

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE NICARAGUA, MANAGUA.
UNAN - MANAGUA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS.
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA Y FINANZAS.



SEMINARIO DE GRADUACIÓN PARA OPTAR AL TÍTULO DE LICENCIADO EN
BANCA Y FINANZAS.

TEMA:

FUSIONES Y ADQUISICIONES.

SUBTEMA:

RIESGO OPERACIONAL EN EL PROCESO DE FUSION DE LAS EMPRESAS
HOPE S, A. Y HEAVEN S, A. REALIZADA EN EL AÑO 2014

AUTOR:

BR. ENYER ABEL SEQUEIRA SEGURA.

TUTOR:

Lic. LUIS URBINA GONZALEZ

Managua, Nicaragua, Mayo de 2017.



i. Dedicatoria.

El presente seminario de graduación se lo dedico primeramente a Dios Nuestro Señor, por todas las bendiciones que me ha dado: Por darme vida, salud, sabiduría y las fuerzas necesarias para forjar mi futuro, quien me permitió llegar a este momento en compañía de las personas a las que más aprecio.

A mis abuelos Que han sido mi apoyo incondicional en todo momento, así como en mis estudios desde que era tan solo un niño, quienes, con su esfuerzo y trabajo abnegado contribuyeron para que pudiera hacer posible este logro.

A mi hermana Danelis Moncada Quien me ha apoyado incondicionalmente cuando más lo he necesitado, igualmente dedico este trabajo a toda mi familia, a mis amigos, quienes son partícipes de este momento tan especial.

Gracias por sus consejos, apoyo y comprensión.

ENYER ABEL SEQUEIRA SEGURA.



ii. Agradecimiento.

Agradezco infinitamente a Dios mi Padre, por ser mi guía durante este curso de seminario y a lo largo de mi carrera y vida personal.

La realización de este trabajo contó con la ayuda de varias personas, entre ellas y la más importante es la de nuestro tutor: el Lic. Luis Urbina G, quien con sus amplios conocimientos, nos ha guiado en la elaboración y culminación de este trabajo. Le agradezco por el tiempo, por la ayuda incondicional que nos proporcionó y el cuidado, que dedicó en la revisión de este trabajo.

Agradezco también, de forma especial, a todo el Cuerpo Docente de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional Autónoma de Nicaragua (UNAN-MANAGUA), quienes a lo largo de estos años, nos han brindado de su tiempo y conocimientos, importantes para nuestro ejercicio como futuros profesionales.

Asimismo, les agradezco a todas aquellas personas que me brindaron información, que me ayudaron para la confección de este trabajo.

¡A todos muchísimas gracias!

ENYER ABEL SEQUEIRA SEGURA.



iii. Carta Aval del Tutor.

Managua, Nicaragua, 23 de Mayo del 2017.

Msc. Álvaro Guido Quiroz.

Director del departamento de Contaduría Pública y Finanzas

Facultad de Ciencias Económicas

UNAN - Managua

Su Despacho.

Estimado Maestro Guido:

Por medio de la presente remito a usted los ejemplares del Informe Final de Seminario de Graduación correspondiente al II Semestre 2016, con el tema general "FUSION Y **ADQUISICION DE EMPRESAS**" y el sub-tema "**RIESGO DE OPERACIÓN EN EL PROCESO DE FUSION DE LAS EMPRESAS HOPE S, A. Y HEAVEN S, A.**" presentado por el bachiller: **ENYER ABEL SEQUEIRA SEGURA** con el número de carne **09-207009** para optar al título de licenciado en Banca y Finanzas.

Este trabajo reúne los requisitos establecidos para resumen final de Seminario de Graduación que especifica el Reglamento de la UNAN-Managua.

Sin más que agregar al respecto, deseándole éxitos en sus funciones, aprovecho la ocasión para reiterar mis muestras de consideración y aprecio.

Cordialmente:

Lic. Luis Urbina González.

Tutor de Seminario de graduación.

UNAN-Managua.



iv. Resumen

El objetivo principal de esta investigación fue analizar las técnicas de gestión de riesgo que se usan habitualmente en los procesos de fusión de empresas, destacando los diferentes tipos de riesgo que una empresa puede enfrentar en estos procesos.

Los riesgos operativos son de vital importancia, ya que son más difíciles de identificar en las primeras etapas de los procesos de fusión de empresas, sin embargo el identificarlos a tiempo y controlarlos puede ser la diferencia entre una fusión exitosa y un gran fracaso.

Para lograr un mejor entendimiento de los procesos de fusiones y los riesgos implicados en los mismos, en esta investigación se abordaron los conceptos, definiciones y ejemplos, tanto de los procedimientos de fusiones y adquisiciones de empresas, como de los tipos de riesgo y principalmente de los riesgos operativos asociados.

Y por último se preparó un caso práctico, para mostrar los planes y técnicas que las empresas en proceso de fusión normalmente realizan para evitar o reducir los riesgos operativos que se pueden producir.

El caso práctico se basa en la fusión por absorción de la empresa Hope S.A por parte de Heaven S.A, ambas pertenecientes a la industria de repuestos automotrices. Con el caso queda mejor evidenciado, el cómo las empresas pueden prepararse al momento de un proceso de fusión para sacar el máximo provecho del mismo, minimizando los riesgos asociados.

Logrando comprender mejor sobre las complejidades y riesgos asociados a los procesos de fusiones, concluyendo que la gestión del riesgo operativo es una parte fundamental para lograr que estos procesos tengan éxito.



v. Índice.

i.	Dedicatoria.....	i
ii.	Agradecimiento.....	ii
iii.	Carta Aval del Tutor.	iii
iv.	Resumen.....	iv
v.	Índice.	v
I.	Introducción.....	1
II.	Justificación.	2
III.	Objetivos.....	4
3.1.	General.	4
3.2.	Específicos.	4
IV.	DESARROLLO.	5
4.1.	Generalidades de las Fusiones y Adquisiciones de Empresas.	5
4.2.	Objetivos de las fusiones y adquisiciones.	11
4.3.	Tipos de fusiones.....	13
4.3.1.	Características generales de las fusiones.	18
4.3.2.	Motivos por los cuales se realizan las fusiones y adquisiciones.....	18
4.3.3.	Tácticas en una fusión.....	38
4.3.4.	Tácticas defensivas contra la adquisición.....	40
4.3.5.	La búsqueda de la empresa a adquirir.....	45
4.3.6.	Aspectos societarios, de registro, fiscales y contables.....	47
4.3.7.	Éxito y fracaso de las fusiones y adquisiciones.	51



4.3.8. Operaciones pre-adquisición para lograr el éxito.	56
4.4. Factores que forman parte del riesgo operacional en el proceso de fusion de empresas.....	59
4.4.1. Factores del riesgo operacional en la etapa post-fusión.....	62
El riesgo operacional interno:	62
El riesgo operacional externo:.....	62
4.4.2. Fuentes de riesgo operacional interno.....	63
4.4.3. Fuentes de riesgo operacional externo.	67
4.4.4. Gestión del riesgo operativo en el proceso de fusión de empresas.	69
4.4.5. Técnicas de gestión de riesgo operativo en fusiones en cada etapa del proceso.	71
V. CASO PRÁCTICO.	105
5.1. Justificación.....	105
5.2. Objetivos Específicos del Caso.....	106
5.3. Generalidades de la empresa Hope S.A	107
5.4. Antecedentes de Heaven SA	107
5.4.1. Misión de Heaven S.A	108
5.4.2. Visión de Heaven SA.....	109
5.4.3. Giro del Negocio.....	109
5.4.4. Estructura Organizativa	110
5.5. Planteamiento del Caso.	111



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE NICARAGUA, MANAGUA
"RIESGO OPERACIONAL EN EL PROCESO DE FUSION DE LAS EMPRESAS HOPE S, A. Y HEAVEN S, A.
REALIZADA EN EL AÑO 2014".



5.6.	Identificación de riesgos operativos internos	111
5.7.	Propuestas para mitigar los riesgos operativos internos.....	114
5.8.	Conclusiones del caso práctico	117
VI.	CONCLUSIONES	118
VII.	BIBLIOGRAFIA.	119
VIII.	ANEXOS.....	123



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE NICARAGUA, MANAGUA

**“RIESGO OPERACIONAL EN EL PROCESO DE FUSION DE LAS EMPRESAS HOPE S, A. Y HEAVEN S, A.
REALIZADA EN EL AÑO 2014”.**





I. Introducción

Una empresa es una unidad económico-social, integrada por elementos humanos, materiales y técnicos, que tiene el objetivo de obtener utilidades a través de su participación en el mercado de bienes y servicios. Persiguiendo su objetivo de obtener cada vez mayores utilidades, las empresas pueden tomar varios caminos, como aumentar su capacidad productiva, incursionar en nuevos mercados, probar nuevas formas de mercadeo, etc.

Una de las formas que más rápidas de lograr crecimiento y que ha venido aumentando en los últimos años como una de las principales opciones que están adoptando las empresas, es la fusión o adquisición de otras empresas. Estos procesos como todos los demás presentan riesgos específicos asociados, los cuales pueden ser externos o internos, financieros u operativos.

Este trabajo investigativo fue realizado con las metodologías de investigación documental y se enfocó principalmente en analizar las técnicas habituales que son utilizadas para minimizar, reducir o controlar los distintos tipos de riesgo operativo durante el proceso de fusión de empresas para lograr que al final la operación de fusión sea un éxito y se puedan alcanzar los objetivos establecidos por las compañías involucradas en dicho proceso.

En los primeros capítulos se ponen en contexto los aspectos generales de los procesos de fusión, sus tipos y características, luego se explican sus riesgos inherentes, tanto externos como internos. Más adelante se muestran los puntos clave que hay que tomar en cuenta para hacer una correcta gestión del riesgo operativo, para que se evidencie todo lo que hay que tomar en cuenta para conseguir que el proceso sea exitoso. Por último se ejemplifican los conceptos, riesgos y técnicas mencionadas anteriormente en un caso práctico, para que el lector pueda tener un ejemplo de los mismos en la práctica.



II. Justificación.

Este trabajo investigativo tiene su enfoque principal en el riesgo operativo interno, en los procesos de fusión, para tratar de enriquecer más la bibliografía existente sobre fusiones y tratar de ser una referencia para otros estudiantes y colegas que busquen cómo realizar un análisis integral y puedan encontrar acá ese enfoque que necesitan.

Esto debido a que cuando una empresa, consultor o estudiante, decide investigar más a fondo sobre las fusiones, casi siempre se encuentra con tres tipos de enfoques en la documentación consultada:

- 1- Información histórico-económica sobre cómo se han creado grandes conglomerados a partir de estos procesos, o de grandes fracasos en los cuales puede encontrarse un breve análisis de lo que salió mal.
- 2- Información sobre las leyes de impuestos en cada país relacionadas a los procesos de fusión y adquisición, así como manuales bien detallados sobre los registros contables que se deben de realizar antes y después de llevar a cabo dicho proceso.
- 3- Información relacionada a los procesos de Due Diligence, que se deben llevar a cabo antes de realizar la fusión o adquisición, aunque casi siempre centrados en una auditoría de libros contables, en valuaciones de activos a valor de mercado, o en medición de riesgos externos, sobre el entorno del sector económico o del marco legal del país o localidad.

Pero son muy pocos los casos en que se puede encontrar información cuyo enfoque sea el riesgo operativo, principalmente porque si se ve una empresa desde fuera, que es normalmente la visión que tiene la empresa adquirente antes de comenzar el proceso de fusión, normalmente es muy difícil detectar estos riesgos.



Es fácil ver en los libros cuánto vende una empresa, pero es difícil saber a través de este método de revisión el cómo lo hace, y es que precisamente el saber la diferencia entre el qué hace una empresa y el cómo lo hace, es donde radica la diferencia entre medir el riesgo externo y el interno u operativo.

Si revisamos detenidamente la bibliografía existente, y sobre todo los casos de éxito más conocidos, son las empresas que han logrado ver el cómo, desde antes de comenzar el proceso mismo de fusión, o en sus primeras etapas, las que han conseguido que sus procesos de fusión o adquisición hayan sido un éxito.

Esto sin descuidar claro los análisis de riesgo externo, entorno, valores de mercado, etc., que también deben hacerse, ya que de no hacerse, las pérdidas se materializarían casi de inmediato, lo que hace peligroso el riesgo operativo, es que las posibles pérdidas pueden darse más adelante, cuando ya no haya manera de detener el proceso.

Es por eso que es muy importante el tener más referencias con este enfoque, que puedan estar al alcance.



III. Objetivos.

3.1. General.

Demostrar la importancia que tiene una oportuna gestión de riesgo operacional en el proceso de fusión y adquisición de empresas, ejemplificando con un caso práctico.

3.2. Específicos.

- a) Mostrar las generalidades de los procesos de fusión y adquisición de empresas para poner al lector en contexto sobre todo lo que incluye un proceso de este tipo
- b) Identificar los principales factores o eventos que forman parte de los riesgos implícitos en estos procesos, haciendo énfasis en el riesgo operacional.
- c) Describir cuáles son las técnicas más usadas para la gestión y prevención del riesgo operativo en la fusión de empresas.
- d) Ejemplificar el análisis y medidas descritas a lo largo del trabajo investigativo, para mitigar o minimizar el impacto negativo que este tipo de riesgo pueda tener, a través de un caso práctico en la fusión por absorción de la empresa Hope S.A por parte de Heaven S.A.



IV. DESARROLLO.

4.1. Generalidades de las Fusiones y Adquisiciones de Empresas.

Las fusiones y adquisiciones son un medio de expansión y crecimiento empresarial. No son el único camino para que las empresas crezcan, pero si representan una alternativa a través de la inversión de capital interna u orgánica. De vez en cuando, las compañías optan por los medios externos de crecimiento a través de las adquisiciones en lugar de volcarse hacia el crecimiento interno.

Los términos “fusión”, “adquisición”, y “toma de control” forman parte del lenguaje común de las fusiones y adquisiciones. En una fusión, las compañías se unen para combinar y compartir sus recursos con el fin de alcanzar objetivos comunes. Los accionistas de las empresas que se fusionan a menudo permanecen como propietarios conjuntos de la entidad fusionada. Una adquisición se parece más a 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. En una fusión puede surgir una nueva entidad que abarca a las empresas fusionadas, mientras que en una adquisición la empresa adquirida se convierte en subsidiaria de la adquirente.

Una “toma de control” es similar a una adquisición y también implica que la compañía adquirente es mucho más grande que la adquirida. Cuando, por el contrario, la empresa adquirida es más grande que la adquirente, la adquisición se denomina “toma de control invertida”.

(P.S.Sudarsanam, 1996, pág. 1)



Las compañías emprenden las fusiones y adquisiciones con el propósito de alcanzar determinados objetivos estratégicos y financieros. Tal como se mencionó anteriormente esto implica la unión de dos organizaciones que, a menudo, presentan personalidades empresariales, culturas y sistemas de valores dispares. El éxito de las fusiones depende, por tanto, de cómo lleguen a integrarse estas empresas. Existe una variedad de partes interesadas en las organizaciones que se unen deseosas de lograr el éxito de la fusión. Los accionistas y los administradores son dos de las más importantes, aunque otros autores incluyen a los empleados, consumidores, comunidades locales y a la economía en general. Las fusiones a veces tienen implicaciones anticompetitivas y, como resultado, en muchos países despiertan un riguroso escrutinio antimonopolista.

El manejo real de las licitaciones para llevar a cabo las adquisiciones se reglamenta, en algunos países, de manera muy estricta por parte de las autoridades y de otros organismos. Dicha reglamentación adquiere particular importancia en el caso de las licitaciones de adquisiciones hostiles, que representan un fenómeno casi exclusivo de los países anglosajones.

Cada vez más, las fusiones han adquirido una dimensión internacional debido a la integración económica global y al desmantelamiento de las barreras para el comercio y la inversión. La competencia se ha vuelto mundial y las compañías tienen que competir no solo en sus mercados internos, sino también en los extranjeros para poder mantener su ventaja competitiva.

Existe una opinión ampliamente sostenida de que las compañías que realizan adquisiciones y se fusionan con otras empresas son incapaces de crear valor para sus accionistas. En algunos casos, la atmosfera febril, el impulso inexorable y la emoción de la persecución de una compra hostil llevan a los administradores a un exceso ridículo en los precios que pagan por



la adquisición. En otros casos, las causas del fracaso se derivan de la perspectiva parcial que los administradores y otros participantes tienen acerca del proceso de las fusiones y adquisiciones. (P.S.Sudarsanam, 1996).

El movimiento de fusiones recobró un gran ímpetu a finales de la década de 1990, después de un periodo de inactividad que duró algunos años. Esta renovación se puede explicar por bajas tasas de interés, aumento en el precio de las acciones, cambio en las disposiciones vigentes, fortalecimiento de la competencia y la evolución de la tecnología entre muchos otros factores. Las compañías estaban tratando de posicionarse para el siglo XXI.

Considere el caso de Chrysler Corporation como un ejemplo. En la década de 1980, Chrysler sufrió cuantiosas pérdidas y prácticamente tuvo que ser auxiliada. Solamente un crédito basado en una fianza que le otorgó el gobierno federal de Estados Unidos salvó a la compañía de la quiebra. La década de 1990 fue mucho más soportable para la empresa, a medida que emergió como un participante importante en la industria automotriz. Chrysler inventó la minivan y hasta ahora ha vendido más de 7 millones de estos vehículos. Además, el jeep es el vehículo deportivo de mayor reconocimiento en el mundo.

Sin embargo, la compañía ha aprendido que enfrentará una competencia cada vez más fuerte en el futuro. Por esa razón, resultó razonable una propuesta de fusión con Daimler-Benz de Alemania. Una nueva corporación de automóviles de clase mundial se formó en octubre de 1998 con el imponente nombre de Daimler Chrysler. Daimler es el fabricante de los Mercedes Benz, los automóviles de lujo más vendidos en el mundo. Ahora, la empresa combinada venderá los vehículos Mercedes, Chrysler, Dodge y Plymouth, y eso significa un verdadero poder en el mercado



Juergen E. Schrempp, presidente de la junta directiva de Daimler, expidió un comunicado de prensa en mayo 7 de 1998, que señalaba: "Las dos compañías son una perfecta combinación de líderes en sus mercados. Ambas empresas tienen fuerzas laborales dedicadas y capacitadas, y productos exitosos. Pero en diferentes mercados y en distintas partes del mundo". No solo hay diversificación geográfica, sino que Daimler aporta a la fusión los mejores ingenieros automotrices del mundo y Chrysler comparte su conocimiento de una cultura dirigida por la productividad.

Las fusiones también se han visto en muchas otras industrias. Ningún grupo de compañías ha recibido más atención en esta área que la industria de servicios financieros. Bancos comerciales, de inversión, corredores de bolsa y compañías de seguros han estado posicionándose para la cambiante economía global y la cada vez más creciente necesidad de tecnología. La segunda fusión más grande en la historia de Estados Unidos fue la de Travelers Inc. Y Citicorp, anunciada en abril de 1998. Esta fusión implicó el intercambio anticipado de US\$69,000 millones en títulos valores. Poco después, los gigantes financieros BankAmerica y NationsBank anunciaron que estaban combinando fuerzas como lo habían hecho BancOne y First Chicago Corp. Solamente un año antes, Dean Witter, la firma de corredores de bolsa, y Morgan Stanley, la empresa de banca de inversión, habían llegado al altar en una de las más publicitadas fusiones de la década.

En diciembre de 1998, Exxon y Mobil anunciaron la fusión más grande jamás vista en EE.UU., al combinarse como Exxon Mobil Corp. La empresa será número uno en la lista de Fortune 500 y controlará 22% del mercado del petróleo de EE.UU. A escala internacional también se presentaron las fusiones del Mitsubishi Bank y el Bank of Tokyo, y del Union Bank de Suiza y el Swiss Bank Corp. En la actualidad se considera que casi todas las empresas de



servicios financieros del mundo son candidatas potenciales para una adquisición, sin que un gran tamaño represente un serio impedimento.

La industria de telecomunicaciones no estaba lejos de la de servicios financieros, en términos del número de transacciones notables. SBC anuncio su intención de adquirir a Ameritech por US\$60,000 millones. Poco después se anunció la fusión de WorldCom Inc. Y MCI por US\$41,000 millones, para formar MCIWorldCom. En 1997, Bell Atlantic y Nynex habían unido fuerzas por un valor total de US\$26,000 millones. De nuevo, el cambio de tecnología y el entorno libre de regulaciones se convirtieron en fuerzas importantes detrás de estas fusiones en la industria de las telecomunicaciones. Las fusiones también tuvieron una presencia significativa en las empresas del sector salud, aeroespacial, procesamiento de alimentos y de entretenimiento. (Block & Hirt, 2001, p. 587-588).

No existe actividad mas impresionante o polemica en finanzas corporativas que la adquisicion de una empresa por otra o la fusion de ambas. Este es un tema para los titulares de la prensa financiera y, en ocasiones, una fuente bochornosa de escandalo. Y, sin embargo, hay una gran cantidad de fusiones. Desde enero de 2000 hasta finales de 2009 ocurrieron mas de 316,000 fusiones, lo que equivale a 87 fusiones por dia con un valor combinado de mas de 25,200 millones de dolares. A principios de abril de 2011, las companias de todo el mundo anunciaron 784,000 millones de dolares en nuevas negociaciones, lo cual representa un ascenso respecto de los 638,000 millones de dolares para el mismo periodo un año antes, pero un descenso respecto del record de 1,100 millones en 2007.

La adquisicion de una empresa por otra es, desde luego, una inversion que se realiza en condiciones de incertidumbre en la que operan los principios de la valuacion. Una empresa debe adquirir otra solo si al hacerlo genera valor presente neto positivo para los accionistas de la



empresa adquirente., sin embargo, como el VPN de un prospecto de adquisicion es dificil de determinar, las fusiones y adquisiciones son temas interesantes por derecho propio. (Ross, Westerfield, & Jordan, 2014, pág. 707).

Es indudable que hay buenas y malas adquisiciones, pero los economistas encuentran dificil ponerse de acuerdo sobre si, en general, son beneficiosas. En verdad, dado que parece haber modas pasajeras en las fusiones, seria sorprendente que los economistas pudieran ofrecer generalizaciones simples. Sabemos que las fusiones generan ganancias sustanciales para los accionistas de la empresa adquirida, y ganancias globales que se reflejan en el valor de las dos empresas que se fusionan. Sin embargo, no todos estan convencidos de estas conclusiones. Algunos creen que los inversionistas reaccionan a las fusiones con entusiasmo cortoplacista y no prestan una atencion critica suficiente a las perspectivas a largo plazo.

Debido a que no podemos saber como les hubiera ido a las companias si no se hubieran fusionado, es dificil medir los efectos a largo plazo sobre la rentabilidad. Ravenscroft y Scherer, que analizaron las fusiones de la decada de 1960 y principios de la decada siguiente, sostienen que la productividad disminuyo en los años que siguieron a una fusion. Pero los estudios de las actividades de fusiones en periodos subsiguientes sugieren que ciertamente parecen mejorar la productividad real.

Por ejemplo, Paul Healy, Krishna Palepu y Richard Ruback, que examinaron 50 grandes fusiones entre 1979 y 1983, encontraron un incremento promedio de 2.4 puntos porcentuales en los rendimientos antes de impuestos de las companias examinadas. Estos autores afirman que esta ganancia provino de la generacion de un nivel de ventas mas alto con los mismos activos. No hubo evidencias de que las companias hipotecaran su futuro al recortar las inversiones a largo



plazo., los gastos en equipo de capital e investigacion y desarrollo seguian en los promedios de la industria.

El efecto mas importante de las adquisiciones puede ser percibido por los administradores de companias que no son compradas. Tal vez la amenaza de una toma de control se lo que impulsa las corporaciones estadounidenses a trabajar mas duro. Desafortunadamente, no sabemos si, en general, la amenaza de una fusion da lugar a dias mas movidos o noches sin dormir.

La amenaza de una toma de control puede ser un impulso para que mejore una administracion ineficiente, pero tambien es costosa. Puede absorber grandes cantidades de tiempo y esfuerzo de la administracion. Ademias, la compañía necesita pagar los servicios que proporcionan los bancos de inversion, abogados y contadores, los cuales pueden ascender a varios millones de dolares. (Brealey, Myers, & Allen, 2015, págs. 809-810).

4.2. Objetivos de las fusiones y adquisiciones.

El objetivo inmediato de una adquisición es, de manera evidente, el crecimiento y la expansión de los activos, ventas y participación en el mercado del adquirente. Sin embargo, esto representa solo un objetivo intermedio. Uno de los propósitos fundamentales es el aumento de la riqueza de los accionistas a través de las adquisiciones dirigidas a crear o tener acceso a una ventaja competitiva a largo plazo para el adquirente. (P.S.Sudarsanam, 1996, p.4).

Las razones por las que se producen fusiones y adquisiciones de empresas podrán tener una lógica económica acertada o discutible dependiendo de si cumplen o no el objetivo principal de toda decisión empresarial: la máxima creación de valor posible. Esta es la referencia que nos



va a permitir deducir si una fusión o adquisición tiene la motivación adecuada, o si una operación de este tipo ha resultado ser un éxito o un fracaso.

La idea básica es que las empresas tienen que ser competitivas, si quieren sobrevivir y continuar atendiendo a todas las partes involucradas. Yendo más allá, esta visión reconoce que el destino a largo plazo de una empresa depende de una relación financiera con cada parte involucrada que tenga intereses en la empresa. Los empleados buscan salarios competitivos y otras prestaciones. Los clientes demandan productos y servicios de alta calidad a precios competitivos. Los proveedores y los propietarios de los bonos buscan que se les pague cuando sus derechos financieros alcanzan la fecha de vencimiento debida. Para satisfacer esas demandas, la dirección tiene que generar suficiente tesorería explotando los negocios de la empresa de modo eficiente. Este énfasis en el flujo de caja a largo plazo es la esencia del valor para el accionista. En resumen, una empresa que crea valor no solo beneficia a sus accionistas, sino también al valor de todos los derechos de las otras partes involucradas, mientras que, en cambio, todas las partes involucradas se resienten cuando la dirección fracasa en la creación de valor para el accionista.

Luego la creación del máximo valor posible va a ser también el objetivo perseguido al realizar una fusión o adquisición. Es evidente que hay otros muchos objetivos que se intentan lograr a través de dicha operación, pero ninguno de ellos es tan completo ni tan equitativo como el de la creación de valor.

Toda decisión empresarial debe tender a aumentar el valor económico de la empresa respetando, eso sí, la legislación vigente y las más elementales normas éticas. Como la decisión de adquirir una compañía, o fusionarse con ella, es una decisión empresarial (de hecho es una de las decisiones más complejas que puede tomar un directivo por la gran cantidad de tiempo y



dinero utilizados, y por las repercusiones que puede tener sobre los empleados, clientes, proveedores, etc.) debe realizarse solo cuando haya importantes expectativas de aumentar el valor global de las empresas implicadas. (Perez-Iñigo, 2005, págs. 1-2)

4.3. Tipos de fusiones.

Atendiendo a su regulación jurídica se pueden clasificar en:

Fusión por consolidación o integración: Se da cuando una o más sociedades unen sus patrimonios con el objetivo de formar uno solo. Es decir, se extinguen las sociedades fusionadas sin necesidad de liquidarse y se constituye una nueva sociedad.

Los patrimonios de las sociedades fusionadas se transmiten a la nueva sociedad a título universal y en bloque. Así, la sociedad constituida asume todos los derechos y obligaciones de las sociedades extinguidas.

