

**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE NICARAGUA, MANAGUA
UNAN-MANAGUA**

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDAD Y FINANZAS**



**(SEMINARIO DE GRADUACIÓN PARA OPTAR AL TÍTULO DE LICENCIADO
EN BANCA Y FINANZAS)**

TEMA:

FUSION Y ADQUISICION DE EMPRESA

SUB TEMA:

**ANALISIS DE LOS MECANISMOS FUNDAMENTALES UTILIZADOS POR
SERMESA PARA ADQUISICION DE ACCIONES DEL HOSPITAL CRUZ AZUL
EN EL AÑO 2014**

AUTORES:

- **BR. IRMA ARACELLY PEREZ REYES**
- **RITA DEL SOCORRO SUAREZ MORALES**

TUTOR:

- **LIC. LUIS ANTONIO URBINA GONZALEZ**

MANAGUA, NICARGUA MAYO 2017

i. Dedicatoria

Dedico el presente trabajo primero a DIOS Todo poderoso, dador de vida y fortaleza, inspirador de sueños e idea incansable, maestro y fortalecedor de espíritu.

A mis padres Sra. Juana Mercedes Reyes y al Sr. José Dolores Pérez (q.e.p.d), pilares indiscutibles de mi formación moral, ejemplos de tenacidad, paciencia, espiritual y económico. También por todo su amor, confianza, y por haber estado a mi lado siempre que los he necesitado.

Br. Irma Aracelly Pérez Reyes

i. Dedicatoria

A nuestro gran padre Dios por haberme dado conocimiento y salud para concluir mis estudios universitarios.

A mis padres, Donaldo Suarez y Alga Morales por brindarme su apoyo incondicional, su comprensión, amor y paciencia.

A mi esposo Mario Guerrero por su paciencia y espera, gracias por haber estado conmigo en todos los momentos difíciles de mis estudios, brindándome su apoyo y amor.

A mis hijos que a pesar de su cortas edades me brindaron las fuerzas para terminar mi carrera y mi prima Jessy Trujillo Morales por alentarme en una buena superación.

Br. Rita del Socorro Suarez Morales

ii. Agradecimiento

Agradecemos a Dios nuestro padre por habernos permitido llegar hasta el día de hoy y culminar de manera exitosa nuestra carrera.

A nuestros padres que con toda abnegación nos dan su tiempo, con el objetivo de vernos realizados como profesional.

Estamos agradecidos con nuestros maestros y compañeros que a lo largo de estos años, nos brindaron todos sus conocimientos, los cuales nos ayudaran a alcanzar el éxito profesional.

Br. Irma Aracelly Pérez Reyes

ii. Agradecimiento

Un reconocimiento especial a todas las personas que contribuyeron para la elaboración de nuestro seminario ya que sin su valiosa ayuda se nos hubiese dificultado la culminación de este trabajo.

Agradezco en primer lugar a Dios y a la virgen y a toda la familia, de manera especial al tutor Luis Urbina quien con amabilidad y buena voluntad estuvo siempre dispuesto a ayudarnos.

Concluyo mi agradecimiento reconociendo la ayuda de todas las personas que me ayudaron con amor y dedicación.

Br. Rita del Socorro Suarez Morales



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE NICARAGUA

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
RECINTO UNIVERSITARIO "CARLOS FONSECA AMADOR"
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA Y FINANZA
RUCFA



"AÑO DE LA UNIVERSIDAD EMPRENDEDORA"

iii. Valoración del Docente

Managua, Nicaragua, 17 de Mayo del 2016.

Msc.

Alvaro José Guldo Quiroz

Director de Departamento de Contaduría Pública y Finanzas

Su Despacho.

Estimado Maestro:

Remito a usted los ejemplares del Informe Final de Seminario de Graduación titulado con el tema general: "Fusión y adquisición de empresas" y el sub-tema "Análisis de los mecanismos fundamentales utilizados por SERMESA para adquisición de acciones de Hospital Cruz Azul", presentado por los bachilleres: Irma Aracely Perez Reyes, Carnet No. 06-19570-4 y Rita Suarez Morales, Carnet No. 11-20636-0, para optar al título de Licenciados en Banca y Finanzas

Este Informe Final reúne todos los requisitos metodológicos para el Informe de Seminario de Graduación que especifica la Normativa para las modalidades de Graduación como formas de culminación de estudios, Plan 1999, de la Unan-Managua.

Solicito a usted fijar fecha de defensa según lo establecido para tales efectos.

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


Lic. Luis Urbina González
Tutor

A LA LIBERTAD POR LA UNIVERSIDAD
SHELL GANCHO DE CAMINOS 1 CUADRA ABAJO
TELEFONOS 2510091.

iv. Resumen

Damos a conocer el marco teórico que consta de generalidades de fusiones y adquisiciones de empresa.

Se refiere a los aspectos contables, es decir las combinaciones de negocios en base a las normas internacionales de información financieras (NIIF3).

Aborda los aspectos financieros del negocio, así como el enfoque financieros, los aspectos del negocios y aspectos fiscales.

Se refiere al tema del mercado accionario, referente a la bolsa de valores, el precio de una acción, el valor contable de la acción, los instrumentos de inversión entre otros.

En el penúltimo capítulo tendremos las acciones, su definición y clasificación de las acciones.

En el último capítulo tendremos el caso práctico de la empresa donde se conocerá el desempeño del hospital Cruz Azul S.A, su situación actual, desarrollo tecnológico, así también el FODA, plan estratégicos, la compra de Cruz Azul, etc.

Finalizamos el trabajo con una serie de conclusiones obtenidas, así como la importancia del tema de fusión y adquisición de acciones en nuestro país y en todo el mundo.

v. Índice

i.	Dedicatoria.....	i
i.	Dedicatoria.....	i
ii.	Agradecimiento.....	ii
ii.	Agradecimiento.....	ii
iii.	Valoración del Docente	iii
iv.	Resumen.....	iv
I.	INTRODUCCIÓN.....	1
II.	JUSTIFICACIÓN	2
III.	OBJETIVOS.....	4
	OBJETIVO GENERAL	4
	OBJETIVOS ESPECIFICOS	4
IV.	DESARROLLO DEL SUBTEMA.....	5
	4.1. Generalidades de fusiones y adquisiciones de empresas	5
	4.1.1. Antecedentes y tendencias históricas	5
	4.1.1.1. Motivos para realizar Fusiones o Adquisiciones	6
	4.1.1.2. Desventajas del uso de una fusión para adquirir una empresa.....	7
	4.1.1.3. Clasificación de las adquisiciones de empresas	8
	4.1.1.4. Gestión del cambio en fusiones y adquisiciones	10
	4.1.1.5. Descripción del proceso para las fusiones y adquisiciones	15
	4.1.1.6. Búsqueda y selección.....	16
	4.1.1.7. Análisis y evaluación financiera	18
	4.1.1.8. Propuesta	21
	4.1.1.9. Negociación y cierre	24
	4.1.1.10. Transacción e integración	26
	4.1.1.11. Integración.....	28
	4.1.1.12. Fuerza de adquisición	30
	4.1.1.13. Oportunidades	30
	4.1.1.14. Los retos	32
	4.1.1.15. Teorías sobre funciones y adquisiciones.....	34
	4.1.2. Definiciones.....	38
	4.1.2.1. Fusión.....	38

