legal:

- Los activos y pasivos de la dependiente legal se reconocerán y valorarán, en dichos estados financieros consolidados, por sus importes en libros anteriores a la combinación.
- Las ganancias acumuladas y los otros saldos de patrimonio neto reconocidos en dichos estados financieros consolidados, serán las ganancias acumuladas y el resto de los saldos de patrimonio neto de la dependiente legal inmediatamente antes de la combinación de negocios.
- La información comparativa a presentar en los citados estados financieros consolidados será la que corresponda a la dependiente legal.
- La contabilización de las adquisiciones inversas se aplicará sólo en los estados financieros consolidados.

Por tanto, en los estados financieros separados de la dominante legal, si existiesen, la inversión efectuada en la dependiente legal se contabilizará de acuerdo con los requerimientos que la NIC 27 Estados financieros consolidados y separados contiene para las inversiones en los estados financieros separados de un inversor.

Los estados financieros consolidados elaborados después de una adquisición inversa reflejarán los valores razonables de los activos, pasivos y pasivos contingentes de la dominante legal (esto es, la entidad adquirida a efectos contables).

5.4.23 Intereses minoritario

- En algunas adquisiciones inversas, algunos de los propietarios de la dependiente legal no intercambian sus instrumentos de patrimonio neto por instrumentos de la dominante legal.
- Aunque la entidad de la que dichos propietarios mantienen instrumentos de patrimonio neto (la dependiente legal) haya adquirido otra entidad (la dominante legal), éstos serán tratados



como intereses minoritarios en los estados financieros consolidados que se elaboren después de la adquisición inversa.

- Esto es así porque los propietarios de la dependiente legal que no permuten sus instrumentos de patrimonio neto por los de la dominante legal tienen únicamente participación en los resultados y activos netos de la dependiente legal, pero no en los resultados y activos netos de la entidad combinada. Por el contrario, todos los propietarios de la dominante legal, con independencia de que ésta se considere o no como la entidad adquirida, tienen participación en los resultados y activos netos de la entidad combinada.

Puesto que los activos y pasivos de la dependiente legal se reconocerán y valorarán, en los estados financieros consolidados, por sus importes en libros anteriores a la combinación, los intereses minoritarios reflejarán la participación proporcional de los accionistas minoritarios en esos importes en libros anteriores a la combinación, de los activos netos de la dependiente legal.

5.4.24 Ganancias por acción

- A fin de calcular el promedio ponderado de acciones ordinarias en circulación (el denominador) durante el periodo en que haya ocurrido la adquisición inversa.
- Se considerará que el número de acciones ordinarias en circulación desde el comienzo de este ejercicio hasta la fecha de adquisición es el número de acciones ordinarias emitidas por la entidad dominante legal a los propietarios de la dependiente legal.
- El número de acciones ordinarias en circulación desde la fecha de adquisición hasta el final de dicho ejercicio será el número real de acciones ordinarias que la dominante legal haya tenido en circulación durante ese periodo.
- Las ganancias básicas por acción a revelar para cada ejercicio comparativo anterior a la fecha de adquisición, que se presentan dentro de los estados financieros consolidados con posterioridad a una adquisición inversa, se calcularán dividiendo el resultado del ejercicio de la dependiente legal atribuible a los accionistas ordinarios, en cada uno de los ejercicios, por el número de acciones ordinarias que la dominante legal ha emitido destinadas a los propietarios de la dependiente legal en dicha adquisición inversa.



5.4.25 Distribución del coste de una combinación de negocios

La entidad adquirente debe reconocer activos, pasivos y pasivos contingentes identificables de la adquirida, que cumplan los criterios relevantes de reconocimiento, por sus valores razonables en la fecha de adquisición. Con el fin de distribuir el coste de una combinación de negocios, la adquirente considerará las siguientes valoraciones como valores razonables:

- Para los instrumentos financieros negociados en un mercado activo, la adquirente utilizará los valores corrientes de mercado.
- Para los instrumentos financieros que no se negocien en un mercado activo, la adquirente utilizará valores estimados que tengan en consideración variables tales como las ratios precio-ganancia, los rendimientos por dividendos y las tasas de crecimiento esperadas de instrumentos comparables de entidades con similares características.
- Para las partidas a cobrar, contratos de usufructo y otros activos identificables, la adquirente utilizará los valores actuales de los importes a recibir, determinados utilizando los tipos de interés vigentes apropiados, menos las correcciones por incobrabilidad y los costes de cobranza, en su caso. No obstante, el descuento no es obligatorio para las cuentas a cobrar a corto plazo, los contratos de usufructo y los otros activos identificables cuando la diferencia entre los importes nominales y descontados carezca de importancia relativa.
- Para las existencias de: Productos terminados y mercaderías, la entidad adquirente utilizará los precios de venta menos la suma de (1) los costes de enajenación o disposición por otra vía y (2) una proporción razonable de ganancias que retribuyan el esfuerzo de venta de la adquirente, calculada a partir de las ganancias obtenidas en productos terminados o mercaderías similares.
- Para inmovilizado material distinto de terrenos y edificios, la entidad adquirente utilizará valores de mercado, determinado normalmente mediante tasación. Si no hubiera evidencia de valor razonable, debido a la naturaleza especializada de la partida de inmovilizado material distinto de terrenos y edificios, y la misma se vende en raras ocasiones excepto como parte de un negocio en marcha, la adquirente podría necesitar la estimación del valor



razonable utilizando un método de valoración basado en los ingresos o en el coste de reposición amortizado de un activo similar.

- Para activos intangibles, la entidad adquirente determinará el valor razonable.
- Por referencia a un mercado activo, tal como se define en la NIC 38 Activos intangibles.
- Si no existiera un mercado activo, sobre una base que refleje la cantidad que la adquirente hubiera pagado por el activo en una transacción realizada en condiciones de independencia mutua, entre un comprador y un vendedor interesados y debidamente informados, a partir de la -mejor información disponible (véase la NIC 38 para directrices más completas sobre la determinación del valor razonable de los activos intangibles adquiridos en un combinación de negocios).
- Para los activos o pasivos de derivados de retribuciones a los empleados en forma de planes de prestaciones definidas, la entidad adquirente utilizará el valor actual de las obligaciones por prestaciones definidas, menos el valor razonable de los activos afectos al plan. No obstante, se reconocerá un activo sólo en la medida en que sea probable que esté disponible para la adquirente, ya sea en forma de reembolsos del plan o de reducciones en las aportaciones futuras.
- En los activos y pasivos por impuestos, la entidad adquirente utilizará el importe de la reducción derivada de las pérdidas fiscales, o de los impuestos a pagar respecto a los resultados obtenidos, de acuerdo con la NIC 12 Impuesto sobre las ganancias, valorado desde la perspectiva de la entidad combinada. El activo o el pasivo por impuestos se determinará después de realizar la corrección del efecto fiscal de la represión de los activos, pasivos y pasivos contingentes identificados por su valor razonable, y el saldo resultante no será objeto de descuento.
- Para cuentas a pagar, pagarés, deudas a largo plazo, pasivos, ingresos anticipados y otras cuentas a pagar, la entidad adquirente utilizará los valores actuales de los desembolsos a realizar para liquidar dichos pasivos, determinados según los tipos de interés vigentes apropiados. No obstante, el descuento no es obligatorio para los pasivos a corto plazo, cuando la diferencia entre los importes nominales y descontados carezca de importancia relativa.



- Para contratos onerosos y otros pasivos identificables de la entidad adquirida, la adquirente utilizará los valores actuales de los importes de los desembolsos necesarios para liquidar las obligaciones, determinados según los tipos de interés vigentes apropiados.
- Para los pasivos contingentes de la entidad adquirida, la adquirente utilizará los importes que hubiera cargado un tercero para asumir tales pasivos contingentes. Este importe reflejará las expectativas sobre los flujos de efectivo posibles, pero no la cantidad más probable ni el flujo de efectivo máximo o mínimo esperado.
- Algunas de las directrices anteriores requieren estimar valores razonables utilizando técnicas de actualización del valor. Aunque las directrices para un elemento en particular no hagan referencia al uso de técnicas de valor actual, dichas técnicas podrán utilizarse en la estimación del valor razonable de la partida en cuestión.

5.5 Marco legal de las fusiones y Adquisiciones en Nicaragua.

Se estima que el noventa por ciento de los inversionistas que han seleccionado a Nicaragua han modelado su plan de inversión mediante la utilización de fusión mercantil, como resultado de toma de decisiones agresivas de captar mercado con mayor celeridad, proceso que debe llevarse con el mayor cuidado y diligencia debida.

¿Qué es una fusión de sociedades?, curiosamente nuestra legislación mercantil vigente no provee una definición, por ello acudimos a literatura mercantil y para el juriconsulto francés Durand, fusión es “la reunión de dos o más sociedades preexistentes, bien sea que una u otra sea absorbida por otra o que sean confundidas para constituir una nueva sociedad subsistente y esta última hereda a título universal los derechos y obligaciones de las sociedades intervinientes”.

Aspectos societarios: Los cambios y decisiones en cada una de las empresas deberán formalizarse según dispongan los estatutos aprobados en cada sociedad, como son: convocatoria a sesión extraordinaria, actas de sesión general extraordinaria de accionistas de ambas empresas donde se acuerdan llevar a cabo la fusión, acta de sesión general extraordinaria de accionistas de aprobación de las condiciones que regirán la fusión (acuerdo general), protocolización o elevación a Escritura Pública del Acuerdo General de Fusión.



De conformidad con el artículo 263 C.C., el Acuerdo General de Fusión deberá ser publicado en La Gaceta Diario Oficial para fines de posible oposición de terceros. Transcurrido el período de oposición, deberá diligenciar ante juez competente la aprobación respectiva y de reforma al pacto social de la sociedad subsistente. A la fecha efectiva de la fusión, deberán cancelarse y emitirse nuevos títulos (certificados accionarios) del nuevo patrimonio contable de la sociedad absorbente.

Aspectos registrales: Atendiendo el principio de publicidad registral (por los efectos que tendrá frente a terceros), la certificación de la resolución judicial de aprobación de la fusión dictada por el Juzgado competente, deberá ser inscrita ante el Registro Público Mercantil respectivo, momento que en la mayoría de los casos determina la fecha efectiva de fusión.

Al respecto, el artículo 264 CC nos aclara que la fusión solo tendrá efecto transcurridos los tres meses desde la publicación del respectivo acuerdo; a no ser que conste de modo auténtico que se hayan satisfecho todas las deudas de cada una de las sociedades que tratan de fusionarse, esta disposición tiene por finalidad garantizar el cumplimiento de las obligaciones contraídas por las sociedades fusionadas previo a su materialización. Finalmente, proceder con cambios registrales en bienes susceptibles de inscripción ante registro público como efecto jurídico de la fusión.