Los accionistas de las sociedades extinguidas reciben acciones o participaciones según sea el caso, emitidas por la nueva sociedad, de acuerdo a lo establecido en el proyecto de fusión y a la relación de todas las sociedades intervinientes en la fusión. Serán luego accionistas de la sociedad que se constituye.

Fusión por absorción: Se da cuando una sociedad ya existente absorbe íntegramente el patrimonio de una o más sociedades, con el objeto de formar un solo patrimonio. Como consecuencia de ello, la sociedad absorbida es extinguida, sin necesidad de liquidarse.

El patrimonio de la sociedad adsorbida es transmitido en bloque y a título universal a la sociedad absorbente. Así, la misma asume todos los derechos y obligaciones de la sociedad absorbida.



A cambio, los accionistas de la sociedad absorbida reciben acciones o participaciones, según sea el caso, emitidas por la sociedad absorbente, de acuerdo a lo establecido en el proyecto de fusión y a la relación de canje acordada.

De esta manera, los accionistas de la sociedad absorbente y la sociedad adsorbida antes de la fusión, serán accionistas de la sociedad absorbente luego de dicha fusión. (Caro, 2012)

Fusión por adquisición: Anteriormente se había definido lo que es una adquisición pero un concepto alternativo de adquisición sería el siguiente: Es una operación de compra-venta de paquetes de acciones entre dos empresas, conservando la personalidad jurídica cada una de ellas.

La participación o adquisición de empresas tiene lugar cuando una empresa compra parte del capital social de otra empresa, con la intención de dominarla total o parcialmente.

La adquisición o participación en empresas dará lugar a distintos niveles o grados de control según el porcentaje de capital social de la adquirida en su poder y según la manera en que estén distribuidos el resto de los títulos entre los demás accionistas: grandes paquetes de acciones en manos de muy pocos individuos o, gran número de accionistas con escasa participación individual. (Ucha, s.f.)

Atendiendo a su relación comercial se clasifican en:

Fusión horizontal: Una fusión horizontal es una fusión que combina a dos o más compañías dentro de la misma industria que producen productos similares. Las compañías que se fusionan de manera horizontal lo hacen para expandir su línea de productos, ampliar su nicho de mercado, para entrar un mercado geográfico diferente o para tener más control sobre una industria. Con la adquisición de la competencia, la sociedad absorbente supone la reducción de la competencia en el mercado y, además, está en posición de competir con otras empresas más grandes.



Las fusiones horizontales son comunes en las industrias con un menor número de empresas, ya que la competencia tiende a ser mayor y las sinergias y las posibles ganancias de cuota de mercado son mucho mayores para la fusión de las empresas de dicha industria. (gerencia.com, 2015).

Las fusiones de tipo horizontal llevan aparejada una mayor concentración del sector, que se define como el porcentaje de la actividad sectorial total, medida por los ingresos totales, que es controlado por las empresas más grandes del sector. Cuanto mayor sea la concentración, menor será el número de empresas que operen en dicho sector, lo que podría reducir la competencia dentro del mismo y ahogarle en cierta manera al pasar de una posible competencia perfecta a un oligopolio o, incluso, a un casi monopolio, razón por la cual existen las leyes antimonopolio en la mayoría de los países con objeto de evitar el uso desmedido de las fusiones de tipo horizontal. (Perez-Iñigo, 2005, pág. 10)

Una fusión entre Coca-Cola y la división de bebidas Pepsi, por ejemplo, sería de carácter horizontal. Debido a que las operaciones de las empresas que se fusionan son muy similares, puede haber posibilidades de unir ciertas operaciones, como la fabricación y reducción de costos. (Hart, s.f.).

Fusión vertical: Las fusiones verticales son las formadas por compañías que se expanden para aproximarse con sus productos al consumidor final o a la fuente de la materia prima utilizada. Así, se denomina integración hacia adelante cuando una compañía con grandes reservas adquiere a otra con una gran capacidad de venta al por menor, de esta manera se aproxima más a sus clientes finales (por ejemplo, la fusión de Time y Warner en 1989, o los reiterados intentos de Repsol de hacerse con el control de Gas Natural en 2000 lo que le permitiría colocar el gas obtenido en sus yacimientos a los clientes finales). Por otro lado, la



integración hacia atrás persigue el aumento y el aseguramiento de las reservas de materias primas (como, por ejemplo, la compra de la petrolera argentina YPF por parte de Repsol en 1999 asegura a la compañía española las mayores reservas petrolíferas de aquella).

Este tipo de integración facilita la coordinación y administración. En algunos casos, la tecnología o la pericia adquiridas en una fase de la producción pueden ser útiles en otra de las fases.

Se suele creer que cuando una empresa adquiere a un proveedor está obteniendo una ventaja sobre sus rivales en cuanto a que ve reducirse el coste de sus productos. Ello es así, porque se supone que no pagara el beneficio que antes le cargaba el proveedor, puesto que ahora es el dueño de este. Esto nos lleva a la cuestión de averiguar ¿Cuál es el precio de transferencia interno? Este es el precio que aparece en la contabilidad de la empresa cuando compra materias primas de un proveedor controlado por la misma. Si el precio de las mismas es inferior al del mercado, parecerá que la empresa matriz es más rentable de lo que realmente es. La razón radica en que los costes inferiores y los mayores beneficios de la matriz surgen a costa de reducir la rentabilidad del proveedor filial. Como es lógico, esta transferencia de papeles no implica la creación de valor en grupo empresarial.

La integración vertical puede utilizarse para reforzar la ventaja competitiva de una compañía. Por ejemplo, una estrategia seguida por algunas empresas industriales, consiste en realizar una integración selectiva hacia adelante en la corriente de productos con objeto de crear un tirón de la demanda para un producto substitutivo. Esto último puede forzar a los compradores intermedios a soportar los costes de sustitución. Además, puede demostrar las ventajas de este producto substitutivo y ser un medio de desarrollo de procesos para su utilización y reducción de costes de adaptación al nuevo producto. El resultado del proceso es



que la integración vertical puede mejorar la capacidad de competir de las compañías, haciendo que los clientes estén más satisfechos, tanto por la eficiencia del proceso productivo, como por la rebaja de los precios de los productos. (Perez-Iñigo, 2005, págs. 11-12)

Fusión por conglomerado: Las fusiones de conglomerado se producen cuando dos organizaciones venden sus productos en mercados totalmente diferentes. Puede haber poca o ninguna sinergia entre sus líneas de productos o áreas de negocio. El beneficio de una fusión de conglomerado es que la nueva organización matriz gana diversidad en su cartera de negocios. Una empresa de calzado puede unirse con un fabricante de filtros de agua, de acuerdo con la teoría de que los negocios rara vez estarían en baja en ambos mercados al mismo tiempo. Muchas empresas se construyen basándose en esta teoría. (Hart, s.f.).

Un claro ejemplo de un conglomerado son los medios de comunicación, es muy frecuente en la actualidad encontrar empresas que funcionan independientemente unas de otras pero que pertenecen a los mismos dueños o accionistas, esto muchas veces se refleja en su filosofía, en la línea periodística o la imagen que buscan transmitir y con el tiempo el público consumidor comienza a reconocer estas características e identifica a todas estas empresas como un solo grupo y no como empresas dispersas o diferentes.

Existen algunas características de los conglomerados empresariales, podemos citar los siguientes:

- a) Todas las empresas que conforman un conglomerado buscan generar un aumento en la rentabilidad y la diversificación de sus productos.
- b) Las empresas de un mismo grupo no necesariamente se enfocan a un mismo tipo de servicio o producto, muchas de ellas pueden desenvolverse en actividades diferentes.



- c) Además el pertenecer a un conglomerado no solo aumenta sus posibilidades de generar beneficios, también reduce el impacto negativo que puede ocurrir, sobre todo de cara a los accionistas y dueños de estas empresas.
- d) Por último es importante señalar que el pertenecer a un grupo empresarial y estar de una u otra forma presente en diferentes sectores les otorga un cierto poder e influencia lo cual de hecho es uno de los factores que más entra en juego al momento de decidir unirse a un conglomerado. (angel, 2016)

4.3.1. Características generales de las fusiones.

- ▶ Disolución de la sociedad absorbida que desaparece.
- ▶ Transmisión de la universalidad de los bienes de la sociedad absorbida a la sociedad absorbente.
- ▶ Los accionistas de la sociedad absorbida devienen en socios de la absorbente.
- ▶ Las fusiones son operaciones generalmente practicadas en periodos de expansión económica o de crisis.
- ▶ 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.
- ▶ La disolución sin liquidación de las sociedades absorbidas a fusionarse.
- ▶ Atribución de nuevos derechos sociales a los asociados de las sociedades desaparecidas. (es.scribd.com, s.f.)

4.3.2. Motivos por los cuales se realizan las fusiones y adquisiciones.

Es posible definir los motivos para las adquisiciones en términos de los objetivos de la estrategia de negocios y empresarial del adquirente. Por ejemplo, una compañía grande de



alimentos que tenga marcas comerciales o redes de distribución bien establecidas quizá compre una empresa objetivo pequeña y menos conocida para lograr sinergias de mercadotecnia y distribución. Otras adquisiciones están motivadas por el deseo de un mayor poder en el mercado, control sobre un proveedor, consolidación de la capacidad de producción excedente y así sucesivamente.

Los adquirentes elaboran las estrategias y toman las decisiones para realizar las adquisiciones. Es posible que los administradores tomen estas decisiones para favorecer los intereses de los propietarios de la empresa, y los de los accionistas. Esta es la visión neoclásica de la empresa, en la que los intereses de los accionistas son de suma importancia y los intereses de los gerentes se subordinan a los de los primeros. Cuando los intereses de los administradores difieren de los de los accionistas, las adquisiciones se llevan a cabo para servir a los primeros.

En general, los administradores de los grupos empresariales modernos cuya propiedad está en manos del público disfrutan de un poder y discrecionalidad considerables y, a menudo, están sujetos solo a una débil supervisión por parte de los accionistas. Esto les da a los directivos y gerentes mucho campo de acción para buscar la satisfacción de sus propios intereses a expensas de los accionistas. Y también es posible que las adquisiciones promovidas o motivadas por el interés personal de los administradores fracasen y provoquen pérdidas de riqueza a los accionistas. Las causas de fracaso de las adquisiciones no deben atribuirse solo al interés personal de los administradores. A un cuando estos defiendan los intereses de los accionistas, las adquisiciones quizás fracasen debido a una variedad de razones diferentes, tales como una estrategia débil para la adquisición, la dinámica de la oferta de compra y los problemas de integración que se presenten en la fase posterior a la compra.



La economía moderna se caracteriza por grandes grupos empresariales cuya propiedad se encuentra "atomizada" en un gran número de accionistas que prácticamente están divorciados de la administración. Debido a esta separación entre la propiedad y el control, la relación entre los accionistas y administradores se considera como la que existe entre una persona (por ejemplo: propietario, demandante o actor) y su representante o agente. En este modelo de agencia, los administradores, en calidad de agentes, no siempre actúan en el mejor interés de sus representados. El costo para los accionistas que resulta de tal comportamiento se denomina costo de agencia y representa una pérdida de valor para los accionistas.

Los administradores quizá actúen sin tomar en consideración el interés de sus representados en aras de promover sus propios intereses. Dentro del contexto de las adquisiciones, la búsqueda de la consecución de este interés personal tal vez dé como resultado malas adquisiciones y la pérdida de valor de los accionistas. Las adquisiciones en las que la razón fundamental no es la creación de valor se emprenden para satisfacer los objetivos de los administradores, por ejemplo, un aumento en el tamaño de la compañía.

Es posible sobreestimar la adquisición en los casos en que esta tiene potencial para crear valor. Los administradores quizá paguen demasiado por la adquisición o incurran en costos elevados de transacción al emprender compras hostiles. Pero cometen errores indiscutibles al calcular el potencial de creación de valor, puesto que tal estimación a menudo se basa en información incompleta acerca de la compañía objetivo en el momento de la adquisición. Si los administradores no se dan cuenta de estos errores, es posible que paguen inadvertidamente una prima excesiva por la compra, o bien participen en una adquisición hostil que implique los consiguientes costos de transacción elevados.



Desentrañar las verdaderas intenciones de los administradores de sus decisiones presenta problemas tanto antes como después de la toma de control. Ex ante, los directivos y gerentes quizás sean muy convincentes acerca de los méritos de una adquisición y el potencial que ofrece para aumentar la riqueza de los accionistas. Ex post, las intenciones de los administradores quizá se oculten detrás de explicaciones alternativas acerca del fracaso de la adquisición. De este modo, la demostración del fracaso de la adquisición apunta tanto a un problema de agencia como a un fracaso administrativo no relacionado con un conflicto de agencia.

Los administradores, gerentes y directivos emprenden las adquisiciones por las siguientes razones:

- a) Para favorecer el crecimiento del tamaño de la compañía, puesto que sus remuneraciones, gratificaciones, situación y poder se encuentran en función del tamaño de la empresa (síndrome de la construcción de imperios).
- b) Para emplear sus talentos y técnicas administrativos subutilizados en la actualidad (autorrealización)
- c) Para diversificar el riesgo y minimizar los costos de desequilibrio financiero y bancarrota (seguridad del empleo).
- d) Para evitar que otra compañía tome el control (seguridad del empleo).

Los motivos anteriores no son mutuamente excluyentes, sino que, hasta cierto punto, se refuerzan entre sí. Ahora se analizarán uno por uno.

- a) Es posible que la compensación de los administradores se relacione con el tamaño de la compañía debido a la mayor complejidad de las empresas grandes. Los administradores obtienen beneficios intangibles, tales como el poder y posición social, cuando dirigen organizaciones más importantes. La compensación ejecutiva se eleva como consecuencia de



un aumento en el tamaño de la empresa. Los gerentes y directivos buscaran el crecimiento solo si su compensación se encuentra en función del crecimiento de las ventas.

b) En el caso en que la compañía pertenezca a una industria madura o en decadencia, la supervivencia de la empresa dependerá de una salida ordenada de dicha industria y su ingreso en otra que ofrezca mayores oportunidades de crecimiento. Las operaciones dentro de la industria actual no agotan las energías y talentos de los administradores al servicio de la empresa. Si no se traslada a una industria en desarrollo, la compañía se arriesga a perder a sus ejecutivos jóvenes y, de este modo, acelera su propia decadencia.

c) Es posible lograr la diversificación de riesgos cuando los flujos de efectivo tanto de la compañía adquirente como de la adquirida no están correlacionados de manera muy estrecha, lo que disminuye la variabilidad general de los flujos de efectivo de la entidad combinada. Dicha diversificación no necesariamente crea valor para los accionistas. En un mercado de capitales que funcione bien, los accionistas integran sus portafolios para que incluya las acciones de ambas compañías y se logre la diversificación requerida, tal vez a un costo inferior al de la empresa.

La diversificación de riesgos, sin embargo, crea valor bajo ciertas circunstancias. Por ejemplo, cuando las acciones de la empresa adquirida no se negocian, la diversificación en esa compañía solo será posible para los inversionistas a través de la diversificación del grupo empresarial. Segundo, la reducción en la variabilidad general de los flujos de efectivo de la empresa disminuye la probabilidad de un desequilibrio financiero y de la bancarrota. El desequilibrio financiero es una situación en la que a la empresa le resulta difícil cumplir con sus obligaciones y se ve forzada a tomar decisiones operativas, de inversión y financiamiento que no son las óptimas. El fracaso de la empresa da como resultado la sindicatura o la liquidación de la



empresa. El desequilibrio financiero y el fracaso de la empresa quizá tengan mayores consecuencias sobre los administradores que sobre los accionistas.

Los directivos, por lo general, tienen inversiones excesivas en sus propias empresas. Esta inversión excesiva se produce por tres razones. Dependen de sus empresas para recibir sus ingresos en forma de sueldos y gratificaciones. También es posible que hayan desarrollado un capital humano específico para la empresa, y que, fuera de ella éste tal vez no se valore tan alto. Finalmente, cuando reciben compensaciones en la forma de acciones y opciones de comprar acciones, aumentan su inversión en sus propias empresas.

De este modo, a diferencia de los accionistas, los administradores mantienen portafolios no diversificados que están invertidos de manera abrumadora en sus propias empresas. Esto indica que el riesgo total, que incluye los riesgos específicos para la compañía, como el de fracaso, es más importante para los administradores que el riesgo sistemático: es decir, el riesgo relacionado con los movimientos del mercado, más apropiado para los accionistas bien diversificados.

Los accionistas también se benefician de una reducción en el riesgo de un desequilibrio financiero o bancarrota a través de la diversificación empresarial. Sin embargo, los flujos de efectivo más estables de las compañías combinadas que resultan de una fusión para diversificar también fortalecen la seguridad que se ofrece a los acreedores de la empresa. De esta forma, los acreedores, en lugar de los accionistas, serían los beneficiarios de la reducción de riesgos.

d) El último de los motivos, evitar que otra compañía tome el control, es tal vez el menos creíble o respetable y, por esa razón, a menudo se disfraza detrás de una retórica administrativa, ampulosa y llena de eufemismos acerca del valor de la independencia permanente de la empresa. Los administradores de las compañías objetivo, con frecuencia, llegan a extremos asombrosos



para derrotar las compras hostiles para la toma de control. Para conseguir inmunidad contra la amenaza de que otra organización adquiriera el control, los administradores deciden hacer más adquisiciones, bajo el supuesto, algunas veces falso, de que un tamaño mayor de la empresa le conferiría inmunidad. (P.S.Sudarsanam, 1996, págs. 13-18).

Los motivos para las fusiones y las adquisiciones son de naturaleza tanto financiera como de otra índole., una adquisición permite que la compañía adquirente disfrute de un efecto portafolio potencialmente deseable, al lograr la reducción del riesgo, a la vez que puede mantener la tasa de retorno de la empresa. Si se combina dos compañías que se benefician de fases opuestas en el ciclo de negocios, la volatilidad en su desempeño se puede reducir. Los inversionistas que tienen aversión al riesgo pueden entonces, aplicar una tasa de descuento más baja al desempeño futuro de la empresa adquirida y, por tanto, asignarle una valuación mayor de la que tenían las dos compañías por separado.

A través de este proceso, una empresa con posesiones en distintos entornos económicos y políticos puede disfrutar de alguna reducción en los riesgos que se derivan de tasas de cambio, políticas de gobierno, golpes militares y recesiones locales.

Aunque el efecto de diversificación de portafolio debido a una fusión o adquisición es conceptualmente atrayente, convirtiéndose cada empresa en un mini fondo mutuo en sí misma, las condiciones prácticas de la situación se pueden volver muy complicadas.

Sin lugar a dudas un motivo financiero importante es el mejoramiento en la posición financiera que puede crear una fusión como resultado de la expansión. Las empresas más grandes pueden disfrutar de un mayor acceso a los mercados financieros y, por consiguiente, estar en una mejor posición para aumentar su nivel de endeudamiento y su capital patrimonial. Estas empresas también pueden atraer a bancos de inversión más grandes y prestigiosos para



manejar la financiación futura. La mayor capacidad de financiación también puede estar en la adquisición misma. Es probable que ese sea el caso si la compañía adquirida tiene una posición de liquidez sólida o un índice bajo de deuda-patrimonio, que se pueda utilizar para aumentar la capacidad de la compañía compradora, y así obtener préstamos. (Block & Hirt, 2001, págs. 589,591).

Los motivos mencionados anteriormente para realizar fusiones y adquisiciones son algunas de las razones por las que se llevan a cabo dichas operaciones. Se mencionó el punto de vista de los directivos, administradores o accionistas para realizar fusiones y adquisiciones, pero también existen otras razones por las cuales se toma la decisión de fusionarse o adquirir otra u otras compañías y una de esas razones es la obtención de sinergias, de hecho la obtención de sinergias quizás sea el motivo principal ya que mediante la obtención de sinergias positivas se logra añadir o crear valor para los accionistas. A continuación se analizará más a fondo el tema de las sinergias y los beneficios de las mismas en una fusión o adquisición de empresas. (Fuente: elaboración propia).

Por sinergia se entiende la acción de dos o más causas cuyo efecto es superior a las sumas de los efectos individuales. El término sinergia suele conducir a error, estando muy extendida la falsa creencia de que la unión de dos empresas produce irremediamente una sinergia. Al contrario de lo que comúnmente se piensa, solamente se consideraría sinergia cuando la unión de las fuerzas de ambas empresas fuera superior a la suma individual de ambas ($1+1>2$, valor de $A+B >$ valor $A +$ valor B , en resumen, el todo no es igual a la suma de las partes).

Existen diferentes tipos de sinergias atendiendo al objetivo que buscan las empresas que deciden fusionarse o adquirir otra empresa:



Sinergias operativas: Estas sinergias se refieren a aquellas que afectan al resultado de explotación de la empresa resultante.

Sinergias de costos: El objetivo de la unión de dos empresas en este caso es la reducción de costos fundamentalmente a través de economías de escala y de alcance.

Sinergias de ingresos: El objetivo de la unión de dos empresas en este caso es el aumento de ingresos.

Sinergias financieras: Estas sinergias se refieren a aquellas que afectan al resultado financiero de la empresa.

Sinergias financieras puras: Tienen como objetivo conseguir una estructura de capital más eficiente y un menor coste de capital.

Sinergias fiscales: Pretende beneficiarse a ambas empresas de ventajas fiscales no aprovechadas. Por ejemplo una empresa con pérdidas querrá adquirir otra que sea rentable para trasladarlas (las pérdidas) hacia el futuro. Igualmente, una empresa querrá adquirir otra que tenga ventajas fiscales por las pérdidas acumuladas, por los créditos por impuestos pagados sobre inversiones, por deducciones impositivas en el extranjero o por la revalorización de activos depreciables. Cabe destacar que el tratamiento fiscal es más favorable en general en fusiones que en adquisiciones.

Sinergias estratégicas: Estas sinergias se refieren a aquellas que afectan al devenir y viabilidad futura de la empresa e inciden directamente a su plan estratégico. Se basan en la obtención de mayores oportunidades de crecimiento, internacionalización, diversificación horizontal o vertical y otros beneficios estratégicos. (Sanjúan, 2012).

Las fuentes posibles de las sinergias de una fusión, es decir, las fuentes posibles de un valor agregado son las siguientes:



Economías de escala: muchas fusiones tienen como propósito reducir los costos y alcanzar economías de escala (tal como se mencionó anteriormente). Por ejemplo, cuando Duke Energy y Progress Energy anunciaron planes para fusionarse en 2011, se estimó que los ahorros serían de unos 1,600 millones de dólares a lo largo de cinco años.

La administración anticipó que la fusión le permitirá a las dos compañías reducir los costos del combustible y mejorar la expedición de electricidad. Los ahorros también provendrían de una reducción en el personal de casi 2,000 individuos (algunos de estos ahorros implicaban a la alta administración., por ejemplo, tres de ellos eran dos directores financieros antes de la fusión y solo uno después de ella).

El logro de estas economías de escala es la meta natural de las fusiones horizontales. Pero tales economías también se reclaman en las fusiones de conglomerado. Los arquitectos de estas fusiones han señalado las economías de escala que provienen del uso compartido de servicios centrales tales como administración de oficinas y contabilidad, control financiero, desarrollo ejecutivo y administración de alto nivel.

Economías de integración vertical: Las fusiones verticales tienen como propósito obtener el control sobre el proceso de producción expandiéndose hacia atrás en dirección a la producción de la materia prima o hacia adelante enfocándose en el consumidor final. Una forma de lograr este objetivo es fusionándose con un proveedor o con un cliente.

La integración vertical facilita la coordinación y la administración. Por ejemplo: piense en una aerolínea que no es propietaria de ningún avión. Programa un vuelo de Boston a San Francisco, vende boletos y después renta un avión para ese vuelo a otra compañía. Esta estrategia podría funcionar en una escala pequeña, pero sería una pesadilla administrativa para un transportista mayor, el cual tendría que coordinar cientos de contratos de renta diariamente. En



vista de estas dificultades, no es sorprendente que todas las aerolíneas mayores se hayan integrado hacia atrás, lejos del consumidor, mediante la compra y la operación de aeronaves en lugar de simplemente auspiciar compañías del tipo "rente un avión".

Con frecuencia, cuando tratan de explicar las diferencias entre los diversos tipos de integración, los economistas destacan los problemas que pueden surgir cuando dos actividades de negocios están inextricablemente vinculadas. Por ejemplo, la producción de componentes puede requerir una fuerte inversión en equipos muy especializados. O bien, una fundidora puede tener que localizarse cerca de la mina para reducir los costos de transporte del mineral. En tales casos puede ser posible organizar las actividades como empresas separadas que operen bajo un contrato a largo plazo. Sin embargo, tal contrato no puede prever nunca todos los cambios concebibles en la forma en la que las actividades pueden tener que interactuar. Por lo tanto, cuando dos partes de una operación dependen mucho la una de la otra, con frecuencia tiene sentido combinarlas dentro de una misma empresa, la cual asume el control sobre la forma en la que deberían usarse los activos.

En la actualidad, la corriente de las integraciones verticales parece llevar la delantera. Las compañías han comprobado que es más eficiente subcontratar el suministro de muchos servicios y de varios tipos de producción. Por ejemplo, en las décadas de 1950 y 1960, se consideraba que General Motors tenía una ventaja de costos sobre sus principales competidores, Ford y Chrysler, porque un mayor porcentaje de las partes que se usaban en sus automóviles se producían internamente. En la década de 1990, Ford y Chrysler tenían una ventaja: podían comprar las partes más baratas a proveedores externos. Estos ahorros se debieron parcialmente a que los proveedores externos tendían a usar mano de obra no sindicalizada, lo que implicaba sueldos más bajos. Sin embargo, también parece que los productores tienen más poder de negociación



frente a los proveedores independientes que ante una planta de producción que es parte de la familia corporativa. En 1998, GM decidió escindir a Delphi, su división de partes para autos, a la que estableció como una compañía autónoma. Después de la escisión, GM continuo comprando partes a Delphi en grandes cantidades, pero negocio las compra con grandes ventajas.

Recursos complementarios: Muchas empresas pequeñas son adquiridas por grandes corporaciones que pueden proporcionar los elementos necesarios que faltan para que aquellas alcancen el éxito. La empresa pequeña puede tener un producto único pero carecer de la ingeniería y de la organización de ventas que se requiere para producirlo y comercializarlo a gran escala. Podría desarrollar talentos de ingeniería y de ventas a partir de cero, pero puede ser más rápido y más barato fusionarse con una empresa que ya tenga un amplio talento. Las dos empresas tienen recursos complementarios. Cada una de ellas tiene lo que a la otra le falta y por lo tanto puede tener sentido que se fusionen. Además, la fusión puede abrir oportunidades que ninguna de ellas perseguiría de otra manera.

En años recientes muchas de las principales empresas farmacéuticas se han enfrentado a la pérdida de la protección de patentes sobre sus productos más rentables y no han tenido una línea compensadora de nuevos compuestos prometedores. Esta nueva realidad ha impulsado un número creciente de adquisiciones de empresas de biotecnología. Por ejemplo, en 2012 Amgen adquirió a Kai pharmaceuticals en 315 millones de dólares. Amgen calculo que le tratamiento experimental de Kai para los pacientes que se sometían a una diálisis ampliaría su variedad de terapias para tratar enfermedades del riñón. Al mismo tiempo, Kai obtuvo los recursos que necesitaba para llevar sus productos al mercado.