4.1.2.2.	Adquisición	38
4.1.2.3.	Oferta pública de adquisiciones (OPA)	38
4.1.3.	Formas básicas de las adquisiciones.....	39
4.1.3.1.	Adquisición de acciones.....	39
4.1.3.2.	Adquisición de activos.....	40
4.1.3.3.	Formas fiscales de las adquisiciones	40
CAPITULO II: ASPECTOS CONTABLES.....		41
4.2.	NIIF 3 Combinaciones de negocios	41
CAPITULO III: ASPECTOS FINANCIEROS DEL NEGOCIO Y OTROS.....		51
4.3.1.	Enfoque financieros	51
4.3.2.	Aspectos de negocios.....	53
4.3.3.	Aspecto fiscal.....	55
CAPITULO IV: MERCADO ACCIONARIO		56
4.4.1.	El mercado accionario	56
4.4.2.	La bolsa de valores	57
4.4.3.	El Valor Contable de las Acciones	59
4.4.4.	El Sistema Económico Financiero	60
4.4.5.	Instrumentos de Inversión	61
4.4.6.	Mercado de Valores.....	62
4.4.7.	Instituciones del Mercado de Valores	62
4.4.8.	Instrumentos del Mercado de Valores	64
4.4.9.	Las acciones	75
4.4.9.1.	Definición de Acciones	75
4.4.9.2.	Clasificación de Acciones	75
V.	CASO PRÁCTICO	78
5.1.	Introducción	78
5.2.	Perfil estratégico	79
5.3.	Perfil de las empresas.....	80
5.3.1.	Antecedentes	80
5.4.	Análisis del desempeño de la empresa hospital cruz azul, S.A.	81
5.5.	Matriz “FODA” de la empresa HCA	84
	Fortalezas	84
	Oportunidades	84

Debilidades.....	85
Amenazas	86
5.6. Análisis de situación actual de hospital cruz azul, s.a.	86
5.7. Análisis de perspectiva.....	88
5.8. Análisis de la cadena de valor del HCA	91
5.9. Análisis de actividades de apoyo	91
5.10. Análisis de abastecimiento de insumos médicos y no médicos.....	92
5.11. Análisis de desarrollo tecnológico	93
5.12. Análisis de gestión y desarrollo de los recursos humanos	94
5.13. Análisis de planeación de personal	94
5.14. Empleo	95
5.15. Análisis de la infraestructura de la empresa.....	98
5.16. Actividades primarias de la cadena de valor	98
5.17. Mercadeo y ventas	99
5.18. Análisis de logística interna	99
5.19. Análisis operaciones.....	100
5.20. Análisis servicios.....	102
5.21. La compra de CRUZ AZUL, S.A.	104
5.22. Análisis estructura de mercado.....	105
Conclusión	108
VI. CONCLUSION.....	109
VII. BIBLIOGRAFIA.....	110
Referencias.....	110
VIII. ANEXOS	111
Anexo # 1	111
CUADRO DE MANDO DEL DEPARTAMENTO FINANCIERO.....	111
Anexo # 2.....	112
Anexo # 3.....	113



I. INTRODUCCIÓN

A pesar de estar afrontando actualmente una crisis económica mundial, el contexto global aún nos proporciona no sólo la posibilidad de exportar nuestros productos, sino que también permite que los actores más importantes orienten sus inversiones hacia nuestro país, adquiriendo o fusionándose con sociedades nicaragüenses que vienen desarrollándose de manera eficiente en nuestro mercado.

Si bien la crisis económica mundial ha desacelerado la tendencia de crecimiento, se puede afirmar que el mercado de F&A en el país seguirá desarrollándose.

El presente trabajo se refiere al análisis de los efectos que se presentan en la adquisición de la empresa Cruz Azul S.A por parte de la Empresa Sermesa, Es importante Analizar los efectos de la adquisición en relación a una posible expansión en el mercado.

Una adquisición ocurre cuando una compañía más grande adquiere a una más pequeña. Una fusión ocurre cuando dos empresas de tamaño relativamente parecido unen esfuerzos creando una nueva compañía. Las fusiones y adquisiciones son generalmente utilizadas por las empresas para acelerar su crecimiento y expansión, al obtener nuevos mercados, productos o servicios. Al finalizar la investigación se expondrá un caso práctico sobre el análisis de los efectos financieros por Sermesa como consecuencia de la adquisición de Cruz Azul S.A del año 2014.



II. JUSTIFICACIÓN

El motivo por el cual se llevará a cabo la realización de esta investigación y que ha permitido tener la iniciativa de incursionar y al mismo tiempo de consolidar cierto conocimiento, es proporcionar las herramientas necesaria en respuesta a los desafíos que se presentan en el campo de las finanzas corporativas específicamente en los procesos de fusión y adquisición de empresas que precisan de un exhaustivo estudio.

Se considera que el presente estudio podrá ser vital y muy relevante tomando en cuenta las condiciones en las que muchas empresas se encuentran hoy en día, tratando de subsistir a un entorno denso y complejo en términos competitivos dando lugar al poder adquisitivo de las grandes empresas generando así un impacto en todos los niveles especialmente financiero.

Dado que el estudio en su contenido es poco explorado, y de su importancia en el entorno empresarial y social, es inminente que su aportación será muy enriquecedora para usuarios reales y potenciales.

Ante dicho planteamiento nuestro trabajo se enfocará primeramente en identificar los principales mecanismos fundamentales utilizados para la adquisición de acciones de una empresa a analizar. Un tipo de adquisición es cuando el comprador adquiere las acciones y toma el control de la empresa que se ha comprado.



Esto, a su vez, permitirá a los nuevos propietarios el control de los activos de la empresa comprada, sin embargo, debido a que la empresa se compra plenamente, todos los pasivos de la empresa se han comprado ahora y se convierten en responsabilidad del comprador.

El presente trabajo servirá a profesionales, investigadores, estudiantes y demás interesados en su consulta para conocer de este específico de la rama Finanzas Corporativas y además se podrá emplear los conocimientos adquiridos de nuestra profesión.



III. OBJETIVOS

OBJETIVO GENERAL

- Analizar los mecanismos aplicados por SERMESA para la adquisición de acciones del HOSPITAL CRUZ AZUL, S.A. y su impacto en las operaciones en el año 2014.

OBJETIVOS ESPECIFICOS

- Determinar las generalidades de los procesos de adquisición de acciones del HOSPITAL CRUZ AZUL S.A.
- Identificar las causas que motivaron al HOSPITAL CRUZ AZUL S.A a vender sus acciones en el año 2014.
- Describir los mecanismos utilizados por SERMESA para la adquisición de acciones del HOSPITAL CRUZ AZUL, S.A.
- Desarrollar un caso práctico en base a los resultados obtenidos por parte de SERMESA y sus efectos financieros en las operaciones del HOSPITAL CRUZ AZUL S.A en el año 2014.



IV. DESARROLLO DEL SUBTEMA

CAPITULO I: FUSIONES Y ADQUISICIONES DE EMPRESAS

4.1. Generalidades de fusiones y adquisiciones de empresas

4.1.1. Antecedentes y tendencias históricas

Hoy en día hablar de fusiones y adquisiciones parece ser un tema muy relevante tanto en el entorno financiero como en la sociedad misma de tal manera que mantiene frecuentemente en alerta, y a la misma vez desata una ola de novedad en los medios informativo y en la comunidad empresarial misma, dando lugar a un entorno financiero cada vez más incierto e impredecible, Según (R. Emery y D. Finnerty, 2000) “Muy pocos acontecimiento financieros despierta tanto interés por posesionarse de una gran empresa como indicó recientemente la página de Wall Street journal en un fragmento titulado guerra de licitaciones: las ofertas de RJR compite KKR y Shearson”.

De forma semejante (Riaño, 2014) “desde los primeros rumores y en la mayoría de casos externos sobre posibles fusiones entre compañías se genera un nivel de ansiedad e incertidumbre y, en ocasiones, de desconcierto entre los empleados por los cambios irremediables que se avecinan.”

El concepto de adquisición define al proceso realizado por una compañía cuando toma el control operacional de otra. Esto como resultado de una compra directa o mediante acumulación de acciones suficientes para lograr dicho fin.



Para completar la transacción, el adquirente probablemente estará dispuesto a pagar un precio mayor al valor contable por acción, o pagar un valor superior de la simple multiplicación del número de acciones que la adquirida haya emitido por el precio de mercado de cada acción. Si el precio máximo que valga la pena pagar por ella es el valor de mercado actual de las acciones de la adquirida no existe alguna razón obvia para realizar la adquisición.

