

## **CAPÍTULO II**

### **MARCO TEÓRICO**

#### 2.1 Concepto de fusión de sociedades

Por fusión se entiende 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 el caso de que una de las empresas en cuestión sobreviva se le denominará fusionante y a las empresas que desaparecen se les llamarán fusionadas. También se da el caso de que todas las empresas involucradas desaparezcan como entidades jurídicas independientes creándose una tercera empresa con una nueva razón social. (1).

La Directiva creada por el Consejo de Ministros de la Comunidad Económica Europea, define la fusión como la "operación por la cual una sociedad transfiere a otra, seguida de una disolución sin liquidación, el conjunto de su patrimonio, activo y pasivo, mediante la atribución a los accionistas de la (s) sociedad (es) absorbida(s) de acciones de la sociedad absorbente".

Una fusión de sociedades puede tener varios objetivos: la búsqueda de una mayor eficiencia económica o de un poder sobre el mercado, una diversificación, un redespiegue geográfico sobre todos los mercados, la obtención de sinergias financieras o para la investigación y desarrollo.

En términos muy generales, la fusión de sociedades consiste en una sumatoria de activos y pasivos. En determinadas situaciones constituye la gran alternativa para resolver debilidades graves de una empresa aprovechando las fortalezas de la otra y viceversa. Por ejemplo, una compañía puede tener el "Know how" pero no el mercado, la otra, tener éste y

no aquel. Si se llega a un acuerdo de fusión, la nueva tendrá ambas fortalezas y podrá operar con las ventajas así obtenidas.

## 2.2 Tipos de fusión de sociedades

El Boletín B8 Estados Financieros Consolidados y Combinados y Valuación de Inversiones Permanentes clasifica por su impacto económico a la fusión de sociedades de la siguiente manera:

- Fusión vertical: Consiste en la fusión con otra compañía que produzca una materia prima o productos complementarios, acercándose al consumidor final o proveedor, logrando mayor potencialidad en la empresa y mayor competitividad, asegurando así, la existencia y rentabilidad de las empresas fusionadas.
- Fusión horizontal: Compañías del mismo tipo de producto o servicio buscando beneficios comunes o fortaleciéndose en aspectos complementarios (distribución de productos, economías de escala, etc.) Obteniendo así, mayores logros comerciales, técnicos, mayor cuota de mercado y menor costo de producción, haciendo la empresa más competitiva y rentable. Es muy recomendable en el caso de empresas que tengan productos con demanda estacionaria pero con ciclos complementarios.
- Fusión conglomerada: Una compañía compra a otra empresa que pertenece a un sector completamente diferente al suyo. Para firmas de negocios no relacionados; puede tratarse de extensión de productos, de negocios complementarios, de extensión geográfica y de mercado.

Las fusiones de sociedades también pueden clasificarse por su situación jurídica de la siguiente forma:

- Por integración o creación: Esto ocurre cuando las dos empresas desaparecen constituyendo una sociedad completamente nueva, la cual reconoce los activos y pasivos de las antiguas compañías.

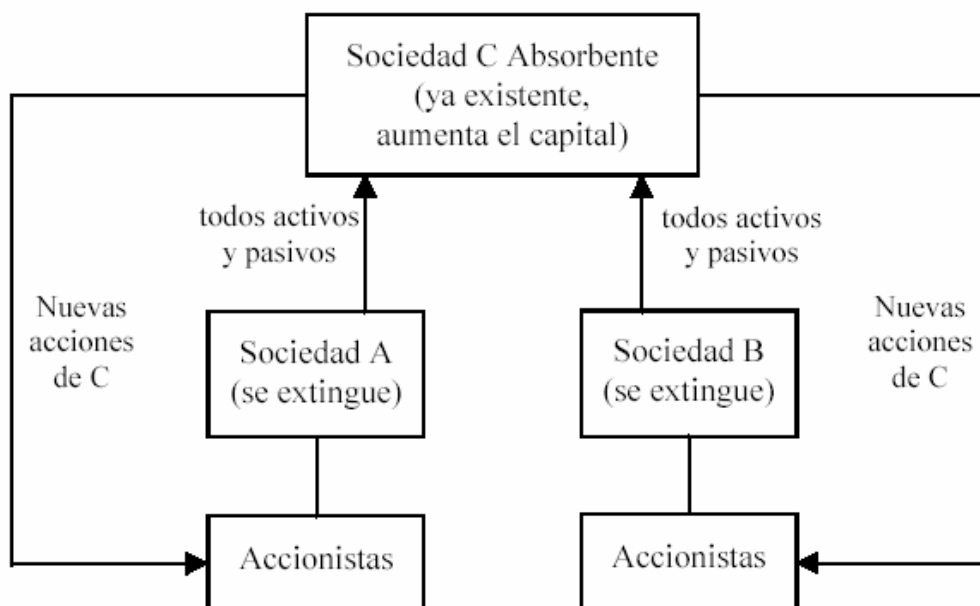
*Figura I. Fusión por integración o creación*