Exceso de efectivo: A continuación se abordara otro argumento para emprender fusiones: suponga que su empresa se encuentra en una industria madura. Genera una cantidad sustancial de



efectivo, pero tiene pocas oportunidades de inversión rentables. Idealmente, tal empresa debería distribuir su exceso de efectivo entre los accionistas a través de un aumento de los dividendos o la recompra de acciones. Desafortunadamente, con frecuencia los administradores enérgicos se rehúsan a adoptar una política que implique achicar su empresa de esta manera. Si la firma no está dispuesta a comprar sus propias acciones, en lugar de ello puede comprar las acciones de otra compañía. A menudo, las empresas con un exceso de efectivo y con un faltante de buenas oportunidades de inversión recurren a fusiones financiadas con efectivo como una forma de redistribuir su capital.

Algunas empresas tienen excesos de efectivo y no lo entregan a sus accionistas ni tampoco lo redistribuyen a través de adquisiciones prudentes. Con frecuencia, tales empresas se ven como un blanco de ataque de adquisiciones empresariales por parte de otras empresas que proponen redistribuir el efectivo por ellas. Durante la severa caída de precios del petróleo a principios de la década de 1980, muchas compañías petroleras ricas en efectivo se vieron amenazadas de que otra empresa tomara su control. La causa de ello no era que su efectivo fuera un activo único. Los posibles compradores querían capturar el flujo de efectivo que ellas generaban para asegurarse de que no se malgastara en proyectos de exploración con un valor presente neto negativo.

Eliminación de ineficiencias: El efectivo no es el único activo que se puede desperdiciar como resultado de una mala administración. Siempre hay empresas que tienen oportunidades no explotadas para reducir los costos y aumentar las vetas y las ganancias. Tales empresas son candidatas naturales para ser adquiridas por otras con una mejor administración. En algunas situaciones una "mejor administración" puede significar simplemente la voluntad de realizar recortes difíciles o realinear las operaciones de una compañía. Observe que el motivo de tales



adquisiciones no tiene nada que ver con los beneficios que resultan de combinar dos empresas. Una adquisición es simplemente el mecanismo a través del cual un nuevo equipo administrativo reemplaza al antiguo.

Una fusión no es la única forma de mejorar la administración, pero algunas veces es la única forma sencilla y práctica. Los administradores son renuentes por naturaleza a despedirse o a retirarse de la escena, y los accionistas de las empresas públicas grandes por lo general no tienen mucha influencia directa sobre la manera en la que se administra una empresa o sobre quien lo hace.

Si este motivo para fusionarse es importante, se podría observar que, con frecuencia, las adquisiciones preceden a un cambio en la administración de la empresa fijada como meta. Este parece ser el caso. Por ejemplo, Martin y McConnell comprobaron que el director ejecutivo tiene cuatro veces más probabilidades de ser reemplazado en el año después de una adquisición empresarial que durante los años previos. Por lo general, las empresas que ellos estudiaron habían mostrado un desempeño deficiente., en los cuatro años anteriores a la adquisición, los precios de sus acciones se habían retrasado 15% con respecto de las de otras empresas que operaban en la misma industria. Aparentemente, muchas de estas empresas decayeron durante los tiempos malos y fueron rescatadas, o reformadas, a través de una fusión.

Consolidación de la industria: Las mejores oportunidades para mejorar la eficiencia parecen encontrarse en las industrias con muchas empresas y demasiada capacidad. Estas condiciones parecen desencadenar una ola de fusiones y adquisiciones, las cuales obligan a las compañías a reducir la capacidad y el empleo y a liberar capital para reinvertirlo en alguna otra parte de la economía. Por ejemplo, cuando los presupuestos bélicos de Estados Unidos disminuyeron después del final de la guerra Fría, surgió una ronda de tomas de control



consolidantes en la industria de la defensa. La consolidación era inevitable, pero las tomas de control la aceleraron.

La industria de la banca es otro ejemplo. Durante la crisis financiera muchas fusiones implicaron rescates de bancos en decadencia por parte de rivales más grandes y más fuertes. Pero la mayoría de las fusiones anteriores englobaron a bancos exitosos que intentaban lograr economías de escala. Estados Unidos ingreso a la década de 1980 con demasiados bancos, principalmente como resultado de restricciones pasadas de moda sobre la banca interestatal. A medida que estas restricciones se eliminaban y las comunicaciones y la tecnología mejoraban, cientos de bancos pequeños se convirtieron en bancos regionales o "súper regionales".

Europa también experimento una ola de fusiones bancarias a medida que las compañías intentaban generar musculo financiero para competir en un mercado bancario que cubría todo el continente. Las transformaciones incluyeron las fusiones de UBS y Swiss Bank Corp(1997), BNP Y Banque Paribas(1998), Hypobank y Bayerische Vereinsbank(1998), Banco Santander y Banco Central Hispanico)1999), Unicredit y Capitalia(2007) y Commerzbank y Dresdner Bank(2009). (Brealey, Myers, & Allen, 2015, págs. 787-791).

Otras razones o motivos para llevar a cabo fusiones y adquisiciones de empresas son las siguientes:

Ganancias de marketing: A menudo se dice que las fusiones y adquisiciones generan mayores ingresos de operación por su mejor mercadotecnia. Por ejemplo, podrían realizarse mejoras en las siguientes áreas:

- a) Campañas de publicidad y programación en los medios de información, ineficaces en el pasado.
- b) Red de distribución existente débil.



c) Mezcla de productos desequilibrada.

Por ejemplo, cuando Verizon Wireless hizo su oferta por Alltel en 2008, los analistas observaron enormes ahorros en los gastos de mercadotecnia. Los proveedores de teléfonos celulares incurren en mucha publicidad y, en esencia, la totalidad de los 400 millones de dólares que Alltel estaba gastando ya no serían necesarios.

Beneficios estratégicos: Algunas adquisiciones ofrecen una ventaja estratégica. Se trata de una oportunidad para aprovechar el entorno competitivo si ciertas cosas ocurren, o en términos más generales, para aumentar la flexibilidad de la administración respecto de las operaciones futuras de la empresa.

Poder de mercado: Una empresa podría adquirir a otra para aumentar su participación y poder de mercado. En tales fusiones es posible aumentar las utilidades mediante precios mayores y menos competencia para los clientes.

Pérdidas netas de operación: Las empresas que pierden dinero antes de impuestos no están obligadas a pagar impuestos y terminan con pérdidas fiscales que no son capaces de usar. Se les denomina pérdidas netas de operación.

Una empresa con pérdidas netas de operación podría ser un socio atractivo en una fusión para otra que tiene obligaciones tributarias importantes. En ausencia de otros efectos, la empresa combinada deberá pagar menos impuestos que las empresas consideradas por separado.

Reducciones en las necesidades de capital: Todas las empresas deben hacer inversiones en capital de trabajo y activos fijos para sostener un nivel eficiente de las actividades de operación. Una fusión podría reducir las inversiones combinadas que requieren ambas empresas. Por ejemplo, podría ser que la empresa A necesite expandir sus instalaciones de fabricación,



mientras que B cuenta con exceso de capacidad instalada. Podría ser mucho más barato para A comprar la empresa B en lugar de construirse desde la nada.

Además, es posible que las empresas adquirentes vean maneras de administrar con mayor eficacia los activos existentes. Esto puede ocurrir con un recorte en el capital de trabajo resultante del manejo más eficiente del efectivo, las cuentas por cobrar y el inventario. Por último, la empresa adquirente también podría vender ciertos activos que no necesita la empresa combinada. A menudo se menciona una gran cantidad de razones para las fusiones. Por hábito, cuando las empresas se comprometen a fusionarse suscriben un convenio de fusión que contiene, entre otras cosas, una lista de los beneficios económicos que los accionistas esperan de la fusión.

La fusión más reciente de los proveedores de radio por satélite XM y Sirius es un buen ejemplo. A mediados de 2008 la capitalización de mercado de Sirius era de casi 3,200 millones de dólares y la de XM Radio, de 2,500 millones. Los analistas estimaron que la fusión podía generar ahorros de costos con un valor presente entre 3,000 y 7000 millones de dólares, ¡potencialmente más que la capitalización combinada de mercado de ambas empresas! ¿Por qué eran tan grandes los ahorros estimados? Las empresas dieron una gran cantidad de razones:

- 1) Ahorros en costos operativos en toda la empresa:
 - a) Costos generales y de administración
 - b) Costos de ventas y mercadotecnia
 - c) Costos de adquisición de suscriptores.
 - d) Costos de investigación y desarrollo.
 - e) Costos de desarrollo de productos. Manufactura e inventarios.
 - f) Infraestructura operativa para la programación.



- 2) Valor adicional para los accionistas en el largo plazo debido a ahorros en la flota de satélites, infraestructura terrestre y otras redundancias de costos de capital.
- 3) Un mayor atractivo para los anunciantes nacionales grandes que tienen una cantidad significativa de alternativas de medios.
- 4) Ahorros en gastos de ventas publicitarias.
- 5) Mejoramiento en el apalancamiento operativo debido a una generación acelerada del flujo de efectivo libre de costo. (Ross, Westerfield, & Jordan, 2014, págs. 716-719).

A pesar de los muchos beneficios que una fusión o adquisición puede producir debido a las posibles Fuentes de sinergias, también existen razones o motivos cuestionables para realizar dichas operaciones(fusiones y adquisiciones), algunos motivos para que dos empresas decidan unirse aparentemente podrían generar un gran beneficio, principalmente para la empresa adquirente pero muchas veces, después de realizada la operación de fusión, los administradores, gerentes o directivos se dan cuenta que ese beneficio tan esperado ha resultado ser tan solo un espejismo.

Si la razón por la cual se ha decidido realizar una fusión o adquisición no se ha analizado correctamente, sin duda alguna esto podría generar problemas en toda la organización u empresa., si esto llegase a suceder los administradores, gerentes y directivos tendrán que encontrar la forma más rápida y eficaz de solucionar los problemas y asegurarse que todo funcione a la perfección., Es muy importante que los directivos, las personas que están a cargo de decir el rumbo que ha de tomar la empresa o compañía, tengan en cuenta no solo los beneficios que puede producir una fusión o adquisición, también deben tener en cuenta los riesgos potenciales de dicha operación. A continuación se describirán 3 motivos dudosos para



realizar fusiones y adquisiciones., la diversificación, el incremento de las ganancias por acción, y menores costes de financiación. (Fuente: elaboración propia).

Diversificación: La diversificación por lo general es uno de los principales motivos detrás de una fusión conglomerada. A primera vista, este motivo parece razonable, debido al principio de la diversificación. Pero la diversificación solo beneficiara a los accionistas de la adquirente si ellos no pudieron lograr dicha diversificación en una forma más económica por su cuenta.

Utilidades incrementadas por acción: Una empresa puede incrementar sus utilidades por acción canjeando sus acciones por las de otra empresa cuyas acciones tienen una razón más baja de precio-utilidades. Dichos canjes de acción por acción incrementan las ganancias por acción incluso si de la fusión no resulta ninguna ganancia real. (Emery & Finnerty, 2000, págs. 917,919).

Menores costos de financiación: Dos empresas, que se acaban de fusionar, tendrán más facilidades crediticias que si están separadas. La capacidad de endeudamiento de la entidad combinada será mayor que la suma de las dos capacidades individualmente consideradas. El motivo por el que ocurre esto se debe a que la varianza de dos corrientes de liquidez, que no están perfectamente correlacionadas, se puede reducir al combinarlas, lo que disminuye la probabilidad de suspensión de pagos en el caso considerado. Por lo tanto, se produce una reducción de los riesgos económico y financiero, que produce un mayor deseo por parte de los prestamistas de suministrar recursos financieros a la nueva sociedad al saber que su inversión estará garantizada por los activos de ambas compañías fusionadas, cuando antes de la operación solo lo estaban por los de una de ellas.

Si el mercado financiero fuese eficiente, el valor de la compañía resultante de la fusión o adquisición sería igual a la suma de los activos de ambas sociedades, pero como el valor de las



deudas existentes antes de la fusión aumentara(al cobrar los mismos intereses que antes pero ahora con menor riesgo) el valor de las acciones deberá decrecer, con lo que parece demostrarse que la fusión beneficia a los acreedores y no a los propietarios de la empresa resultante(puesto que estos están pagando a los acreedores más de lo que deberían con arreglo al riesgo financiero existente).

En otras palabras, las fusiones y adquisiciones parecen provocar una redistribución de los beneficios entre los suministradores de recursos financieros de la empresa., en concreto, hay un transvase de valor desde los accionistas hacia los acreedores.

En conclusión, siempre que se produce una fusión los acreedores antiguos obtienen un aumento del valor de su inversión debido a la mayor garantía que la nueva compañía les ofrece, tanto en cuanto a los activos de la empresa, como en lo referente a la corriente de flujos de caja esperados. Esta transferencia de valor desde los accionistas hacia los acreedores debe ser contrarrestada por las sinergias operativas producidas por la operación de fusión, de tal manera que si estas no se produjesen, la fusión supondría, de entrada, una pérdida de valor a los propietarios de la nueva empresa.

Un caso de fusión para mejorar la capacidad de financiación se suele realizar cuando una empresa A, que se encuentra en plena fase de crecimiento tiene dificultades para financiarlo., así que buscara una empresa B, que tenga la liquidez y la estabilidad necesarias para financiar dicho crecimiento. Beneficiándose la empresa con excedente de tesorería al poder utilizar su liquidez en una situación de crecimiento. Mientras que la empresa A no deberá detener su ritmo de expansión a causa de sus problemas con la financiación. (Perez-Iñigo, 2005, págs. 27,29).



4.3.3. Tácticas en una fusión.

Tácticas para llevar a cabo la toma de control:

Muchas transacciones de fusiones y adquisiciones tienen lugar sobre una base "amistosa". Las dos partes convienen en fusionarse. Después negocian la forma legal de la transacción, el precio, el método de pago y otros términos. Pero muchas transacciones son hostiles. La directiva de la empresa que se adquirirá puede resistirse a las insinuaciones de la adquirente potencial. Si se niega a negociar, la adquirente potencial puede presentarles su oferta directamente a los accionistas de la empresa en adquisición, a lo largo de cualquiera de dos rutas: una oferta de compra o un acercamiento para la obtención de cartas-poder.

Muy pocos acontecimientos en los negocios dramatizan tanto, o engendran tanta amargura, como una oferta de compra hostil de una empresa para obtener las acciones de otra. Una oferta de compra es una oferta para comprar acciones del capital a un precio declarado a los accionistas que están dispuestos a vender las acciones a ese precio. En una oferta de compra hostil, la gerencia de la empresa que es el objetivo toma medidas, que a menudo incluyen aspectos legales, para disputar la oferta. Las incursiones hostiles se convirtieron en una estrategia de adquisición establecida hace más de 20 años, cuando una de las principales empresas de valores ayudó a International Nickel de Canadá en una exitosa oferta de compra hostil de ESB.

Las ofertas de compra se emplean con frecuencia cuando la gerencia titular se niega a negociar con la presunta empresa adquirente. Una oferta de compra permite que los accionistas decidan por sí mismos si les agrada la oferta de la empresa que adquiere. El precio de la oferta por lo común representa una prima considerable sobre el valor prevaleciente de las acciones de la empresa que es el objetivo y las ofertas de compra, casi siempre se hacen exclusivamente en efectivo.



Ventajas de las ofertas de compra: Hay cierto número de ventajas potenciales en las ofertas de compra, en comparación con los métodos de adquisición alternativos. En primer lugar, una oferta de compra en efectivo representa el medio más rápido de obtener el control de otra empresa. No hay términos que se deban negociar, ni valores que se deban registrar., El comprador decide acerca del precio de la oferta y de otros términos de la oferta y presenta los documentos de la oferta de compra ante la comisión de valores.

Una segunda ventaja es que una oferta de compra proporciona mayor flexibilidad que otras estrategias de adquisición. Una empresa puede hacer una oferta de compra de solo el número suficiente de acciones que le proporcione el control efectivo.

Las ofertas de compra son costosas debido a que el licitador debe comprar las acciones suficientes para asegurar el control. Como alternativa, uno o más individuos que se oponen a la gerencia titular pueden iniciar un acercamiento por la obtención de cartas de poder (proxy contests). Un poder transmite el derecho de voto de las acciones de la persona que otorga el poder.

Los accionistas parecen preferir el efectivo, en especial cuando representa una considerable prima sobre el precio prevaleciente de las acciones, a la simple promesa de que los prospectos financieros de la empresa mejoraran en el futuro bajo una nueva administración. Esta observación concuerda con el principio del intercambio compensatorio riesgo-rendimiento. De manera que no es de sorprender que la inmensa mayoría de las competencias por el control adopten la forma de ofertas de compra en efectivo, en vez de competencia por la obtención de cartas poder. (Emery & Finnerty, 2000, págs. 941-943).

Abrazo del oso: Es una oferta de toma de control hostil diseñada para ser tan atractiva que a la administración de la empresa objetivo no le quede más remedio que aceptarla. Por ejemplo,



en julio de 2010 el gigante farmacéutico Francés Sanofi-Aventis realizo una oferta de abrazo del oso de 60 dólares por acción a la empresa estadounidense de biotecnología Genzyme., sin embargo, el consejo de administración de Genzyme rechazo la oferta y, por tanto Sanofi realizo una oferta de “abrazo de oso pardo” de 69 dólares por acción, o una oferta encaminada al consumo público. Una vez más, el consejo de administración de Genzyme rechazo la oferta y, en enero de 2011, Sanofi realizo otra oferta de 80 dólares por acción, con la posibilidad de otros dos dólares por acción si se satisfacían ciertos criterios. Finalmente, en febrero de 2011, Genzyme estuvo de acuerdo en la adquisición a un precio de 74 dólares por acción, más beneficios adicionales que podían llegar a 14 dólares por acción si se satisfacían ciertos criterios.

Cláusula de precio justo: Es el requisito de que todos los accionistas vendedores reciban el mismo precio de un oferente. La cláusula impide una oferta en dos niveles. En este tipo de transacción, el oferente propone un precio superior solo por un porcentaje de las acciones que es bastante grande para permitirle adquirir el control de la empresa, y a continuación ofrece un precio menor por las acciones remanentes. Tal oferta puede desencadenar una estampida entre los accionistas que se pelean por obtener el mejor precio. (Ross, Westerfield, & Jordan, 2014, pág. 728).

4.3.4. Tácticas defensivas contra la adquisición.

Píldoras veneno: Una píldora de veneno son derechos que ofrecen a los accionistas existentes de la empresa objetivo el derecho de comprar acciones en cualquiera de las dos empresas, objetivo o adquirente, a un precio con mucho descuento, si se cumplen ciertas condiciones. Como los accionistas de la objetivo pueden comprar acciones por menos que su precio de mercado, son los accionistas existentes de la adquirente los que subsidian dichas compras. Este subsidio llega a ser tan caro para ellos que eligen evitar la operación.



La píldora de veneno la invento en 1982 un abogado de adquisiciones, Martin Lipton, quien tuvo éxito en derrotar un intento de adquisición de El paso Electric por parte de General American Oil. Como la píldora de veneno original causa efecto solo en el caso de una compra total(es decir, la compra del 100% de las acciones en circulación), una manera de evitarla es no hacer una adquisición completa. La primera vez que esto funciono, lo hizo Sir James Goldsmith, quien tomó el control de Crown Zellerbach con la compra de un poco más del 50% de las acciones en circulación. Como no compro el resto, la píldora de veneno de dicha empresa no fue efectiva.

En repuesta a la compra de Crown Zellerbach, los abogados corporativos han perfeccionado la píldora de veneno original. En lugar de dar a los accionistas existentes el derecho de comprar acciones de la empresa adquirente, ahora la mayoría de píldoras específica que si un depredador adquiere más de cierta cantidad(20%, por lo general) de las acciones de la empresa objetivo(pero elige no ejecutar una adquisición completa con la compra de todas las acciones en circulación), los accionistas existentes, con la excepción de los de la adquirente, tienen el derecho de comprar más acciones de la compañía objetivo a un precio con descuento.

El nombre de píldora de veneno proviene del mundo del espionaje. Se supone que un espía, una vez que lo atrapan, pone fin a su propia vida tragando una píldora envenenada a fin de no entregar secretos importantes. Las píldoras de veneno son muy eficaces para detener las adquisiciones pero ¿Dónde está su analogía con el suicidio? La respuesta es que al tomar la píldora una empresa en realidad atrinchera a su administración y hace mucho más difícil que los accionistas reemplacen a los malos directores, con lo que potencialmente destruyen valor. Las investigaciones financieras han corroborado este efecto. Es común que el precio de las acciones



de la empresa caiga cuando adopta una píldora veneno. Además, una vez adoptada, las empresas presentan un desempeño financiero por debajo del promedio.

No es sorprendente que las compañías con píldoras de veneno sean más difíciles de adquirir, y cuando los son, el premio que reciben los accionistas existentes por sus acciones es elevado. Es decir, como la píldora incrementa el costo de la adquisición, si todo lo demás permanece igual, la compañía objetivo debe estar en muy mala forma (haber una oportunidad sustancial de generar ganancias) para que se justifique el gasto de emprender una batalla para adquirirla.

Las píldoras de veneno también incrementan el poder de negociación de la empresa objetivo cuando negocia con el adquirente, porque hacen que sea difícil llevar a buen término la adquisición sin la cooperación del consejo de aquella. Si se usa con eficacia, este poder negociador permite que los accionistas de la empresa objetivo obtengan más ganancias con la adquisición porque negocian un premio mayor del que tendrían si no existiera la píldora. Numerosos estudios sobre el efecto que las provisiones contra las adquisiciones tienen sobre los adquirentes, han descubierto que dan como resultado premios más significativos que se entregan a los accionistas de la compañía objetivo.

Consejos escalonados: Un oferente determinado que se enfrente a una píldora de veneno dispone de otra opción: obtener su propio grupo de consejeros elegidos en el consejo de la empresa objetivo, en la junta anual de accionistas siguiente. Si estos eligen a los candidatos del oferente, entonces los consejeros nuevos cancelaran la píldora de veneno y aceptaran la oferta del adquirente. Para impedir que ocurran esa clase de golpes maestros, alrededor de dos terceras partes de las compañías públicas tienen un consejo escalonado(o clasificado). En un consejo escalonado común, cada director se elige por un periodo de 3 años, y los periodos se escalonan



de manera que solo se elige un tercio de los directores cada año. Así, aun si los candidatos del oferente ganan asientos en el consejo, controlara solo la minoría de este. Un candidato del oferente tendría que ganar una pelea por cartas de poder dos años consecutivos antes de que aquel tuviera mayoría en el consejo de la empresa objetivo. Cuando el consejo esta escalonado, el tiempo requerido para ejecutar la maniobra quizá detuviera al oferente de hacer un intento de adquisición. La mayoría de expertos consideran a la píldora de veneno combinada con un consejo escalonado como la defensa más eficaz de que dispone una compañía objetivo.

Caballeros blancos: Cuando una adquisición hostil parece inevitable, en ocasiones la compañía objetivo buscara otra más amigable que la adquiera. La que viene al rescate se conoce como caballero blanco, y hará una oferta más lucrativa por la objetivo, ante el oferente hostil. Los administradores anteriores de la empresa objetivo mantienen el control por medio con un acuerdo con el caballero blanco para conservar sus puestos.

Una variante de la defensa del caballero blanco es la defensa con un escudero blanco. En este caso, un inversionista o empresa grande está de acuerdo en adquirir un bloque sustancial de acciones de la empresa objetivo, con derechos especiales de voto. Esta acción impide que un depredador hostil tome el control de la objetivo. La idea es que el escudero blanco no ejercerá sus derechos de control.

Paracaídas dorado: un paracaídas dorado es un paquete de indemnización lucrativo en extremo que se garantiza a los directivos altos de una empresa en el caso en que sea adquirida y ellos tengan que irse. Por ejemplo, cuando Ronald Perelman tuvo éxito en adquirir Revlon Corporation, el director general de esta empresa, Michael Bergerac, informo que recibió un paquete de indemnización de paracaídas dorado superior a \$35 millones.



Se ha criticado a los paracaídas dorados debidos a que se perciben como excesivos y un desperdicio de la riqueza de los accionistas. En realidad, la evidencia empírica no respalda este punto de vista, y más bien apoya el punto de vista de que la adopción de un paracaídas dorado en realidad crea valor. Si existe un paracaídas dorado, es más probable que la administración sea receptiva a la adquisición. Esto significa que la existencia de los paracaídas dorados disminuye la probabilidad de que la administración se atrinchere. Los investigadores han descubierto que en promedio los precios suben cuando las compañías anuncian que planean implantar una política de paracaídas dorados, que cierto número de empresas compiten unas contra otras por la empresa objetivo, y que el tamaño del premio por la adquisición es mayor si existe un acuerdo de ese tipo.

Recapitalización: Otra defensa contra la adquisición es la recapitalización, en la que una compañía cambia su estructura de capital para hacerse menos atractiva como objetivo. Por ejemplo, una empresa con mucho efectivo escogería pagar un dividendo grande. Las organizaciones con mucho efectivo tal vez decidan emitir deuda y usar lo que obtengan para pagar un dividendo o recomprar acciones (Berk y Demarzo, 2008, págs. 888-891).

Joya de la corona: Las empresas a menudo venden o amenazan con vender sus activos principales, las joyas de la corona, cuando se enfrentan a una amenaza de toma de control. En ocasiones esto se denomina como la estrategia de tierra arrasada y consiste en devastar todo lo que pueda serle útil al enemigo.

Aseguramiento: Es una opción otorgada a un demandante amigable (quizá las joyas de la corona) de la empresa objetivo a un precio fijo en caso de que se presente una toma de control hostil.

Contraoferta pública de adquisición directa: Mejor conocida como defensa "Pac-man", el objetivo responde a una oferta hostil, ¡al proponer comprar al oferente!, esta táctica se usa rara



vez, en parte porque las empresas objetivo suelen ser demasiado pequeñas para que, en términos realistas puedan comprar al oferente., sin embargo, a mediados de 2006 ocurrió una contra oferta de adquisición: EMI Group aumento su oferta para comprar al competidor Warner Music Group en 4,600 millones de dólares. Al estar insatisfecho con la oferta, Warner hizo una contraoferta de 4,600 millones de dólares por EMI Group. Después de un periodo de cortejo de siete años, cualquier trato potencial entre EMI y Warner Music parecía haber terminado después de que Terra Firma compro a EMI a finales de 2007. Por desgracia para Terra Firma, algunas veces el hecho de ganar una adquisición puede en realidad ocasionar una perdida. En enero de 2001 Citigroup, el principal prestamista de Terra Firma para la adquisición se apodero de EMI Group cuando Terra Firma empezó a batallar con la carga de la deuda. (Ross, Westerfield, & Jordan, 2014, págs. 727-728).

4.3.5. La búsqueda de la empresa a adquirir.

La decisión de crecer externamente, a través de la compra de una empresa, en lugar de preferir un crecimiento interno es una decisión de tipo estratégico que deberá ser tomada previamente por el equipo directivo de la empresa.

El crecimiento interno es menos riesgoso y posiblemente más barato aunque implica mucho más tiempo , si se quiere alcanzar un tamaño similar al que se conseguirá con el crecimiento externo .Este último es más riesgoso y seguramente más caro pero el tamaño buscado se alcanza en poco tiempo. Es decir, si se pretende conseguir rápidamente una cuota de mercado mayor a expensas de un competidor , si se quiere evitar el que una empresa determinada caiga en manos de la competencia , si se quiere penetrar con fuerza en otros mercados etc., el instrumento adecuado parece ser el crecimiento externo mediante la compra o fusión con otra u otras empresas. A pesar del mayor riesgo, aquí lo que se persigue es” comprar



tiempo” de ahí que la operación sea más cara y arriesgada que si se realiza a través de un crecimiento interno.