4.1.1.1. Motivos para realizar Fusiones o Adquisiciones

Estos procesos deben ubicarse en el contexto más amplio de las estrategias de negocios y empresariales para una compañía, por lo que la creciente importancia que han adquirido como plan estratégico para la empresa tiene como fundamento el cumplimiento de los diversos objetivos que persiguen el adquirente, como el crecimiento y la expansión de los activos, ventas y participación en el mercado de la riqueza del accionista.

La historia refiere que los procesos de fusión y adquisición no es un asunto de resultado repetitivo que va reflejando un comportamiento lineal en todas las áreas de asentamiento que presentan estos procesos, sino más bien es una variable que se adapta a los cambios sufridos por la naturaleza de estas operaciones, de modo que cada época es generadora de sus propias tendencias como se señala anteriormente.



Refieren (A Ross, W. Westfield, F. Jaffe, 2000) : En el área de las finanzas corporativas no existe una actividad de más dramática o más sujeta a Controversias que la adquisición de una empresa o la fusión de dos de ellas.

Este es el material del cual están hechos los sueños de los reporteros, porque son una fuente asombrosa de escándalos. Cuando una empresa adquiere otra, realiza una inversión que, desde luego, se hace bajo condiciones de incertidumbre.

En este caso se aplica el principio básico de la valuación: una empresa puede ser adquirida si genera un valor presente neto (NPV) positivo para los accionistas de la empresa que hace la adquisición. Sin embargo, toda vez que el NPV de un prospecto de adquisición es muy difícil de determinar, las fusiones y las adquisiciones son con todo derecho, temas muy relevantes.

4.1.1.2. Desventajas del uso de una fusión para adquirir una empresa

1. Una fusión es legalmente sencilla y no cuesta tanto como otras formas de adquisiciones. Evita La necesidad de transferir el título de cada activo individual de la empresa adquirida a la que se hace la adquisición.
2. Una fusión debe ser aprobada por medio del voto de los accionistas de cada empresa. Por lo general, se requieren los votos los propietarios de las dos terceras partes de las acciones para proceder a la aprobación. Además, los accionistas de la empresa



adquirida tienen derecho de evaluación. Esto significa que pueden exigir que sus acciones sean compradas a un precio justo por la empresa que hace la adquisición. Con frecuencia, la empresa adquirente y los accionistas de la empresa adquirida no llegan a un acuerdo sobre un valor justo, lo cual da como resultado procedimientos legales muy costosos. Según Tellado hijo (1999) considera que la fusión pueda llevarse a cabo de dos maneras.

4.1.1.3. Clasificación de las adquisiciones de empresas

- Fusión pura: conjunto de dos o más compañías se unen para constituir una nueva, estas se disuelven, pero no se liquidan.

- Fusión por absorción: consiste en que una sociedad absorbe a otra u otras sociedades que también se disuelven, pero no se liquidan.

- Fusión por “combinación”: Es denominada también fusión propiamente dicha, consiste en que dos o más compañías se unen para constituir una nueva, estas se disuelven simultáneamente para constituir una compañía formada por los activos de las anteriores, mediante la atribución de acciones de la compañía.

- Fusión por anexo: Conjunto de una o varias compañías disueltas para ellas aportan su activo a otras ya constituida y con la cual forman un solo cuerpo.



La compañía adsorbente ha aumentado su capital mediante la creación de acciones que atribuyen a los accionistas de las compañías anexadas, en representación de los aportes efectuados para la fusión. Las fusiones pueden reunir sociedades de la misma forma o de formas diferentes. Pero una fusión entre una sociedad y una asociación no serán posible.

Las clasificaciones para los diversos tipos de adquisiciones son:

- Adquisición tradicional o sinérgica: Ocurre cuando se toma el control de una corporación establecida siendo sus principales objetivos el reducir costos a través de la consolidación de operaciones duplicadas, incrementar los ingresos y la cartera de clientes.
- Adquisición tipo ventura: Cuando se complementa o se sustituye para investigar y desarrollar productos, sus principales objetivos son aumentar la gama de producto, entrar a nuevos mercados, adquirir y retener el talento y experiencia de ciertos empleados. (Vadim Kotelnikow y Ten.3 East/West).

Existen otras clasificaciones que representa la manera en que la adquirente asume las responsabilidades sobre la compañía que adquirió. (HiddenExposures: Acquisition and ProductLiability).

- Enajenación de acciones, mantiene a la compañía original como si no hubiera cambio de dueño.



- Consolidación, permite a la organización adquirida continuar con sus operaciones como una parte de la compañía adquirente. El comprador mantiene todas las obligaciones y pasivos de la comprada.

- Enajenación de activos por acción en la compañía adquirente es considerada como una consolidación no oficial o “de facto” como tal el adquirente conserva los pasivos de la adquirida.

- Enajenación de activos por efectivo normalmente el comprador no mantiene los pasivos.

4.1.1.4. Gestión del cambio en fusiones y adquisiciones

Cuando dos empresas se fusionan inician un proceso de transformación, por lo tanto, deberán llevar adelante este proceso desde una perspectiva de la gestión del cambio. Encontramos varios elementos de la Teoría de la Gestión del Cambio que pueden aplicarse a los procesos de fusiones, los que serán expuestos a continuación.

Un primer elemento a comentar es la existencia de una diferencia básica entre la mayoría de los esfuerzos para la gestión del cambio y los cambios en las fusiones y adquisiciones. Los esfuerzos del cambio planificado suponen trasladar una organización de un pasado conocido a un futuro conocido, o al menos planificado.



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

La adquisición de acciones consiste en comprar las acciones con derecho de voto entregando a cambio efectivo, acciones de capital y otros valores. El procedimiento de compra suele comenzar con una oferta privada afectada por la administración de una empresa a otra. La oferta es comunicada a los accionistas de la empresa fijada como blanco de adquisición por medio de anuncios públicos, tales como la colocación de avisos en los periódicos. Es una negociación directa, en la que una empresa compra los activos o acciones de la otra y en la que los accionistas de la compañía adquirida dejan de ser los propietarios de la misma.

Los procedimientos pueden resultar costosos, una empresa puede adquirir otra compañía comprando la totalidad de sus activos y para ello se requerirá del voto formal de los accionistas de la empresa vendedora. Para ello, pueden fusionarse dos o más compañías para crear una nueva o bien una sola empresa que absorba todo su patrimonio o el de varias compañías a fin de solidificarse y ampliar su capital.

Según (Sudarsanam, 1996) “los administradores tienen tanto la voluntad como los medios para adoptar una posición egoísta y perseguir sus objetivos que pueden ser completamente



opuesto a los intereses de los accionistas, como serian, realizar adquisición para obtener seguridad en el empleo al diversificar los riesgos, minimizar los costos de desequilibrio financiero, evitar que otra compañía tome control, poder emplear su experiencia y talento, aumentar tamaño de la empresa etc.”

De acuerdo a las principales firmas consultoras para funciones y adquisiciones (Tillinghast-TowersPerrin) los procesos se llevan a cabo en integraciones de tipo horizontal (integraciones realizadas entre empresas del mismo giro empresarial), básicamente por las siguientes razones.

- Sinergia incremento positivo de las ganancias asociadas mediante la combinación de dos firmas, por lo que la firma combinada debe operar de manera más eficiente que las dos por separado. Una adquisición puede reducir las necesidades combinadas de inversión o capital.
- Obtención de liderazgo del sector.
- Creación de valor para el accionista.
- Aumento o protección del mercado o de gama de productores.
- Inversión de dinero líquido sobrante.
- Favorecer el crecimiento del tamaño de la compañía.



- Diversificar el riesgo y minimizar los costos de equilibrio financiero y bancarrota.
- Evitar que otra compañía tome el control.
- Adquirir tecnología completamente o reemplazarla.

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

Fusión Horizontal: dos sociedades que compiten en la misma rama del comercio.

Las empresas ocupan la misma línea de negocios, y básicamente se fusionan porque:

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

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

La mayoría de las fusiones y adquisiciones son acontecimientos aislados que las empresas llevan adelante con grandes esfuerzos. Son muy pocas las empresas que repiten un proceso suficientes veces, como para desarrollar un modelo. Usualmente las fusiones no se suelen



considerar como un proceso, algo que puede ser reproducido, sino como algo que hay que terminar lo antes posible para que cada cual vuelva a su trabajo cotidiano.