*Fuente: Elaboración propia*

- Por incorporación o absorción: Se produce igualmente la extinción de una o más empresas y la transferencia en bloque de sus patrimonios a una empresa, en este caso ya existente, que aumenta su capital y entrega las nuevas acciones a los accionistas de las sociedades extinguidas.

Figura II. Fusión por incorporación o absorción



Fuente: Elaboración propia

La elección entre una u otra forma de fusión depende de múltiples factores: carácter cotizado de alguna de las sociedades, estructura de las acciones, convenios colectivos, etc. No obstante, con carácter general cabe indicar que la fusión por integración se utiliza preferentemente en situaciones en las cuales se unen dos empresas de igual poderío económico y que la fusión por absorción, por el contrario, denota que la absorbente tiene un tamaño más importante que la absorbida, puesto que es la sociedad absorbente la que sobrevive, pasando los accionistas de la absorbida a incorporarse a la absorbente. Nótese que en la fusión por creación se tiene que elegir un nuevo órgano de administración, mientras que en la absorción es el órgano de la absorbente el que pasa a administrar el patrimonio que perteneció a la absorbida.

### 2.3 Causas de una fusión de sociedades

Una de las principales causas de fusión de sociedades es el querer lograr economías operativas y de escala. Se trata del hecho de que al unirse dos empresas puedan abatir costos mediante la realización de ciertas acciones como eliminar duplicidad de instalaciones o funciones; consolidar siempre y cuando se traten de funciones relacionadas a la contabilidad, compras o marketing; concentrar en una sola instalación la mayor cantidad de operaciones posibles para disminuir los costos.

Mejorar la administración de la empresa es otra buena razón para llevar a cabo una fusión, ya que una mala administración en la sociedad probablemente refleje bajas en las utilidades.

Dos razones importantes por la que muchas compañías deciden fusionarse son el crecimiento y la diversificación. En el caso del crecimiento, si una empresa está interesada en incrementar su capacidad o su penetración en el mercado a través de nuevas líneas de productos, puede resultarle más barato adquirir a otra compañía que desarrollarlas mediante su estructura interna o adquirir los activos que le permitan aumentar su capacidad. Por otro lado si una empresa está interesada en expandir sus horizontes y abarcar más mercado, puede adquirir otra compañía que se desempeñe en un sector completamente distinto al suyo.

Cuando una empresa tiene dificultades para obtener efectivo, resulta más fácil pagar con acciones a los accionistas de la empresa con la que quiere llevar a cabo la fusión, que vender esas acciones en el mercado accionario y más tarde con ese dinero comprar lo que necesita.

Otra situación que ocasiona fusión de sociedades es la subvaluación, la cual se presenta cuando una compañía puede adquirir a otra a un precio muy barato debido a que

ésta última cuenta con un valor de mercado muy por debajo del valor de reposición de los activos. En algunos casos existen empresas interesadas en fusionarse con otras simplemente para aumentar su utilidad por acción y de esta manera representar una buena opción para los inversionistas.

Otra razón más por la cual se dan las operaciones de fusión son las empresas que tienen un grado alto de apalancamiento y desean adquirir una nueva compañía que esté financieramente sana, lo que da como resultado una empresa con una mejor estructura de capital, que le permite tener una mayor capacidad de endeudamiento.

En la inmensa mayoría de los casos, las empresas valen por las personas que las integran. Los grandes negociantes saben sacar ventajas de esta situación y a veces encuentran en la gente, la razón fundamental para estudiar una posible absorción, o complementando e integrando los recursos humanos, una fusión.