Cuando una empresa toma la decisión de crecer a través de un proceso de fusión o adquisición se enfrenta a la difícil tarea de identificar a los posibles compañeros de viajes para este nuevo objetivo. La búsqueda de un buen candidato es algo realmente complicado pero de suma importancia puesto que, de equivocarse, la fusión puede ser realmente perjudicial para ambas empresas, además de arruinar el plan estratégico diseñado previamente y del que la adquisición forma parte.

El proceso de identificación y selección del objetivo apropiado es de vital importancia. La lógica industrial a largo plazo que determina la selección de la empresa objetivo, es tan importante como los efectos producidos por la operación en el mercado financiero. En muchos casos se puede comprobar que el proceso no fue lo suficientemente meditado, sino una repentina decisión de los directivos, o del propietario, que se dejaron llevar por la precipitación del momento o del exceso de ansias de comprar una empresa determinada sin analizar bien los “pros y los “contras” de lo que se disponían a realizar. Por ello, sin un compromiso real de todo el equipo directivo el proceso fracasará antes o después.

Otras veces, la operación fracasa por un ajuste defectuoso entre ambos negocios. El negocio que se adquiere puede generar un beneficio futuro importante dependiendo menos de su comportamiento en el pasado que de cómo se ajuste al negocio del adquirente, a sus empleados, y a las culturas de ambos negocios y de sus clientes.

Solo si una empresa establece por sí misma una serie de guías específicas de cara a posibles adquisiciones, podrá diferenciar entre buenas y malas oportunidades y, solo entonces,



podrá llevar a cabo el proceso de identificar al objetivo idóneo. Esas guías deberán mostrar lo que gusta, lo que no, lo que se requiere y lo que se necesita.

La labor de cómo llevar a cabo la decisión de adquirir una empresa estará siempre subordinada a los resultados que la empresa adquirente pretenda lograr, por ejemplo: cuál es el mínimo beneficio industrial que se deberá obtener con la adquisición, cuáles serán los requerimientos financieros mínimos esperados de la compañía objetivo y cuál es el número de empresas que hay en el mercado que cumplan adecuadamente los objetivos predefinidos para la fusión o la adquisición.

Cuando una empresa decide crecer externamente debe meditar muy seriamente hasta qué punto le interesa introducirse en una área de actividad nueva o, por el contrario, continuar en el mismo sector, o sectores, en los que actualmente desarrolla su actividad. Suponiendo que la directiva ha desestimado la posibilidad de establecer alianzas con otras empresas lo que podría ser mucho más barato y menos peligroso para lanzarse a un proceso de fusión o adquisición.

Tal como se sabe, no todo el mercado crece al mismo ritmo, puesto que hay determinados productos que tienen mayor potencial de crecimiento que otros y, de entre todos ellos, hay que elegir el adecuado a las necesidades del adquirente, lo que es esencial para la supervivencia y desarrollo futuro de este. En principio, la compañía adquirente debe tender a productos similares a los que ella posee, salvo que tenga una estructura tan sólida que le permita introducirse en otros productos o sectores. (Perez-Iñigo, 2005, págs. 41-45)

4.3.6. Aspectos societarios, de registro, fiscales y contables.

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.

Aspectos fiscales: Partiendo que la obligación tributaria es personal e intransferible (art 12 C.T.), la sociedad a ser absorbida (fusión por absorción) o sociedades a disolverse (fusión por disolución), deberán preparar y presentar Declaración Anual de Impuesto sobre la Renta (IR)



(actividades económicas), a partir del cierre contable con la cual liquidarían el Impuesto sobre la Renta a la fecha de la decisión de disolución.

La sociedad absorbente será solidariamente responsable de obligaciones tributarias de la absorbida para períodos no prescritos (4 años), tiempo en el que deberá conservar en buen estado la documentación y de más soportes contables (numeral 3, Art 103 C.T.). Finalmente, llevar el proceso de cierre de obligaciones ante las autoridades tributarias. (Cortez, 2015,parr.4-9)

Si una empresa compra otra, la transacción podría ser gravable o libre de impuestos. En una adquisición gravable se considera que los accionistas de la empresa objetivo han vendido sus acciones y obtendrán ganancias o pérdidas de capital que se gravarán. En una adquisición libre de impuestos se considera a la adquisición como un intercambio en vez de una venta, de modo que no se producen pérdidas o ganancias de capital en el momento de la transacción.

Los requisitos generales para la exención de impuestos son: que la adquisición tenga fines comerciales y no se haga solo para evitar el pago de impuestos, y que exista una continuidad en los derechos de propiedad. En otras palabras, los accionistas de la empresa objetivo deben conservar una participación en la propiedad de la oferente.

Los requisitos específicos de una adquisición exenta de impuestos dependen de la forma jurídica de la compra, aunque en general si la empresa compradora ofrece dinero en efectivo por las acciones de capital a la vendedora, será una adquisición gravable, pero si se ofrecen acciones la transacción será de ordinario una adquisición libre de impuestos.

En una adquisición exenta de impuestos se considera que los accionistas vendedores han intercambiado las acciones por otras nuevas del mismo valor, así que no se producen ganancias ni pérdidas de capital.



Hay dos factores que deben considerarse al comparar una adquisición exenta de impuestos con una gravable: El efecto de las ganancias de capital y de la revaluación. El efecto de las ganancias de capital se refiere al hecho de que los accionistas de la empresa objetivo tal vez tengan que pagar impuestos sobre las ganancias de capital en una adquisición gravable. Podrían exigir un precio mayor como compensación, con lo que aumenta el costo de la fusión. Este es uno de los costos de una adquisición gravable.

La situación fiscal de una adquisición también afecta al valor tasado de los activos de la empresa vendedora. En una adquisición gravable los activos de la empresa vendedora aumentan de valor o "se revalúan" desde su valor histórico en libros hasta el estimado de su valor actual de mercado. Este es el efecto de la revaluación, y es importante porque implica que el gasto de depreciación sobre los activos de la empresa adquirida puede aumentar en las adquisiciones gravables. (Ross, Westerfield, & Jordan, 2014, págs. 711-712).

Aspectos contables: El papel de la contabilidad financiera tiene importancia en el área de fusiones y adquisiciones. Cuando por una adquisición se paga un precio que está sustancialmente por encima del valor en libros, se puede crear un goodwill en los libros de la compañía adquirente, y el castigo de este goodwill a través del tiempo puede tener un impacto negativo en las utilidades por acción. Muchas empresas tratan de evitar la creación de goodwill.

A continuación se presentan los principales aspectos y sus alternativas básicas.

En los libros de la empresa adquirente, una fusión se puede manejar como una asociación de intereses o una compra de activos. Bajo la forma de una asociación de intereses se combinan los estados financieros de las empresas sujetos a algunos ajustes menores, y no se crea goodwill. Para calificar a una asociación de intereses, se deben cumplir ciertos criterios como:



- a) La corporación adquirente sólo emite acciones comunes, con derechos idénticos a los de sus acciones anteriores con derecho de voto, a cambio de prácticamente todas las demás acciones con derecho de voto de la otra compañía.
- b) Los accionistas de la empresa adquirida mantienen una posición de propiedad en la firma sobreviviente
- c) La entidad combinada no intenta disponer de una parte significativa de los activos de las compañías combinadas, en un lapso de dos años.
- d) La combinación se efectúa en una transacción única.

El goodwill se puede crear cuando se utiliza el segundo tipo de fusión: una compra de activos. Debido a los criterios descritos (particularmente los numerales 1 y 2), generalmente es necesario aplicar un tratamiento de compra de activos en lugar de una asociación de intereses, cuando la oferta de adquisición se hace en efectivo, bonos, acciones preferenciales o acciones comunes con derechos restringidos (Block & Hirt, 2001, págs. 596-597).

El tratamiento contable a la adición de activos y pasivos de la absorbida en la absorbente se encuentra establecido en la Sección 19 NIIF Pymes, "Combinación de Negocios y Plusvalía, debiendo asignarse a los activos a adicionar, el valor razonable, teniendo en cuenta que en el caso de que el monto pagado en la transacción exceda de dicho valor, deberá representar para la sociedad adquirente o absorbente un activo inmaterial o "Goodwill" (Cortez, 2015, párr.10).

4.3.7 Éxito y fracaso de las fusiones y adquisiciones.

El que las razones para la decisión de fusión a adquisición sean válidas o dudosas condiciona, solo en cierta manera el éxito fracaso de la misma. Combinaciones que a priori tenían un potencial efecto sinérgico muy grande, han resultado ser un sonoro fracaso y, por el



contrario fusiones en conglomerado que parecían demenciales, han acabado siendo beneficiosas al máximo.

Los estudios desde los últimos años se viene haciendo sobre si las fusiones y adquisiciones han creado o no valor para los accionistas, es decir, si han resultado ser un éxito o han fracasado, repiten machaconamente la misma letanía: alrededor de dos tercios de las combinaciones de empresas realizadas en los países del mundo occidental han acabado siendo un fracaso y la mitad de ella han terminado siendo lo unión.

El estudio de KPMG PEAT MARWICH el informe KPMG de mediados de 1999 concluía que solo el 17 % de las operaciones de fusión y adquisición habían creado valor, el 53 % lo perdieron y el 30 % restante se quedó como estaba.

Las empresas que al fusionarse crearon valor dedicaron una tensión especial a tres variable clave que afectan a los resultados en el terreno financiero de las FYA las llamaremos variables financieras.

La valoración de la sinergia (el que). La consecución de las sinergias es vital para el éxito de una FYA. Solo teniendo las ideas claras sobre qué valor y donde se adquiere en una operación de FYA, puede la empresa plantearse el cómo puede obtenerse a través de la integración de ambas empresas. Las principales sinergias se obtienen en: aumento de ingresos y beneficios (39%), revisión de costes operativos indirectos (9%), reducción de costes operativos directos (36%) y otros (16%). Las empresas que se centran en esta variable tienen un 28% más de probabilidad de crear valor que las que no lo hacen.

La planificación del proyecto de integración se refiere a como se va obtener las inercias previstas. Se debe comenzar a estudiar la consecución de estas antes de que el trato se formalice.



De hecho, cuanto antes se haga menor será la probabilidad de fracaso. La empresa que se centran en esta variable tiene un 13% más de probabilidad de crear valor.

Las diligencias debidas incluyen un rango de instrumentos de investigación diseñadas para sistemáticamente evaluar el impacto que ejercen sobre el valor de las empresas una serie de hecho y actuaciones. Pueden incluir estudios de mercado, valoración de riesgos, análisis de competencias directivas, estudios de sinergias y análisis del impacto operativo. Las empresas que se centran en esta variable tienen un 6% más de probabilidad de crear valor que las que no hacen.

Hay otras tres variables que deben ser contempladas en orden de crear valor en las fusiones y adquisiciones y son aquellas que afectan a las personas que van a formar parte de la operación (las llamaremos variables sociales).

La selección del equipo directivo. Un equipo directivo experimentado en fusiones y adquisiciones aumenta la posibilidad de éxito de la operación. Las empresas que se centran en esta variable tienen un 25% más de probabilidad de crear valor que las que no lo hacen.

Las comunicaciones. Una mala comunicación con sus propios empleados incrementa el riesgo de fracasos en las fusiones, más incluso que las malas comunicaciones con los accionista, clientes o proveedores. Las empresas que se centran en esta variable tienen un 13% más de probabilidad de crear valor.

En resumen, las empresas que han dedicado una especial atención a las seis variables expuestas han creado valor para sus propietarios. Por otra parte, los motivos aducidos para realizar una fusión o adquisición citaremos los siguientes:

- Acceder a nuevos mercado geográficos 35%
- Maximizar el valor de los accionistas: 20%
- Aumentar o proteger la cuota de mercado : 19%



- Adquirir nuevos productos o servicios : 8%
- Obtener el control sobre una cadena de distribución : 7%
- Otros 11%

De lo que se deduce que el 80% aun no reconocía la importancia de maximizar el valor de los accionistas lo que coinciden con los 83% de fracaso en las FYA estudiadas. Además, este estudio estimaba que al menos un 50% de los directivos dejara la nueva empresa un año después de la operación.

Muchas funciones se deshacen por no haber consultado previamente a las autoridades si transgreden o no las leyes antimonopolios (lockheed Martin y Northrop Grumman tuvieron que renunciar a su anunciada fusión por este motivo, MCI y Wold como tuvieron problemas con los reguladores al igual que BP y Amocoo Exxon y Móvil).

Hay que prestar especial atención a la comunicación, es decir, como se va vender la operación entre los empleados, clientes, proveedores y sociedad en general. En este sentido. IBM preparo el terreno para la compra de lotus convenciendo a los empleados de esta última de las ventajas que la operación les reportaría para, posteriormente, aumentar el precio de su OPA y rematar brillantemente la operación.

Después del acuerdo de integración es necesario cometer la fusión con la mayor velocidad posible, de hecho, se recomienda no tardar más de seis meses en realizar los cambios fundamentales. Hay que tener en cuenta que los directivos deben saber cuál es su nuevo puesto en la empresa fusionada y poder centrarse cuanto ante en su cometido y no en la fusión.

La realización de las diligencias debida (dúo diligente) es fundamental para el éxito de la fusión, pero no solo la elaboración de las de tipo financiero, sino también las que analizan la estructura, cultura, los procesos y las redes de información.



El no tener en cuenta la cultura empresarial de la compañía adquirida ha desembocado en despidos de personal imprescindible para la buena marcha de la empresa, lo que algunos casos han acabado con la propia función (ATYT adquirió NCR en 1991 por 7.000 millones de dólares y lo vendió en 1995 por 3.000 millones; Quaker Oat adquirió Snapple por 1.700 millones en 1994 y la vendió por 300 millones en 1997). Por tanto hay que tener en cuenta que las diferencias culturales pueden acabar con cualquier tipo de colaboración. El tema de la cultura se hace aún más necesario cuando la fusión implica empresas de diferentes países (DaimlerChrysler o Deutsche Bank- Bankers Trust, por tener un ejemplo de dos compañías americanas adquiridas por dos alemanes).

Sobre este tema es necesario comprender que según un estudio de McKinsey, el 85% de los compradores cuya operación resultó ser un éxito mantuvieron en sus puestos a los directivos de las empresas de objetivos de adquisición.

El tema del sueldo es otro en tener en cuenta. El sueldo de los ejecutivos de ambas empresas puede ser muy distinto lo que obliga a entrar en algún tipo de acuerdo que no cause resentimientos entre ellos. Cuando Daimler Benz adquirió Chrysler se sabía que los principales ejecutivos de la empresa americana cobraban más del doble que los de la alemana, que era los adquirentes. Similar a este problema es el de las retribuciones en especie que hay que procurar igualarlas para los ejecutivos de las empresas fusionadas.

El "ego" de los directivos juega un papel importante en este tipo de operaciones pero hay poco que sepan llevar a cabo con éxito una fusión o adquisición. El saber dirigir un negocio determinado en un sector específico no quiere decir que se sepa llevar a cabo un proceso de fusión con éxito. Si esto le añadimos en los meses anteriores y posteriores a la firma de la operación los principales directivos de ambas empresas, o bien está pendiente de esta última en



este caso no prestan toda la atención debido al proceso de fusión; así, podemos explicar bastantes de los fracasos existentes en este campo.

4.3.8. Operaciones pre-adquisición para lograr el éxito.

a) Identificar a los responsables de la operación:

Se debe conocer con toda claridad quienes son los principales directivos que tienen bajo su responsabilidad llevar a cabo la operación de adquisición. Además, debe existir un grupo de desarrollo empresarial que coordine todo el proceso previo a la adquisición junto con el posterior a la misma. Las grandes compañías lo tienen pero normalmente contemplan las adquisiciones como una serie de decisiones no relacionadas entre sí, lo lleva a la creación de conflictos y confusión (muchas actividades pueden estar duplicadas, la lógica de la adquisición pueden ser incomprensibles, etc.).

b) Asegurarse de que la adquisición se ajuste a los objetivos empresariales:

Es decir; es necesario tener claro que se quiere conseguir vías adquisiciones y porque. Lo que implica crear unos criterios claros para poder seleccionar las empresas objetivo. Por ejemplo, a comienzos de los años noventa Tyco puso en marcha una estrategia de crecimiento vía adquisiciones en cuatro segmentos de negocio: electrónica, salud, seguridad y control de flujo. Para ello desarrollo cuatro criterios de adquisición: la empresa objetivo debe pertenecer a uno de los segmentos anteriores: debe expandir las líneas de productos o mejorar su distribución, debe tener excelente perspectivas de crecimiento; y debe utilizar una tecnología similar.

Una parte importante en la estrategia de la adquisición descansa en el grado de agresividad que se quiere utilizar. Esto dependerá, a su vez, del nivel de financiación disponible, de cuánto tiempo se dispone para la integración, y del nivel de desarrollo de las debilidades integradas de la empresa adquirente. Lo normal es primero dirigir una adquisición antes de



lanzarse o por otra compañía (una serie de adquisiciones "indigestas" pueden acabar llevando una empresa cada mes y acabo quebrando en el 2012). No es raro que al final del proceso de una larga serie de adquisiciones y ante el posible caos que se avecina la empresa decida segregarse en varias compañías.

c) Cuidado con la sinergia

Cuanto más se ajuste la potencial empresa objetivos a los criterios elegidos para la adquisición mayor será el potencial de cambio, sea para mejorar el valor de la empresa objetivos o para utilizar sus habilidades hay que estimar detalladamente el rango de precio que se está dispuesto a pagar por una empresa objetivos, comenzando por un análisis de las más recientes adquisiciones de empresas comparables, y continuando con la estimación del valor del ajuste entre las empresas adquirentes y la objetivo , es decir, de la sinergia esperada.

Esta sinergia se produce como vimos en el capítulo primero, a través de la reducción de costes, de la creación de nuevos producto, de la entrada de nuevos mercados, de poseer una mejor gestión, o de alterar los procesos del negocio. Para valorar es ideal emplear el análisis de escenario sobre los ingresos y costes de las diferentes combinaciones entre ambas empresas. Es preciso asegurar de que la sinergia producida es suficiente para justificar la prima a pagar por la adquisición.

En concreto Hay que tener mucho cuidado de no sobrevalorar las sinergias de la operación, que es una de las principales causas de fracasos en la FYA. El principal problema es la falta de información fiable de que dispone el comprador acerca de la empresa objetivo. Entre las medidas que se puede utilizar para extraer sinergias de las adquisiciones podemos señalar:

1). No inflar las estimaciones de las sinergias de los ingresos, que es donde aparece los mayores errores de cálculos .la estimación de los ingresos y de su tasa de crecimiento debe



realizarse con sumo cuidado, pues son estos los responsables principales del éxito de la operación y, no tanto, los costes. Obsérvese que si la tasa de crecimiento de los ingresos es un 1% inferior al previsto, se deberá ahorrar un 25% de lo presupuestado en el capítulo de costes para seguir crenado valor. Así, se genera un crecimiento de los ingresos de un 20% a un 3% se puede compensar hasta un 50% de aumento en los costes.

2). tener en cuenta las sinergias negativas en los ingresos (perdida de cliente, etc.) que puede resultar de la interrupción de la capacidad de ejecución de una empresa, o del esfuerzo de reducción de costes.

3). Elevar la previsión de los costes de integración o reestructuración.

4). Revisar las hipótesis sobre precio y cuota de mercado, y compararlas con la realidad del mercado.

5). Aplicar patrones externos de referencias a las sinergias de costes. Alrededor del 60% de las FYA consiguen en su totalidad las sinergias de costes previstas. Pero la cuarta parte de las adquirentes las sobreestiman en más de un 25, lo que implica un error de entre 5% y 10% en la valoración de la empresa objetivo. Aquí la relación precio-beneficio por acción (PER) puede ayudar pues si el PER de una empresa es 10 y ahorra 2 euro menos por acción de lo previsto, ello implica un descenso del precio de unos 20 euro (sin tener en cuenta los impuestos).

6). Ser realista a la hora de estimar cuanto se va a tardar en aprovechar las sinergias. Primeramente, hay que tener cuidado con aquellos ahorros que no van hacer perpetuo e irán desapareciendo gradualmente; deberán de ser incluidos de forma apropiada en la previsión de flujos de cajas (y nunca en el valor residual). A veces, las sinergias que no se obtienen a corto plazo quedan enmascaradas en hechos posteriores y no se materializan nunca. Otras veces las



sinergias se aprovechan con mayor rapidez y eficacia cuanto una operación se cierra al inicio del proceso anual de planificación operativa y presupuestaria de las empresas que se fusionan.

d) Diligencias debidas y otras comprobaciones

Es importante llevar a cabo una profunda investigación sobre la empresa objetivo y sobre el grado de ajuste con la compañía adquirente. Las diligencias debidas suelen explicar tanto a los directivos de la empresa adquirente como ayuda externa (bufete de abogado, banco de inversión, firmas de consultoría etc.); aunque no solo debe basarse en esta última porque la ayuda externa suele enfatizar el valor de la empresa objetivo en su estado actual mientras que es posible que la compañía adquirente desee alterar la estructura y la gestión de la empresa objetivo. También se puede contar con la ayuda de los directivos de la objetivo de la oferta es amistosa. (Perez-Iñigo, 2005)

4.4. Factores que forman parte del riesgo operacional en el proceso de fusion de empresas.

Riesgo operacional es aquel que puede provocar pérdidas debido a errores humanos, procesos internos inadecuados o defectuosos, fallos en los sistemas y como consecuencia de acontecimientos externos. Esta definición incluye el riesgo legal y excluye el riesgo estratégico y/o de negocio y el riesgo reputacional.

El riesgo operacional es inherente a todas las actividades, productos, sistemas y procesos, y sus orígenes son muy variados (procesos, fraudes internos y externos, tecnológicos, recursos humanos, prácticas comerciales, desastres, proveedores). (Grupo BBVA, s.f.).

El riesgo operativo en todas sus formas es quizás el tipo de riesgo más difícil de manejar o controlar, debido a la multitud de fuentes que pueden originarlo, cabe mencionar que es por



esta misma razón que muchos expertos en la materia consideran que el riesgo operativo es muy complejo o quizás el más complejo. Sin embargo al igual que los demás riesgos, este(el riesgo operativo) se puede minimizar y controlar, pero es muy difícil eliminarlo por completo, debido a su naturaleza inherente a toda actividad donde tengan presencia: sistemas tecnológicos, capital humano, procesos, etc.(tal como se mencionó antes)., en pocas palabras el riesgo operativo siempre estará presente en toda organización, ya que toda organización o empresa se vale de los elementos mencionados anteriormente para poder existir, o podríamos decir operar. A continuación se explicaran los factores que forman parte del riesgo operacional en el proceso de fusiones de empresas, antes y después de realizada la operación de fusión. (Fuente: elaboración propia).

La actividad de fusiones y adquisiciones presenta riesgos operacionales fundamentales, de la misma forma que la actividad diaria de una empresa. La diferencia clave es que por la especial naturaleza de las operaciones de fusiones y adquisiciones es necesario hacer una valoración de un riesgo concreto sin tener la ventaja que proporcionan los años de experiencia al frente de una determinada empresa. Obviamente, el grado de riesgo asumido puede ser mitigado, primero, mediante un adecuado proceso de Due Diligence y, después, implementando los mecanismos efectivos para evitar las posibles contingencias detectadas. (Llobet., 2016).

Concepto de contingencia: Podemos definir a una contingencia como el hecho que puede determinar que un activo desaparezca o que aparezca un pasivo de la empresa. Una contingencia puede generar una pérdida si del resultado del proceso judicial o procedimiento administrativo: se ordena a la empresa cumplir con una obligación pecuniaria, o se ejecutan garantías que respaldan obligaciones de la empresa o de terceros. (Quiroz, s.f.).



Toda transacción que implica una inversión financiera de cierta envergadura (adquisición de una sociedad, toma de participación significativa o de una parte sustancial de sus activos) lleva implícita la existencia de diversos tipos de riesgos para el potencial comprador: por ejemplo, la exactitud de las cuentas y estados financieros de la sociedad, la existencia de cargas y gravámenes que afectan a los activos objeto de transmisión, la valoración de dichos activos, la existencia de pasivos ocultos, etc.

Resulta, por tanto, aconsejable que, antes de consumir la operación, se lleve a cabo un proceso de identificación y evaluación legal de las contingencias inherentes a la adquisición proyectada, a través del cual, el comprador obtenga mayor y mejor conocimiento de la realidad jurídica de la sociedad involucrada en la transacción (las contingencias ocultas representan un riesgo inaceptable en cualquier transacción). (Llobet., 2016).

Se puede decir que las contingencias ocultas que se llegasen a detectar, por ejemplo: activos inexistentes, o tal como se mencionó antes., la existencia de cargas y gravámenes o pasivos ocultos, todos estos son factores de riesgo que se deben de tomar en cuenta durante la etapa pre-fusión, ya que de no tomarse en cuenta y tomar las medidas debidas, estos riesgos podrían materializarse y afectar el éxito de la fusión., y al mismo tiempo afectar la creación de valor para el accionista., que tal como se ha mencionado a lo largo de este trabajo, es el objetivo primordial de cualquier fusión o adquisición. A continuación se explicaran aquellos factores de riesgo operacional que pueden surgir en el periodo post-adquisición El due diligence se analizara más adelante (fuente: elaboración propia).



4.4.1. Factores del riesgo operacional en la etapa post-fusión.

“Se entienden por factores las fuentes donde se generan los eventos de riesgo operacional. Dichos factores se clasifican según su naturaleza y el elemento generador del riesgo” (Confianza, s.f., pág. 12).

Los factores claves del riesgo operacional que se pueden definir o identificar pueden ser de carácter interno o externo de acuerdo con el grado de control o influencia que la entidad pueda ejercer sobre ellos. Y dentro de esa división, aún podemos subdividirlos en:

El riesgo operacional interno:

Comprende todos aquellos riesgos que se originan dentro de la propia entidad, y dependen directamente del control realizado por la dirección. Se pueden concretar en tres factores claves:

- ▶ Procesos
- ▶ Sistemas
- ▶ Recursos humanos.

El riesgo operacional externo:

Es el riesgo asociado, por una parte, a cambios en cuestiones como sistemas políticos, necesidades sociales, regímenes fiscales y políticas legales, y, por otra, a cualquier acontecimiento de naturaleza catastrófica como terremotos, incendios, inundaciones, etc. Son todos ellos riesgos ajenos a la empresa y que de algún modo afectan a las relaciones con los clientes, las autoridades, los proveedores, los competidores, etc. (García, 2007, pág. 22).

Es muy importante tener en cuenta que también se considera riesgo operacional externo a aquellos eventos o situaciones que son provocados por terceros, en otras palabras, por aquellas



personas que no forman parte de la entidad o compañía, o que no están contractualmente vinculados a ella, pero que cuyas acciones pueden afectar directamente a la misma, por ejemplo, el gobierno (el cual puede hacer cualquier cambio a políticas fiscales, legales, etc., como se mencionó anteriormente), otro ejemplo sería organizaciones criminales, incluso los hackers informáticos podrían incluirse en esta definición.

A continuación se dará una definición de los principales elementos o fuentes generadoras de riesgo operacional, tanto de riesgo operacional interno como de riesgo operacional externo (fuente: elaboración propia).

4.4.2. Fuentes de riesgo operacional interno.

Fraude interno: Pérdidas derivadas de algún tipo de actuación de empleados o terceros vinculados contractualmente a la compañía, encaminada a defraudar, apropiarse de bienes indebidamente o incumplir regulaciones, leyes o políticas empresariales. Esta categoría incluye eventos como: fraudes, robos (con participación de personal de la empresa), sobornos, entre otros. (Confianza, s.f., pág. 17).