Concéntrica: Ambas empresas están relacionadas a través de la tecnología, proceso de producción o mercado. La adquirida o la fusionada representan una extensión de la línea de producción, participación del mercado o tecnología para la adquirente o fusionante.

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

Hoy en día, los negocios se encuentran inmersos dentro de la economía mundial, aunque no realice, venda o compre fuera del mercado regional o nacional. La economía mundial se origina en donde haya competencia entre negocios, por lo que, dentro de esta economía cada negocio tiene que ser capaz de competir.

Anteriormente las fusiones o adquisiciones eran ofensivas, se enfocaban hacia la creación de riquezas y crecimiento. En la actualidad la mayoría de ellas son defensivas, se enfocan preservar la riqueza, en lugar de evitar una baja productividad y en casos extremos desaparición del negocio.



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

4.1.1.5. Descripción del proceso para las fusiones y adquisiciones

De acuerdo a Haspeslang y Jeminson (1991) la toma de decisiones para la unión de negocios consta de dos perspectivas la racionalista y la que se basa en el proceso organizacional. La perspectiva racionalista basa su estrategia en la evaluación de los aspectos económicos, estratégicos y financieros, de igual manera calcula el potencial de creación de valor. Su importancia se basa en la cuantificación de los costos y beneficios esperados.

La perspectiva del proceso organizacional de igual importancia al contexto organizacional en toda etapa de este proceso y representa mayores problemas por los que deben manejarse más cuidadosamente y tener un completo control sobre la estructura organizacional. Esta perspectiva considera también el aspecto intangible que puede afectar el proceso, busca la justificación de la fusión o adquisición además de evaluar los posibles costos y beneficios.

Las perspectivas racionalistas para la toma de decisiones, consta de siete fases, método ante el cual concuerdan McCann y Gilkey. Dichas fases no van separadas, sino que pueden



superponerse y depender mucho unas de otras, aunque este proceso puede ser mucho más complejo dependiendo de cada acuerdo y de sus desafíos propios.

Adicionalmente, el comunicar la importancia de la empresa objetivo a los planes estratégicos de la firma fusionante o adquiriente es importante. Es por lo tanto imperativo que los encargados consideren los beneficios de retención, cultura y la estrategia de la integración desde el principio del proceso para asegurar el éxito. El proceso de la integración puede ocurrir sobre el curso de varios meses o años, dependiendo de la complejidad de la unión.

4.1.1.6. Búsqueda y selección

El objetivo es conocer a todas las compañías que vislumbren como candidatos a ser adquiridas o fusionadas para dar paso a una evaluación y análisis exhaustivos que permita determinar cuál es la más atractiva.

Para realizar una búsqueda exitosa se deben considerar varios aspectos importantes como son: identificar los criterios sobre los cuales se basará la selección de candidatos, crear perfiles y recopilar datos relevantes, así como determinar la profundidad y amplitud de la búsqueda.

Es muy frecuente solicitar los servicios de asesores externos, de áreas financieras y legales que puedan proporcionar un análisis más completo a cerca de los candidatos y también, eventualmente actuar como intermediario durante las negociaciones. Es particularmente



recomendable solicitar ayuda de terceros cuando no exista un candidato previamente definido, porque adicionalmente podría ayudar priorizar a los candidatos según criterios de selección.

Algunas características que deben considerarse para acotar el número de posibles empresas que se postularan para encontrar a la compañía objetivo son: productos, culturas, tecnología, mercado, competidores, finanzas, administración, sus fuerzas y debilidades.

Desde el punto de vista financiero, es de gran utilidad preparar un análisis que incluya las ventas históricas y proyectadas, una estimación de costo de capital, costo de operación, margen de utilidad, margen de operación, calcular el flujo de efectivo, establecer el ROI, (Retorno sobre la inversión) calcular el valor el valor del mercado y evaluar los riesgos de igual manera, se deben desarrollar rango de valor, establecer base para la futura discusión, formular estrategias para la transacción, decidir sobre las necesidades financieras, delimitar el objetivo criterio del adquirente y formular un plan de búsqueda y evaluación.

En esta fase mantener ciertos anonimatos, podría de ser de gran importancia ya que hay que considerar el efecto que significaría en los competidores o inclusive en los propios empleados si se diera a conocer la información sobre la posible fusión de una compañía.

Según (Krallinger, Joshep. Fusiones y adquisiciones de empresas) dijo “la paciencia es una virtud en la arena de la adquisición”. La paciencia con la que puede actuar una empresa adquirente o fusionante cobra la relevancia, dado que es posible la que las mejoras de la



empresa o aquellas que representen los mejores candidatos, no estén a la venta o no admitan su disponibilidad y no consideren que exista la necesidad de que un tercero la adquiera.

4.1.1.7. Análisis y evaluación financiera

Para realizar el estudio de evaluación y selección que permitiera decidir cuál será la empresa objetivo, deben analizarse a profundidad ciertos aspectos:

- Nivel de venta y margen de utilidad. Especificar si se busca un negocio con mayor o menor volumen.
- Fortaleza financiera. Determina si la empresa tiene activos desvaluados, inventarios que puedan ser utilizados como garantías para financiamiento y cuanto apalancamiento se está dispuesto a aceptar.
- Localización geográfica. Establecer donde se quiere comprar o si puede existir diferentes ubicaciones aceptables. Evaluar si la eficiencia proyectada solo se alcanzará si la compañía objetivo se encuentra dentro de cierta área.
- Precio de compra. Cuanto se puede pagar, o si es necesario obtener financiamiento externo, y cuantas fuentes se usaran.



- Fortaleza y debilidades de la administración. Determinar si la administración actual puede asumir la responsabilidad de las operaciones de la compañía objetivo o será necesario retener la administración existente después de la unión.
- Mercado y estrategia de mercado. Establecer si la combinación esta designada a incrementar la participación del mercado, si existe un segmento que desee capturar o si busca una diversificación de este.
- Número de competidores. Si la adquisición o fusión está orientada a la diversificación, ¿quiénes son los competidores de la compañía objetivo? Determinar si están ganando o perdiendo participación en el mercado.
- Historia y reputación. Evaluar la dificultad para persuadir a los dueños de vender o unirse o de que permanezcan empleados en posiciones claves. Decidir si se está buscando un negocio con una reputación consolidada de alta calidad.
- Propiedades, plantas y equipos. Especificar el mantenimiento del equipo de la compañía objetivo, de los gravámenes que puedan existir y determinar que dicho equipo será liquidado para financiar la unión.
- Canales de distribución. Determinar si la fusión y adquisición está diseñada para incrementar los canales de distribución, o si los canales adquirentes y los de la



compañía objetiva se complementan y evalúen si al combinarlos se podrían disminuir costo de distribución.

- Eficiencia operacional. Establecer si se necesitan manera de incrementar la eficiencia en ciertas áreas o si tienen una operación altamente eficiente que se pueda exportar a la compañía objetivo.

- Marcas registradas, patentes o propiedad de tecnología. Decidir si se desea adquirir marcas registradas o patentes para incrementar el precio de los productos del adquiriente o fusionante o para incrementar la participación en el mercado, determinar si es propietario de tecnología que pueda beneficiar las operaciones de la compañía objetivo o proporcionar una mejora de bajo costo en la calidad de algún producto.

- Investigación y desarrollo. evaluar si se quiere extender el costo de inversión por la investigación y desarrollo en gama más alta de producto ganancia, o si están buscando nuevos desarrollos.

El ser integrante mejor informado de la transacción, resulta una mejor valuación de la empresa, se evalúa las operaciones de la compañía objetivo desde una perspectiva de manejo de riesgo para identificar aspecto que puedan tener un impacto en el contrato o inclusive en la estrategia de la combinación, tales aspectos pueden incluir:



- Responsabilidades ambientales.
- Responsabilidades legales.
- Acuerdos colectivos de negocios.
- Relaciones con sindicatos laborales.
- Integración de negocio o interrupción continente de negocio.
- Cualquier contingencia que puede poner el valor de la empresa objetiva en duda.