VI. EFECTOS DE LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES.

6.1 Condiciones de las fusiones

6.1.1 Fusión por absorción: Formalidades cuando la Fusión se realiza por vía de la absorción de una sociedad por acciones por otra ya existente, se deben aplicar para la compañía absorbente, las mismas formalidades prescritas por la ley para el aumento de capital, con aporte en naturaleza de una compañía, que son las siguientes:

- Se convoca una Junta General Extraordinaria, la cual decidirá el aumento y creará las acciones que serán atribuidas en representación del aporte efectuado por la compañía absorbida.
- Hará también las modificaciones estatutarias que sean la consecuencia del aumento.



- Para la verificación y aprobación de los aportes en naturaleza efectuada por la compañía absorbida, se procederá de la siguiente forma.
- Una Junta General Extraordinaria, estimará el valor de los fondos aportados y la causa de las ventajas particulares, si las hubiere, y designará un Comisario para que rinda un informe sobre los mismos, el cual se imprimirá y se tendrá a la disposición de los accionistas durante cinco (5) días.
- Expirado este plazo, se reunirá una segunda Junta General, la cual, después de haber oído al Comisario en su informe, aprobará el aporte de la sociedad anexada y las ventajas particulares, si procede.

Las formalidades a cumplir por parte de la compañía que se anexa a la otra, son las siguientes:

- La Junta General Extraordinaria de Accionistas pronuncia la disolución anticipada de la compañía.
- Designa los liquidadores y les da poderes para que aporten el activo de la compañía a la absorbente, mediante la atribución a los accionistas de acciones de la subsistente.

6.1.2 Acuerdo Base de la Fusión: Constituye el primer paso para realizar la Fusión. Este puede hacerse tanto ante notario, como por acto bajo firma privada, el cual deberá ser aprobado mediante el consentimiento unánime de los accionistas de las sociedades a ser fusionadas; esta aprobación surge como consecuencia de que la Fusión conlleva el traslado a otra empresa de los capitales aportados por los accionistas; o por la Junta General Extraordinaria, cuando la faculden los estatutos de la sociedad para ello.

Se deberá hacer un original, de idéntico tenor, por cada sociedad interesada del Contrato Base de Fusión y también un número de originales necesario para el registro y la publicación.



6.1.3 Proyecto, Ante Proyecto, Tratado Provisional o Protocolo de Fusión: Los pasos de la Fusión empiezan con la existencia de actos anteriores al acto definitivo propiamente dicho.

Los Administradores o los Directores de las sociedades que participan en la Fusión, habrán de redactar y suscribir un Proyecto de Fusión, supeditado a la aprobación de la Junta General de Accionistas de las sociedades a ser fusionadas.

Sin embargo, cuando sea aprobada por la Asamblea Extraordinaria, automáticamente se convierte en el Contrato definitivo de la Fusión.

El Proyecto de Fusión debe cumplir con las formalidades de publicidad y con otras formalidades exigidas a cualquier modificación estatutaria de las sociedades por acciones.

El contenido del Protocolo de Fusión debe, por lo menos, contener las siguientes menciones y asuntos:

- Exposición de los motivos a que obedece la operación proyectada, así como el fin, las condiciones y los fundamentos que persigue la Fusión.
- Tomar en cuenta los balances de los aportes de las sociedades absorbidas, la entrega de acciones, el aumento de capital de la sociedad absorbente y los términos o plazos que se prevén para realizar las distintas operaciones.
- Levantamiento del balance del valor de las dos sociedades, incluyendo claramente sus activos y pasivos, con miras a proteger a los acreedores y los socios.
- Fechas de los estados financieros de las sociedades involucradas.
- Indicar la fecha a partir de la cual las operaciones de la sociedad absorbida deberán ser consideradas como realizadas por la sociedad absorbente.

6.1.4 Información a los Accionistas Sobre la Fusión: Los accionistas deben tener conocimiento de los siguientes documentos:

- Proyecto de Fusión.



- Informes de los expertos contables sobre el Proyecto de Fusión.
- Informes de los Administradores o Consejo de Administración de cada una de las sociedades sobre el Proyecto de Fusión.
- Balance de cada una de las sociedades.
- Proyecto de la nueva constitución.
- Estatutos vigentes de las sociedades que participan en la Fusión.

6.1.5 Disolución de las Sociedades Absorbidas: La fusión equivale a una disolución anticipada de la sociedad absorbida. Se requieren los siguientes consentimientos:

- Accionistas. Que toman su decisión en Asamblea Extraordinaria, apoyándose en los informes del Consejo de Administración y de los Comisarios de Cuentas.
- Acreedores.
- Asamblea General. El representante de la sociedad absorbida realizará los aportes activos de dicha sociedad con el compromiso de pagar su pasivo, si esto es lo pactado, a condición de una atribución de nuevas acciones de la sociedad absorbente que serán creadas a título de aumento de capital social. Este aporte constará en un acto auténtico, bajo declaración notarial, en varios originales y será aprobado provisionalmente por un representante de la sociedad absorbente.
- Una Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de la sociedad absorbente, deliberará y decidirá sobre el aumento de capital para la creación de acciones en representación de los aportes en naturaleza de la sociedad absorbida y votar sobre las modificaciones que tienen como cusa, el aumento del capital.

6.2 Fusión por la constitución de una sociedad nueva:

6.2.1 Formalidades: Cuando la Fusión se realiza por la vía de la creación de una sociedad por acciones nueva, se debe cumplir las mismas formalidades prescritas por la ley para la constitución de una sociedad por acciones.



6.2.2 Acuerdo Base: Acuerdo pre visorio que interviene por lo regular entre los Consejos de Administración o los apoderados de las sociedades a fusionarse. Puede hacerse en forma auténtica o bajo firma privada. Se deberá hacer un original de idéntico tenor para cada sociedad vinculada, más el número de originales necesarios para el registro y la publicación; luego se someterá a la aprobación de la Asamblea General Extraordinaria de cada sociedad a ser fusionada, otorgándoles a sus Administradores los poderes necesarios para proseguir con la Fusión.

Esta Asamblea puede decidir por los aportes de los activos y pasivos, que la sociedad quede disuelta y nombrar por adelantado a los liquidadores.

6.2.3 Proyecto de Fusión: Debe ser redactado por los Administradores de las sociedades a ser fusionadas y debe ser aprobado por la Junta General de dicha sociedad; de lo contrario, si los estatutos no le otorgan esa facultad, será necesario el consentimiento unánime de los accionistas.

Se puede resolver, además, que por el sólo hecho de la Fusión la compañía quedará disuelta y la junta designará los liquidadores, o, si es preferible, se puede acordar la disolución anticipada de la compañía, dándoseles poder a los liquidadores designados para operar la Fusión.

Este Proyecto debe contener, por lo menos, las mismas menciones que para el Proyecto de Fusión de la Fusión por Absorción.

6.2.4 Estatutos: Se deberán establecer los estatutos de la nueva sociedad a la cual los representantes de cada sociedad harán sus aportes a cambio de una atribución de acciones.

Esta compañía estará integrada por los activos de las fusionantes, aportados por sus representantes mediante la atribución de acciones a los accionistas de las compañías fusionantes, en la proporción convenida.



6.2.5 Capital en Numerario: Las acciones representativas de este capital deberán ser suscritas y libradas en los términos fijados por la ley y las suscripciones y verificaciones deberán ser constatadas por una declaración notarial.

6.2.6 Asamblea General: Una Asamblea General de Accionistas nombra los primeros Comisarios, a menos que los estatutos los nombren. Los aportes tienen que ser empresas y puestas a la disposición de los accionistas cinco (5) días, por lo menos, en avance, aprobando definitivamente los aportes y ventajas, y si es necesario, se nombrarán los primeros accionistas, así como el o los Comisarios.

Los liquidadores de las sociedades disueltas y en liquidación, están calificados para ejecutar los actos de Fusión sin que haya necesidad de que intervengan los accionistas personalmente.

Los accionistas de las sociedades fusionadas deberán ser considerados como accionistas de la nueva sociedad y podrán ser nombrados Administradores.

6.2.7 Pago del Pasivo de las Sociedades Absorbidas: El pasivo de las sociedades absorbidas, puede permanecer a cargo de las compañías aportadoras o pasar junto a los bienes aportados a la nueva compañía o la compañía absorbente.

Cuando las compañías aportadoras se hacen cargo de sus deudas, tienen dos alternativas:

- El liquidador paga las deudas con las sumas provenientes del activo, quedando así un activo neto el cual será aportado a la nueva compañía o a la absorbente;
- La compañía aportadora, aportará todo el activo a la nueva compañía o a la absorbente, pero quedará obligada al pago personal de su pasivo.



La compañía absorbente le entregará a las compañías aportadoras las acciones que les correspondan en representación de sus aportes y éstas serán empleadas para la liquidación del pasivo.

Cuando la nueva compañía o la absorbente se hace cargo del pasivo de las aportadoras, la nueva compañía o la absorbente pagará todas las deudas y atribuirá a los socios aportadores, acciones que representen el monto sobrante que resulta del pago del pasivo.

La fusión no es oponible a los acreedores de las compañías aportadoras a menos que ellos hayan dado su consentimiento. Sin embargo, si se trata de una fusión por absorción, los accionistas de la sociedad absorbente no podrán oponerse al aumento del activo resultante de la fusión, a menos que con dicha operación se aumente la insolvencia de la compañía absorbente.

6.3 Efectos en el precio y la utilidad

Dentro de los factores de crecimiento producto de las fusiones y adquisiciones (F&A) se consideran, entre otros:

- Un mayor beneficio para los accionistas, principales interesados en un crecimiento empresarial
- La consolidación de un lugar en el mercado
- Incremento de redes de distribución
- Reestructuración
- Innovación y tecnología
- Recursos humanos cualificado
- Diversificación
- Complementariedad
- Incentivos fiscales

Dentro de las fórmulas de crecimiento empresarial se encuentran los factores que son un atractivo para una F&A; cada uno de ellos, provoca efectos sinérgicos derivados de la



complementariedad de mercados, procesos productivos, bienes productivos (capital y trabajo), productos y servicios, innovación, tecnología, incrementos de redes de distribución, consolidación de un lugar en el mercado o, superación de la media de sus principales competidores.

En consecuencia, una sinergia se produce: cuando el valor conjunto de las empresas es superior a la suma de los valores individuales; es decir, cuando el precio de compra es inferior al valor actualizado de los flujos de caja que se espera se produzcan cuando la empresa ya se encuentre en poder de los compradores o se alcance la combinación de negocios entre iguales.