El fraude interno tiene repercusiones negativas en la reputación/marca de las organizaciones empresariales, lo que termina influyendo sobre el precio de sus acciones o participaciones y perjudicando sus relaciones comerciales. En algunos casos, este impacto negativo condiciona la supervivencia de las propias empresas.

Otra de las consecuencias más graves del fraude interno es la desmotivación de los trabajadores y por tanto, la caída de la productividad, así como el aumento de los incentivos ambientales para que otros empleados cometan también fraudes.

El fraude interno aflora con las herramientas organizativas y tecnológicas creadas especialmente para este objetivo, aunque también se pone de manifiesto por puro accidente o



porque se dan circunstancias no previstas por los estafadores. Un sistema de evaluación frecuente del riesgo obliga a las empresas a buscar el fraude, y les da la agilidad necesaria para encontrarlo, aun cuando sabemos que este riesgo no es estático, sino que va cambiando en el tiempo por el influjo de las circunstancias. (Viedma, 2011).

Fallas tecnológicas: Pérdidas o interrupciones derivadas de fallos en los sistemas de cómputo, comunicaciones, hardware o software de la compañía. Entre los casos más comunes están las caídas del sistema por tiempos prolongados, daños en líneas telefónicas, pérdida de información electrónica, virus informáticos que afecten el sistema, etc. (Confianza, s.f., pág. 18).

El riesgo tecnológico tiene su origen en el continuo incremento de herramientas y aplicaciones tecnológicas que no cuentan con una gestión adecuada de seguridad. Su incursión en las organizaciones se debe a que la tecnología está siendo fin y medio de ataques debido a vulnerabilidades existentes por medidas de protección inapropiadas y por su constante cambio, factores que hacen cada vez más difícil mantener actualizadas esas medidas de seguridad. Adicional a los ataques intencionados, se encuentra el uso incorrecto de la tecnología, que en muchas ocasiones es la mayor causa de las vulnerabilidades y los riesgos a los que se exponen las organizaciones.

El riesgo tecnológico puede verse desde tres aspectos, primero a nivel de la infraestructura tecnológica (hardware o nivel físico), en segundo lugar a nivel lógico (riesgos asociados a software, sistemas de información e información) y por último los riesgos derivados del mal uso de los anteriores factores, que corresponde al factor humano como un tercer nivel. (Castro, 2012).

Ejecución y gestión de procesos: Pérdidas derivadas de errores en el procesamiento de operaciones o en la gestión de procesos, así como de relaciones con contrapartes comerciales y



proveedores. Esta categoría incluye eventos asociados con: captura de transacciones, ejecución y mantenimiento, monitoreo y reporte, entrada y documentación de clientes, gestión de cuentas de clientes, contrapartes de negocio. (Confianza, s.f., pág. 18).

La gestión por procesos se caracteriza por un sistema interrelacionado de procesos que contribuye a incrementar la satisfacción del cliente, ya que elimina las barreras entre diferentes áreas funcionales y unifica sus enfoques hacia las metas principales de la organización, permitiendo la apropiada gestión de las interfaces entre los distintos procesos. (Coello, s.f., pág. 5).

Una de las problemáticas con las que tienen que lidiar la mayoría de los empresarios y en los cuales se gasta un importante presupuesto es en el control de los procesos. El Control de los procesos nos asegura que cumplamos con los parámetros de operación para lograr los resultados esperados, es decir que se cumplan con las especificaciones del cliente tanto en costo como en eficacia.

Es sin duda la forma más eficaz para evitar y disminuir las fallas, errores y defectos en los procesos y productos y asegurar la satisfacción final de los clientes. El control de los procesos debe ser acorde a la complejidad de los productos y servicios que se fabrican o realizan.

La esencia del control de proceso, es mantener bajo control la variabilidad que se presentan en todos los procesos y que generan desviaciones en el resultado final de cada proceso.

La variabilidad se presenta en todos los factores de producción, el personal, los métodos de elaboración, la maquinaria y equipos, el medio ambiente laboral y las materias primas y suministros utilizados. La variabilidad es originada por factores causales aleatorios y del sistema como tal. (Alzate V., 2012).



Relaciones laborales y seguridad en el puesto de trabajo: Pérdidas derivadas de actuaciones incompatibles con la legislación o acuerdos laborales, sobre higiene o seguridad en el trabajo, sobre el pago de reclamaciones por daños personales, o sobre casos relacionados con discriminación en el trabajo. (Confianza, s.f., pág. 19).

Se conoce como relaciones laborales al vínculo que se establece entre dos o más personas en el ámbito laboral o del trabajo. Las relaciones laborales son aquellas que se generan entre aquel que ofrece su fuerza de trabajo (ya sea física o mental) y aquel que ofrece el capital o los medios de producción para que la primer personal realice la tarea (un ejemplo de esto sería el empleado de una oficina y el dueño o jefe que le otorga el espacio laboral más todos los recursos para llevar a cabo la tarea).

Una de las características más distintivas de las relaciones laborales es que suelen ser desequilibradas en el sentido de que siempre en ellas hay alguien que tiene el poder de comenzarlas o terminarlas según su conveniencia, y esa persona es la que contrata al empleado o que le brinda los medios de producción para que pueda trabajar. En muchos casos, las relaciones laborales se vuelen problemáticas cuando el empleador utiliza ese poder a su favor de manera exagerada para llevar a cabo prácticas de maltrato o abuso laboral. (DefiniciónABC, s.f.).

Cientes, productos y prácticas empresariales: Pérdidas derivadas del incumplimiento involuntario o negligente de una obligación profesional frente a clientes o de la naturaleza o diseño de un producto. EJ: Competencia desleal, falsos beneficios en productos, perjuicios a clientes, etc. (Confianza, s.f., pág. 19)

Hay muchas empresas en el mundo que en su afán por reducir costos y poder incrementar sus ingresos, recurren a todo tipo de tácticas deshonestas, o malas prácticas empresariales, tales como mentirles a los clientes acerca de un producto o servicio (tal como se mencionó



anteriormente). Este tipo de prácticas puede sin duda alguna dañar la imagen de la empresa y finalmente puede llevar a las pérdidas de clientes actuales y futuros clientes. (Fuente: elaboración propia)

Las malas prácticas empresariales son acciones o decisiones que toman las empresas y que van en contra de la ética y la moral, y, en algunas ocasiones, en contra de las normas legales. Prácticas engañosas implican precios engañosos, por ejemplo, cuando se señala el precio de un bien, pero no se mencionan varios de los costos adicionales que están incluidos.

Otras prácticas engañosas pueden ser las falsas liquidaciones, en donde se promete bajar todos los precios, cuando en realidad solamente se reducen los precios de algunos pocos productos. Otras prácticas engañosas se dan cuando se realizan promociones de ventas, pero no se especifican bien cuáles son los requisitos para participar en dicha promoción. (crecenegocios, 2009).

4.4.3. Fuentes de riesgo operacional externo.

Fraude externo: Pérdidas derivadas de algún tipo de actuación realizadas por personas ajenas a la compañía que buscan defraudar, apropiarse de bienes indebidamente o desatender la legislación. Esta categoría incluye eventos como: robos, falsificación, ataques informáticos, entre otros. (Confianza, s.f., pág. 18).

El fraude externo contra una compañía cubre una amplia gama de esquemas. Vendedores deshonestos que podrían participar en esquemas de manipulación de licitaciones, facturación a la empresa por bienes o servicios no prestados, solicitudes de sobornos a los empleados. Del mismo modo, los clientes deshonestos podrían presentar cheques sin fondos o información de una cuenta falsificada para el pago, o podrían tratar de devolver los productos robados o rebajados para un reembolso. Además, las organizaciones también se enfrentan a amenazas de violaciones



a la seguridad y robos de propiedad intelectual cometidos por terceros desconocidos. Otros ejemplos de fraudes cometidos por terceros externos incluyen la piratería, el robo de información confidencial, el fraude fiscal, quiebra fraudulenta, fraude a seguros, fraude de atención médica, y el fraude de préstamo. ((Association of certified fraud examiners[ACFE]), s.f.).

Daños a activos materiales: Pérdidas derivadas de daños o perjuicios a activos físicos como consecuencia de desastres naturales u otros eventos de fuentes externas. Ej.: Incendios, terremotos, actos terroristas, falta de mantenimiento de activos, etc. (Confianza, s.f., pág. 19).

Un fenómeno natural de gran magnitud, tal como un gran terremoto, lluvias intensas e inundaciones (producidas o no por el fenómeno del niño), puede siempre causar un desastre. Pero la magnitud del desastre para una empresa puede variar en función del grado de preparación de ésta.

Un desastre ligado a un fenómeno natural puede causar diferentes tipos de daños a una empresa: destruir o dañar severamente su local o sus locales de actividad, así como los equipos y servicios internos y externos necesarios a su trabajo, causar heridas y muertes entre el personal (sea en su lugar de trabajo o en sus domicilios).El resultado será la interrupción total o parcial de su actividad, con la resultante pérdida de ingresos, lo que en general puede llevar a la quiebra o desaparición de la empresa. (Belaunde, 2013).

Los actos de vandalismo por terceros también representan un riesgo que repercute en los ingresos de cualquier empresa, por ejemplo se sabe de casos en la que personas ajenas a la organización o empresa han provocado daños por miles de dólares o millones de dólares, las consecuencias de estos actos repercute no solo en la compañía misma, sino también en los empleados., ya que muchos son despedidos cuando estos incidentes ocurren, decisiones tomadas



por los empresarios para poder compensar las pérdidas, principalmente cuando estas son pérdidas enormes en los ingresos de las empresas.(Fuente: elaboración propia)

4.4.4. Gestión del riesgo operativo en el proceso de fusión de empresas.

El tamaño de las empresas de todo el mundo ha aumentado considerablemente a raíz de las fusiones y adquisiciones. La globalización, la modificación de la legislación y la liberalización de los mercados han propiciado una competencia intensa, lo que ha añadido más importancia aún al tamaño de la empresa.

Las economías de escala pueden surtir efectos beneficiosos y las empresas que no amplían sus actividades pueden encontrarse en desventaja en una economía cada vez más competitiva, de ahí que la tendencia a la fusión y a la adquisición vaya creciendo, si bien es necesario que exista complementariedad entre los negocios a fusionar, ya que de este modo será más probable obtener sinergias y ventajas competitivas, manteniendo las fortalezas que tenían ambas empresas por separado.

El aspecto práctico de las fusiones y adquisiciones conlleva lógicas dificultades en la integración de los negocios y las estructuras debido a las diferentes culturas corporativas, diferentes sistemas de información, implica el reposicionamiento de directivos, pasando por la combinación de las instalaciones, reubicación del personal y armonización de las condiciones laborales. La manera en que se afronten estas cuestiones puede tener una influencia decisiva en el éxito de una fusión o adquisición.

Toda integración debe ser rápida, ya que deja a la empresa en situación de debilidad operativa y comercial de la que se aprovechan los competidores. También debe ser operativamente eficiente, la calidad del servicio y la resolución de los problemas del día a día no pueden abandonarse. Y es importante hacerlo en un entorno informático único. La plataforma



informática sintetiza el modelo de empresa, por lo que es urgente decidirse por un modelo e implantarlo. (García, 2007, pág. 41).

El riesgo operativo está presente en cualquier compañía o empresa, sin importar el sector o la industria en la que esta se desenvuelva, o el tamaño que posea y tal como se ha venido mencionando a través de este trabajo investigativo, este tipo de riesgo es muy complejo y difícil de gestionar debido a la multitud de causas que pueden originarlo, tanto factores externo como internos pueden dar origen al mismo, es por lo tanto comprensible que en un proceso de fusión y adquisición se tenga muy presente que el riesgo operativo se debe de gestionar incluso mucho antes de siquiera haber firmado el acuerdo de fusión.(fuente: elaboración propia).

Los procesos de fusión crea incertidumbre, y esta incertidumbre implica riesgos y oportunidades que poseen el potencial de disminuir o aumentar el valor de la empresa. Lógicamente, en un proceso de fusión/adquisición podemos encontrarnos muchos más riesgos, y sobre todo operacionales, que deberían ser detectados, controlados y mitigados en la medida de lo posible.

Los procesos de integración de negocios son largos y complicados. La descripción de los circuitos de funcionamiento y procedimiento debe hacerse al detalle para no dejar cabos sueltos que puedan dar lugar a pérdidas inesperadas por fallos en el control. Su cuantificación global es muy complicada ya que aparecen en momentos en que nada es habitual, y la prioridad no es tanto ver cómo nos han afectado, sino tratar de solucionar los problemas para que no se vuelvan a repetir. Debido a ellos es importante la creación de grupos de trabajo o comités de riesgos para la integración que serán los encargados de supervisar el proceso. (García, 2007, pág. 43).

Durante un proceso de fusión de empresas prácticamente todas las áreas o departamentos de las compañías., principalmente de la adquirente., quedan totalmente vulnerables., tal como se



ha dicho con anterioridad, el proceso de fusión puede llegar a ser tan extenso y muchas veces tan complicado que se requerirá de la ayuda de todo un equipo de expertos en cada etapa del proceso para asegurarse de que los riesgos operacionales sean mitigados o minimizados efectivamente y evitar así mayores problemas en el futuro para la compañía adquirente. A continuación se hará un análisis un poco más a fondo de las técnicas de gestión de riesgo operacional que normalmente suelen usarse en este tipo de estrategias de crecimiento empresarial. Se mencionara cada etapa del proceso de fusión y al mismo tiempo que se mencione la etapa se hará un análisis de la técnicas de gestión de riesgo operativo que se pueden implementar en la misma. (Fuente: elaboración propia)

4.4.5. Técnicas de gestión de riesgo operativo en fusiones en cada etapa del proceso.

a). Inicio de conversaciones-etapa 1

Durante el proceso de conversaciones es muy importante que la empresa compradora analice el tipo de negocio de la entidad que se propone comprar, porque será muy importante y necesario que exista complementariedad entre los negocios a fusionar, ya que de este modo será más probable obtener sinergias y ventajas competitivas, manteniendo las fortalezas que tenían ambas empresas por separado. (García, 2007, pág. 44).

La fusión de empresas o compañías que se desarrollan en sectores similares o que tienen negocios similares pueden hacer que el proceso de integración de ambas se menos complicado, la probabilidad de llegar a alcanzar sinergias es más alta, como se mencionó anteriormente. (Fuente: elaboración propia).

En muchas ocasiones son procesos que involucran a empresas que se conocen desde hace tiempo y los rectores de las mismas, por un objetivo premeditado o totalmente fortuito, establecen que se dan las condiciones necesarias para iniciar unas negociaciones profesionales y



confidenciales que pudieran concluir con la firma de un acuerdo de fusión entre las partes involucradas. En ocasiones la incorporación de la segunda o incluso la tercera generación a los organos de decision del negocio propician este tipo de situaciones que sus progenitores, por motivos culturales, de rivalidad histórica,u otros, nunca se decidieron a iniciar.

Una vez las partes, pudiendo ser éstas mas de dos empresas, toman la decisión de iniciar este proceso, lo razonable es que entre las mismas se acuerde designar asesores profesionales habituados a manejar este tipo de operaciones. (Norgestion, s.f., pág. 9).

La partes involucradas se comprometerán a mantener la confidencialidad ante terceros a lo largo de todo el proceso. Para ellos firmarán una carta de confidencialidad que recogerá el compromiso de las mismas a que la informacion disponible a lo largo de todo el proceso no será utilizada con otro fin distinto al de la fusión ente ambos negocios. Estas mismas partes designarán a sus equipos de trabajo que les representarán a lo largo del proceso. Dichos equipos de trabajo habitualmente están formados por los asesores externos y por una representación de directivos del más alto nivel de cada una de las compañías participes(normalmente directivos representantes de las distintas áreas liderados por el Director General o alguien cercano a éste.)

Las partes involucradas entregarán el mismo nivel de información, preparada de manera similar. Este suele ser un punto muy sensible ya que lo habitual es que ambas empresas coincidan en mercados, clientes etc...

Por lo que este paso puede generar ciertos temores entre las mismas. La labor del asesor será la de establecer un criterio sensato y profesional que permita superar estas barreras exigiendo una información amplia y válida pero sin llegar a tensar la relación como para provocar la retirada definitiva del proceso de algunas de las partes. El procedimiento y su contenido deberán ser consensuados entre ambas empresas y contendrán aquella información



necesaria para corroborar la bonanza de la operación, establecer la dimensión de ambas compañías y delimitar los puntos fuertes y débiles de las mismas.

En base a esta información se adoptarán distintos acuerdos, entre ellos un acuerdo de valor de ambos negocios que concluiría con el establecimiento de una ecuación de canje, donde se intercambiarán acciones de las compañías fusionadas (acciones viejas) por acciones de la nueva compañía (acciones nuevas). También podría realizarse por suscripción de nuevas acciones (ampliación de capital) en uno de los negocios a fusionar, pero la naturaleza de la operación no variaría.

En esta fase también se comenzará a trabajar sobre la realidad del negocio resultante, las sinergias que se generarían, el organigrama inicial, el plan a acometer una vez la fusión sea una realidad etc...

Un buen asesor debe conducir la negociación inicial a buen término. Y ello normalmente se plasma en una carta de intenciones que cierra la primera fase de las negociaciones. La carta de intenciones debería recoger: el objeto de la transacción y su precio (valoración de ambos negocios en el caso de una fusión entre dos empresas), así como aquellos compromisos, condiciones y plazos que en cada caso sea conveniente reflejar.

Una vez firmada la carta de intenciones se cierra esta primera fase para dar paso a la siguiente etapa. (Norgestion, s.f., págs. 10-11).

b). Due diligence-etapa 2

En el momento en que una empresa decide fusionarse/adquirir otra, la parte compradora necesita conocer al detalle el estado de situación de la compañía que pretende adquirir. La función básica de la "due diligence" es valorar la compañía objetivo, investigando los aspectos significativos de su pasado, presente y futuro predecible.



El proceso de due diligence permite evaluar a la empresa en funcionamiento, valorar sus activos y pasivos, conocer tanto sus aspectos legales como los contratos y estatutos, cumplimiento de la legislación vigente, marcas registradas, activos intangibles, determinar los riesgos contingentes del negocio, juicios actuales y potenciales y determinar la existencia de pasivos ocultos, reales o potenciales, así como el análisis de circuitos y procesos para determinar riesgos operacionales latentes.

Producto de la realización de este trabajo, se realiza un informe con comentarios y observaciones que servirá como base para la negociación del acuerdo final en temas como potenciales riesgos contingentes, cláusulas de garantías, etc. En esta etapa aparece un primer riesgo muy importante: la fiabilidad de los datos que se faciliten a quien realice la auditoría.

Es muy probable que las conversaciones se lleven en secreto entre las direcciones de las empresas implicadas, pero es inevitable que cuando se empiecen a pedir datos contables, ficheros con bases de datos, programas de cálculos de provisiones, etc, comiencen a difundirse noticias y rumores acerca de una posible venta de la empresa, con la afectación que ello implica para los trabajadores.

Dependerá mucho de la manera como se comunique a los trabajadores que se van a dedicar a generar datos y ficheros para qué son. Es evidente que no trabaja igual y con la misma dedicación, exigencia y detalle un personal que no teme por su futuro, que un personal que puede ver peligrar su estabilidad laboral por un futuro proceso de fusión y/o adquisición.

La tendencia natural de los trabajadores es a pensar en negativo cuando de lo que se trata es de conservar un puesto de trabajo. Y si una persona sospecha que la empresa puede estar en venta, y que su continuidad puede ser más que dudosa, su trabajo se resentirá y los datos que elabore quizá no sean tan exactos y correctos como los que elaboraría sin esa intranquilidad. Y



ello redundando en un riesgo para la empresa compradora, ya que debe fiarse de los datos que le facilitan, con el riesgo de que estos no sean exactos 100%. Este margen de error aceptado irá aflorando poco a poco, conforme comiencen a integrarse las compañías, si finalmente se llega a un acuerdo. (García, 2007, págs. 44-45).

En un mundo que tiende cada vez más hacia las estrategias como las reestructuraciones empresariales, adquisiciones, fusiones, escisiones, alianzas, es necesario, previo a tales acciones, hacer un trabajo investigativo, analítico y cuantitativo de naturaleza financiera, contable, comercial o de cualquier otro tipo para asegurar la veracidad de los datos de la compañía con que se pretende llevar a cabo la estrategia. (Londoño, 2008, pág. 264).

En este marco económico y organizacional surge la "Due Diligence" como una herramienta para la empresa compradora, que aparece como respuesta a la necesidad de asegurarse sobre la situación de la empresa absorbida o comprada, lo que permite realizar, tanto a empresarios como a organizaciones, una planeación adecuada antes de concretar el negocio. La "Due Diligence" es un proceso de investigación y análisis detallado de las actividades financieras y operativas de una entidad con el objetivo de asistir a la empresa compradora en la evaluación de los posibles riesgos y debilidades que presenta la empresa objetivo, es decir, su esencia o fin principal es proporcionar información veraz, clara y detallada que sirva de soporte o base confiable para tomar decisiones.

Cabe señalar que dicho proceso, considerado como un servicio, es llevado a cabo por un grupo interdisciplinario de profesionales, que incluye especialistas legales, contables, financieros, tributarios, que desarrollan ciertas fases o etapas a saber:

- ▶ Analisis de la informacion contable.
- ▶ Evaluación económico-financiera.



- ▶ Identificación de riesgos significativos y medidas adoptadas para mitigarlos.
- ▶ Análisis jurídico de la sociedad que incluye tanto su estructura y constitución como elementos internos (contratos, propiedades, garantías, situación laboral, entre otros).
- ▶ Análisis de la situación impositiva.

Adicionalmente, el proceso de investigación, análisis y posteriormente el informe elaborado, deben permitir a la organización reformular sus principios, replantear la competencia, el proceso de control de acuerdo con su complejidad y basado en resultados de alto rendimiento, reformular el liderazgo encaminándola a la generación de capital intelectual, redefinir el mercado teniendo en cuenta la tecnología, los canales de distribución y la importancia de la relación cliente-empresa, y, por último, redefinir "el mundo de la organización" con base en los cambios de la economía y sus condiciones mundiales como la interconexión, las redes organizacionales y los nuevos modelos educativos.

En síntesis, la "Due Diligence" es un proceso de investigación y análisis cuya finalidad es conocer el negocio financiero, tecnológico, organizativo y jurídico con el objetivo de proporcionar información relevante que guie y soporte la decisión de la empresa compradora.

Se efectúa, normalmente, después de que las partes interesadas han llegado a la conclusión de que el negocio es factible desde el punto de vista financiero y después de que se ha logrado un entendimiento preliminar, pero antes de que se firmen los documentos que legalizan la compra del negocio. La "Due Diligence" es conocida en español como debida diligencia, pero también es llamada auditoría de compra, auditoría legal, diligencia confirmatoria y revisión comercial, entre otros.

Este proceso es emprendido por la parte adquirente, inversionista o financiadora, con el objetivo de verificar los supuestos que ha asumido, con base en los cuales ha efectuado o



efectuará la correspondiente propuesta de negocio., este proceso implica una investigación por parte de los inversionistas o asesores para determinar el carácter exacto y completo del negocio., el objetivo principal de la Due Diligence es determinar si la operación con la empresa objetivo(en la que se quiere invertir), es en interés de la estrategia. Otro de los objetivos es generar confianza entre las partes, lo que los lleva a pactar acuerdos provisionales que lleven a acuerdos más intensos, que culmina con un contrato final que establece una relación de negocios en la que los documentos contractuales forman sólo una de las partes constituyentes.

Este sistema también es utilizado como técnica para la detección de riesgos, además ofrece la oportunidad de ayudar a maximizar las ventajas que implica una transacción de compra y/o fusión. Una "Due Diligence" es un proceso que se utiliza para estudiar, investigar y evaluar la oportunidad de realizar un negocio. (Londoño, 2008, págs. 265-266).

La extensión de la "Due Diligence" depende de las necesidades del comprador o inversionista. Las modalidades más requeridas son las siguientes:

Legal: El objetivo es establecer la validez de las afirmaciones e informaciones del vendedor respecto a las constituciones de licencias, préstamos, litigios, situación con los trabajadores, arreglos contractuales, situación tributaria, titularización de activos, propiedades y propiedades intelectuales.

Así, por ejemplo, la situación contractual de directores y personal clave necesitan ser revisados cuidadosamente por los movimientos posteriores que resultaría después de realizarse procesos de fusiones y/o adquisiciones, pues, la indemnización podría convertirse en un gran pasivo en la compra o inversión.

Financiero: El objetivo es señalar y revisar los aspectos de la información financiera y comercial de la empresa. Valorizar los activos es uno de los factores críticos que el comprador o



el inversionista están dispuestos a considerar de manera prioritaria en la determinación del precio justo. Implica considerar los resultados de operación actuales y proyectados de la empresa objetivo, tal como se encuentran revelados en sus estados financieros (Estado de Resultados, Balance General, Estado de Flujos de Efectivo), así como también las declaraciones de impuestos y otros documentos. Es de rigor revisar el financiamiento y estructura de capital de la empresa objetivo y evaluar los diferentes regímenes contables y fiscales.

Operativo: Este varía entre una y otra compañía objetivo, pero generalmente se evalúa la creación de nuevos productos o nuevos servicios, el comportamiento de los mercados en que impera, la competencia, las ventas, el recurso humano e incluso el impacto ambiental.

Circunstancial: El objetivo es identificar el riesgo real de asumir pasivos debido a los frecuentes y bruscos cambios en las leyes.

Tributario: El objetivo es estar alerta ante la posibilidad de alguna deuda tributaria no expuesta por la empresa y/o propuestas de ayuda en casos de problemas tributarios. Debe considerarse que algún tipo de elusión o evasión en los años anteriores puede perjudicar a los nuevos accionistas tanto financiera como legalmente. Cualquiera sea la clase de "Due Diligence" que se realice, es un proceso de recoger información suficiente y competente previa a la compra o inversión con la finalidad de permitir al interesado tomar la mejor decisión. (Londoño, 2008, pág. 267).

En base a lo que se ha analizado hasta ahora sobre el due diligence, se puede afirmar que es un proceso que se debe realizar sin duda alguna si la empresa adquirente desea tener la mayor probabilidad de éxito una vez que se haya completado todo el proceso de fusión o adquisición, sin duda alguna el due diligence es la primer línea de defensa contra el riesgo operacional, la



primer técnica de gestión de riesgo operativo por así decirlo., a continuación se analizarán sus fases.(fuente: elaboración propia)

b.1). Fase preliminar: Las partes involucradas en una adquisición, como compradores o vendedores, necesitan asegurar que la información financiera que poseen sea lo más precisa posible, no sólo para evitar pagar demasiado(o en el caso de un vendedor de recibir muy poco a cambio) pero también para asegurar que sus objetivos de gobernabilidad y administración del riesgo sean cumplidos.

El comprador debe especificar las líneas maestras del encargo y elegir a los profesionales(abogados, expertos fiscales, auditores, financieros, contables) que se han de ocupar de revisar distintas áreas de la sociedad que está interesado en adquirir. Dependiendo de las características de la empresa para inspeccionar, puede solicitar el asesoramiento de otros profesionales como consultores medioambientales, corredores de seguros, empresas de valoración de inmuebles y otros asesores técnicos especializados.

A su vez, el vendedor ha de designar a los trabajadores o a los profesionales y técnicos externos integrantes del equipo que ha de atender las peticiones de información del comprador.