Con la finalización de esta etapa trae como resultado una estimación que permitan conocer si la adquisición o la fusión de la empresa objetivo elegida generara un valor presente neto positivo para los accionistas adquirientes.

4.1.1.8. Propuesta

Esta fase es crítica para el proceso, ya que hay que establecer límites mínimos y máximos que la adquirente, en el caso de la adquisición, puede permitirse a comprar la compañía objetivo y decidir quiénes serán los encargados de establecer los primeros contactos, tarea que generalmente se delega a los asesores previamente contratados. Krallinger comenta con respecto a establecer una correcta valuación. “el precio correcto es el precio que un



comprador interesado pagara un vendedor interesado.” Sin embargo, existe circunstancia que juzga un papel determinante en cada valuación, como son el ritmo de los ciclos económicos, especulación del mercado accionario, rentabilidad y las razones de los compradores y las necesidades de los vendedores.

Debido a que es una fase complicada el establecer un precio ha sido delegado a los equipos financieros y jurídicos. Los negocios dependen de los contratos y las relaciones a largo plazo, por lo que los riesgos y beneficios de la organización se deben considerar desde esta misma perspectiva.

El valor económico puede ser determinado solamente en base de proyecciones que se extiende a varias décadas. A evaluar una compañía, hay cuatro elementos importantes a considerar. (Tilingas / TowersPerrin. MYA imperatives)

- El capital de los accionistas.
- El valor según libros proyectados a largo plazo.
- El valor de la marca en el mercado los canales de distribución y los sistemas administrativos.
- El valor sinérgico que la compañía traerá al adquiriente o fusiónate lo que representa el criterio de valuación más complicado de todos.



La necesidad del negocio determinara el valor. Una compañía puede valer considerablemente más un adquirente potencial que otra y sin dejar de ambas valuaciones completamente realista.

Anteriormente el valor de una compañía podría determinarse basándose en su registro histórico. Pero ahora que las consolidaciones son transacciones comunes, es necesario considerar la sinergia potencial de cualquier acuerdo e incluir su completo valor del precio. Sin embargo, a causa de esa sinergia son solamente potenciales y no necesariamente reales, el proceso con lleva un riesgo inherente.

El peligro reside en la posibilidad de una guerra de oferta en el cual un comprador puede hacer a pagar un precio mucho mayor por una compañía que el que la sinergia potencial puede justificar. Esta es la razón por lo que lo adquirente no debe perder de vista los objetivos estratégicos del acuerdo. El entender esta situación permitirá al adquirente desarrollar un acercamiento realista para determinar el precio y que la adquisición pruebe valer lo que costo.

El director de una empresa para determinar cuáles son los mejores intereses de la corporación, al considerar una propuesta de Fusión y Adquisición, puede tomar algunos factores de interés común. Tales son los efectos de la decisión de los empleados, proveedores, acreedores, y clientes, los efectos de la decisión en las comunidades en las que la corporación opere, y los intereses a corto y largo plazo de la corporación y sus accionistas incluyendo la posibilidad de que estos intereses beneficien al mantener la independencia de la corporación, además de los efectos de cualquier decisión que se tomen que afecte directamente a los accionista, por lo que se debe tomar en consideración al momento de determinar un precio adecuado.



4.1.1.9. Negociación y cierre

Existen varios tipos de negociaciones y todas son únicas, por lo que un negociador experto en determinar acuerdos no necesariamente lo será en otro. Esto se debe generalmente, a la falta de conocimiento de todo lo que involucran un tipo especial de negociación.

La diferencia puede resultar de factores como relación existente entre los involucrados, la necesidad de mantener la relación después de que se complete la negociación, el grado de independencia entre los involucrados y las habilidades de reemplazar a algún integrante en caso de que las negociaciones falten. Sin embargo, la diferencia más significativa está dada por la variable y los factores que las partes utilicen para generar apalancamiento sobre otras.

Las negociaciones para una adquisición son únicas por varias razones:

- Solo se realizan una vez entre los interesados.
- Generalmente existe una fuerza y poder de una las partes que es desproporcional, ya que el adquirente es normalmente mucho mayor y tiene mayor impacto en el mercado.
- El adquirente usualmente está mucho más familiarizado con el proceso de adquisición.



Negociar una unión de empresa es un arte, no es una ciencia. Es de arte de ejercer presión sobre un adversario a través del máximo uso de todos los puntos de apalancamiento disponible.

La negociación es una prueba de voluntad y de la habilidad de una persona o la compañía, de imponer su voluntad sobre la de otro. Por lo que encontrar la mejor manera de equilibrar el proceso será benéfico para ambas partes, con la ayuda de los siguientes puntos:

- No se deben evitar las confrontaciones, sin embargo, no deben alentarse. El negociador exitoso sabe que su voluntad será la que permanezca sin humillar al adversario. Debe saber controlar y pedir de una manera positiva, desafortunadamente las confrontaciones se provocan porque los grandes adquirientes normalmente piden más de lo que deben de esperar, pero si se conoce ampliamente la situación y se es realista en las expectativas es posible mantener una postura.
- Mantener el enfoque en los objetivos principales y la estrategia de negociaciones, ayuda a no confundirse en tema secundario para alcanzar el éxito hay que mantener en mente de manera firme el objetivo principal.
- Se debe conocer el potencial que la empresa objetivo puede proporcionar y las futuras vulnerabilidades del negocio, así como todos los aspectos que puedan tener un gran impacto en la combinación. Esto permitirá determinar un precio con el que las dos partes existen de acuerdo y que realmente refleja el valor del mercado y la



sinergia que resultara de la Fusión y Adquisición. Una estrategia prudente pretende un nivel razonable de variaciones entre el precio solicitado y el precio esperado de la transacción, de manera que se alcance el objetivo sin hacer sentir al oponente que se le está robando.

- Obtener y mantener el control desde el primer encuentro decidirá cuál de las partes lograra mayores concesiones, las cuales generalmente son las más importante, además, una vez que un integrante obtenga el control es muy difícil que cambien los papeles.
- Ser directo en las negaciones da más probabilidades de consumir exitosamente un acuerdo. Facilitará desarrollar confianza y respeto mutuo entre las partes.
- De lo contrario se puede complicar muchas más situaciones que ya por sí misma es complicado.

4.1.1.10. Transacción e integración

La fusión o la adquisición se completó, el adquirente o la empresa resultante mantendrá el control de la nueva organización bajo la promesa de esta será mejor, más fuerte, más rentable y tendrán un mejor posicionamiento en el mercado necesitando únicamente un cambio mínimo de la administración.



Sin embargo, la verdad es completamente distinta, ya que existen ciertas razones claramente evidentes que demuestran el gran reto que se aproxima y el gran cambio que se seta sufriendo en la organización, el control que origina, cambio fundamentalmente de personas y el que las decisiones serán tomadas por un nuevo jefe. Si la administración se confunde y se limita a ver los deseos y creencias por las que combino al objetivo en lugar de defender los hechos, el liderazgo perderá fuerzas e inclusive se perderán algunos de los empleados fundamentales.

Hay que tener en mente que la gente es la base de cualquier empresa, y dedicar grandes cantidades de tiempo y recursos para lograr una buena integración y no permitir que la incertidumbre que puedan afectar a los empleados durante la transacción de la unión resulte en la pérdida de colaboradores valiosos.

Aspecto como: el estilo de administrar el adquiriente y la adquirida o las fusionantes, la meta de la integración, los del clico de negocio, la competitividad y el éxito y el tamaño de la organización involucradas, afectan gravemente el proceso de transición.

Por lo que no es posible encontrar la fórmula perfecta que limita completamente los retos a los que se deben enfrentar la nueva administración, sin embargo, existen ciertos puntos que puedan ayudar a lograrlo:

- Crear un equipo público conformado por ambas organizaciones, ayuda a reflejar la disposición del adquiriente de mantener buenas relaciones con la nueva compañía, así como la importancia que mantendrán los empleados en toda la organización.