Si esto es así, el valor de mercado de la empresa fusionada será superior al valor de mercado de las dos empresas consideradas individualmente (Lozano y Fuentes, 2003; Rapallo, 2000; Mascareñas, 1997; Rivero, 1995).

Es decir, de acuerdo con Rock y Sikora (1987) una fusión de éxito viola las leyes matemáticas al conseguir que: $2 + 2 = 5$.

Al atractivo de todos los elementos anteriores para una estrategia de F&A se suma la sinergia que pueden provocar todos los factores cualitativos. Mientras que los cuantitativos se pueden observar dentro de la Información Financiera, los cualitativos son de difícil medición.

Sin embargo, los factores cualitativos son un renglón importante dentro del proceso de una F&A; ellos por si mismos crean la sinergias, sean estas operativas, financieras, fiscales, de poder de mercado o de la diversificación; pudiendo ser algunas, o todas ellas, parte de cualquier combinación de negocios.

El efecto sinérgico podrá alcanzarse según Rapallo (2000), motivado por las siguientes circunstancias:

- Existencia de economías de escala de integración horizontal.



- Existencia de economías de escala de integración vertical.
- Eliminación de ineficiencias.
- Ventajas fiscales no aprovechadas.
- Empleo de recursos excedentarios.
- Combinación de recursos complementarios.

De este modo, las fuentes de valor que, tanto en la evidencia empírica como en el conocimiento teórico mayormente mencionadas, son precisamente las referentes a los efectos sinérgicos, están clasificadas de la siguiente forma:

- Sinergia Operativa
- Sinergia Financiera
- Sinergia Fiscal
- Poder de mercado
- Diversificación

Sinergia operativa:

Una de las causas más clásicas resultantes de las fusiones, se derivan fundamentalmente de los aspectos operativos, tales como:

- La complementariedad de recursos
- Economías de integración Vertical
- Economías de Escala

A continuación se explican brevemente:

- **Ventajas surgidas por la complementariedad de recursos:** Cuando las habilidades técnicas o directivas de una empresa pueden aplicarse ventajosamente a otra u otras, se genera una sinergia operativa. Este tipo de sinergia puede aparecer tanto en el área de finanzas como en la comercial, productiva, investigación n, dirección etc.



De acuerdo con Skaer (2004), una de las mayores fuentes de riqueza generadas por la F&A es precisamente la complementariedad de recursos, ya que se obtienen sectores de producción, líneas de distribución y productos adicionales que permiten compartir habilidades técnicas o directivas, ampliar la cobertura de mercado, sirviendo como soporte para una mejora en el servicio al cliente.

- Economías de Integración Vertical: Este tipo de sinergia es consecuencia de la disminución de costos de coordinación y control con otras organizaciones, al convertirse en parte de la propia estructura corporativa.

Cuando las empresas implicadas en una F&A operan en distintas fases del proceso productivo para la obtención de un mismo producto final, siendo esta unión orientada, bien hacia los clientes o bien, hacia los proveedores, pueden producirse reducciones en los costos de aprovisionamiento o de distribución, al igual que la disminución de los costos de control y de coordinación con otras organizaciones.

- Economías de Escala: Estas sinergias se basan fundamentalmente en los ahorros de costos ligados a la mayor dimensión que tendrá la empresa combinada resultante. De estas se distinguen básicamente dos tipos: estáticas y dinámicas.

- Sinergia financiera:

Entre las sinergias financieras se pueden considerar:

- ✓ Incremento en la capacidad crediticia después de la F&A;
- ✓ Reducción del Coste de los capitales y, c) Empleo de fondos excedentarios.

Una definición de las sinergias financieras en su acepción más pura es la generada por Lewellen (1971) como "El aumento del valor de las empresas fusionadas creado por ventajas estrictamente financieras vinculadas a las fusiones y absorciones, que no pueden ser alcanzadas por los inversores particulares mediante la gestión privada de su cartera de títulos"

*** Incremento de la capacidad crediticia:** La capacidad crediticia total después de la fusión, es consecuencia de la estructura del capital de una empresa con su valor de



mercado, definiendo un óptimo equilibrio que se puede alcanzar a través de la F&A. Aquí, se toma nuevamente lo que se consideraría el costo de transferencia mencionado con anterioridad.

* **Reducción del costo de los capitales:** Se presenta cuando al disminuir los riesgos por insolvencia o riesgo económico-financiero de las empresas, se puede obtener financiación a un menor costo en la empresa combinada, esto es consecuencia regularmente del incremento significativo en el tamaño del negocio.

* **Empleo de fondos excedentarios:** Esto es consecuencia de la complementariedad entre las empresas que han participado en una fusión y que se establece en términos de oportunidades de inversión y excedentes de tesorería entre las empresas combinadas. En algunos casos las empresas cuentan con oportunidades valiosas de inversión pero con recursos insuficientes, mientras que en otros las empresas con recursos excedentarios no cuentan con proyectos apropiados de inversión (Chen, 2001; Lozano y Fuentes, 2003; Rapallo, 2000).

Sinergia fiscal:

Esta sinergia se presenta cuando la presión impositiva de la empresa resultante de la fusión, es menor que la soportada por las empresas que intervienen en la misma (Cruz, 2000). Estos efectos fiscales pueden repercutir tanto en las empresas combinadas como en sus accionistas, que de acuerdo con Palacín (1997), se pueden identificar como sigue:

- Derecho a la compensación de las pérdidas acumuladas en la empresa adquirida, si éstas fuesen fiscalmente deducibles.
- Revalorización de activos depreciables cuyo valor de mercado sea muy superior al contable, de manera que pueden ampliar la amortización sobre estos valores de mercado, lo que permite a las empresas obtener un ahorro impositivo mayor, siempre y cuando esa actualización no estuviese penalizada fiscalmente, que anulase la ventaja impositiva de aplicar una mayor cuota de amortización.



- Explotar los ahorros impositivos no utilizados en toda su potencialidad por la empresa adquirida, e incluso por la adquirente, en materia de inversiones, empleo y créditos.
- Posibilidad de que los incrementos de patrimonio que afloran como consecuencia de la operación sean objeto de exención fiscal, aunque lo habitual es que se produzca un diferimiento en la tributación hasta que se liquiden los activos afectados.
- La diversificación (manifestada por las bajas correlaciones) de los flujos de caja en las empresas intervinientes en la F&A puede afectar al valor de la empresa resultante a través de una reducción del efecto impositivo en ésta.

Al realizar la F&A, las empresas pueden presentar uno o más de estos elementos que propiciarán la disminución de la presión fiscal. Si además se cuenta con un buen planteamiento de estrategia fiscal, los efectos pueden ser de beneficio para los accionistas al aprovechar las oportunidades que de la sinergia se deriven.

El crecimiento tanto interno como externo, es la herramienta que están utilizando las empresas para mejorar sus ventajas competitivas en una economía cada vez más globalizada. De acuerdo con Rapallo (2000), "el crecimiento por sí mismo, no es una razón suficiente para llevar a cabo una F&A, es necesario también que ese crecimiento asegure un efecto sinérgico y, por tanto, una creación de valor para el accionista. Muchas empresas han optado por la F&A frente al crecimiento mediante alianzas y acuerdos.

La F&A permite mejorar la posición competitiva, incrementar la eficiencia y romper la rutina de la gestión. El tamaño, por tanto, se impone en el mundo de la globalización".

6.4 Efectos de las fusiones bancarias

6.4.1 Creación de una nueva razón social, resultante de la disolución de dos o más entidades solicitantes de la Fusión, que implique el traspaso en conjunto de sus respectivos capitales de la entidad con la nueva razón social, la cual también adquirirá la totalidad de los derechos y obligaciones de las instituciones fusionadas.

6.4.2 Absorción de una o más instituciones por otra, lo cual conllevará la desvanecimiento



de la (s) entidad (es) absorbida (s) y el traspaso de la universalidad de su (s) capital (es), activos y pasivos a la entidad absorbente.

6.4.3 Compra de te totalidad de las acciones de la entidad absorbida por parte de la entidad absorbente. Como consecuencia de esta operación, y luego de la comprobación del hecho mediante hacia

6.4.4 disuelta y liquidada de pleno derecho.

6.5 Diversos efectos de la fusión:

- **Situación de la Compañía Absorbida:** Cuando la fusión resulte de la absorción de una o varias compañías por acciones por otra ya existente, la fusión implica la disolución de las sociedades absorbidas, las cuales desaparecen después de haber transferido la universalidad de sus bienes, derechos y obligaciones a la sociedad absorbente.
- **Situación de la Sociedad Absorbente:** La sociedad absorbente absorbe a título universal el patrimonio de la sociedad absorbida. Esta transmisión del patrimonio ocurre en el mismo estado en que se hallaba el día de la fusión.

Los activos netos aportados por la compañía absorbida a la sociedad absorbente producirán un aumento en el capital social de la sociedad, la cual emitirá acciones a los accionistas de la o las sociedades absorbidas, en representación de los aportes netos efectuados por éstas últimas, según se haya convenido.

La sociedad absorbente queda obligada a pagar el pasivo de la sociedad absorbida, regularmente enunciado en el contrato de fusión, sin que el reemplazo constituya una novación frente a los acreedores aun cuando el pasivo no sea enumerado en el contrato de fusión, la compañía absorbente estará obligada frente a los acreedores de la compañía absorbida.

Los órganos sociales (Dirección y Administración) de la compañía sobreviviente, sufrirán cambios en su conformación y no en su estructura.



- Efectos en Caso de Fusión por la Creación de una Compañía Nueva: La fusión de dos o más compañías para la creación de una compañía por acciones nueva, a la cual aportan cada una la totalidad de su patrimonio, y que produce la disolución anticipada de cada una de éstas, es en caso de sucesión universal de los derechos y obligaciones de aquellas.

Cuando se trate de una fusión Pura o por Combinación, por la creación de una compañía nueva, las sociedades fusionantes se disuelven al mismo tiempo, para constituir esa sociedad nueva, formada por los activos y pasivos de esas compañías fusionantes.

- Efecto Sobre los Terceros: En cuanto a los Trabajadores, el nuevo empleador (compañía beneficiaria de los aportes o nueva sociedad creada y la compañía fusionada, son solidariamente responsables por las prestaciones del empleado que es "absorbido". Una fusión implica cambios en los contratos individuales de trabajo o los pactos colectivos de la (s) compañía (s) absorbida (s), mientras que, en principio, los contratos de trabajo de la sociedad absorbente, permanecen invariables.