En esta fase preliminar deben tenerse muy claros los siguientes puntos:

- ▶ Comprensión del objetivo: ¿Quién compra? ¿Por qué compra? ¿Cómo paga?
- ▶ Delimitación del alcance del trabajo, para mantener un equilibrio suficiente entre el nivel de riesgo, el tiempo, los costos y los recursos disponibles.
- ▶ Fijación de un cronograma de trabajo.
- ▶ Aceptación de la propuesta de servicios.

b.2) Fase de investigación: La recogida y análisis de la información.



El concepto de "Due Diligence" se basa en la presunción de que la compañía objetivo se encuentra en un proceso de cierre y liquidación y, por consiguiente, mediante el procedimiento de "Due Diligence" se valúan los activos y pasivos a sus valores razonables con el objeto de establecer un valor de referencia, a una fecha dada, que sirva de base para una negociación. Claro está que en la determinación del precio final se tomarán en consideración otros elementos como la antigüedad de la compañía, participación de mercado, ubicación y el potencial para generar utilidades (Londoño, 2008, págs. 269-270).

b.3). Fase de confirmación de datos: A medida que se va obteniendo información sobre los distintos aspectos de la sociedad, se debe ir analizando su trascendencia jurídica. Lo habitual es que vayan surgiendo dudas que requieran las oportunas explicaciones del vendedor. Para tal fin es apropiado establecer un calendario de reuniones para concentrar las solicitudes de aclaraciones. Antes de acometer la última fase, suele tener lugar una nueva reunión de los distintos asesores del comprador y vendedor para poner en común el resultado provisional de su trabajo, cruzar información y eliminar incertidumbres.

b.4) Fase de emisión del informe de "Due Diligence": El resultado de la información recopilada y de su análisis legal queda recogido y documentado en un informe. En cuanto a su estructura, es frecuente que el informe se divida en las siguientes partes: breve introducción sobre el objeto, alcance y razón del trabajo llevado a cabo y un resumen con el fin de dar a conocer al comprador los principales aspectos que deben centrar su atención.

A continuación, se acostumbra dividir el cuerpo del informe en cada una de las áreas que han sido analizadas, siguiendo el mismo orden sistemático que el del cuestionario preliminar. Dentro de cada capítulo debe incluirse un resumen de cada elemento examinado(activos,



inmuebles, contratos, etc.), la relación de documentación e información utilizada para su examen y, naturalmente, un análisis legal de aspecto en cuestión.

Al final del informe o de cada uno de los capítulos o partes en que se divide, se resument las principales irregularidades o aspectos negativos detectados, sus eventuales consecuencias y, cuando sea factible, las posibilidades para solucionar o paliar aquéllos antes de la consumación de la adquisición.

Al informe se suelen acompañar anexos que incluyen datos o información facilitada por la sociedad objeto de revisión a lo largo del proceso, cuya constatación o conocimiento se considera relevante. Cuando el objeto de la revisión es complejo, el informe resultante es, inevitablemente, muy voluminoso, es frecuente la emisión de un resumen esquemático (executive summary), en el que aparecen las conclusiones y las recomendaciones.

Es conveniente determinar previamente las personas a quienes, dentro de la organización del comprador, debe facilitarse el informe de revisión, pues éste constituye en sí mismo un documento confidencial. En tal sentido, es frecuente incluir en el propio informe o en la carta de encargo una advertencia sobre la confidencialidad de dicho documento, señalándose que no debe difundirse o facilitarse a terceros distintos de los destinatarios definidos, así como que su contenido no debe emplearse con otra finalidad distinta de la convenida. (Londoño, 2008, págs. 274-275).

Millonarias fusiones o adquisiciones entre grupos empresariales, acuerdos de Joint venture, inversiones en desarrollos de negocios, y préstamos con determinadas condiciones son algunos de los negocios que se están desarrollando a nivel mundial. Muchas veces estos procesos empiezan tímidamente, dado que se tratan de negociaciones generalmente confidenciales para que la competencia no tome conocimiento, o porque implican traspaso o despido de empleados,



cuestiones sumamente delicadas, o, simplemente, porque la operación involucra sumas de dinero importantes cuyos valores finales se deben definir.

En los procesos de compra o inversión son varios los aspectos que se debe analizar para evitar llevarse sorpresas. La información de la empresa que ofrece un balance no es suficiente, tampoco es suficiente contar con algunas cifras sobre rentabilidad actual y proyectada, o con un simple detalle de créditos o cuentas bancarias.

Muchos de los contratos que instrumentan las operaciones mencionadas contienen un sinnúmero de declaraciones y garantías. El objetivo de estas es permitir al comprador o inversor obtener un resarcimiento económico, si el vendedor o nuevo socio en la inversión ha ocultado información o contingencias que terminan ocasionando una pérdida económica importante. A pesar de todas estas declaraciones y garantías, la realidad enseña que una vez cerrado el negocio, el comprador o inversor solamente puede ejercer dichas garantías si retiene parte del pago debido al vendedor. De lo contrario, debe recurrir a un proceso de ejecución del contrato que resulta largo, tedioso, con un final incierto y poco probable de éxito.

Ante situaciones como estas, las empresas han identificado la necesidad de conocer previo a la conclusión del negocio, el objeto de la inversión que pretenden realizar. Una de las alternativas más utilizadas en todo el mundo para reducir los riesgos de una inversión es mediante esta revisión exhaustiva que en el mundo de las negociaciones se conoce como Due Diligence, este término parte de ser una manifestación de los cuidados que se deben tener en el momento de realizar ciertos negocios de inversión con terceros ajenos a la sociedad o dentro del seno de la misma sociedad y es considerado como un proceso que admite el estudio y análisis de documentos, materiales e información con el fin de lograr una imagen detallada de una empresa y contar así con una serie de herramientas que permitan tomar una decisión acertada de compra o



venta en una fecha determinada. En el periodo preliminar para adquirir una empresa o parte de esta, el inversionista nacional o internacional debe conocer la situación, proyección, factores de riesgos y el conjunto de variables que determinan su éxito o fracaso en el negocio. (Dueñas, 2014).

Como muchos aspectos del negocio, la diligencia debida puede ser un ejercicio costoso. En el final del día, es una decisión comercial que se hará por un comprador y se refiere a cualquier transacción. Empezarla debe entregar las ventajas que compensan el costo.

Este tipo de servicios es más complejo de estimar sin vincularlo a una situación en concreto. Además, puede pactarse en "horas profesionales" o como un "porcentaje de la operación" o como una combinación de ambos, según el caso. Por otro lado, y gracias a que toda negociación implica un nivel de contacto personal en muchas de sus etapas, al costo de honorarios deben sumarse los costos de traslados o viáticos. Si bien es un servicio económico, en proporción con los valores en juego en una negociación de importancia, obviamente sólo se aplica para cierto rango de negocios.

Es necesario tener presente que a diferencia de otros servicios que pueden cumplirse en la oficina, compartiendo el tiempo entre varias tareas, el proceso de negociación implica la afectación de tiempo exclusivo de un profesional experto, con el apoyo operativo de un equipo para solucionar aspectos específicos (Ej: temas contables, fiscales, contratos, datos y técnicos). (Londoño, 2008, págs. 275-276).

El hecho de que llevar un Due diligence implique costos que muchas veces las empresas no presupuestan o sencillamente consideran innecesarios de incurrir, hace que tanto el término como el proceso como tal no esté lo suficiente difundido. Adicional, contrario a lo que muchos se imaginan o llegan a conocer el tema, el Due diligence no solo permite a las empresas



determinar sus riesgos financieros y legales que se asocian normamente a una fusión o adquisición, sino que también permite analizar los datos financieros históricos, detalles sobre los propietarios y empleados, categorías de clientes, metodologías de servicio, planes de beneficios, las políticas, los procedimientos, el sistema de control de calidad, asuntos legales, tales como litigios y la concesión de licencias entre otras.

Muchas empresas no prestan suficiente atención a los riesgos de negocio. Cada participante en la fusión tiene un plan de negocios en mente. El otro lado puede traer credenciales financieramente fuertes: no hay pasivos no revelados, un sistema de control de calidad de primera clase, absolutamente limpio legalmente y aun así, ser incapaz de cumplir con los objetivos que tiene para el acuerdo.

Empresas en sociedad o con contratos de representación, tienden a imitar los procedimientos que sus contratantes aplican con ellos, al mismo tiempo que entregan información de interés a dichas compañías, éstas a su vez replican estas actividades una vez logran entender la objetividad que se obtiene de estos resultados. No por lograr abarcar un mercado más amplio las empresas pueden arriesgarse a generar riesgos significativos a sus estabilidad económica y financiera brindando todas las garantías y beneficios a determinados clientes, en cambio., a partir del entendimiento general de la composición de la otra parte, puede tomar las medidas necesarias a través del contrato, sus cláusulas y condiciones comerciales, como también es factible optar por declinar de un negocio en particular.

En el mundo actual las compañías, especialmente las de gran trayectoria radicadas en Estados Unidos han optado por establecer una fase de Due diligence donde en los procesos de negociacion entre comprador y vendedor se hace preciso reflejar en documentos jurídicos válidos el acuerdo de las partes , incluyendo todos aquellos puntos que pueden ser de especial interés



para las partes, garantizando así los derechos y por tanto las obligaciones de ambas partes. El reflejo de los acuerdos en los contratos puede llevar a la elaboración de contratos complejos, sobre todo si se atiende al hecho de que lo que se adquiere o transmite es en sí un bien complejo. Por tanto, en los contratos deben quedar reflejados todos aquellos acuerdos y conclusiones derivados de la fase de negociación y de la fase de Due diligence, así como todas aquellas circunstancias, hechos y garantías que dada su naturaleza quedan pendientes de resolución por un determinado periodo de tiempo.

En todos los casos, el analista tendrá en cuenta los procedimientos Due diligence razonables con respecto a la información relacionada con activos, Estos procedimientos de diligencia debida podrian relacionarse con la informacion historica, por desgracia, la mayoría de las empresas no son tan expertas. Ellos compran empresas sin entender exactamente lo que están recibiendo. Ellos subestiman los costos de integración y de acuerdos, sobreestiman el ahorro, y se imaginan las sinergias que no existen.

Desde el principio la empresa compradora debe entender completamente y con exactitud lo que está haciendo y en lo que se está metiendo. Como las fusiones y adquisiciones se hacen cada vez más complejas, las actividades de Due diligence se vuelven cada vez más importantes y vitales, por tanto las mismas, deben ser asumidas como una inversión de protección al capital de una empresa. El peligro no radicara entonces en que las empresas no puedan hacer la debida diligencia, sino que, no lo hagan bien. Asegurar la realización de las mejores practicas en el Due diligence, reducira el riesgo a la hora de tomar decisiones de multigerencia. (Dueñas, 2014).

c). Ejecucion del acuerdo de fusión-etapa 3.

Una vez se ha concretado la fusión / adquisición, y se ejecuta el acuerdo, se lleva a cabo el proceso de modelización y diseño de la nueva compañía, unión de las anteriores y su



integración. Los procesos de integración llevan aparejados golpes de timón en la dirección, y decisiones que afectan a muchas personas y departamentos.

Los departamentos de Recursos Humanos y de Organización deben ser los primeros en entrar en contacto con los colaboradores de la empresa absorbida. Su primera tarea debe ser analizar el organigrama de la entidad e intentar tener no sólo el esquema sino también las funciones que realizan todos y cada uno de los colaboradores.

Es evidente que los procesos de fusión conllevan movimientos de ajuste de plantilla debido a la redundancia de cargos y puestos en las organizaciones. Debe evitarse la falta de valentía a la hora de reducir personal sobrante, ya que puede convertirse en una rémora más adelante y afectar mucho a la cuenta de resultados.

Debe llevarse a cabo una selección de personal lo más rigurosa posible, ya que de ella saldrá la plantilla que formará parte de la empresa en el futuro, y además, estos colaboradores son los que van a tener un papel más importante en la integración. Conocen "su" parte de la empresa y tienen contacto con las personas que les van a traspasar su trabajo.

Esta tarea también ha de llevarse a cabo con grandes dosis de diplomacia y mano izquierda, ya no sólo por la selección de personal que se deberá hacer, sino por la muy difícil tarea de "cuidar", hasta que se produzca el proceso real de integración, a las personas que deberán abandonar la empresa, y la tarea de conciliar condiciones laborales de una y otra empresa de los trabajadores que permanecerán.

Los trabajadores con los que no se contará para el nuevo proyecto llevan incorporado un "know-how" de su puesto de trabajo, problemáticas, soluciones..., su día a día, en fin. Ese capital humano ha de transmitir su conocimiento a las personas que asumen sus funciones, pero con varias particularidades:



c.1).La motivación del transmisor de la información no será óptima debido a su situación de transitoriedad e inestabilidad, por tanto, es muy probable que no • deposite todo su conocimiento en el receptor.

c.2).Es muy probable que la calidad de la transmisión no sea todo lo buena que sería deseable, debido al estado de ánimo de los colaboradores que cesarán en sus funciones.

3).El tiempo de transmisión es, en la mayoría de los casos, insuficiente para el volumen de información que seguramente se debe traspasar con todas las particularidades.

4).Se crean vacíos de información de los que nadie dispone una vez se ha reducido e integrado la plantilla, ya que, desgraciadamente, en la mayoría de las ocasiones no todo consta, aunque debería para evitar riesgos operacionales importantes, en los manuales de procedimientos de las compañías.

Para intentar paliar estas deficiencias, y seguro que no podrá hacerse al 100%, serán vitales dos cosas: intentar compensar de alguna manera esa falta de motivación con incentivos económicos o de otro tipo; y en segundo lugar, será necesario nombrar un Comité de Análisis de Riesgos, que pueda discernir entre temas realmente importantes desde el punto de vista del riesgo, y otros que lo sean menos, y un Comité Coordinador de los traspasos de tareas, que los controlen.

Aun así, será inevitable encontrarse con actitudes que, si bien podrían ser humanamente entendibles, profesionalmente no lo son. Son todas aquellas personas que intenten desvincularse del día a día, y de los traspasos, amparándose en que se van a ir de la empresa, y en que no van a facilitar la tarea a aquellos que le han despedido. Tampoco será posible evitar el aumento de absentismo laboral y las "depresiones" repentinas, por ejemplo. Intentar controlar al máximo



estos comportamientos será muy importante para que se haga un buen traspaso de tareas y un buen control del riesgo operacional.

De la misma forma, se han de marcar de forma clara las atribuciones y responsabilidades de las personas que se integran, para evitar duplicidades y solapamientos en las funciones, y tratar de solventar rápidamente aspectos sociales y sindicales: la paz social es muy importante para poder llevar a cabo la integración con rapidez.

Previamente al nombramiento de los mencionados comités, la Dirección debe plantearse cómo desplegarlos en la organización y su funcionamiento: el tamaño, complejidad, cultura, estilo de gestión y otras características de la entidad absorbida afectarán al diseño de los comités para hacerlos lo más eficientes posible.

Principales aspectos a tener en cuenta:

a) Grado de preparación y cualificación de los miembros de los comités

El equipo debe tener representación de todas las unidades de negocio y de los departamentos clave. Este equipo se familiarizará a fondo con la estructura de la compañía a controlar, y diseñará los circuitos y procesos que sean necesarios para una buena integración, ateniéndose a su propia experiencia en el día a día de la empresa.

b) Apoyo de la Alta Dirección

Es positivo que el Consejo de Administración y la Alta dirección de la empresa se impliquen de manera directa y visible, y que apoyen y supervisen la labor de los comités.

c) Diagnóstico previo

Análisis de la situación de los departamentos y unidades de negocio a integrar en cuestiones de riesgo operacional, fundamental para un buen diseño del circuito.

d) Diseño del plan de integración



Conjuntamente, los departamentos de Recursos Humanos y de Organización deben identificar los puestos de trabajo clave, y conservarlos, con el fin de no prescindir de elementos fundamentales, y quedarse con otros prescindibles.

Una vez estén nombrados los comités, clarificadas las funciones y responsabilidades de cada miembro, y teniendo el circuito, será el momento de que los comités se pongan a trabajar y a analizar el proceso de integración.

Para cada punto del circuito diseñado se han de tratar de identificar los posibles riesgos que se pueden encontrar. Se trata de realizar un mapa de riesgos lo más completo posible, con el fin de poder priorizarlos por orden de importancia.

Una vez definido el circuito de procesos, y detectados los posibles riesgos, y sobre todo los que afectarán en el proceso de integración, los comités se encargarán de gestionar los trasposos que generan riesgos-clave del negocio.

En las organizaciones es imprescindible que los comités de supervisión estén coordinados y liderados por un órgano creado en la empresa para este cometido, que debe estar formado por pocas personas, y que deben formar parte de la Alta Dirección, que finalmente tomarán decisiones y priorizarán, en su caso, ante varias acciones a realizar a la vez.

La compañía debe realizar periódicamente auditorías internas de procesos con personal independiente que no participe en la gestión activa del riesgo a auditar, para asegurar su control efectivo y eficiente. La dirección debe asegurar que el alcance y la frecuencia del programa de auditorías es apropiado para los riesgos en que puede verse inmersa la compañía.

d). Integración de compañías (etapa 4).

Sin duda alguna, cada proceso de integración es diferente, por eso, aunque se recomienda conducir el esfuerzo de integración siguiendo una línea metodológica, siempre deben hacerse



adaptaciones que atiendan las características específicas y los imponderables que puedan surgir en algunas etapas. Cada institución tiene su propia personalidad, retos, principios o premisas propias. Por ello, al inicio de la Fase de Integración deben definirse los principios o premisas que regirán como marco de referencia para la toma de decisiones a lo largo del proceso.

Si bien cada proceso de integración es diferente y debe adaptarse a características específicas de la integración de cada institución, se sugiere que la metodología base se divida un proyecto de integración en dos grandes fases: 1) Fase de Transición y 2) Fase de Transformación.

Fase de Transición: Debe tomar en cuenta cinco aspectos que pueden significar el éxito o no de la integración: 1) La integración debe ser la prioridad para todas las entidades involucradas: Se requiere y es fundamental una dedicación gerencial comprometida en los diferentes frentes de trabajo. Así mismo, es necesario asignar, con una dedicación del 100%, al equipo más senior de las entidades y que ellos cuenten con un equipo de integración que deberá tener objetivos e incentivos alineados. 2) Estabilidad y disponibilidad son factores críticos: Hay que organizar todos los cambios alrededor de un número reducido de eventos. También se debe monitorear y gestionar los impactos de la integración sobre el negocio actual, buscando mantener la estabilidad en los procesos transitorios definidos. 3) Foco en los clientes: Los clientes deben estar blindados contra aquellos posibles errores que se puedan presentar en el proceso de integración. También se debe trabajar en mantener el servicio, logrando con ello la retención de clientes durante la transición. 4) Desarrollar un modelo integrado robusto: Desarrollar un blueprint de modelo integrado que resulte de fácil comprensión para todos; en donde se identifique y alcancen beneficios corto plazo. Identificar y lograr mitigar la complejidad y los obstáculos que se presentan en el camino de la integración. 5) La comunicación debe ser



constante: Se deben identificar, entender y gestionar las expectativas. Hay que alinear la comunicación y acompañar de mensajes específicos los eventos más importantes a lo largo de integración. Comunicar siempre, controlando lo formal y monitoreando los contenidos que están circulando en la comunicación informal.

Fase de Transformación: La siguiente etapa debe estar orientada a implementar el modelo diseñado y obtener los primeros dividendos de la fusión. Su duración dependerá del tamaño de las entidades a integrar, de sus niveles de sinergia y de las capacidades operacionales y tecnológicas existentes. Se estima que la misma puede durar entre 150 y 250 días, tiempo durante el cual se ejecutaran las siguientes actividades:

- ▶ Desarrollo del Caso de Negocios de la integración y determinación de indicadores clave para su seguimiento.

- ▶ Seguimiento de los hitos clave definidos en el plan de integración y comunicación periódica al Comité de Dirección.

- ▶ Aporte por parte de la empresa consultora que acompaña el proceso de insumos vinculados a buenas prácticas, metodología y lecciones aprendidas. (Abal., s.f.)

La etapa de integración en el proceso de fusiones y adquisiciones es una de las etapas en la que más riesgos pueden presentarse y sobre todo operacionales, esto debido en gran parte a la complejidad de las operaciones y decisiones que deben tomarse y que afectaran sin duda a los departamentos de las compañías involucradas, principalmente a los de la compañía adquirente que es sin duda la más interesada en asegurarse que el proceso de integración y la gestión de riesgos operacionales durante este, se realicen de la manera más eficiente.

Tal como se ha mencionado anteriormente, el proceso de integración es una etapa crucial y esta no se puede tomar a la ligera, en cada departamento se deben tomar las medidas necesarias



para minimizar las amenazas de riesgo en todas sus formas. Es muy importante mencionar que durante una de integración la empresa adquirente sin duda alguna se encuentra en una situación de vulnerabilidad por la incertidumbre en la que se encuentra sumergida, porque no hay una muy buena claridad sobre quien estará a cargo de determinados roles, que personal será despedido y que personal se quedara después de terminar el proceso de integración, quienes serán los nuevos líderes que decidirán el futuro de la organización ya fusionada.

La estrategia de comunicación es muy importante entre todo el personal tanto externo como interno, expertos externos contratados para ayudar a completar el proceso de fusión, gerentes de la alta dirección., la comunicación entre todos ellos debe ser muy eficiente ya que todos ellos son un factor clave para lograr el éxito de la fusión o adquisición. A continuación se analizara la forma en que se puede gestionar el riesgo operacional en las integraciones departamentales. (Fuente: elaboración propia)

1) Tecnologías de la Información y Servicios Informáticos:

Los factores externos (cambios en cuestiones como sistemas políticos, necesidades sociales, regímenes fiscales y políticas legales, y, por otra parte, cualquier acontecimiento de naturaleza catastrófica como terremotos, incendios, inundaciones, etc.) pueden ser causa de aumento de nuestro riesgo operacional. De la misma forma, a veces, decisiones estratégicas de la empresa, pueden llevarnos al mismo resultado.

Uno de los primeros problemas con los que se puede encontrar un departamento de Tecnologías de la Información (TI) es la diversidad de plataformas y arquitectura informática que puedan tener las empresas absorbente y absorbida.

Aun siendo ésta una decisión estratégica, que puede generar riesgos estratégicos, las consecuencias pueden convertirse en riesgos de tipo operacional. Por ejemplo, que una empresa



que tiene una arquitectura Host se fusione con una que tiene Cliente-Servidor. Y es una de las primeras decisiones que se debe tomar:

a) Mantener ambos sistemas

Esta opción tiene la ventaja de no necesitar un proceso de migración de datos de un sistema al otro, y por tanto, no hay riesgo de pérdida de información por el camino, con la importancia que tiene este factor. Será una decisión muy cara y la menos práctica. Necesita personal especializado en ambos sistemas dedicados a los mantenimientos, implementaciones e incidencias, con el coste que ello conlleva.

Ejemplos recientes de modificaciones legislativas que han dado trabajo a los departamentos de Tecnologías de la Información han sido la modificación del recargo para el Consorcio de Compensación de Seguros, o la creación del Registro de Contratos de Seguros de cobertura de fallecimiento. Ha dado mucho trabajo en términos de horas y de pruebas que, en caso de mantener dos sistemas paralelos, tienen un coste altísimo.

Mención aparte de que el mantenimiento de los dos sistemas no permitirá nunca la integración real de negocios, ni a nivel contable, ni a nivel de gestión de siniestros, cálculo de provisiones matemáticas, etc. Siempre deberían sacarse resultados y estadísticas por separado, y unificarlas en otro entorno. Y los mediadores deberían tener también instalados ambos sistemas para poder operar con lo que ya es una única compañía.

En el caso de las campañas de marketing, que requieran un envío de información a todos los clientes, que deberá ser homogéneo hasta en el formato de la carta, y en ocasiones, no será posible debido a las diferentes configuraciones y flexibilidad de los sistemas.

b) Integrar uno en otro



Puede ser una buena solución, siempre que el sistema integrador sea completo, dinámico y flexible. Se pasa a operar con un solo sistema, lo cual es muy útil para los trabajadores, mediadores y usuarios en general.

Se requiere, una vez finalizada la integración, menos personal para su mantenimiento que con la opción anterior. El proceso de migración de datos de un sistema a otro debería permitir la absorción de toda la información necesaria para la gestión diaria: emisión de ofertas y cotizaciones, producción, emisión de recibos, suplementos, gestión de siniestros, cálculo de provisiones matemáticas pero se corre el riesgo de pérdidas de información en el proceso, teniendo en cuenta, además, que el sistema receptor ha de ser capaz de almacenar toda la información que se quiera traspasar: un sistema integrador debe poder almacenar toda la información propia, más la que se migre del otro sistema, ser capaz de integrar, por ejemplo, todos los recibos de la BBDD, con todos los campos, y toda la información que éstos contengan.

Además, es necesario crear aplicativos "puente" que absorban información que llegue al aplicativo receptor y que haya sido enviada desde el aplicativo migrado, por ejemplo, recibos emitidos que se devuelven desde las entidades bancarias. Estos aplicativos "puente" tienen una vida limitada, pero su fiabilidad ha de ser máxima debido a la importancia de esta información para la gestión diaria. Debe ser posible trasladar la programación informática de un sistema a otro, quizá en lenguajes distintos, etc.

c) Crear un nuevo aplicativo que integre los de las dos compañías.

Suele ser la mejor solución, pero también la más cara de las tres, y también la más lenta ya que implica empezar desde cero. Puede integrar las mejores soluciones de cada uno de los sistemas y permite ver también las deficiencias de ambos, sirviendo esto, tras un profundo



análisis, para poder hacer un diseño que, si bien puede ser costoso al principio, puede resultar una inversión muy útil en un futuro en caso de nuevas integraciones en la compañía.

Los manuales de Política de Empresa siempre apuestan por un único entorno informático, un único sistema que debe prevalecer cuanto antes. Según los teóricos, la plataforma informática sintetiza el modelo de empresa.

Otros problemas pueden ser la integración de los servicios de correo electrónico, la intranet, el soporte web para los mediadores (que los de la antigua empresa no conozcan los tarifadores de la nueva, etc.)

Problemas de compatibilidad de entornos informáticos, migraciones de datos a aplicaciones comunes de gestión, compatibilidad de la programación, capacidad suficiente para albergar las nuevas BBDD, conocimiento de los productos para poder adaptarlos o traducirlos a nuevos lenguajes de programación, costes de los trasvases de información y buena medición de tiempos para hacerlo. Las migraciones, además, se han de hacer cuando se tienen todos los programas de gestión implementados: no tiene mucho sentido migrar una Base de Datos sin tener preparados entornos de producción, de cartera, de suplementos, de siniestros y de cálculos de provisiones, por mencionar sólo algunos.

1) Departamento Comercial:

La integración del departamento comercial es básica y prioritaria para no perder oportunidades de negocio. Dar una buena formación a los empleados comerciales, para que todos conozcan todos los productos, y no haya ningún gap que impida vender o dar información y soporte a clientes. Si un cliente de la entidad absorbida es atendido por un trabajador de la absorbente, éste debe ser capaz de dar cualquier tipo de información que se le solicite, so pena de perderlo si no le responde de forma satisfactoria.



Se ha de evitar que haya personal comercial que deba dar la cara ante clientes sobre productos vendidos por otros comerciales y que desconozcan los productos que éstos vendían. Habrá que tener mucho cuidado con las posibles ventas que pueda realizar personal que no va a continuar en la empresa, ya que pueden ser ventas ficticias cuyo único fin es el cobro de comisiones, y que será difícil su detección antes de la desvinculación contractual.

Se debe informar muy bien a los mediadores, para que no se vean desatendidos y que no tengan inseguridad por desconocimiento de los nuevos productos que van a vender, o de los que se tienen que hacer cargo por cese de antiguos mediadores.