- Cuidar directamente la percepción de los administradores de la empresa combinada sobre el beneficio que representa el realizar el acuerdo, de esta manera cuando sus empleados inmediatamente manifiesten ciertas incertidumbres sobre la transacción, serán capaces de crear una actitud de cooperación e influir positivamente en la productividad.
- Una organización desconocida genera desconfianza en la comunidad, sin embargo, lo mejor para una transición adecuada es dejar que las buenas noticias se conozcan, no se deben perder la oportunidad de hacerle saber a todos los empleados los progresos que se están teniendo ni desperdiciar la oportunidad de crear una imagen positiva rápidamente.
- Durante este proceso, el elemento más importante es el humano, por lo que sabe escuchar lo que piensa respecto a la transacción que es fundamental. Tal vez no sea agradable lo que tenga que decir, pero será de gran utilidad para poder tener una idea de sus necesidades y percepciones.

4.1.1.11. Integración

El reto más grande que trae una combinación de entidades es el de crear una mentalidad común para dos organizaciones y más aún, lograr que ambas crezcan y se ayuden a desarrollar como una sola.



Existen cuatro tipos de integraciones (BBC Integrating and acquisition /the 3 priorities)

- Integración total de dos negocios similares.
- Integración de un negocio pequeño en uno más grande.
- Creación de dos entidades separada bajo la misma administración.
- Creación de dos corporaciones separadas y ligadas por un mismo dueño.

Se debe reconocer que la integración no es una fase que empiece en el momento que se firmen los documentos que cierran el trato, sino que es un proceso esencial que empieza con el “duediligense”, empezar a planear la integración desde los primeros acercamientos con la empresa objetivo, permite a la nueva organización tener cierta ventaja al momento de finalizar la transacción.

Al realizar la planeación durante el proceso de revisión (duediligense) es más efectivo elegir a un administrador exclusivamente para la integración de las organizaciones y sus culturas e incluirlo en el equipo de revisión. Esto ayudara a identificar rápidamente en todos los niveles de la empresa, al personal que juegue un papel fundamental en esta, además de alentar el equipo revisión para que se informe sobre cualquier aspecto que pueda tener cierto impacto de integración, como procedimiento o prácticas de la empresa objetivo, cultura, problemas o áreas de conflictos. Y lo más importante desarrollar una visión perfectamente establecida de



la compañía combinada, para el equipo pueda realizar una investigación de acuerdo a esta idea y a lo que se espera una vez que se finalice el trato.

El proceso de unión de empresas es complejo, por lo que requiere de un tiempo mínimo de seis meses, dependiendo de las estrategias y de las diferentes fases involucradas. Sin embargo, completar el proyecto puede requerir de un periodo mucho más largo. Esto principalmente, por el tiempo que le toma decidir vender el dueño de la compañía objetivo, así como también, a la disposición del comprador o fusionante de negociar y su verdadero interés por el trato.

4.1.1.12. Fuerza de adquisición

Para determinar las ventajas de una adquisición se debe identificar las fuentes de creación de valor, lo que llevo al estudio de la operación como un proyecto de inversión y por lo tanto, la adquisición de otra compañía solo tiene sentido si hay razones para creer que la compañía objetivo mejorara el valor de la compañía actual: la creación de la sinergia.

4.1.1.13. Oportunidades

Las oportunidades que representan la adquisición son:



- Pueden representar menos riesgos ya que se puede evaluar más profundamente el desempeño pasado, reputación y proyectar el desempeño del futuro de la compañía adquirida.
- El vendedor puede tener una proporción de deuda/capital muy atractiva que permita al adquirente la oportunidad de incrementar su carga de deuda.
- El adquirente puede obtener una ventaja a través de la obtención de guías operativas más eficientes y efectiva del adquirente.
- El adquirir un grupo respetado o prominente de cierta comunidad puede aumentar la reputación del adquirente, brindándole una ventaja competitiva.
- Puede representar la alternativa más rápida y productiva para asegurar un posicionamiento sobre competidores locales y extranjeros.
- Las mayores ventajas que permiten las adquisiciones son la introducción y el conocimiento del mercado, los sistemas de distribución establecidos y los lazos con el gobierno, proveedores y clientes que ellas implican.
- Pueden bloquear la competencia.
- Pueden ayudar a reestructurar las operaciones de la empresa.



- Se pueden obtener beneficios al combinar activos o compartir capacidades.

4.1.1.14. Los retos

- Se pueden pagar en exceso por la compañía objetivo, particularmente si el proceso es realizado por gente sin experiencias.
- No es fácil integrar las dos personalidades o culturas organizacionales de las empresas.
- Incompatibilidad entre el personal o estilos operacionales.
- Antimonopolios, existen leyes que prohíben prácticas monopólicas parciales o absolutas al igual que la concentración, por lo que se debe cuidar el no violar dichas leyes al adquirir una compañía.
- Desacuerdo en los salarios que deban percibir el personal.
- Un factor importante que afectan el resultado de las adquisiciones es la capacidad de la alta gerencia de ganarse la confianza del personal.
- Existencias de intereses divergente entre equipos administrativo, lo que dificulta el planteamiento de una estrategia común.



- Incumplimiento de los compromisos por parte de algunos socios de la empresa adquirida.
- Pérdida de autonomía en la toma de decisiones, al limitarse por las condiciones del acuerdo.
- Presencia de desconfianzas y cautelas para llevar adelante proyectos entre los integrantes de la nueva organización. Pueden aparecer riesgos derivados de la posible falta de la delegación de poner a los responsables para que tomen las decisiones oportunas.
- Ausencia de incremento en el volumen real del negocio o falta paciencia por parte de los nuevos dueños que limiten su desarrollo.
- Mantener consistencia con la estrategia del negocio.
- Capacidad de aprender.
- Poder administrar la interacción entre las organizaciones.
- Proporcionar un adecuado liderazgo para una visión común.
- Crear un ambiente necesario para lograr un buen intercambio de capacidades.



- Adaptar las perspectivas del pre/integración a la realidad.
- Lograr calidad en la toma de decisiones para el proceso de adquisición.
- Integrar adecuadamente la Tecnología de Información (IT).

4.1.1.15. Teorías sobre funciones y adquisiciones

Para que una fusión de dos empresas se produzca, alguien ha de responder afirmativamente a la siguiente pregunta: ¿Es el valor de estas dos empresas juntas superior a la suma del valor de cada una de ellas funcionando por separado? De otro modo, no habría ningún interés por parte de ninguna de las dos empresas en fusionarse. Del mismo modo, los directivos de una empresa que pretenden adquirir a otra han de responder afirmativamente a otra pregunta similar: ¿Tendría esa empresa más valor bajo nuestra gestión del que tiene ahora? Si los directivos y accionistas de las dos empresas se ponen de acuerdo en la conveniencia de la unión y -más importante- en la valoración de las dos empresas, entonces se produce una fusión, que es la forma más amistosa de unión.

Si no se produce el acuerdo entre los directivos, (por desacuerdos en la valoración, en el reparto de los puestos clave...) entonces los directivos de una empresa pueden lanzar una oferta pública de adquisición (OPA, hostile takeover bid) a los accionistas de la otra. Se suele aplicar el adjetivo de "hostil" a este tipo de ofertas, pero esta hostilidad (con significado



negativo) sólo amenaza, como veremos a continuación, al equipo directivo que puede perder su empleo; los accionistas suelen resultar muy beneficiados de la hostilidad.

El precio de compra habrá de ser necesariamente superior al precio actual de la empresa (de otro modo ningún accionista querría vender) e inferior al valor incremental que los directivos de la empresa compradora esperan generar con las dos empresas bajo su dirección. Una adquisición también se puede producir porque los accionistas de una empresa desean vender. En este caso sólo se ha de encontrar un comprador y acordar el precio, como en la compra-venta de cualquier bien. Los motivos para una adquisición/fusión pueden clasificarse en siete grandes apartados:

A) Mejora de la eficiencia conjunta.