Con respecto a los acreedores sociales, los acreedores sociales de la entidad que desaparece deberán ejercer sus acciones frente a la sociedad absorbente ya que la primera no tiene personalidad jurídica y, por lo tanto, no es ya sujeto ni de derechos ni de obligaciones. Los acreedores quirografarios entrarán en concurso con los demás acreedores de la sociedad absorbente y los acreedores con garantías prendarias o hipotecarias seguirán manteniendo su garantía aún frente a esta otra entidad.

Como los acreedores no tenían un deudor personal y podían reclamar el pago únicamente sobre el activo de la sociedad absorbida, este cambio de deudor les ocasionaría un perjuicio únicamente en el caso en que la sociedad absorbente tuviera ella misma un pasivo superior a su activo. Pero, en este caso, podrían exigir el pago



inmediato, pues la desaparición del deudor debe ser considerada como una disminución de las garantías prometidas.

6.6 Factores que influyen al llevar a cabo las fusiones y los efectos financieros

Los factores que influyen para llevar a cabo una fusión pueden clasificarse en siete grandes apartados:

- **Mejora de la eficiencia conjunta.** Las dos empresas pueden ser más eficientes juntas que separadas, no porque antes de la fusión/adquisición alguna de ellas estuviera mal dirigida, sino porque operando juntas obtienen un resultado que es mejor que la suma del que obtenían operando por separado. Esta mejora de la eficiencia conjunta puede ser debida a varios factores: aumento de la cuota de mercado, economías de escala, integración vertical, mejor aprovechamiento de recursos complementarios (sinergias)... Todos estos factores producen una mejora en la situación competitiva de la empresa. Este suele ser el motivo principal de las fusiones.
- **Mala gestión directiva en la empresa adquirida.** Si una empresa es mal gestionada por sus directivos, estará generando menos riqueza (puestos de trabajo, ventas, beneficios, calidad del servicio...) de la que potencialmente puede. Si directivos más capaces de otra empresa observan este hecho, es muy probable que no tengan inconveniente en comprar la empresa mal gestionada, siempre que el precio de la empresa adquirida responda a la riqueza generada por los directivos ineficientes.

Dicho de otro modo, la empresa adquirida generará más riqueza (y aumentará de valor) gracias a la sustitución del equipo directivo por otro más competente.

En estos casos, la unión suele realizarse a través de una oferta de adquisición, pues a través de una fusión es más difícil desprenderse de los directivos incompetentes. Hay ocasiones en que la adquisición se maquilla como una fusión, pero esto no es más que para dar una salida airosa al equipo directivo cesante.



Según numerosos estudios realizados en Estados Unidos de Norte América y otros países, éste es el motivo predominante en adquisiciones de empresas a través de oferta pública.

Las empresas adquiridas obtenían, durante varios años previos a la adquisición, peores resultados que empresas comparables. Los mismos estudios señalan que el accionista de la empresa adquirida recibe por sus acciones una compensación superior entre un 30 y un 90% al precio de mercado existente antes de la oferta. Los únicos perjudicados son los directivos salientes.

Pero resultan perjudicados por haber sido -al menos presuntamente- ineficaces. Parece, pues, deseable para la salud económica de un país el tener unos agentes económicos que se dediquen a la búsqueda de empresas dirigidas ineficientemente. Esto provoca dos efectos positivos: por un lado, los directivos capaces se esforzarán más en el desempeño de su tarea, por otro, los directivos incapaces buscarán otro trabajo más acorde con sus características personales.

- **Razones fiscales.** Una empresa que genera beneficios puede estar interesada en la compra de otra con pérdidas acumuladas para beneficiarse de la reducción de impuestos correspondiente. Las autoridades fiscales, sin embargo, no acostumbran a permitir la reducción de impuestos debida a las pérdidas de la empresa adquirida si el motivo de la fusión/adquisición es principalmente fiscal.
- **Diferencias en la información disponible por distintos equipos directivos.** Si una empresa dispone de información relevante al futuro de otra, y que es desconocida para los directivos de ésta última, los directivos de la primera pueden adquirir la segunda por un precio que satisfaga a ambas partes. Sin embargo, la existencia de investment banks y empresas de consultoría a los que acuden para asesorarse las empresas, hace que difícilmente puedan mantenerse estas diferencias de información.



- **Motivaciones no económicas del equipo directivo.** Estas motivaciones hacen referencia a la preferencia de los directivos por dirigir una empresa más grande, lo cual aumenta su poder y prestigio profesional (variables que normalmente figuran en la función de utilidad de un directivo).
- **Expropiación de los obligacionistas.** Según esta teoría, el valor de la deuda disminuiría como consecuencia de una fusión, de manera que los accionistas se beneficiarían de esa reducción. Si la empresa no cambia de valor como consecuencia de la fusión, lo que pierden los obligacionistas, es lo mismo que ganan los accionistas.
- **Razones válidas solo en mercados ineficientes.** Estos argumentos carecen de ninguna fundamentación lógica o económica, pero si el mercado no es eficiente, puede ser que valore más dos empresas juntas que la suma de las dos separadas por los siguientes motivos:

Diversificación. El mercado puede considerar que una empresa diversificada es más valiosa que varias empresas no diversificadas. Pero éste es un argumento falaz si los inversores pueden diversificar ellos mismos sus carteras. La única diversificación (reducción de riesgo) que –actuando racional y lógicamente- los inversores pueden valorar positivamente, es la que no puede ser efectuada por ellos mismos; por ejemplo, si ninguna empresa del sector de la empresa adquirida cotiza en bolsa, si la empresa adquirida opera fundamentalmente en mercados extranjeros y los inversores tienen problemas en adquirir valores extranjeros.

Falacia del PER (precio/ beneficio por acción). Cuando una compañía adquiere otra con un PER menor, el beneficio por acción consolidado aumenta. Si los inversores observan únicamente el beneficio por acción al valorar una empresa, una estrategia óptima sería la adquisición repetida de empresas con PER menores. De este modo, el beneficio por acción iría creciendo y con él, la cotización de las acciones.



Sin embargo, la correcta valoración de una acción debe incluir además del beneficio por acción, el crecimiento previsto del mismo. EL PER refleja también las expectativas de crecimiento, así empresas con PER menores, tienen menores posibilidades de crecimiento. Por tanto, una empresa que adquiere a otra con un PER inferior, debería ver reducido su PER después de la adquisición.

En resumen, un incremento en el beneficio por acción conseguido a través de una adquisición de una empresa con un PER inferior, no produce ninguna mejora para nadie, y no debiera tener ninguna repercusión en el valor de la empresa compradora. Si los inversores valoran positivamente este tipo de adquisiciones, el resultado es una burbuja especulativa que no se puede mantener a largo plazo y estalla necesariamente en algún momento.

Las fusiones y adquisiciones pueden tener aspectos negativos que han de ser ponderados por los agentes interesados por la operación. También conviene que existan disposiciones legales (o instituciones especializadas) que prevengan abusos y situaciones injustas, por ejemplo, la mejora de la eficiencia con un coste desproporcionado para los trabajadores y consumidores afectados.

Una de estas situaciones a prevenir se produce cuando todas las empresas suministradoras de un producto se fusionan y se convierten en un monopolista: el precio del producto aumenta (perjudicando a los consumidores) y la cantidad producida generalmente disminuye (perjudicando a muchos empleados que son despedidos).

Muchos economistas argumentan que las fusiones aumentan invariablemente el poder de monopolio de las empresas. Si esto fuera así, cuando dos empresas se fusionan, el resto de las empresas supervivientes en el sector deberían aumentar de valor.

6.7 Características de una fusión:

6.7.1 Disolución de la sociedad absorbida que desaparece.

6.7.2 Transmisión de la universalidad de los bienes de la sociedad absorbida a la sociedad absorbente.



6.7.3 Los accionistas de la sociedad absorbida devienen en socios de la absorbente.

6.7.4 Las fusiones son operaciones generalmente practicadas en periodos de expansión económica o de crisis.

6.7.5 La transferencia de todo el patrimonio activo y pasivo de las sociedades absorbidas a las sociedades absorbentes o de las sociedades a fusionarse a la nueva sociedad.

6.7.6 La disolución sin liquidación de las sociedades absorbidas a fusionarse.

6.7.7 La atribución inmediata a los accionistas o de las sociedades absorbidas o de las sociedades fusionantes de acciones de la sociedad absorbente o de la sociedad nueva.

6.8 Ventajas y desventajas.

6.8.1 Fusiones

Ventajas	Desventajas
<p>1.- Mejora la calidad del Servicio Bancario.</p> <p>2.- Bajan los costos de transformación.</p> <p>3.- Bajan los costos de operación y producción.</p> <p>4.- Solidez y Prestigio en el Mercado Financiero.</p> <p>5.- Competitividad en el Mercado Financiero.</p> <p>6.- Administración más metódica y fiscalización centralizada.</p>	<p>1.- Bajan los Pasivos Laborales (despidos Masivos).</p> <p>2.- Dependiendo como está la economía del país la fusión será una buena estrategia.</p> <p>3.- Creación de monopolios y oligopolios.</p> <p>4.- Posible pánico y confusión en el público.</p> <p>5.- La cartera de Crédito en litigio y demorada a la hora de fisionarse</p>

Cuadro 6.8.1



6.8.2 Adquisiciones.

Ventajas:

- Disminución considerable de los gastos de operación y/o producción, al reducirse el personal;
- Cesación de la rivalidad y la competencia leal o desleal que les impide un mayor poder económico y la realización de mayores beneficios;
- Mayor rentabilidad, porque los instrumentos de producción son más convenientemente utilizados cuando son manejados bajo una gestión única o se encuentran concentrados en un mismo espacio, reduciéndose consecuentemente los costos;
- La compañía absorbente se convierte en una sociedad más sólida, con disfrute de mayor crédito comercial;
- Garantiza una administración más metódica y una fiscalización más centralizada.

Desventajas:

- Algunas adquisiciones pueden suponer ciertos riesgos e inconvenientes, sobre todo cuando se fusionan empresas parálíticas y empresas activas, ya que podrían aumentar las dificultades distorsiones anteriores en lugar de reducirse"
- Desde el punto de vista de las sociedades interesadas: Parálisis inherente al gigantismo; Una Fusión mal llevada, puede aumentar las dificultades.
- Desde el punto de vista de los trabajadores: Se reduce la empleomanía.
- Desde el punto de vista del perjuicio de carácter general: La fusión de hecho puede crear monopolios y oligopolios.
- Las fusiones improvisadas, mal concebidas o ejecutadas, pueden favorecer el alza de los precios del producto y hasta la calidad de los bienes producidos.