#### 2.4 Ventajas de una fusión de sociedades

Los beneficios provenientes de las adquisiciones o fusiones reciben el nombre de sinergias. La sinergia se define como el valor de la empresa combinada menos el valor de las dos empresas como entidades separadas. Las fusiones entre sociedades representan múltiples ventajas para las empresas, tales como:

- 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 mejor 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.
- Mejorar la presencia o imagen corporativa.
- Aumento de la capacidad instalada.

Los beneficios que se tienen de una fusión pueden no ser inmediatos, así que se debe estar consciente de esto ya que la culminación de la fusión no termina hasta que las empresas se unifican y logran trabajar de una forma eficiente, esto es el resultado principal de una fusión.

### 2.5 Limitaciones de una fusión de sociedades

- Síndrome de desempleo: A pesar de que las fusiones representan oportunidades para las empresas también conllevan limitaciones. En la actualidad las operaciones de fusión y adquisición entre empresas del mismo sector o sectores afines están generando un serio problema de desempleo al cerrar plantas o despedir por cuestiones de modernización tecnológica de la empresa.
- Comunicación: Al realizar una operación de fusión debe considerarse que la comunicación entre los directivos y los empleados debe de ser abierta, honesta y principalmente constante para el buen entendimiento de la misión, los nuevos

valores y la cultura empresarial, evitando la duplicidad de esfuerzos o actividades, la cual suele reflejarse en un incremento de costos para la compañía.

- Cultura: La disminución de opciones comerciales para el cliente, es decir, al enfrentarse a monopolios que controlan los mercados o sectores se tenderá a una estandarización de los bienes y servicios que impedirán al cliente decidir y optar por algún producto conforme a sus gustos y necesidades.

En ocasiones, las fusiones y adquisiciones implican realizar transacciones no muy amigables, por ello, es necesario poner en práctica un plan completo de las tácticas, estrategias, causas y consecuencia de una posible negociación entre las partes.

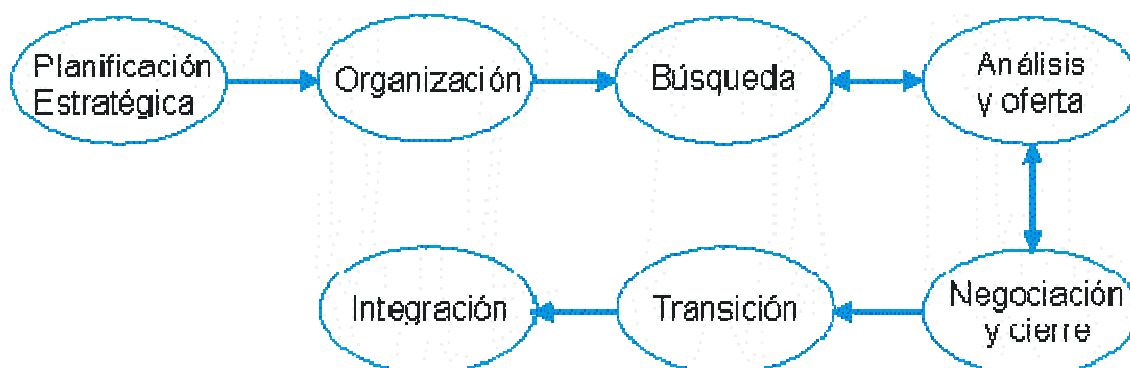
## 2.6 El modelo de las siete fases para una fusión

Según McCann y Gilkey, el proceso de fusión de sociedades 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. (2).



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:

*Figura III. Modelo de las siete fases de McCann y Gilkey*



*Fuente: <http://www.monografias.com/trabajos15/fusion-adquis/fusion-adquis.shtml>*

1.- Planificación estratégica: Su objetivo es el de crear un proceso de planificación corporativo que apoye activamente la actividad de fusión, el que se articule con la visión de la empresa. Sus principales tareas son:

- 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, etc.) para reforzar la actividad de planificación de la fusión.

Las fusiones se colocan en el contexto más amplio de las estrategias empresariales.

Son los objetivos estratégicos de la compañía los que determinan si se debe llevar a cabo la fusión y de qué tipo será ésta. La fusión es un medio para alcanzar un fin y el fin es el logro de ciertos objetivos estratégicos de las empresas involucradas.