Las dos empresas pueden ser más eficientes juntas que separadas, no porque antes de la fusión/adquisición alguna de ellas estuviera mal dirigida, sino porque operando juntas obtienen un resultado que es mejor que la suma del que obtenían operando por separado. Esta mejora de la eficiencia conjunta puede ser debida a varios factores: aumento de la cuota de mercado, economías de escala, integración vertical, mejor aprovechamiento de recursos complementarios (sinergias)... Todos estos factores producen una mejora en la situación competitiva de la empresa. Este suele ser el motivo principal de las fusiones.

B) Mala gestión directiva en la empresa adquirida.



Si una empresa es mal gestionada por sus directivos, estará generando menos riqueza (puestos de trabajo, ventas, beneficios, calidad del servicio...) de la que potencialmente puede. Si directivos más capaces de otra empresa observan este hecho, es muy probable que no tengan inconveniente en comprar la empresa mal gestionada, siempre que el precio de la empresa adquirida responda a la riqueza generada por los directivos ineficientes. Dicho de otro modo, la empresa adquirida generará más riqueza (y aumentará de valor) gracias a la sustitución del equipo directivo por otro más competente. En estos casos, la unión suele realizarse a través de una oferta de adquisición, pues a través de una fusión es más difícil desprenderse de los directivos incompetentes. Hay ocasiones en que la adquisición se maquilla como una fusión, pero esto no es más que para dar una salida airosa al equipo directivo cesante.

C) Razones fiscales.

Una empresa que genera beneficios puede estar interesada en la compra de otra con pérdidas acumuladas para beneficiarse de la reducción de impuestos correspondiente. Las autoridades fiscales, sin embargo, no acostumbran a permitir la reducción de impuestos debida a las pérdidas de la empresa adquirida si el motivo de la fusión/adquisición es principalmente fiscal.

D) Diferencias en la información disponible por distintos equipos directivos.

Si una empresa dispone de información relevante al futuro de otra, y que es desconocida para los directivos de ésta última, los directivos de la primera pueden adquirir la segunda por un



precio que satisfaga a ambas partes. Sin embargo, la existencia de investment banks y empresas de consultoría a los que acuden para asesorarse las empresas, hace que difícilmente puedan mantenerse estas diferencias de información.

E) Motivaciones no económicas del equipo directivo.

Estas motivaciones hacen referencia a la preferencia de los directivos por dirigir una empresa más grande, lo cual aumenta su poder y prestigio profesional (variables que normalmente figuran en la función de utilidad de un directivo).

F) Expropiación de los obligacionistas.

Según esta teoría, el valor de la deuda disminuiría como consecuencia de una fusión, de manera que los accionistas se beneficiarían de esa reducción. Si la empresa no cambia de valor como consecuencia de la fusión, lo que pierden los obligacionistas, es lo mismo que ganan los accionistas.

G) Razones válidas solo en mercados ineficientes.

Estos argumentos carecen de ninguna fundamentación lógica o económica, pero si el mercado no es eficiente, puede ser que valore más dos empresas juntas que la suma de las dos separadas por los siguientes motivos:



4.1.2. Definiciones

De acuerdo con (Brealey, Myers y Marcus, 2007):

4.1.2.1. Fusión

combinación de dos empresas en una sola , en la que todos los activos y todos los pasivos de la empresa objetivo corresponden a la compradora.

4.1.2.2. Adquisición

Apropiación de una empresa por medio de la compra de sus acciones ordinarias o de sus activos.

4.1.2.3. Oferta pública de adquisiciones (OPA)

Intento de adquisición en el que personas ajenas a la empresa ofrecen comprar sus acciones directamente a los accionistas.

Es importante reconocer que, aunque las fusiones y adquisiciones en si misma parezcan un solo término, lo que podría orientarnos a una misma ruta, con el fin de crear riqueza a los



accionistas, es necesario afirmar que Ambos términos difieren poco a la hora de aplicarse al entorno empresarial.

4.1.3. Formas básicas de las adquisiciones

Los procedimientos legales básicos que una empresa puede usar para adquirir a otra compañía: las adquisiciones de acciones, y la adquisición de Activos.

4.1.3.1. Adquisición de acciones.

Una forma de adquirir otra empresa consiste en comprar las acciones con derecho a voto entregando a cambio efectivo, acciones de capital y otros valores. El procedimiento de compra suele comenzar con una oferta privada efectuada por la administración de una empresa a la de otra. En algún punto, la oferta será realizada directamente por los accionistas de la empresa a vender. Lo que puede lograrse mediante una oferta directa. Una oferta directa es una oferta pública para comprar acciones de una empresa fijada como blanco de adquisición.

Dicha oferta es realizada directamente por una empresa a los accionistas de otra compañía. La oferta es comunicada a los accionistas de la empresa fijada como blanco de adquisición por medio de anuncios públicos, tales como la colocación de avisos en los periódicos. En algunas oportunidades se realizan envíos postales genéricos; sin embargo, son muy difíciles



de realizar porque se requiere de nombres y direcciones de los accionistas registrados los cuales por lo general no están disponibles.

4.1.3.2. Adquisición de activos

Una empresa puede adquirir otra compañía comprando la totalidad de sus activos. En este caso requerirá del voto formal de los accionistas de la empresa vendedora. Este enfoque para la adquisición de empresas evita el problema potencial de tener que enfrentar a una minoría de accionistas. Las adquisiciones de activos implican la transferencia del título de propiedad. Los procedimientos legales utilizados para la transferencia de activos pueden ser costosos.

4.1.3.3. Formas fiscales de las adquisiciones

Afirman (A Ross, W. Westfield, F. Jaffe, 2000) Una vez que una empresa adquiere otra, consecuentemente la transacción podría ser gravada y a la misma vez podría no ser objeto gravable, por tanto se considera que los accionistas de la entidad adquirida han vendido sus acciones lográndose de esta forma ganancias o pérdidas de capital sobre las cuales se aplicarán determinados impuestos.

En este caso el valor actualizado de los activos de la empresa vendedora puede ser revaluado, como se planteará más adelante. Cuando se lleva a cabo una adquisición exenta de impuestos. Se considera que los accionistas que hacen la venta han intercambiado sus acciones obsoletas



por otras de similar valor y que no han experimentado ganancias o pérdidas de capital. Según esta condición, los activos no podrán ser revaluados.

CAPITULO II: ASPECTOS CONTABLES

4.2. NIIF 3 Combinaciones de negocios

La contabilización de las combinaciones de negocios recae en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) No.3, la cual se aplica en NICARAGUA de manera supletoria a los principios de Contabilidad General Aceptados.

La NIIF3 define que una combinación de negocio, es la operación de reunir empresas independientes en una sola entidad económica, lo que da como resultado que una de las empresas obtenga control sobre los activos netos y operaciones de la misma. El término de combinación abarca una gran variedad de transacciones en diferentes formas, es decir, que una combinación de negocio se refiere en general, a cualquier conjunto de circunstancia en que dos o más negocios se reúnen.

Así como cada una de las siguientes transacciones se consideran una combinación de negocios, porque en cada caso dos o más compañías se están reuniendo dentro de una sola entidad, aun cuando cada una de ellas adopte una forma legal diferente:



- Una compañía puede adquirir el control sobre el patrimonio y las operaciones de otra a cambio de la transferencia de activos, la asunción de una deuda o la emisión de acciones. Con este control la compañía adquirente puede transferir los activos y pasivos a sus propios registros contables y disolver la segunda compañía.

- Dos o más compañías podrán transferir ya sea sus activos o su capital social a una compañía recién constituida disolviéndose las anteriores. Los accionistas de la empresa preexistente combinan su control sobre el patrimonio y las operaciones de la continuadora y continúan asumiendo los riesgos y beneficios inherentes al ente combinado, de modo que ninguna de las partes puede ser identificadas como un adquirente.