6.9 Diferentes Modelos del Proceso de Fusión y Adquisición.

La mayoría de las fusiones y adquisiciones son acontecimientos aislados que las empresas llevan adelante con grandes esfuerzos. Son muy pocas las empresas que repiten



un proceso suficientes veces, como para desarrollar un modelo. Usualmente las fusiones no se suelen considerar como un proceso, algo que puede ser reproducido, sino como algo que hay que terminar lo antes posible para que cada cual vuelva a su trabajo cotidiano.

La tendencia a considerar las fusiones como un acontecimiento único en la vida de una empresa, es reforzada por que a menudo suelen ser experiencias penosas que producen ansiedad e incertidumbre. Generalmente puede implicar pérdida de puestos de trabajo, reestructuración de responsabilidades, truncamiento de carreras, pérdida de cuota de poder y otras situaciones que producen tensión.

Es evidente el creciente ritmo de las actividades de fusión y adquisición, sin embargo también es importante el número de fracasos. Dos de cada tres fusiones o adquisiciones fracasan en el cumplimiento de las expectativas iniciales; como consecuencia, ha despertado el interés por desarrollar modelos y compartir las lecciones aprendidas, por aquellos que experimentaron procesos de este tipo.

Cada fusión, grande o pequeña, tiene particularidades propias, y por lo tanto, normalmente no existen dos fusiones iguales. Cada empresa adquirida posee una estructura única, cada una tiene su peculiar estrategia empresarial y cada una posee su propia cultura. Por muchos conceptos y modelos que surjan de transacciones anteriores o de otras empresas, no se debe olvidar que cada nuevo acuerdo es diferente.

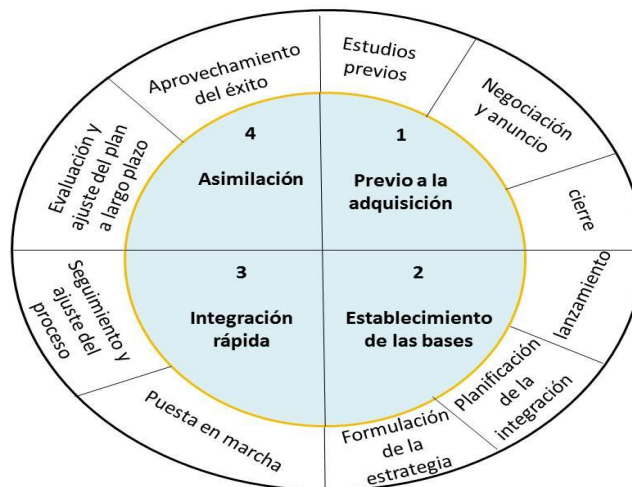


Figura 6.9.1 La rueda de la fortuna Fuente: Ashkenas, Demonaco y Francis.



A continuación desarrollaremos algunos modelos que explican este proceso

6.9.1 El modelo del explorador o rueda de la fortuna

El siguiente es el modelo que ha desarrollado GE Capital Services para integrar a las nuevas adquisiciones con la empresa matriz, y que ha sido aplicado con éxito en varios proyectos. El mismo ha sido expuesto, debatido, probado y puesto a punto varias veces.

El modelo que Ashkenas, Demonaco y Francis han llamado “Modelo del explorador” o “Rueda de la fortuna”, divide todo el proceso en cuatro fases de acción que empiezan con el trabajo que se realiza antes de cerrar el acuerdo y continúa hasta completar la asimilación. Dentro de cada una de esas fases hay varias etapas. Por último, cada fase de acción incluye varias prácticas recomendadas y pasos concretos que ayudan a los directivos a avanzar en el proceso.

1- PREVIO A LA ADQUISICION

- Iniciar el análisis cultural.
- Identificar las barreras empresariales y culturales que pueden impedir el éxito de la integración.
- Elegir un gestor de la integración.
- Evaluar los puntos fuertes y débiles de la empresa y a los líderes de los departamentos.
- Elaborar una estrategia de comunicación.

2- ESTABLECIMIENTO DE LAS BASES

3- INTEGRACION RAPIDA

- Emplear planificaciones, simulaciones y sistemas de seguimiento del proceso para acelerar la integración.
- Utilizar al personal de auditoria para auditar el proceso.
- Utilizar procesos de retroalimentación y aprendizaje para adaptar continuamente el plan de integración.
- Iniciar el intercambio de directores a corto plazo.



4- ASIMILACION

- Continuar desarrollando herramientas prácticas, procesos y lenguajes comunes.
- Continuar el intercambio a largo plazo de directivos. Utilizar personal de auditoría para auditar la integración.

Cuadro 6.9.1 Fuente: Ashkenas, Demonaco y Francis.

La apariencia clara y sistemática del modelo contradice al hecho de que la integración de nuevas empresas es tanto un arte como una ciencia. Si bien el modelo del explorador recomienda una serie de acciones encadenadas, toda adquisición encierra algunos aspectos novedosos o únicos. Y como ocurre en cualquier transformación importante, la dirección tendrá que improvisar.

Sin embargo, con este modelo se puede evitar que la improvisación sea el único protagonista.

6.9.2 Modelo racionalista de las adquisiciones

Sudarsanam propone en su libro un proceso que comprende tres etapas: preparación, negociación e integración. Los diferentes pasos que abarca cada una de las etapas se muestran en el siguiente cuadro:

ETAPA 1

- Desarrollo de la estrategia de adquisición, lógica de la creación de valor y criterios para la adquisición.
- Búsqueda del objetivo, selección e identificación.
- Evaluación estratégica de la compañía objetivo y justificación de la adquisición.

ETAPA 2

- Desarrollo de la estrategia de compra.
- Evaluación financiera y fijación del precio de la compañía objetivo.
- Negociación, financiamiento y cierre del trato.



ETAPA 3

- Evaluación de la afinidad organizacional y cultural.
- Desarrollo del enfoque de integración.
- Estrategia, organización y cultura de acoplamiento entre la adquirente y la adquirida.
- Resultados.

Cuadro 6.9.2

El autor propone una visión racionalista de las adquisiciones basándose en el proceso de toma de decisiones.



Figura 6.9.2

• Visión racionalista de las adquisiciones

Esta visión se basa en la evaluación directa de los aspectos económicos, estratégicos y financieros de la propuesta de adquisición, y calcula el potencial de creación de valor con base en dicha evaluación.

La justificación de la adquisición se articula en términos de metas estratégicas, y de qué manera será útil la adquisición para alcanzar dichas metas. Un aspecto relevante del método racionalista es el énfasis en la cuantificación de los costos y beneficios esperados



de la adquisición.

La decisión resultante exigirá un compromiso profundo y la lealtad de todos los participantes. De este modo las adquisiciones son el resultado de procesos de toma de decisión racionales y fríos en los que la compañía adquirente se considera como una unidad de decisión homogénea e indivisa.

6.9.3 El modelo de las siete fases para las fusiones



Figura 6.9.3 Joseph E. McCann y Roderick Gilkey, ob cit Página 8.

Según McCann y Gilkey, el proceso es mucho más que la simple identificación de un candidato atractivo y la negociación de un acuerdo considerando que el trabajo duro comienza luego que se cierra el trato.

Las siete fases sugeridas en este modelo no son tan independientes como muestra la siguiente figura, sino que pueden superponerse y depender mucho unas de otras.



PLANIFICACION ESTRATEGICA	
OBJETIVO	❖ Crear un proceso de planificación corporativo que apoye activamente la actividad de fusión, el que se articule con la visión de la empresa.
TAREAS PRINCIPALES	<ul style="list-style-type: none">❖ Redefinir el proceso de planificación de modo que sea capaz de ayudar a la actividad de fusión.❖ Garantizar el desarrollo y la idoneidad de los sistemas de apoyo (recursos humanos, control, estructura) para reforzar la actividad de planificación de la fusión.

ORGANIZACIÓN	
OBJETIVO	❖ Crear una capacidad directiva eficaz dentro de la empresa con suficiente autoridad y recursos para gestionar activamente el proceso de fusión.
TAREAS PRINCIPALES	<ul style="list-style-type: none">❖ Organizar y dotar a la función de fusión coherentemente (grupos ad hoc, equipos, staff).❖ Definir los papeles y responsabilidades de los interlocutores clave y brindarles capacitación.❖ Garantizar el acceso y el compromiso de la alta dirección.❖ Desarrollar los protocolos: fases, flujos, relaciones y calendario.❖ Garantizar la integración del proceso de planificación.

BUSQUEDA	
OBJETIVO	❖ Identificar los candidatos más atractivos, buscar y elaborar los datos suficientes con el fin de lograr un análisis posterior para preparar una oferta.
TAREAS PRINCIPALES	<ul style="list-style-type: none">❖ Crear un proceso sistemático para identificar los candidatos principales.❖ Identificar los criterios de selección de candidatos.❖ Crear perfiles y datos necesarios.❖ Facilitar los resultados a la alta dirección para actuar.



ANALISIS Y PROPUESTA	
OBJETIVO	❖ Desarrollar información suficiente para poder evaluar el ajuste empresarial, financiero y organizativo, que permita valorar y presentar una oferta.
TAREAS PRINCIPALES	<ul style="list-style-type: none"> ❖ Aplicar técnicas analíticas suficientemente rigurosas. ❖ Establecer rangos de valor y parámetros de plazos y condiciones. ❖ Desarrollar una estrategia inicial para las fases posteriores de la transición. ❖ Acordar un enfoque de presentación de la oferta o propuesta.

NEGOCIACION Y ACUERDO	
OBJETIVO	➤ Alcanzar un acuerdo con un candidato, sobre precio, plazo y condiciones.
TAREAS PRINCIPALES	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Acercarse a la empresa candidata de forma que se cree un ambiente favorable para la negociación. ➤ Mantener secreta la negociación para controlar el precio. ➤ Evaluar rápida y eficientemente las contraofertas. ➤ Plantear la negociación y su lógica.
TRANSICION	
OBJETIVO	❖ Control suave y efectivo de la situación mediante el diseño e implantación de un proceso de gestión de la transición.
TAREAS PRINCIPALES	<ul style="list-style-type: none"> ❖ Evaluar y estabilizar la situación. ❖ Aplicar las reglas básicas para la eficacia de la transición.
INTEGRACION	
OBJETIVO	❖ Aplicar la estrategia de integración desarrollada.
TAREAS PRINCIPALES	<ul style="list-style-type: none"> ❖ Definir prioridades específicas de acción. ❖ Asignar recursos suficientes para la implantación. ❖ Dirigir y controlar la implantación.

Cuadro 6.9.3 fuentes McCann y Gilkey



Los autores consideran que la superposición de fases en el proceso lleva a la existencia de numerosas dificultades, por lo tanto destacan la importancia de la retroalimentación para que el proceso mejore constantemente con el conocimiento que se va adquiriendo poco a poco.