Por lo tanto, es la visión, futuro deseado de la empresa, la que orienta los programas de fusiones y adquisiciones, determinando, en parte, el grado de eficacia alcanzado. Si una visión es ambigua o imposible, las fusiones serán probablemente un fracaso. La visión permite crear un compromiso con la empresa y se transforma en un principio organizativo que une a la compañía antes y después de las fusiones. También suministra una identidad unificada para ambas empresas una vez fusionadas.

Finalmente, después de realizar el proceso de planificación estratégica, la empresa estará en posición de especificar el tipo de empresas objetivo que le ayudarán a alcanzar sus metas estratégicas y crear valor.

2.- Organización: Su objetivo es crear una capacidad directiva eficaz dentro de la empresa con suficiente autoridad y recursos para gestionar activamente el proceso de fusión. Sus principales tareas son:

- Organizar y dotar a la función de fusión coherentemente (equipos, staff, etc.).
- 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.

En la fase de organización se deben cumplir por lo menos cuatro condiciones para evitar problemas posteriores. Primero, la responsabilidad de la gestión del proceso, con la correspondiente autoridad, debe ser asignada explícitamente a un individuo o unidad, y tienen que tener explícitamente definidos sus papeles y responsabilidades.

En segundo lugar, las fases específicas del proceso de fusión deben quedar recogidas en un diagrama para definir calendarios de actuación, y la incorporación y salida de todos los actores clave. La diagramación también ayuda a anticipar los posibles problemas.

En tercer lugar, la relación con los actores externos tiene que ser preparada con anticipación, a los efectos de identificar a aquellos que mayor colaboración pueden brindar en las diferentes fases del proceso.

Por último, como una cuarta condición, debe haber personal disponible y capacitado que pueda ser incorporado de forma rápida y decisiva al proceso.

3.- Búsqueda: El objetivo es identificar los candidatos más atractivos, buscar y elaborar los datos suficientes con el fin de lograr un análisis posterior para preparar una oferta. Sus tareas principales son:

- 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.

McCann y Gilkey exponen en su libro la clasificación de las actividades de búsqueda realizada por Jerold Freier que distingue tres enfoques: el oportunista, el de investigación y el combinado. (3).

El enfoque oportunista se basa en criterios de observación amplios que no se centran en una empresa específica. En su lugar, la empresa compradora se apoya en una red de profesionales tales como los bancos de inversión, o las relaciones personales de los directivos para generar candidatos.

El enfoque de investigación es más proactivo y con frecuencia agresivo. Requiere tiempo, esfuerzo y recursos. Se establecen estrictos criterios de selección basados en las necesidades definidas en la planificación estratégica, que se usan para focalizar en candidatos específicos.

En el tercer enfoque, combinación de los anteriores, al mismo tiempo que se realiza un esfuerzo activo de búsqueda, la empresa es también lo suficientemente flexible como para aprovechar las situaciones que se le presentan.

Para dirigir una búsqueda efectiva es necesario desarrollar criterios relevantes, los que surgirán a partir de las razones para llevar a cabo una fusión. Cuanto más se puedan precisar estas razones, más claros serán los criterios que guíen la fusión. Por ejemplo, en las fusiones destinadas a aumentar el beneficio por acción, es poco probable que se considere una compañía con pérdidas, como así tampoco se considerarán empresas que estén excesivamente endeudadas si el motivo de la fusión es reducir el endeudamiento del grupo consolidado.

4.- Análisis y propuesta: El objetivo es desarrollar información suficiente para poder evaluar el ajuste empresarial, financiero y organizativo, que permita valorar y presentar una oferta. Sus principales tareas son:

- 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.

Cuando se ha seleccionado a un candidato prometedor y supera la selección preliminar, el siguiente paso es el de recoger información más detallada y comenzar un análisis en profundidad.

Este análisis constituye la base para la valoración y determinación del precio que debe ser pagado y también nos permite identificar cualquier debilidad que haya llevado a la compañía vendedora a entrar en negociaciones.

La calidad del análisis dependerá de la información en la que se base. La información de las distintas compañías susceptibles de ser adquiridas puede proceder de dos grandes fuentes, pública y aquella proporcionada por la propia empresa.

5.- Negociación y acuerdo: Su objetivo es alcanzar un acuerdo con un candidato, sobre precio, plazo y condiciones. Sus principales tareas son:

- 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.