A la hora de definir los objetivos al Departamento Comercial se debe ser muy cuidadoso en el sentido de dar más peso a la venta de los productos que ya conocen y que llevan tiempo vendiendo, y menos a los nuevos productos que están conociendo. La finalidad es que las ventas sean de calidad, y que no se vean forzados a vender mal algo que no conocen, o al menos no en profundidad, porque han de llegar a los objetivos marcados.

Con el tiempo, y sobre todo a través de la formación que se les dará, se irán compensando los pesos de las ventas hasta que sean totalmente polivalentes y vendan cualquiera de los productos de la empresa fruto de la integración.

2) Departamento de Atención al Cliente:

El servicio al cliente es importante para una organización, ya que es a menudo el único contacto que un cliente tiene con una empresa. Los clientes son vitales para una organización. Algunos clientes gastan cientos y hasta miles de dólares por año con una empresa. Por lo tanto, cuando se tiene una pregunta o problema del producto, esperan que el departamento de servicio al cliente de una empresa resuelva sus problemas.



Es más probable que una empresa con excelente servicio al cliente repita los negocios con los clientes. En consecuencia, la empresa se beneficiará con mayores ventas y beneficios. Por el contrario, las empresas con mal servicio al cliente pueden perder clientes, lo que tendrá un impacto negativo en el negocio. Cuesta mucho más dinero para una empresa adquirir un cliente que retenerlo, debido a los gastos de publicidad y de las llamadas de ventas. Por lo tanto, los esfuerzos que intervienen en el mantenimiento de la calidad del servicio al cliente realmente pagan dividendos en el tiempo. (Suttle, s.f.)

Poniendo como ejemplo a dos empresas aseguradoras., durante un proceso de fusión o adquisición, éste es un factor clave muy importante, En cuanto se da a conocer la noticia, se hace pública o se transmite a través de los medios de comunicación (acerca de la fusión de las dos compañías), aunque se le envié a todos los clientes asegurados una carta donde se les informe acerca del proceso y se les asegure que sus pólizas continúan con las mismas características, ellos los clientes de la compañía absorbida pueden sentirse nerviosos y tener una sensación de inestabilidad porque tal vez crean que su dinero está en riesgo en la compañía adquirente. Y la primera reacción que podrían tener estos clientes podría ser llamar a la compañía, si se les llega a dar información que no es correcta o que no es muy precisa o si llega a notar titubeo en las explicaciones, éste cliente probablemente se marche de la compañía, y tal vez no sea posible recuperarlo. (García, 2007)

Por ello es muy importante mantener al equipo de atención al público el mayor tiempo posible, ya que tienen o pueden tener un profundo conocimientos de los productos, o de las personas con las que poner en contacto a los clientes para que reciban la información solicitada. Pero casi más importante es mantenerlo motivado. El cliente nota el interés que se toma en la consulta la persona que responde al teléfono. Y si además de llamar preocupados por su dinero,



notan desinterés en la respuesta o en la atención que se les da, malo. Cliente perdido. Es imprescindible que las personas que contestan al teléfono puedan disponer de un argumentario confeccionado expresamente para cuestiones de clientes preocupados por la fusión. (García, 2007).

4) Departamento de Formación

Es muy importante conservar en su totalidad, o al menos en su mayoría, el departamento de Formación. Al fusionar el de la empresa absorbente con el de la empresa absorbida, podrán formar en todos los productos a los comerciales, agentes y mediadores de una manera profunda, detallada y eficiente, ya que no se pierde conocimiento en el proceso de integración, en lo que a producto se refiere.

Han de elaborar un buen plan de formación, y que pueda impartirse de forma rápida y dinámica, ya que el tiempo es un factor importante, se mejorará la Calidad del servicio percibido por el cliente, y mejorará la confianza del equipo comercial en sí mismo, porque no tendrá dudas ni vacíos de conocimiento.

Y para ello también es necesaria una evaluación previa de los conocimientos que posee cada uno de los nuevos colaboradores. La empresa absorbente ya sabe qué tipo de formación han recibido sus trabajadores, pero no tiene por qué saber qué conocimientos tienen los que absorbe. Homogeneizar el nivel de conocimientos es muy positivo, no sólo a nivel de conocimiento de los productos, sino también a otros niveles, como puedan ser temas tan dispares como aplicaciones informáticas propias, fiscalidad, tarificadores, procedimientos internos, etc.

5) Departamento de recursos humanos.

En las fusiones, la función de los recursos humanos es esencial para no minar el valor a las empresas involucradas en la unión. En el péndulo de las economías mundiales, de



impresionantes crecimientos a desesperadas crisis, podemos distinguir una constante en la práctica, cada vez más común, de Fusiones y Adquisiciones. Un proceso con el cual las compañías buscan y crean ventajas competitivas mediante la adquisición y/o unión de otras empresas del mismo giro, giros similares, o giros complementarios. En términos generales, cuando una empresa acude a esta práctica lo que está buscando es:

- ▶ Lograr una mayor penetración en el mercado
- ▶ Enlazar procesos de negocio diferentes pero relacionados
- ▶ Mejorar la estabilidad económica
- ▶ Tener economías de escala
- ▶ Fondear el crecimiento del negocio
- ▶ Tener una versión de la empresa original pero más grande.

Todo esto suena muy bien, pero en la vida real una Unión o Adquisición exitosa puede ser muy complicada, incluso para los más expertos directivos. Y se ha visto que la adquisición del Capital Humano, en el entorno en que vivimos, es la principal o una de las principales razones para la unión o adquisición. Este entorno al que nos referimos es uno en donde cada vez más, es el conocimiento, preparación y experiencia de la gente – el Capital Humano – los diferenciadores claves en el éxito de las empresas.

Sobre la base de esto, la contratación y retención de los mejores elementos son vitales, así como la función de Recursos Humanos y los sistemas relacionados a esta función. Una de las principales causas por las que las Uniones y Adquisiciones no dan los resultados esperados, que por cierto ocurre en más de la mitad de los casos, es el lento e inadecuado proceso de integración de las empresas en cuestión. Esta causa está conformada por tres elementos que se pueden distinguir fácilmente: gente, sistemas y procesos.



Como la función de Recursos Humanos tiene como 'negocio' la administración del Capital Humano, utiliza un sistema con el cual entran en contacto todos los empleados y tiene la responsabilidad de los procesos más importantes para los empleados (compensación, desarrollo, etc.). Es lógico que se le involucre en un proceso de planeación y ejecución de una Unión o Adquisición.

Sin embargo, sólo en raras ocasiones la función de Recursos Humanos es involucrada en la fase de planeación de la unión o adquisición, para luego ser un jugador clave en la fase final de la ejecución y la fusión misma. Muchas empresas no logran identificar los riesgos y las oportunidades asociados con el Capital Humano por enfocarse en aspectos de producto y financieros. Una de las razones por las que en muchas ocasiones se ignora el componente Capital Humano es la complejidad de los tópicos relacionados a este componente; por ejemplo:

- ▶ La alineación de las prácticas y políticas de Recursos Humanos con los objetivos de la unión o adquisición
- ▶ El análisis y decisión de curso de acción sobre las diferencias culturales
- ▶ La evaluación y alineación de los planes de compensación y beneficios
- ▶ La evaluación, elección e implementación del modelo de servicios de Recursos Humanos
- ▶ El desarrollo de objetivos concretos de retención y los programas correspondientes
- ▶ La creación de la nueva estructura organizacional
- ▶ La integración de sistemas de 'misión crítica' y alta visibilidad como es la nomina



Resulta obvio que esta diversidad de temas en el entorno del Capital Humano, en combinación con la agresiva calendarización de un proceso de unión o adquisición presentan un gran reto para la más experta y bien fundada comunidad de Recursos Humanos. Añadimos a esto la complejidad que incorporan las situaciones específicas y únicas de cada empresa, país e industria.

Ahora bien, es muy importante no descuidar los graves riesgos de no atacar estos aspectos del Capital Humano en las fases iniciales de la planeación de este proceso. Algunos de los puntos de fracaso que se han visto incluyen:

- ▶ Baja retención de personal clave
- ▶ Baja productividad resultado de la incertidumbre sobre la seguridad de empleo y la lentitud de las comunicaciones
- ▶ Selección de niveles inadecuados de beneficios y compensación para un sector industrial o cultura de empresa
- ▶ Continuación de procesos de Recursos Humanos inconsistentes o incompatibles
- ▶ Falta de financiamiento para la integración de los sistemas de administración de Recursos Humanos y Nomina
- ▶ Incapacidad de producir reportes críticos de la nueva organización
- ▶ Gasto en gente, sistemas y procesos redundantes (Boix, 2010).

Las fusiones y adquisiciones se desarrollan en varias fases. En cada una de ellas se requiere una efectiva gestión de recursos humanos. Las empresas que han realizado fusiones y adquisiciones, a menudo destacan la complejidad de estos procesos. A fin de llevarlos a buen término, se han elaborado protocolos sofisticados de procedimientos a fin de minimizar los



problemas que puedan surgir, como el diseño de extensas listas de tareas o cosas para buscar. ("Desafíos del área de recursos humanos", 2015).

Sin duda alguna la importancia del departamento de recursos humanos durante un proceso de fusion y adquisición de empresas es un factor clave para alcanzar los objetivos establecidos por la empresa adquirente cuando se tomo la decision de iniciar todo el proceso de fusión, pero es durante el proceso de integración que el papel del departamento de recursos humanos para evitar o minimizar el riesgo operativo durante esta etapa cobra mucha mas relevancia. A continuación se mencionara algunas de las actividades que realiza el departamento de recursos humanos durante el proceso de integracion (Fuente: elaboracion propia).

Actividades del departameto de recursos humanos durante la integracion de las compañías:

- ▶ Seleccionar a los gerentes que lleven adelante la integración.
- ▶ Diseñar/ implementar equipos de transición.
- ▶ Crear nuevas estructuras/estrategias/liderazgo.
- ▶ Retener a los empleados clave.
- ▶ Gestionar el proceso de cambio.
- ▶ Comunicar e involucrar a los stakeholders
- ▶ Desarrollar nuevas prácticas y politicas.
- ▶ Colaborar en el diseño y reclutamiento del equipo de transición, desarrollar estrategias de retención y comunicación para el top talent.
- ▶ Colaborar en las desiciones de aquellos que se deban marchar.
- ▶ Facilitar el desarrollo de una nueva cultura



► Proveer asistencia para asegurar la implementación de políticas y prácticas de RRHH.

► Solidificar el liderazgo y la dotación de personal

► Evaluar las nuevas estrategias y estructuras

► Evaluar la nueva cultura

► Evaluar lo que preocupa a los stakeholders

► Revisar y corregir lo que sea necesario

► Aprender del proceso

► Participar en establecer criterios y procedimientos para una evaluación efectiva del staff

► Monitorear la nueva cultura y recomendar acciones a fin de fortalecerla

► Participar en medidas que brinden satisfacción al stakeholder

► Colaborar en desarrollar e implementar planes para la mejora continua y el aprendizaje. ("Desafío del area de recursos humanos", 2015).

e). Finalización y reanálisis-etapa 5

Una vez se dé por finalizado el proceso de integración, o, al menos, de la que se considere parte más importante, será necesario volver a hacer un análisis profundo de toda la compañía, pero en este caso, de la compañía resultante de la integración.

Se deberán verificar los circuitos y procesos resultantes, analizar y verificar la adaptación de la plantilla a sus nuevos puestos de trabajo y a sus nuevas funciones, valorar si existen redundancias en los puestos de trabajo o en las responsabilidades y competencias, y de existir, proceder a la recolocación de los redundantes, en caso de que sean lo suficientemente polivalentes como para incorporarse a otro departamento o unidad de negocio.



La implantación del sistema de gestión de este riesgo en procesos de integración debe ser resultado de un profundo y riguroso análisis de los circuitos y trasposos de tareas, detección de riesgos—clave de cada uno de ellos, y control exhaustivo vía comités o grupos de trabajo creados a tal efecto, con un grado de conocimiento de la empresa y sus procesos muy profundo, y con un nivel de implicación altísimo en el proyecto hasta su finalización.

Emplearse a fondo en la gestión de Recursos Humanos durante el proceso de integración es una de las claves, ya que la mayoría de errores o fallos en los circuitos pueden venir de la mano de la desmotivación y nerviosismo de las personas que temen por su futuro y que consciente o inconscientemente cometen errores que afectan al normal funcionamiento de la empresa y al normal desarrollo del proceso de integración.

La tarea de análisis tras la finalización del proceso de integración permitirá ver qué se ha hecho bien, pero sobretodo qué se ha hecho mal o se ha controlado poco o nada, de cara a mejorarlo en previsión de futuras fusiones y/o adquisiciones que puedan necesitar de procesos similares. Las entidades deberían anticiparse y empezar a diseñar y planificar cómo gestionar el riesgo sin esperar a encontrarse con la primera pérdida que venga por esta causa. (García, 2007).



V. CASO PRÁCTICO.

5.1. Justificación

El objetivo más importante y en el cual radica el propósito de la existencia de toda empresa o compañía con ánimos de lucro es la máxima creación de valor posible, esto es debido a que para los accionistas, la creación de valor está íntimamente ligada con la supervivencia de la empresa, aquella empresa que no busca nuevas formas de expandirse, de crecer económicamente, y no se adapta a los cambios tecnológicos, económicos y de otro tipo, producidos en parte por la globalización, lamentablemente no estará lista para afrontar los nuevos retos de un mundo comercial tan cambiante como el de nuestros días, todo esto obviamente significa un enorme riesgo de no poder generar ingresos o crear riqueza para los accionistas y por ende al no haber un crecimiento financiero-económico en la compañía, esta podría tarde o temprano embarcarse en un viaje sin retorno hacia la quiebra y desaparecer., es por eso que los directivos, accionistas y gerentes a veces toman la decisión de buscar una forma de crecimiento empresarial externa, una forma rápida pero con un gran riesgo es a través de las operaciones de fusiones y adquisiciones.

Son muchas las empresas que han optado por esta alternativa de crecimiento empresarial, para lograr expandirse a otros nichos de mercados y en el proceso volverse una empresa más fuerte, más sólida hablando en términos económicos., de hecho esta práctica se ha vuelto algo muy común a nivel mundial, pero tal como se mencionaba antes, este tipo de operaciones, es decir la fusiones, tienen un alto grado de riesgo debido a la complejidad de la operación y todos los factores que se deben tomar en cuenta antes de tomar la decisión de fusionarse y durante el mismo proceso de fusión, , ya sea si se desea adquirir otra empresa o vender la empresa.



Uno de los riesgos que es quizás el más difícil de cuantificar, controlar o minimizar es el riesgo operacional, esto debido a que existe una multitud de causas que podrían originarlo y en un proceso de fusión, realizar una efectiva gestión del riesgo operativo es muy importante para asegurarse que la fusión sea un éxito, de hecho minimizar todos los riesgos asociados al proceso de fusión, incluido el riesgo operativo es el objetivo primordial de los altos directivos, principalmente los de la empresa adquirente ya que es esta en última instancia quien absorberá a una empresa de la que no sabe mucho, y que asume que absorberla le ayudara a crear valor y a crecer.

En este caso práctico se abordara la forma en que se gestiona el riesgo operativo en el proceso de fusión por absorción de la empresa Hope S.A por parte de Heaven S.A. realizada en junio de 2015, tanto la empresa Hope S.A como Heaven S.A se desarrollan en la industria de los repuestos automotrices, cabe mencionar que ambas empresas son ficticias, sin embargo el desarrollo del caso nos dará una mejor idea de lo que comúnmente hacen las empresas en proceso de fusión o adquisición para controlar el riesgo operativo y elevar las probabilidades de que al final de todo el proceso la operación sea todo un éxito.

5.2. Objetivos Específicos del Caso

- a) Identificar los principales riesgos operativos internos en el proceso de fusión entre Heaven SA y Hope SA.

- b) Determinar las herramientas de gestión de riesgo operacional necesarias para mitigar o minimizar el impacto negativo que los riesgos identificados puedan tener en el proceso de fusión.



5.3. Generalidades de la empresa Hope S.A

Hope SA es una empresa nicaragüense, con más de 25 años de experiencia en el comercio de repuestos automotrices para todo tipo y marca de vehículos: japoneses, americanos, koreanos, y europeos.

Es líder en el mercado nacional en partes de reposición para motores, sin embargo, su cobertura crece cada día para satisfacer las demandas de sus clientes en los demás sistemas mecánicos para vehículos livianos, medios y pesados. Su lema ha sido ofrecer productos de excelentes marcas y calidad al menor precio posible.

5.4. Antecedentes de Heaven SA

La Compañía Heaven SA nace en 1982, en un principio su fuerza de ventas cubría solo la Región Metropolitana, con el tiempo se incrementó la dotación de vendedores incorporando más personal que atendiera los requerimientos de sus clientes, en las principales regiones del país, tales como León, Chinandega, Estelí, entre otras.

Inicialmente se comercializaba únicamente Balatas de Frenos y Rollos para la fabricación de balatas (rollos de asbesto), con la evolución de sus compradores y el creciente parque automotriz, es que se genera la necesidad de ampliar las líneas de productos, para lo cual toma contacto con nuevos proveedores de distintos continentes, logrando así cubrir la demanda de sus clientes.

A raíz del desarrollo de Heaven SA, se ve la necesidad de incorporar sistemas computacionales y personal para el desarrollo del área de compras internacionales, fortaleciendo además la fuerza de venta con el propósito de cubrir todo el territorio nacional. Al mismo tiempo



adquirió vehículos propios para la distribución de pedidos dentro de Managua, con el propósito de dar rápida respuesta a los requerimientos recibidos.

Debido a la incesante expansión, es que durante el año 2008 se produce un cambio de ubicación a las que actualmente son sus oficinas, que están compuestas por un moderno Centro de Distribución, cómodas oficinas que conforman el edificio corporativo, áreas de esparcimiento, etc., todo emplazado en un área de 23.000 m², ubicado en Managua.

Esto último implicó actualizar tecnologías, incorporar maquinarias necesarias para optimizar los procesos, crear nuevos departamentos y modificar la estructura organizacional, lo que le ha permitido convertirse en una de las empresas líderes del mercado en la comercialización de repuestos y accesorios automotrices.

5.4.1. Misión de Heaven S.A

La misión de Heaven SA está orientada a que sus clientes sientan que cuentan con un grupo de personas, que harán grata su experiencia de compra, proporcionándoles productos de variados orígenes, de alta calidad, cumpliendo y cubriendo sus requerimientos satisfactoriamente.

Aplicar siempre sus Políticas de Calidad:

- ▶ Satisfacción a sus clientes a través del cumplimiento de sus necesidades.
- ▶ Proporcionar formación a su personal, para alcanzar un mayor conocimiento técnico y de la calidad.
- ▶ Aplicar acciones correctivas ante la presentación de incidentes que entorpezcan el logro de nuestros objetivos.



Para ello estamos en constante crecimiento, utilizando tecnologías de punta capacitando y transmitiendo a nuestros colaboradores la esencia e identidad de nuestra Compañía, en base al legado de valores de su fundador: Seriedad, Corrección Esfuerzo y Responsabilidad.

5.4.2. *Visión de Heaven SA*

Importadora Heaven SA, busca constantemente nuevas alternativas de desarrollo, basados en el conocimiento profundo de las necesidades de nuestros clientes, para brindarles mayor variedad de productos, anticiparse a las tendencias del mercado, lograr rapidez en el despacho, entregar respuestas a los requerimientos recibidos y mejorar continuamente la eficacia de su sistema de gestión de la calidad.

5.4.3. *Giro del Negocio*

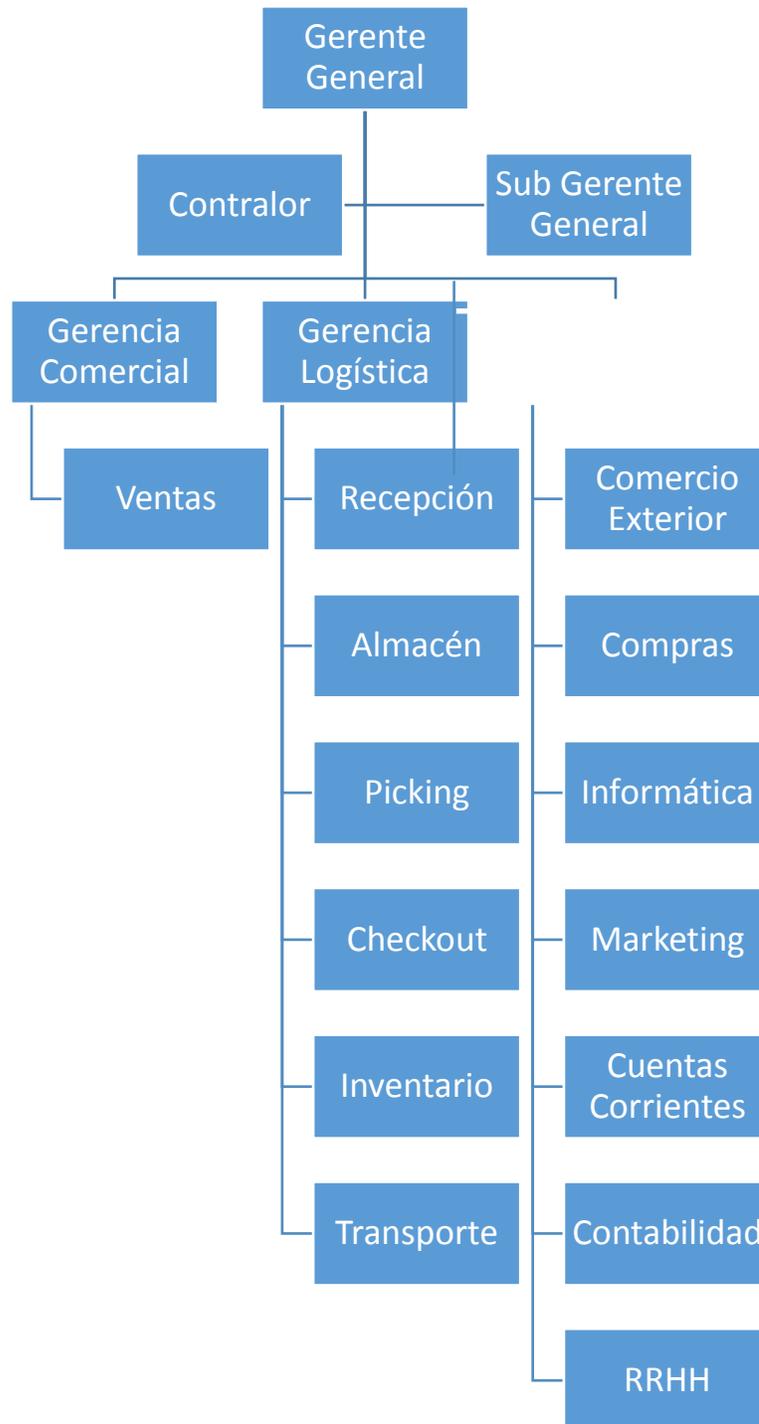
Heaven SA es una empresa con más de 32 años en el mercado, sólida, seria, responsable y dinámica que importa y comercializa repuestos y accesorios automotrices con venta única y exclusivamente al por mayor, atendiendo solamente al comerciante establecido.

Busca ofrecer un modelo integral de servicio, para satisfacer sus necesidades de compra de productos de calidad a un precio competitivo, por medio de una Tienda Virtual abierta las 24 horas desde cualquier lugar, además de atención personalizada a lo largo del país por medio de sus Representantes de Venta.

En la búsqueda constante de cubrir las necesidades de sus clientes, cuentan además con un Servicio de Atención al Cliente Integral, en el cual tratan de dar respuestas y soluciones a todas sus consultas o requerimientos.



5.4.4. Estructura Organizativa



Fuente: elaboración propia



5.5. Planteamiento del Caso.

La empresa Heaven SA que se dedica a la Importación y Distribución al por mayor de repuestos automotrices, quiere expandirse y llegar hasta los clientes finales, dedicándose a ventas tanto al por mayor como al detalle.

Para conseguir esto ha optado en lugar de crear una nueva estructura organizativa y operativa desde cero, por adquirir a la empresa Hope SA, la cual tiene experiencia en la venta al detalle de repuestos automotrices.

Con la fusión, la empresa Heaven SA deberá emitir nuevas acciones por \$1,000,000 que corresponde al incremento de la incorporación de la empresa Hope SA, a los accionistas de dicha empresa, que canjearán sus acciones de Hope SA, por las nuevas de Heaven SA.

5.6. Identificación de riesgos operativos internos

Para nuestro caso, vamos a asumir que durante la Debida Diligencia seguida antes de la fusión, se ha logrado identificar y mitigar los factores externos, además de que se han hecho las valoraciones adecuadas a los Activos y Pasivos de Hope SA, que permitan evitar los riesgos de pérdida de capital futuras, por lo que nos concentraremos en los factores de riesgo operativo internos.

La identificación de los riesgos operativos se debe dar en el proceso de planificación del proyecto de integración, el cual debería iniciarse antes de que el trato se formalice, ya que puede ser un factor determinante en la decisión de adquisición.



La empresa Heaven SA, durante el proceso de Debida Diligencia, comienza a planificar el proyecto de integración, designando a un equipo interdisciplinario para que analicen los posibles riesgos y propongan medidas adecuadas para mitigarlos, dicho equipo está compuesto por:

- ▶ Asesor Externo
- ▶ Contralor
- ▶ Jefe de Ventas
- ▶ Jefe de Inventario
- ▶ Jefe de Informática
- ▶ Contador General
- ▶ Jefe de Recursos Humanos

En su informe ejecutivo, indican haber encontrado los siguientes riesgos operativos:

1).Fraude Interno (consciente o inconsciente): se considera que existe un riesgo que los empleados, impulsados por el temor, desconocimiento o rechazo de lo que va a pasar con sus respectivos puestos de trabajo, puedan cometer fraude durante el proceso de adquisición o que su productividad se vea mermada inmediatamente después que el acuerdo se haya realizado.

2).Fallas Tecnológicas: se estima que puede haber incompatibilidad entre los sistemas que utiliza Hope SA y los que usa Heaven SA, lo que puede ocasionar pérdidas de información, retrasos en los tiempos de respuesta o reprocesos de algunas operaciones. Esto se ve reforzado debido a que los sistemas de Heaven SA se basan en sistema operativo Windows, con software licenciados y contratos de actualización y mantenimiento, mientras los de Hope SA se basan en sistema operativo Linux y



herramientas de software libre. En cuanto al hardware de los equipos de cómputo utilizados por Hope SA, se considera que cumplen con los requerimientos para trabajar con el software que utiliza Heaven SA, por lo que no se espera una inmediata sustitución de los mismos.

3).Errores en la ejecución y gestión de procesos: el equipo de Heaven SA considera que pueden presentarse pérdidas derivadas de errores en el procesamiento de operaciones o en la gestión de procesos, así como de relaciones con contrapartes comerciales y proveedores. Esto debido a desconocimiento o problemas de adaptación a la nueva organización fusionada y los cambios a procedimientos que puedan derivarse de la misma. Además se cree que puede contagiar a los procesos propios de Heaven SA, ya que luego de la fusión, debe contemplarse que habrá 2 tipos de clientes con necesidades relativamente diferentes, y se requerirá satisfacerlos a ambos.

4).Relaciones laborales: se prevé que se den problemas en el clima laboral debido a la incertidumbre de algunos empleados sobre sus puestos de trabajo, así como posibles problemas de "clases" entre los trabajadores de ambas empresas.