VII.FORMAS BÁSICAS DE ADQUISICIÓN.

7.1 Principales formas de adquisición:

- ✓ **Fusión o consolidación:** La consolidación es lo mismo que una fusión excepto por el hecho de que se crea una empresa totalmente nueva, pues tanto la que adquiere como la adquirida terminan su existencia legal anterior y se convierten en parte de la nueva empresa. En una consolidación, la distinción entre la empresa que nace la adquisición y la empresa que adquirida no es de importancia; sin embargo, las reglas que se aplican son básicamente las mismas que las fusiones. También, en ambos casos, las adquisiciones dan como resultado diversas combinaciones de los activos y pasivos de las dos empresas.

- ✓ **Adquisiciones de acciones:** consiste en comprar las acciones con derecho de voto entregando a cambio efectivo, acciones de capital y otros valores. El procedimiento de compra suele comenzar con una oferta privada afectada por la administración de una empresa a otra. La oferta es comunicada a los accionistas de la empresa fijada como blanco de adquisición por medio de anuncios públicos, tales como la colocación de avisos en los periódicos.

- ✓ **Adquisición de activos:** estas adquisiciones implican la transferencia de títulos de propiedad. Los procedimientos pueden resultar costosos. Una empresa puede adquirir otra compañía comprando la totalidad de sus activos y para ello se requerirá del voto formal de los accionistas de la empresa vendedora.



- ✓ **Fusión por Incorporación:** Es cuando dos o más Instituciones existentes se reúnen para constituir una Institución de nueva creación, originando la extinción de la personalidad Jurídica de las Instituciones incorporadas y la transmisión a título Universal de sus patrimonios a la nueva sociedad.

- ✓ **Fusión por Absorción:** Es cuando una o más instituciones son absorbidas por otra institución existente, originando la extinción de la personalidad jurídica de las instituciones absorbidas y donde la institución absorbente asume a título universal de sus patrimonios a la nueva sociedad.

7.2 Gestión del cambio en fusiones y adquisiciones

Cuando dos empresas se fusionan inician un proceso de transformación, por lo tanto deberán llevar adelante este proceso desde una perspectiva de la gestión del cambio.

Encontramos varios elementos de la teoría de la gestión del cambio que pueden aplicarse a los procesos de fusiones, los que serán expuestos a continuación.

Un primer elemento a comentar es la existencia de una diferencia básica entre la mayoría de los esfuerzos para la gestión del cambio y los cambios en las fusiones y adquisiciones.

Los esfuerzos del cambio planificado suponen trasladar una organización de un pasado conocido a un futuro conocido, o al menos planificado.

El cambio inducido por una fusión o adquisición significa pasar de un pasado conocido a un futuro esencialmente desconocido, ya sea porque en el momento del acuerdo no existen planes detallados o porque están incompletos. El futuro de las organizaciones que se fusionan puede estar perfectamente claro para los actores clave activamente implicados en el proceso, sin embargo son pocas las personas que en la firma compradora conocen los planes de futuro, mientras que en la firma adquirida puede ser un completo misterio.



Cambio como resultado de las fusiones y adquisiciones



Cambio como resultado de una acción planificada y concertada

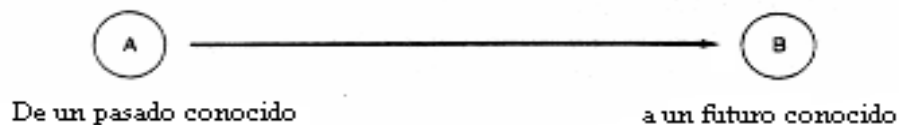


Figura 7.2

Por eso, la tarea básica durante la fase de transición es definir con claridad y comunicar activamente la visión de futuro a todos los interesados en el éxito de ambas organizaciones.

Como en todo esfuerzo de gestión del cambio, la gestión de la fase de transición en el proceso de fusión está sujeta a trampas. La falta de atención dedicada a la puesta en práctica del cambio, frente a la destinada a la elaboración de los objetivos. Esto no es ajeno a las fusiones y adquisiciones, en las que se dedica poca atención, recursos y tiempo, a las fases de transición e integración.

Se inician cambios en las metas de las principales unidades, en las relaciones de dependencia y en los principales sistemas de gestión, como la toma de decisiones o planificación, pero con frecuencia no se producen muchos cambios iniciados desde una perspectiva individual. No es extraño que algunos empleados abandonen la organización como consecuencia de la fusión, mientras que aquellos que permanecen en la firma deben adaptarse a los cambios. La fusión o adquisición se hace “para” el personal, no “con” el personal.



Un tercer elemento a considerar son las fuentes de la resistencia al cambio.

FACTORES INDIVIDUALES	FACTORES GRUPALES	FACTORES ORGANIZATIVOS
<ol style="list-style-type: none"> 1. Percepciones sobre lo que está pasando. 2. Deseo de estar de acuerdo con otros. 3. Nivel de cambio que desborda. 4. Personalidades incompatibles con lo esperado. 5. Falta de destrezas y conocimientos para hacer lo que se necesita. 6. Valores básicos y creencias amenazados. 	<ol style="list-style-type: none"> 1) El cambio vulnera las normas del grupo. 2) El cambio genera conflictos que amenazan la continuidad del grupo. 3) Temor al rechazo por otros grupos. 4) Falta de sensibilidad y comprensión de lo que se necesita. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Falta de apoyo al cambio de la alta dirección. 2. El cambio amenaza los esquemas establecidos de poder e influencia. 3. La estructura organizativa no apoya el cambio. 4. Clima negativo, cerrado al cambio. 5. La tecnología básica de la organización no es compatible con el cambio.

Cuadro 3.2.1

7.3 Fracagos de las fusiones y adquisiciones

¿Por qué fracasan las fusiones?

Es indudable que cuando las empresas toman la decisión de fusionarse, lo hacen siempre con un alto grado de optimismo sobre el futuro de la nueva empresa combinada, habiendo hecho planes de mejoras en rentabilidad, ampliación de mercados, ahorros por sinergias, etc., etc., en fin, todos aquellos elementos que incidieron en la cristalización de la idea inicial, con el objetivo último de incrementar el valor económico del negocio. En realidad las fusiones se asemejan mucho al proceso "enamoramamiento-noviazgo-matrimonio", en el cual las partes a veces llegan al altar con muchas ilusiones y expectativas, y poca experiencia en la convivencia y en el difícil camino para lograr el éxito sostenido.



Estudios sobre fusiones y adquisiciones efectuados en los últimos años, han concluido que un número sorprendentemente alto de éstas no sólo no fueron exitosas en alcanzar los objetivos previstos, sino que redujeron considerablemente el valor para el accionista, ya que éstos se vieron obligados invertir mucho más tiempo y dinero en corregir anomalías que no fueron adecuadamente previstas durante el proceso de la fusión o adquisición. En adición, un número nada despreciable de fusiones, también probaron en el tiempo, que no produjeron un aumento sustancial en el valor económico del negocio.

A pesar de estas evidencias, y particularmente durante los últimos dos años, hemos sido testigos del elevado número de empresas que a nivel mundial siguen fusionándose en la expectativa de transformar sus empresas mediante una renovación corporativa que logre alcanzar objetivos mucho más rápidamente que por un proceso de desarrollo interno, o para protegerse de una situación de evidente amenaza en sus perspectivas económico financieras.

Las empresas que optan por la fusión como medio de defensa ante amenazas, usualmente acarrearán sus problemas a la nueva empresa. La contraparte, en los momentos iniciales del “coqueteo” se dejan vislumbrar más por las oportunidades que se perciben que por la dificultad de los retos a afrontar. Igualmente, aquellas que inicialmente se proyectan como fusiones “de iguales”, sólo para terminar en la realidad como adquisiciones por una de las partes, traen consigo la necesidad de tener una clara visión y estrategia definida durante el noviazgo y muy particularmente después de la consumación del matrimonio.

Aunque las causas por las que muchas fusiones y adquisiciones no resultaran exitosas han sido tan variadas como el número de características particulares inherentes a cada fusión, se podría identificar diez factores comunes:

- Insuficiente investigación de la empresa a adquirir ó fusionar.
- Subestimar las dificultades inherentes a la amalgamación de dos culturas diferentes.



- Mucha energía gastada en lograr la fusión o adquisición, y poca energía dedicada a la integración y planificación posterior
- Toma de decisiones importantes postergadas por no existir una clara definición de responsabilidades post-fusión y surgimiento de conflictos internos.
- Desestimar los puntos de vista de los organismos antimonopólicos.
- Negligencia en mantener una comunicación permanente, clara y abierta, tanto interna como externa;
- Descuidar la administración del personal, causando desmotivación y el alejamiento de personal clave.
- Desatender los negocios o clientela existente por prestar más atención a la nueva estructura esbozada.
- Evidenciar poco respeto hacia la otra empresa, a su gente, a su metodología de trabajo y a sus logros.
- Dilación en proveer un liderazgo reconocido, visible y accesible.

El hecho de que muchas fusiones y adquisiciones fracasen, no es en sí, una razón para rechazar las buenas oportunidades que dichas transacciones presentan. Lo que sí debe reconocerse, es que todo proceso de fusión o adquisición, presenta un reto corporativo complicado y difícil, cuyo éxito dependerá de la diligencia puesta en una adecuada evaluación, planificación y ejecución.

VIII. CASO PRÁCTICO (BANCO DEL SUR).

8.1 Introducción caso práctico Banco del Sur (Bansur) 2000-2001

Banco del sur (Bansur) fue constituido en noviembre de 1991, dedicándose desde su fundación, a la banca universal. A junio 2006, Bansur continúa siendo el banco más grande por tamaño de activos en el sistema financiero nicaragüense, con una participación de mercado del 28.6% en términos de activos.



Actualmente su mayor enfoque es el crédito al sector productivo (con una mayor participación en créditos comerciales), sin embargo, posee la mayor participación de mercado en los segmentos comercial, agrícola e industrial. En los últimos 8 años, Bansur adquirió parcialmente a 4 bancos mediante licitaciones realizadas por las juntas liquidadoras nombradas por la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SIBOIF) debido a intervenciones realizadas. Dichos bancos y las respectivas fechas de adquisición son: Banades, 1997; Pribanco, 2000; Interbank, 2000; Banic, 2001 y Banco Caley Dagnall (Bancaley), marzo 2005. Este último, no proveniente de intervenciones, fue adquirido como parte de su estrategia de expansión en la costa atlántica y la incursión en el negocio de almacenadoras. Bansur es parte de la red financiera Promérica, compuesta por 9 entidades financieras dispersas en toda la región Centroamericana, Panamá, República Dominicana, Suiza, Ecuador y Estados Unidos de Norteamérica. Cada una de estas entidades posee su propia junta directiva y opera independientemente.