Cuando una empresa realiza una oferta de adquisición o fusión puede, o ser rechazada o aceptarse para ser tomada en consideración. Si se rechaza, el proceso de búsqueda comienza de nuevo, o la empresa que hace la oferta puede esperar acontecimientos que cambien su idea de la empresa por adquirir. Si se acepta, comienza la fase de negociación que idealmente culmina en una tentativa de acuerdo sobre precio y condiciones, pero que quizá también conduce a un rechazo.

Es esencial, que los dos principales responsables de ambas empresas, preferiblemente los presidentes, establezcan rápidamente un contacto personal si se va a considerar la oferta seriamente.

En cuanto a la comunicación, se necesita que ésta sea precisa y rigurosa para que el acuerdo tenga éxito. Según McCann y Gilkey no hay más que ventajas cuando se establece una clara comunicación entre todos los que intervienen en la negociación, considerando en forma cuidadosa lo que debe o no formar parte del acuerdo, cuándo y cómo hay que emprender ciertas acciones, los planes de contingencias y cómo resolver las diferencias. Las negociaciones tienen que ser limpias, ágiles y decisivas. (4).

En esta fase se suelen hacer promesas, que tienen consecuencias posteriores que deben conocerse y preverse.

Si bien en la etapa de análisis la empresa oferente determinaba los topes para el precio, en la etapa de negociación corresponde llegar a un acuerdo entre las partes, en relación a estos topes.

Algunos temas tienen que ser negociados además del precio. La declaración inicial de cuál de ellas, si alguna, dominará a la otra, es importante y necesita ser discutido. Tampoco deben dejarse de lado aspectos como la necesidad de reforzar o cambiar la ventaja competitiva de la empresa, qué negocios deben mantenerse y cuáles abandonarse, qué debe comunicarse a los empleados y otros protagonistas externos.

Por último, las reglas básicas sentadas en la negociación, establecen el clima y el tono que pueden regir las relaciones interpersonales posteriores.

6.- Transición: El objetivo es el control suave y efectivo de la situación mediante el diseño e implantación de un proceso de gestión de la transición. Sus tareas principales son:

- Evaluar y estabilizar la situación.
- Aplicar las reglas básicas para la eficacia de la transición.

En la fase de transición el objetivo primario es estabilizar la situación y crear un clima receptivo al cambio. El acuerdo tiene que ser ratificado por los accionistas de ambas empresas, se debe acordar la financiación y crear una estructura inicial, aunque provisional, para ayudar a orientar el cambio subsiguiente. Es un período de máxima incertidumbre y ansiedad para los empleados, proveedores y clientes.

La gestión de la fase de transición implica además de la creación de un clima favorable para el cambio, sentar las condiciones previas para el éxito de la transición, definir el papel de la dirección, comprender las realidades técnicas, políticas y culturales de la empresa, y manejar el choque de culturas.

7.- Integración: El objetivo es aplicar la estrategia de integración desarrollada. Sus tareas principales son:

- Definir prioridades específicas de acción.
- Asignar recursos suficientes para la implantación.
- Dirigir y controlar la implantación.

En la fase de integración, los planes de acción desarrollados en la fase de transición, se ponen en práctica para ayudar al ajuste organizativo. Esta fase termina una vez que se han iniciado los cambios recomendados y se desarrolla un esquema coherente y eficaz de relaciones entre las dos empresas.

Es en esta etapa donde las empresas efectivamente se integran y se producen los cambios sustanciales en el proceso administrativo.

Según McCann y Gilkey, el objetivo primario de la fase de integración es ejecutar la agenda de cambio definida en la transición, a los efectos de materializar el ajuste de los tres pilares, empresarial, financiero y organizativo, considerados por ellos, factores de éxito en las fusiones. (5).

Por lo tanto, durante la integración se tratará de ejecutar los cambios que crean las sinergias que se suponen que existen, y que dan valor al acuerdo (ajuste empresarial); darle nueva forma al balance y a la cuenta de resultados, e invertir recursos suficientes en cada uno de los nuevos negocios para que pueda conseguirse el ajuste empresarial (ajuste financiero); y realizar los cambios necesarios en la estructura, los procesos y los sistemas, los recursos humanos y la cultura, para conseguir que se produzcan tanto el ajuste empresarial como el financiero (ajuste organizativo).