5).Seguridad laboral: aunque leve, se observa que puede haber diferencias entre las normas de seguridad laboral y prevención de riesgos, asociado al tamaño de ambas empresas, sobre todo en las áreas de inventario y despacho.

6).Clientes, productos y prácticas empresariales: se debe tener mucho cuidado con la reacción que puedan tener los clientes de Heaven SA, ya que los mismos pueden considerar la adquisición de Hope SA como una competencia desleal, lo que puede afectar las ventas actuales de Heaven SA.



5.7. Propuestas para mitigar los riesgos operativos internos.

El equipo de Heaven SA, designado para la planificación del proceso de integración, luego de haber analizado los posibles riesgos operativos que puedan afectar el cumplimiento de los objetivos de la fusión, plantea las siguientes acciones, encaminadas a mitigar dichos riesgos:

1).Establecer un período de 6 meses para llevar a cabo el proceso de integración, luego de confirmado el acuerdo, tratando de no extender demasiado el tiempo de transición, pero sin correr el riesgo de problemas por acelerarlo más allá de lo prudente.

2).Determinar antes de la formalización de la adquisición, cuáles áreas de Hope SA serán agregadas, fusionadas o disueltas por Heaven SA, para que se puedan tomar acciones con cada una desde el inicio del proceso de integración. En el análisis inicial, considerando el objetivo de aumentar los ingresos, se considera que el área de Ventas de Hope SA debe ser agregada a Heaven SA como Ventas al Detalle, ya que esta área es la que tiene la relación y conoce a los clientes de Hope SA. Del mismo modo, siguiendo el objetivo de reducir costos y aprovechar economías de escala, se sugieren como áreas a fusionar Inventario, Transporte, Marketing, Cuentas Corrientes y Contabilidad, disolviendo el resto de áreas de Hope SA.

3).Exigir la firma de un contrato de no renuncia de los directivos y jefes de área de Hope SA de por lo menos 3 meses, para que se pueda contar con su conocimiento y apoyo en el proceso de integración. Para asegurar el apoyo de dichos directores y jefes de área, se sugiere además dar un plan de incentivos al momento de retirarse, sobre todo a los que



pertenezcan a áreas que serán disueltas. Se debe además, comenzar con las pláticas de las nuevas condiciones de trabajo para los que pertenezcan a áreas que serán agregadas a Heaven SA.

4).Para evitar que se produzca fraude interno o una baja considerable en la productividad del personal, se sugiere que se dé la garantía a todo el personal de Hope SA, que durante el proceso de integración, no se despedirá a ningún empleado de las áreas que serán fusionadas, salvo causas de fuerza mayor justificadas. En el caso de los empleados que pertenecen a áreas que serán disueltas, se recomienda otorgar un incentivo para la renuncia y mantener el trabajo por algunos meses para personal clave que pueda colaborar en el paso de las operaciones al personal de Heaven que las asumirá.

5).Desde el día 1 y con apoyo del personal de Informática de Hope SA, se debe determinar cuánto de la información de los sistemas de Hope SA debe ser migrada a los sistemas de Heaven SA, y cuánto quedará en el sistema anterior sólo con propósitos de consulta de datos históricos.

6).El área de informática de Heaven SA, debe preparar un plan de migración de los sistemas, priorizando el área de Ventas que será agregada. El mismo debe ir acompañado de un plan de capacitación al personal de Hope SA que se integrará a Heaven SA, para evitar riesgos por desconocimiento.

7).Todos los jefes de área de Heaven SA, deberán desarrollar planes específicos de integración, con la colaboración de sus contrapartes de Hope SA, a fin de que los procesos operativos de Hope SA queden integrados en los que realiza Heaven SA, realizando los cambios necesarios para que se mantenga la calidad de servicio que se brinda tanto a los clientes actuales de Heaven SA, como a los nuevos clientes que aportará Hope SA. Estos



planes deben ir acompañados con las actualizaciones a los manuales de procedimiento que lo ameriten y sus respectivos planes de capacitación, para evitar errores en la ejecución de las operaciones.

8).A fin de evitar problemas con el clima laboral una vez iniciado el proceso de integración, se recomienda dar un mensaje claro al personal de ambas empresas, indicando los objetivos de la fusión, indicando que los socios de Hope SA pasarán a ser socios de Heaven SA, y que algunas áreas de Hope SA serán agregadas en su totalidad y que otras serán fusionadas, para que desde un inicio los empleados se vayan haciendo a la idea de los cambios que les esperan y sean mucho menores los problemas que se puedan crear después.

9).Con respecto a la seguridad laboral, se debe tener el cuidado de capacitar al personal de Hope SA que se trasladará a las oficinas de Heaven SA, sobre las normas de seguridad que se deben cumplir en las áreas de las que formarán parte, lo mismo debe pasar con el personal de Heaven SA que deba trasladarse a las oficinas de Hope SA.

10).Por último, pero no menos importante, es que se debe implementar un plan de comunicación para con los clientes existentes de Heaven SA, que debe involucrar tanto al área de Marketing como al área de Ventas, para que el público en general y los clientes existentes de Heaven SA en particular, tengan claros los objetivos que se persiguen con la fusión. Debe quedar claro sobre todo a los clientes existentes de Heaven SA, que si bien se comenzará a vender al detalle, y por lo tanto Heaven SA será ahora proveedor y competidor de sus clientes, que esta competencia no será desleal, que no se pretende subsidiar las operaciones que llevaba Hope SA bajando de esa manera los precios de mercado de una manera ficticia, sino que esto corresponde a respuesta de clientes que no



han podido ser atendidos porque el volumen de compra no correspondía con las operaciones anteriores de Heaven SA.

5.8. Conclusiones del caso práctico

Se lograron identificar los riesgos operativos internos que podrían poner en riesgo el éxito de la fusión de Heaven SA con Hope SA, llegando a plantear 6 posibles fuentes riesgo, destacando el recurso humano, los sistemas informáticos, manuales de procedimientos, etc.

Al hacer su análisis sobre las fuentes de riesgo, aplicando las mejores prácticas para el control y mitigación de riesgos, se preparó un plan con 10 puntos para asegurar el éxito de la fusión, los que contemplan aspecto de organización, procedimientos, incentivos, etc.



VI. CONCLUSIONES

En conclusión podemos afirmar que la gestión de riesgo operativo es parte fundamental de los procesos de fusión de empresas, ya que no son fáciles de observar en los registros contables y estados financieros, pero son decisivos para que el proceso tenga éxito.

En el desarrollo de la investigación se pudo obtener una mayor comprensión sobre las complejas operaciones de fusión y adquisición de empresas, y a la vez tener una idea más clara de lo que son las fusiones y adquisiciones, porque se realizan y quienes intervienen en dicho proceso u operación.

Como se pudo observar, todas las empresas están expuestas a riesgos internos o externos, los procesos de fusión no son una excepción, y dentro de estos los riesgos operativos internos son los más difíciles de medir y de gestionar, ya que al iniciar los procesos de fusión y adquisición normalmente no se tiene un conocimiento pleno de las operaciones internas de la empresa que se va a adquirir.

En este trabajo de investigación se explicaron las técnicas que se utilizan para poder medir, gestionar y minimizar los riesgos operativos, lo cual permite a las empresas el acceder a los beneficios de estos procesos sin asumir riesgos innecesarios.

Con el caso práctico se logró poner de manifiesto el cómo las empresas, Heaven SA en este caso, pueden realizar procesos de fusión, haciendo uso de las mejores prácticas en análisis Due Diligence y de gestión de riesgo operativo, maximizando las posibilidades de éxito de estos procesos.



VII. BIBLIOGRAFIA.

- (Association of certified fraud examiners[ACFE]). (s.f.). <http://www.acfe-spain.com/>. Obtenido de <http://www.acfe-spain.com/recursos-contra-fraude/que-es-el-fraude>
- Abal., M. (s.f.). <http://www.ey.com/>. Obtenido de [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-fusiones-y-adquisiciones-resumen/\\$FILE/ey-fusiones-y-adquisiciones-resumen.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-fusiones-y-adquisiciones-resumen/$FILE/ey-fusiones-y-adquisiciones-resumen.pdf)
- Alzate V., F. (06 de 06 de 2012). <http://iso9001-calidad-total.com/>. Obtenido de <http://iso9001-calidad-total.com/como-controlar-los-procesos/>
- angel. (26 de septiembre de 2016). inversian.com. Obtenido de <https://inversian.com/que-es-un-conglomerado/>
- Belaunde, G. (21 de 04 de 2013). <http://blogs.gestion.pe/riesgosfinancieros>. Obtenido de <http://blogs.gestion.pe/riesgosfinancieros/2013/04/riesgos-empresariales-ligados.html>
- Berk, J., & Demarzo, P. (2008). *Finanzas corporativas* (primera ed.). Mexico: Pearson Educacion de Mexico, S.A. DE C.V.
- Block, S. B., & Hirt, G. A. (2001). *Fundamentos de gerencia Financiera* (Novena ed.). Bogotá: McGRAW-HILL INTERAMERICANA S.A.
- Boix, L. F. (11 de 10 de 2010). <http://infomalthusdarwin.com/>. Obtenido de <http://infomalthusdarwin.com/funcion-recursos-humanos-fusiones-empresariales/>
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2015). *Principios de finanzas corporativas*. (undécima ed.). Mexico: McGRAW-HILL/INTERAMERICANA EDITORES, S.A.
- Caro, R. E. (25 de Noviembre de 2012). *Administracion Moderna*. Obtenido de <http://www.administracionmoderna.com/2012/11/fusion-empresarial.html>



- Castro, A. R. (04 de 09 de 2012). <http://revista.seguridad.unam.mx/>. Obtenido de <http://revista.seguridad.unam.mx/numero-14/riesgo-tecnol%C3%B3gico-y-su-impacto-para-las-organizaciones-parte-i>
- Coello, A. A. (s.f.). *pendientedemigracion.ucm.es*. Obtenido de <http://pendientedemigracion.ucm.es/centros/cont/descargas/documento10142.pdf>
- Confianza. (s.f.). *www.confianza.com.co*. Obtenido de https://www.confianza.com.co/sites/default/files/adjuntos/cartilla_WEB_SARO.pdf
- Cortez, J. C. (22 de 06 de 2015). Fusiones y adquisiciones en Nicaragua. *La prensa*, págs. parr. 4-9. Obtenido de <http://www.laprensa.com.ni/2015/06/22/economia/1854157-fusiones-y-adquisiciones-en-nicaragua-opinion-economica>
- crecenegocios. (28 de 08 de 2009). <http://www.crecenegocios.com/>. Obtenido de <http://www.crecenegocios.com/malas-practicas-empresariales/>
- DefiniciónABC. (s.f.). Obtenido de <http://www.definicionabc.com/social/relaciones-laborales.php>
- Dueñas, J. L. (2014). <http://repository.unimilitar.edu.co/>. Obtenido de <http://repository.unimilitar.edu.co/bitstream/10654/13183/1/ENSAYO%20DUE%20DILIGENCE%20FINAL.pdf>
- Emery, D. R., & Finnerty, J. D. (2000). *Administracion Financiera Corporativa* (Primera ed.). Mexico: Addison Wesley Longman de Mexico,S.A.
- es.scribd.com*. (s.f.). Obtenido de <https://es.scribd.com/doc/130560428/Fusion-absorcion-y-adquisicion>



- García, J. S. (2007). <http://www.servidor-gestisqs.com/ub/web>. Obtenido de http://www.servidor-gestisqs.com/ub/web/wp-content/themes/twentythirteen/cuadernos-pdf/108_Jorge_Sanchez_Riesgo_Operacional.pdf
- gerencia.com*. (14 de abril de 2015). Obtenido de <http://www.gerencie.com/que-son-las-fusiones-verticales-y-las-fusiones-horizontales.html>
- Grupo BBVA. (s.f.). *accionistaseinversores.bbva.com*. Obtenido de <http://accionistaseinversores.bbva.com/TLBB/micros/bbva2012/es/Gestiondelriesgo/Riesgooperacional.html>
- Hart, K. (s.f.). *ehowenespanol.com*. Obtenido de http://www.ehowenespanol.com/cuales-son-distintos-tipos-fusiones-sobre_102216/
- humanos", ". d. (11 de 12 de 2015). <http://www.losrecursoshumanos.com/>. Obtenido de <http://www.losrecursoshumanos.com/desafios-del-area-de-recursos-humanos-en-fusiones-y-adquisiciones/>
- Llobet., R. L. (15 de 04 de 2016). *www.derecho.com*. Obtenido de <http://www.derecho.com/articulos/2006/04/15/la-due-diligence-en-las-operaciones-de-adquisicion/>
- Londoño, I. D. (17 de 10 de 2008). <https://dialnet.unirioja.es>. Obtenido de <https://dialnet.unirioja.es/download/articulo/2991251.pdf>
- Norgestion. (s.f.). *norgestion.com*. Obtenido de http://www.norgestion.com/uploads/publicaciones/pdf/Cuadernos_NORGESTION._9-En_que_consiste_una_fusion_de_empresas.pdf
- P.S.Sudarsanam. (1996). *La esencia de las fusiones y adquisiciones*. Mexico: Prentice Hall Hispanoamerica,S.A.



- Perez-Iñigo, J. M. (2005). *FUSIONES Y ADQUISICIONES DE EMPRESAS* (cuarta ed.). (A. Navarro, Ed.) Madrid, España: MCGRAW-HILL/INTERAMERICANA DE ESPAÑA, S.A.U.
- Quiroz, J. Z. (s.f.). <http://www.derecho.usmp.edu.pe/>. Obtenido de http://www.derecho.usmp.edu.pe/itaest2011/Articulos_estudiantiles/02-2011_ALGUNAS_CONSIDERACIONES_PARA_LA_ADQUISICION_DE_EMPRESAS.pdf
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2014). *Fundamentos de finanzas corporativas* (Décima ed.). Mexico: McGRAW-HILL/INTERAMERICANA EDITORES,S.A.
- Sanjúan, L. (30 de junio de 2012). *queaprendeshoy.com*. Obtenido de <http://queaprendemoshoy.com/que-son-las-sinergias-empresariales-que-tipos-hay/>
- Suttle, R. (s.f.). <http://pyme.lavoztx.com/>. Obtenido de <http://pyme.lavoztx.com/por-qu-es-importante-el-servicio-al-cliente-para-una-organizacin-4682.html>
- Ucha, A. P. (s.f.). *economipedia.com*. Obtenido de <http://economipedia.com/definiciones/fusiones-y-adquisiciones-de-empresas-ma.html>
- Viedma, F. Z. (21 de 09 de 2011). <http://serviciopreencionfraudeasnef.blogspot.com/>. Obtenido de <http://serviciopreencionfraudeasnef.blogspot.com/2011/09/introduccion-al-fraude-interno.html>



VIII. ANEXOS



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE NICARAGUA, MANAGUA
"RIESGO OPERACIONAL EN EL PROCESO DE FUSION DE LAS EMPRESAS HOPE S, A. Y HEAVEN S, A.
REALIZADA EN EL AÑO 2014".



Anexo. 1. Balance general de las empresas Heaven S, A. Y Hope S, A.

<i>Balance General de Heaven SA Elaborado al 31 de Diciembre 2014.</i>	
Efectivo y Bancos	900,000
Inventario	5,400,000
Activos Fijos	1,800,000
Otros Activos	900,000
<u>Total Activos</u>	<u>\$9,000,000</u>
Proveedores	5,000,000
Otros Pasivos	3,100,000
<u>Total Pasivos</u>	<u>\$8,100,000</u>
Patrimonio	900,000
<u>Total Pasivos y Patrimonio</u>	<u>\$9,000,000</u>

<i>Balance General de Hope SA Elaborado al 31 de Diciembre 2014.</i>	
Efectivo y Bancos	100,000
Inventario	600,000
Activos Fijos	200,000
Otros Activos	100,000
<u>Total Activos</u>	<u>\$1,000,000</u>
Proveedores	550,000
Otros Pasivos	350,000
<u>Total Pasivos</u>	<u>\$900,000</u>
Patrimonio	100,000
<u>Total Pasivos y Patrimonio</u>	<u>\$1,000,000</u>



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE NICARAGUA, MANAGUA
"RIESGO OPERACIONAL EN EL PROCESO DE FUSION DE LAS EMPRESAS HOPE S, A. Y HEAVEN S, A.
REALIZADA EN EL AÑO 2014".



Anexo. 2. Balance general de la empresa Heaven S, A. tras la fusión.

<i>Balance General de Heaven SA tras la fusión. Elaborado al 31 de Diciembre 2014.</i>	
Efectivo y Bancos	1,000,000
Inventario	6,000,000
Activos Fijos	2,000,000
Otros Activos	1,000,000
<u>Total Activos</u>	<u>\$10,000,000</u>
Proveedores	5,550,000
Otros Pasivos	3,450,000
<u>Total Pasivos</u>	<u>\$9,000,000</u>
Patrimonio	1,000,000
<u>Total Pasivos y Patrimonio</u>	<u>\$10,000,000</u>



Anexo: 3 Carta de confidencialidad entre la empresa Heaven S.A y Hope S.A

Lic. Raúl López

Sr. Director general

Heaven S.A

Estimado Director:

Después de todas las conversaciones que se han llevado a cabo entre Heaven S.A y Hope S.A para llegar a un acuerdo que permita realizar la fusión de ambas compañías, es un placer para nuestra compañía brindarle toda la información necesaria que ustedes han solicitado con el fin de que puedan evaluar nuestra situación tanto operativa como financiera y legal. Estamos completamente seguros que toda la información que le brindaremos será utilizada sabiamente y con el único objetivo de que puedan hacer una valoración cuantitativa sólida y firme de nuestra compañía Hope S.A

He aquí algunos de los puntos que creemos debe incluirse en este acuerdo:

- 1) La información brindada hacia Heaven S.A por parte de Hope S.A no debe ser compartida con terceras personas sin nuestra previa autorización.
- 2) Una vez que Heaven S.A tenga acceso a la información operativa, financiera y legal de Hope S.A., el uso de dicha información solo se deberá compartir con aquellas personas que están totalmente relacionadas con el proceso de negociaciones y que por ende necesitan acceso a la información.
- 3) Quedará estrictamente prohibido la reproducción total o parcial de cualquier información suministrada por Hope S.A.



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE NICARAGUA, MANAGUA
"RIESGO OPERACIONAL EN EL PROCESO DE FUSION DE LAS EMPRESAS HOPE S, A. Y HEAVEN S, A.
REALIZADA EN EL AÑO 2014".



- 4) Heaven S.A estará obligada a tomar las medidas y precauciones necesarias para asegurarse que la información suministrada no llegue a manos equivocadas que podrían divulgarla y poner en peligro la integridad de Hope S.A.,
- 5) En caso que Heaven S.A llegue a incumplir ya sea parcial o totalmente cualquiera de los aspectos o acuerdos antes mencionados, será responsable de cualquier daño o perjuicio causado a Hope S.A.
- 6) Heaven S.A deberá regresar toda la información suministrada una vez hayan concluido las negociaciones.
- 7) La información proporcionada a Heaven S.A es y seguirá siendo propiedad de Hope S.A
- 8) Si así lo desea., Hope S.A puede pedir en cualquier momento que se le devuelva la información ya sea total o parcial que le suministro a Heaven S.A,
- 9) Los aspectos expuestos anteriormente solo podrán ser modificados bajo mutuo acuerdo de las partes involucradas.

Al firmar este documento (carta o acuerdo de confidencialidad) daremos por hecho que está totalmente de acuerdo con los términos y condiciones expuestos en el mismo.

Sin más a que referirme, me despido.

Atentamente,

Lic. Roger Bethancourt.

Gerente General de Hope S.A

Fuente: elaboración propia.



Anexo 4. Línea de productos de Heaven S.A

Heaven, cuenta con un gran surtido de accesorios y repuestos automotrices, de diversas procedencias, representa marcas exclusivas además de marcas compartidas de importantes Empresas Internacionales, las cuales producto de nuestra excelencia en los servicios de distribución y cobertura, han logrado ser insertadas exitosamente en el mercado. Por lo anterior, es una Compañía líder en Nicaragua en el rubro de la importación y comercialización al por mayor de repuestos y accesorios automotrices.

A continuación conozca nuestras líneas de productos:

Partes de motor

Frenos, Suspensión Dirección y Embrague

Partes y Piezas de Carrocería

Encendido y Partes Eléctricas

Accesorios (Equipamiento en General)

Iluminación

Filtros

Baterías

Aditivos – Lubricantes

Fuente: elaboración propia.



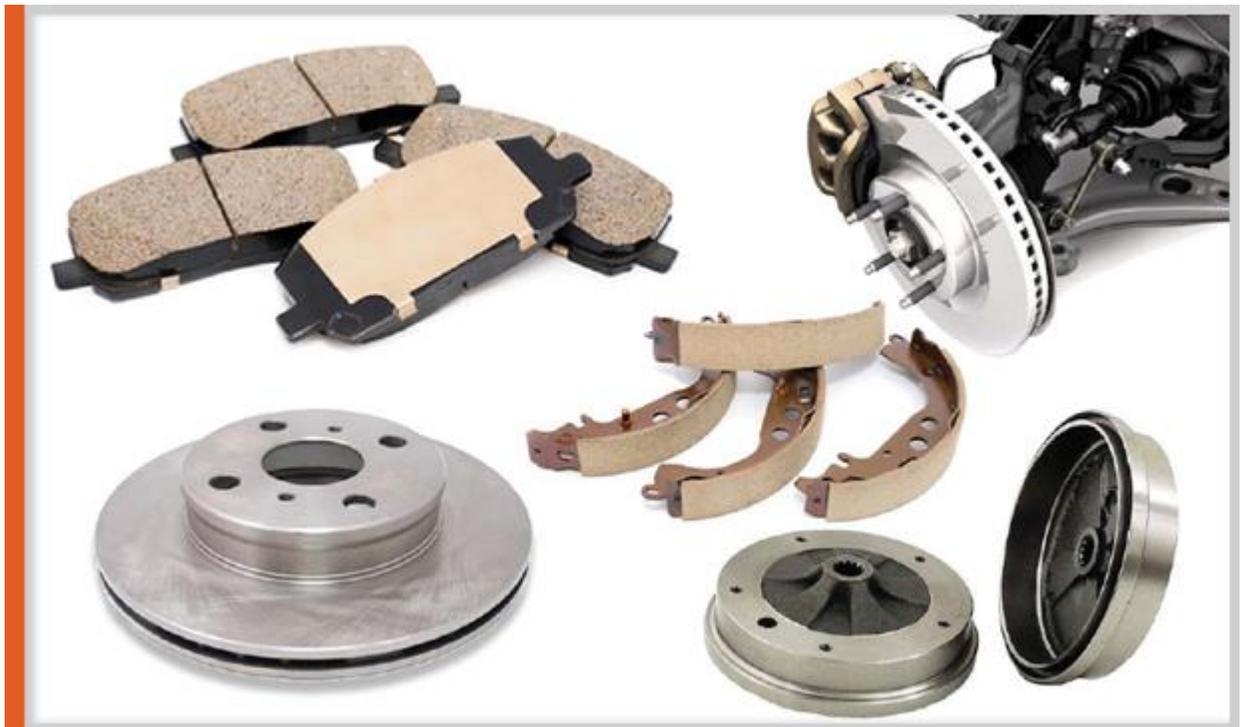
Anexo 5. Fotos:

Lubricantes y aditivos



Fuente: <http://www.globalsupply.cl/aceites/aditivos-atp/>

Balatas, discos y tambores



Fuente: <http://toirkens.cl/web/1772-2/>



Faroles



Fuente: <http://www.mannheim.cl/depo.html>

Filtros



Fuente: <http://autopartes.pe/productos/filtros/donaldson/>



Suspensión



Fuente:http://servicio.mercadolibre.com.ve/MLV-489177547-kits-de-suspension-para-vehiculos-4x4-4x2-y-blindados-_JM

Partes de motor



Fuente: <http://mecaniciadiesellive.blogspot.com/p/textos.html>

Baterias



Fuente: http://www.duncan.com.ve/pro_auto_liberty.php



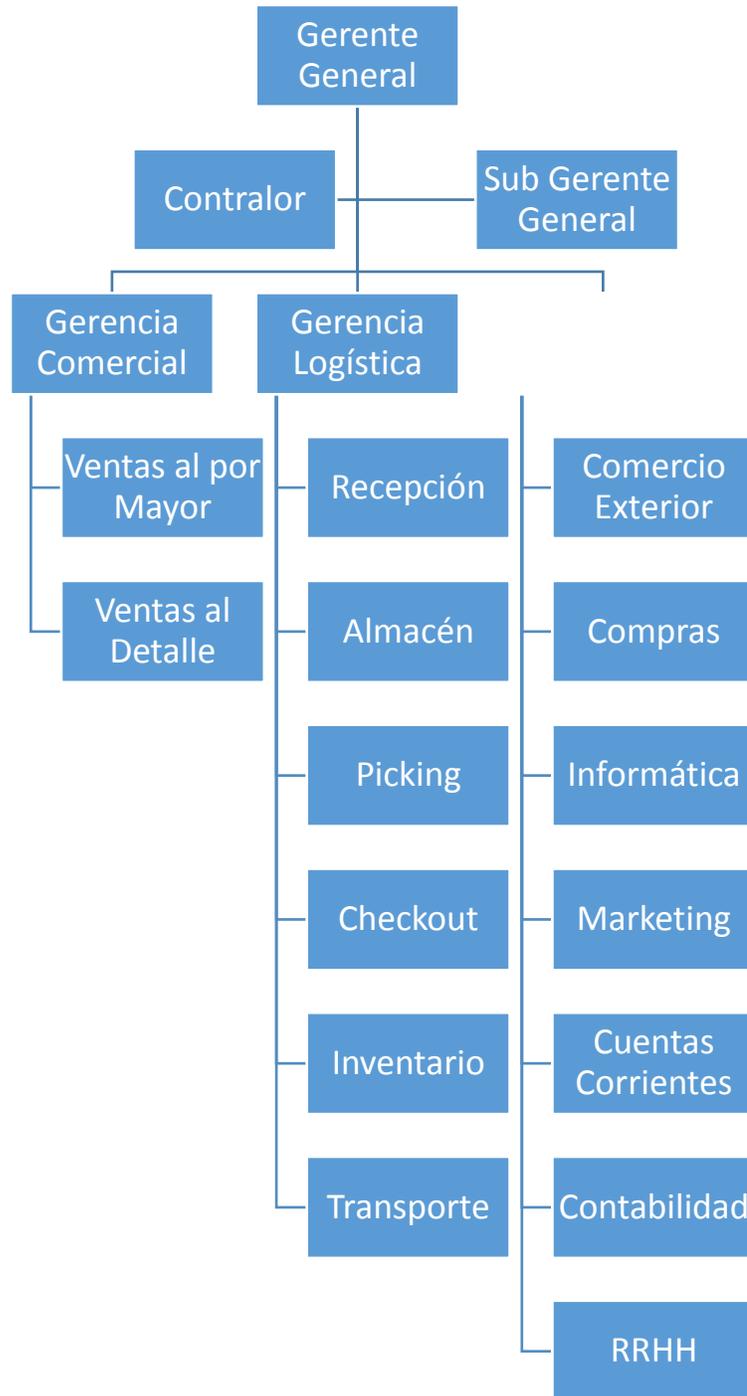
Anexo 6. Diez vehículos adquiridos por Heaven S.A para la distribución de mercadería.



Fuente: <http://www.hagemsa.com/flota/>



Anexo 7. Organigrama de Heaven S.A después de completada la fusión.



Fuente: Elaboración propia