De acuerdo con la estrategia de la entidad, se pretende expandir las operaciones crediticias (especialmente en los sectores comerciales, industriales y tarjeta de crédito), así como también reducir inversión en títulos del estado. La red de servicios del banco incluye 50 puntos de servicio. En el transcurso del 2006, Bansur fue seleccionado por el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos de Norteamérica como el banco a través del cual se canalizarán US\$175 millones provenientes de los fondos de la Cuenta del Milenio para desarrollar proyectos de desarrollo productivo e infraestructura en Nicaragua.

8.2 Objetivos del caso práctico.

- Conocer los antecedentes que motivaron estrategia de adquisición por parte del Banco del Sur.
- Plantear el crecimiento de la cartera del Banco del Sur después de la estrategia de adquisición en el periodo 2000-2001.



- Mostrar a través de los estados financieros el crecimiento comparativo para el periodo 2000-2001.

8.3 Desarrollo caso práctico.

El Banco del Sur, S.A. (Bansur) es una sociedad privada fundada el 11 de noviembre de 1991, con el propósito de intermediar depósitos del público para invertirlos en una amplia variedad de negocios de los sectores productivos y de servicios, contribuyendo de esta forma con el desarrollo del país.

De los bancos que hoy en día forman parte del Sistema Financiero Nacional, Bansur fue el primer banco en abrir sus puertas en Nicaragua cuando en el país se reiniciaron las condiciones para el desarrollo de la inversión privada en el sector financiero. Fue inaugurado con el aporte de 133 socios de las más diversas actividades productivas del país.

En el transcurso de todos estos años desde su fundación, Bansur ha experimentado un crecimiento sostenido de sus activos, de los depósitos que se captan del público y de su patrimonio, hasta convertirse en el banco más grande de la nación, y en relación a los bancos de América Central y su tamaño se ubica dentro de los 20 más grandes en cuanto a activos se refiere. Para lograr esta posición privilegiada, Bansur ha desarrollado una estrategia de crecimiento basada en servicio con valor agregado a los clientes.

Bansur cuenta con una red de sucursales a lo largo y ancho del país, incluyendo una filial en Isla del Maíz o "Corn Island" que suman 73 puntos de atención al cliente, además posee una amplia gama de productos y servicios. Así como 1,420 Agentes Bansur y 219 ATMs a nivel nacional.

Los resultados obtenidos de sus operaciones en todos estos años, demuestran claramente la solidez y rentabilidad del banco, y el volumen de depósitos es producto de la confianza que los clientes nos tienen.



8.4 Misión

Ofrecer productos y servicios que respondan a las necesidades de nuestros clientes, de forma dinámica y accesible, promoviendo relaciones cercanas y duraderas basadas en la confianza mutua.

8.5 Visión

Ser el banco más relevante del país, miembro de un grupo financiero regional sólido, caracterizado por la innovación continua, excelencia en el servicio y enfocado en la satisfacción de nuestros clientes.

8.6 Valores

- Respeto
- Compromiso
- Iniciativa e Innovación
- Diligencia
- Valor

8.7 Objetivos estratégicos

- Generar rentabilidad a sus accionistas.
- Innovar los procesos del producto del banco.
- Crear estabilidad para el colaborador.
- Plan agresivo de inversiones y expansión manteniendo un crecimiento de los ingresos.

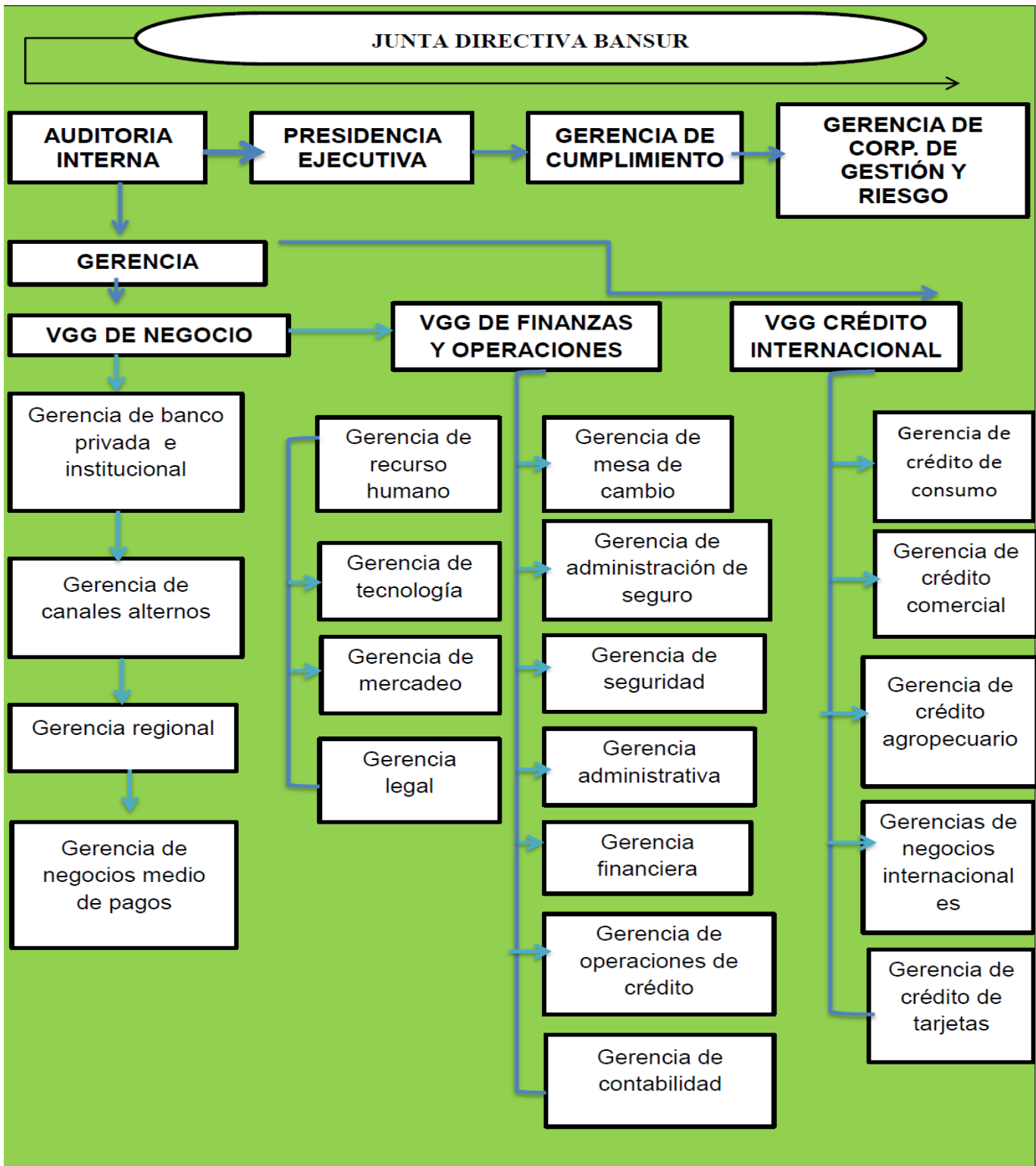


Figura 8.1 fuente memorias 2001 Banpro



Análisis FODA de Banco del Sur.
<u>Fo-rtalezas</u>
* Solvencia económica.
* Atención personalizada clientes de diferentes estratos socioeconómicos.
* Buen marketing.
* Tienen una buena base de datos década cliente.
* Liderazgo honesto y responsable.
* Auto percepción de la imagen interna.
* Disponibilidad de recursos.
* Adecuado nivel de remuneraciones beneficios.
* Ubicación en diferentes puntos del país.
* Una red de atms en todo el país.
* Capacitación continua de personal para una atención
<u>Oportunidades</u>
* Gran demanda de adquisición.
* Bajas tasas de interés.
* Buena imagen del banco en el ámbito nacionales internacional.
* Incremento de solicitudes de crédito.
* Nuevos productos financieros.
* Desarrollo tecnológico.
<u>Debilidades</u>
* Tasa activa promedio superior al de la competencia.
* Burocracia para el otorgamiento de créditos.
* Falta de implementación adecuada para dar un buen servicio.
* Mayor agilidad en la atención por la gran demanda de clientes con servicios públicos.



<u>Amenazas</u>
* Mayor agresividad en la competencia en el marketing orientado a clientes.
* La competencia.
* Que no se capten recursos externos.
* Crecimiento del sector financiero no bancario.

Cuadro 8.1

En 2001, el Bansur adquirió el Interbank en una transacción negociada con los accionistas de este último es decir, una transacción de empresa a empresa. Con la adquisición del Interbank, Bansur logró expandir su negocio considerablemente (y, por ende, sus posibilidades de ganancias) ya que se había aumentado sus depositantes (es decir, clientes) en más de treinta mil, además de haber extendido su red de oficinas en todo el país.

Enrique Deshon, presidente de la junta directiva de Interbank, dijo que luego de varios días de negociación se llegó a la conclusión de fusionar ambos bancos, por lo cual esta nueva entidad bancaria pasa a ser la más grande de Nicaragua, y una de las mayores en Centroamérica.

Añadió que esta nueva entidad tendrá más de 5,000 millones de córdobas en activos y más de 4,000 millones de córdobas en depósitos.

Con la Adquisición del Interbank, el Bansur adquiere un balance positivo (activos menos pasivos) que es por el orden de los 250 millones de córdobas, pero cuando se evalúe el resto de la cartera y se establezcan las provisiones (respaldos) para los préstamos el balance podría ser negativo.

Ese saldo negativo sería compensado por el Banco Central al Banpro por medio de Certificados Negociables de Inversión (Cenis) por un equivalente entre los 5 ó 10 millones de dólares.



**BANCO DEL SUR S.A (BALANCE GENERAL) 31 DE
DICIEMBRE 2001-2000**

	Después de la Adquisición	Antes de la Adquisición
	2001	2000
Activo		
Disponibilidades (Nota 3)	CS 1,100,804,521	CS 362,379,039
Inversiones temporales (Nota 4)	570,727,417	275,693,115
Inversiones permanentes (Nota 5)	2,529,910,443	155,733,080
Cartera de créditos (Nota 6)	1,779,124,599	1,609,237,868
Otras cuentas por cobrar (Nota 7)	1,242,530,030	1,898,997,825
Bienes de uso, neto depreciación acumulada (Nota 8)	162,301,373	83,821,261
Otras activos (Nota 9)	24,056,759	43,240,183
Total del activo	CS 7,409,455,142	CS 4,429,102,371
Pasivo		
Obligaciones con el público	CS 5,736,398,025	CS 3,622,027,561
Obligaciones con instituciones financieras	811,853,387	257,930,188
Obligaciones con el Banco Central de Nicaragua	345,019,555	236,096,425
Otras cuentas por pagar y provisiones	155,940,290	84,386,982
Total del Pasivo	7,049,211,257	4,200,441,156
Patrimonio		



Universidad Nacional Autónoma de Nicaragua
Facultad de Ciencias Económicas
Departamento de contaduría pública y finanzas
Seminario de Graduación



Capital social autorizado	139,344,000	139,344,000
Capital social no suscrito	(10,000,000)	(10,000,000)
Capital social suscrito y pagado	129,344,000	129,344,000
Aportes patrimoniales no capitalizados	1,659,422	1,659,422
Prima en colocación de acciones	745,531	745,531
Reservas patrimoniales	24,461,868	11,676,504
Resultado de ejercicios anteriores	65,983,193	
Resultado neto del año	138,049,871	85,235,758
Total patrimonio	360,243,885	228,661,215
Total de pasivo y patrimonio	CS 7,409,455,142	CS 4,429,102,371
Cuentas contingentes	CS 433,899,757	CS 286,004,655
Cuentas contingentes	CS 3,643,681,492	CS 2,628,622,494

Figura 8.2 fuente memorias 2001 Banpro

BANCO DEL SUR ESTADOS DE RESULTADOS (AÑOS QUE TERMINARON EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2001 Y 2000)

EXPRESADOS EN CORDOBAS

	Después de la Adquisición	Antes de la Adquisición
	2001	2000
Ingresos financieros	CS 826,183,228	CS 428,225,407
Gastos financieros	(463,873,855)	(222,844,498)
Resultados financieros antes de ajustes monetarios	362,309,373	205,380,909
Ingresos por ajustes monetarios	315,340,049	156,845,445
Gastos por ajustes monetarios	(309,905,870)	(148,704,649)
Resultados financieros brutos	367,743,552	213,521,705
Gastos netos, por incobrabilidad y desvalorización de activos financieros	(49,285,593)	(41,428,265)
Resultados financieros netos	318,457,959	172,093,440
Ingresos operativos diversos	129,618,373	127,922,740



Universidad Nacional Autónoma de Nicaragua
Facultad de Ciencias Económicas
Departamento de contaduría pública y finanzas
Seminario de Graduación



Gastos operativos diversos	(76,076,556)	(45,423,850)
Resultados operativos brutos	371,999,776	254,592,330
Gastos de administración	(232,696,444)	(165,667,459)
Gastos extraordinarios netos	(1,253,461)	(3,689,113)
Resultado neto del año	CS 138,049,871	CS 85,235,758

Figura 8.3 fuente memorias 2001 Banpro

Banco del Sur (Estado de Flujo de Efectivo)

AÑOS QUE TERMINARON EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2001 Y 2000		
(EXPRESADOS EN CORDOBAS)	Después de la Adquisición	Antes de la Adquisición
	2001	2000
Flujo neto de efectivo en las operaciones:		
Resultados netos	CS 138,049,871	CS 85,235,758
Ajustes para conciliar los resultados netos con el efectivo neto provisto por las operaciones:		
Gastos por improbabilidad de activos financieros	49,288,924	41,529,517
Provisión para bienes recibidos en recuperación	19,110,000	1,909,951
Depreciaciones y amortizaciones	17,314,976	11,535,120
Variación neta de intereses por cobrar	(6,134,167)	(22,652,566)
Variación neta de otras cuentas por cobrar	653,467,745	(1,8889,211,508)
Variación neta de intereses por pagar	15,653,090	36,959,043
Variación neta de otras cuentas por pagar y provisiones	71,553,308	32,425,684
total ajustes	823,253,926	(1,787,504,759)
Efectivo neto provisto por(usado en) las operaciones	961,303,797	(1,702,269,001)



Universidad Nacional Autónoma de Nicaragua
Facultad de Ciencias Económicas
Departamento de contaduría pública y finanzas
Seminario de Graduación



Flujo de efectivo en las actividades de financiamiento:		
Variación neta de obligaciones con el público	2,119,025,297	1,724,755,942
Variación neta de obligaciones con instituciones financieras	548,442,080	25,841,187
Variación neta de obligaciones con el Banco central de Nicaragua	94,096,326	222,871,779
Aportes de capital		508
Aportes para incrementos de capital		672,003
Prima en colocación de acciones		1,732,952
Pago de dividendos	(6,467,201)	
Efectivo neto provisto por las actividades de financiamiento	2,755,096,502	1,976,381,863
Flujo de efectivo en las actividades de inversión:		
Variación de cartera de crédito, neto de recuperaciones	(213,041,488)	(298,547,579)
Variación neta de otros activos	73,424	(5,052,015)
Variación neta de inversiones permanentes	(2,314,177,363)	(104,869,038)
Variación neta de bienes de uso	(95,795,088)	(43,760,818)
Efectivo neto usado en las actividades de inversión	(2,682,940,515)	(452,229,450)
Aumento (disminución) en disponibilidades e inversiones temporales	1,033,459,784	(178,116,588)
Disponibilidades e inversiones temporales al inicio del año	638,072,154	816,188,742
	CS 1,671,531,938	CS 638,072,154

Figura 8.4 fuente memorias 2001 Banpro



ESTADO DE CRECIMIENTO COMPARATIVO BANCO DEL SUR, S.A DESPUES DE LA ADQUISICION					
CUENTAS	1999	2000	CRECIMIENTO	2001	CRECIMIENTO
Utilidades netas	40.3	85.2	111%	138.0	62%
Ingresos financieros	279.6	428.2	53%	826.2	93%
Gaastos por saneamiento de cartera e interes	17.4	41.5	139%	49.3	19%
Gastos de administracion	128.2	165.7	29%	232.7	40%
Activos totales	2,298.1	4,429.1	93%	7,409.5	67%
Inversiones	487.5	431.4	-12%	3,100.6	619%
Cartera de credito	1,353.4	1,609.2	19%	1,779.1	11%
Cuentas por cobrar por pasivos asumidos de INTERBANK Y BCN		1,879.5		226.4	-88%
Cuentas por cobrar por pasivos asumidos de Banic Y BCN				980.8	
Bienes de uso	59.1	83.8	42%	162.3	94%
Obligaciones con el publico	1,865.6	3,622.0	94%	5,736.4	58%
Inversion de los accionistas	140.5	228.7	63%	360.2	58%

Figura 8.5 fuente memorias 2001 Banpro

8.8 Conclusiones del caso Banco del Sur

- El Banco del Sur mediante su expansión incurciono en el negocio de las almacenadoras.
- El banco logro expandir sus negocios considerablemente y tener presencia en la costa atlántica.
- Aumentaron sus oficinas o sucursales a nivel nacional.
- Aumento la cartera crediticia.
- Atravez de los estados financieros se observó el crecimiento de un año a otro



IX. CONCLUSIONES

- Las definiciones y conceptos relacionados a las fusiones y adquisiciones plantean que este tipo de operaciones financieras se relacionan entre si ya que en ambas se da la extincion de la personalidad jurídica de una de las empresas dando origen a una nueva aunque tienen diferencias explicitas.
- Las fusiones y las adquisiciones tienen muchos efectos tanto positivos como mejor calidad de servicio con una administración más metódica y una fiscalización más centralizada dando una disminución de los gastos de operación, producción al reducirse el persona y negativos lo que plantea un seguimiento analítico a estos efectos para lograr comprender la naturaleza de los mismos.
- Existen cinco formas básicas de adquisición bien definidas como fusión o conciliación, adquisición por activos, adquisición por acciones, fusión por incorporación y fusión por absorción con características diferentes.
- En el caso práctico se manifiesta el efecto positivo de una buena gestión de la estrategia de adquisición directa ya que el Banco del Sur Nicaragua durante el periodo 2000-2001 experimenta un crecimiento que le permite consolidarse en el sistema financiero.
- Las fusiones y adquisiciones constituyen uno de los principales instrumentos utilizados por las empresas para llevar a cabo el cambio estructural que necesitan, y para aumentar su tamaño de manera rápida.
- Este tipo de operaciones representan una oportunidad para alcanzar economías de escala y de alcance y para aumentar la capacidad innovadora de la organización financiera.



Universidad Nacional Autónoma de Nicaragua
Facultad de Ciencias Económicas
Departamento de contaduría pública y finanzas
Seminario de Graduación



- Las empresas deben evitar basar su decisión de fusión o adquisición en factores de corto plazo.
- Dichas operaciones se producen fundamentalmente en los países más desarrollados del mundo.
- Un proceso de F&A debe siempre ser encarado desde una perspectiva multidisciplinaria a efectos de la estructura de adquisición más eficiente para el inversionista y las sociedades involucradas y lograr un exitoso proceso de integración.
- Los procesos de F&A implicarán un proceso multidisciplinario, en el cual no sólo se necesitará la participación de abogados corporativos para la elaboración de los instrumentos legales, sino de economistas que realicen la valorización de la sociedad que será adquirida o fusionada; contadores que se encarguen de preparar los estados financieros de las sociedades participantes y elaborar los de la sociedad resultante de acuerdo a las normas de contabilidad vigentes; especialistas en tributación que establezcan una estructura de adquisición eficiente desde el punto de vista fiscal y especialistas en finanzas que determinen el retorno de la inversión y futuras utilidades para los inversionistas.



X.BIBLIOGRAFÍA

Aníbal Solórzano R. 2004, pág. 222-223 Glosas al Código del Comercio de Nicaragua, comentarios y jurisprudencia, 3 era edición, Hispamer, Managua.

Bernal Torrez, C. A. (2006). Metodología de la investigación. Mexico : Person educacion .
Código del Comercio de Nicaragua.

Del Toro R. Roberto Estudios sobre fusiones, México instituto Mexicano de contadores Públicos, 1992.

https://www.banpro.com.ni/pdfs/Memorias/MEMORIA_2001.pdf

<http://www.la.prensa.com.ni/2000/10/10/economia/785388-banco-central-cobrar-las-deudas-de-interbank>.

Laniado, Daniel y Beltrando Pini 2003 ¿Porque Fallan las Fusiones y Adquisiciones? Ejecutivo de Finanzas.

Ley General de Bancos de Nicaragua.

Mascareñas Pérez, I., 1997, Manual de Fusiones y Adquisiciones de Empresas Serie Mc. Hill, Capítulo I, Madrid.

MCCANN, Joseph E. 1988. Fusiones y Adquisiciones de empresas, New Jersey, Prentice Hall Inc.

SUDARSANAN, P.S. 1996. La Esencia de las fusiones y Adquisiciones, México, Prentice Hall Hispanoamérica.