- Una compañía puede adquirir un control legal sobre otra, mediante la adquisición de la mayor parte de las acciones con derecho a voto a otra compañía. Aun cuando se posee un control legal, no se está llevando a cabo una disolución y cada una de las empresas permanecen como una sociedad anónima.

Sin importar la forma legal en que se lleva a cabo una combinación de negocios se habrán creado una sola entidad económica, por lo tanto, se debe elaborar y presentar un solo juego de estado financiero consolidado con las operaciones de las empresas unificadas. Normalmente se dicen que existe solo una entidad económica, cuando dos o más compañías separadas se encuentran tan íntimamente relacionadas a través de inversiones o participación de propiedad, como si se tratara de una sola empresa. Esta relación surge cuando una



compañía adquiere el control a través de la mayor parte de las acciones con derecho a voto de otra compañía.

La consolidación se debe llevar a cabo cuando:

- Si se lleva a cabo la disolución, solo se lleva a cabo una consolidación permanente en la fecha de la combinación.
- Si se mantienen las compañías independientes y no se disuelven el proceso de consolidación se lleva a cabo anualmente, para generar estados financieros consolidados.

Los registros contables deben afectarse:

- Si se lleva a cabo la disolución, los registros contables de la empresa que sobrevive se ajustan para incorporar los saldos contables de la compañía disuelta.
- Si se mantienen las compañías independientes y no se disuelven cada una mantendrá sus propios registros contables.

Los registros que se deben consolidarse son los siguientes:

- Si se llevan a cabo las consolidaciones, se consolidan los registros financieros.



- Si se mantienen las compañías independientes, y ninguna se disuelve, solo se consolida la información contable.

Contablemente, la adquisición implica que la compañía adquirida entre en posesión de los activos netos y operaciones de otras empresas (adquiridas) a cambio de la transferencia de activos, reconocimiento de pasivos o la emisión del capital. Es la compra del capital social de una empresa por otra compañía y en el cual el negocio adquirido no pierde su entidad jurídica. (Alianza Estratégicas “funciones y Adquisiciones” Salcedo).

De acuerdo a la Norma de Información Financiera se debe aplicar el método de compra, como método contable para adquisición y el método de unificación de intereses para las combinaciones en las que no se puede identificar, por lo que se debe distinguir cuando se trata de una adquisición y cuando de unión de intereses. La NIIF 22 establece que, prácticamente toda combinación de negocios califica como adquisición, siendo los indicadores que la identifican completamente:(NIIF 22.10)

- Una empresa adquiere más de la mitad de las acciones con derecho de voto de la otra empresa a combinar.
- Una empresa tiene el poder sobre más de la mitad de las acciones con derecho a voto de la otra empresa como resultado de un acuerdo con otros inversionistas.
- Una empresa tiene el poder de decidir sobre las políticas operativas y financieras de la otra empresa, como resultado de un convenio.



- Una empresa tiene el poder de nombrar o quitar a la mayoría de los Miembros del Consejo Directo, o cuerpo gobernante equivalente, de la otra empresa.
- Una empresa tiene el poder de agrupar la mayoría de votos en las juntas del Consejo Directivo de la otra empresa.

La SIC 9 (Standards Interpretation Committee) combinación de negocios / clasificación como Adquisición o Unión de Intereses, que es una interpretación de la NIIF 22 explica que el criterio para distinguir entre una adquisición y una unión de intereses si se puede identificar adquirientes, esto si los accionistas de una de las empresas a combinarse obtienen el control sobre la empresa combinada. En una adquisición, por lo tanto, se identifica al adquirente, cuando no se establece claramente NIIF 22.11 proporciona ciertos lineamientos.

- El valor justo (Valor justo es la cantidad por la que un activo podría ser cambiado o pasivo líquido, entre partes enteradas y dispuestas, en una transacción de libre competencia) de una de las empresas combinadas es significativamente mayor que el de la otra.
- En un intercambio de acciones comunes con derecho a voto por efectivo, la empresa que paga el efectivo es el adquirente.
- Después de la combinación de negocio la administración de una de las empresas domina la selección del equipo administrativo de la empresa combinada.



Lo siguiente sugiere que una combinación de negocio no es una unión de interés

(NIIF 22.10)

- Los acuerdos financieros proporcionan una ventaja relativa a un grupo de accionista.
- Una parte de las acciones del capital en la entidad combinada dependen del desempeño subsecuente a la combinación del negocio realizado.

El método de compra establece que una adquisición debe contabilizarse a su costo, que puede ser el efectivo pagado o el valor razonable en el momento del intercambio de las contrapartidas entregadas por la adquiriente a cambio del control de los activos netos de la otra empresa.

A partir de la fecha de adquisición, la adquiriente quiere:

- Incorporar los resultados de las operaciones de la adquirida al estado de ganancia y pérdidas.
- Reconocer el balance los activos y pasivos para proporcionar identificable de la adquirida, así como cualquier ganancia o pérdida comprada, resultante de la adquisición.



Otros procedimientos contables a considerar son: Reconocer a valor razonable en la fecha de adquisición los activos y pasivos identificables, registrando cualquier diferencia entre el costo de adquisición y el valor del mercado de la empresa (valor del mercado de los activos menos el valor de mercado del pasivo) como un crédito mercantil. Los eventuales intereses monetarios resultantes deben ser valorados según la proporción monetaria de los valores razonables de los activos y pasivos identificables reconocidos.

El estado de resultado debe incorporar los resultados de la empresa adquirida desde la fecha de adquisición, y el balance general debe incluir los activos y pasivos identificables de la adquirida y cualquier crédito mercantil positivo o negativo que resulte. (NIIF 3.8). La adquirente identificará la fecha de adquisición, que es aquélla en la que se obtiene el control de la adquirida.

La fecha en la cual la adquirente obtiene el control de la adquirida es generalmente aquélla en la que la adquirente transfiere legalmente la contraprestación, adquiere los activos y asume los pasivos de la Adquirida—la fecha de cierre. Sin embargo, la adquirente puede obtener el control en una fecha anterior o posterior a la fecha de cierre. Por ejemplo, la fecha de adquisición precederá a la fecha de cierre si un acuerdo escrito prevé que la adquirente obtenga el control de la adquirida en una fecha anterior a la fecha de Cierre. Una adquirente considerará todos los hechos y circunstancias pertinentes.



El método de compra trata a la combinación de negocio como una adquisición de activos identificables adquiridos y pasivos asumidos, de acuerdo con sus valores razonables en la fecha de la adquisición, acumulando los resultados obtenidos por la empresa, o empresas adquiridas, únicamente a partir de la fecha en que se produjo la operación. De manera general, estos se incorporan a sus valores corrientes, que se consideran los costos incurridos por el adquirente.

Los activos y pasivos identificables adquiridos que se reconocen deben ser aquellos existentes en el control de la adquirida a la fecha de la adquisición (algunos de los cuales pueden no haber sido reconocidos por la adquirida), junto con cualquier provisión permitida para costos de reestructuración. Deben ser reconocidos separadamente si es probable que algún beneficio económico futuro fluya para o del adquirente, y su costo/valor de mercado pueda ser determinado razonablemente.

Las provisiones de reestructuración se reconocen en la adquisición solamente si la reestructuración es una parte integral del plan del adquirente para la adquisición entre otras cosas, que los principales aspectos del plan de reestructuración hayan sido anunciados durante, o antes, de la fecha de la adquisición. La reestructuración involucra el terminar o reducir las actividades de la compañía adquirida. Además, aun si se establecen los aspectos principales del plan de reestructuración anterior a la adquisición, no se debe crear una provisión para la reestructuración a menos que, máximo tres meses antes de la fecha de adquisición y la fecha cuando los estados financieros anuales sean autorizados para



publicarse, el plan de reestructuración haya sido desarrollado como un plan de formal detallado.

El requerimiento de la NIC 37 no se aplicará para determinar qué pasivos contingentes se han de reconocer en la fecha de la adquisición. En su lugar la adquirente reconocerá en la fecha de la adquisición un pasivo contingente asumido en una combinación de negocios si es una obligación presente que surja de sucesos pasados y su valor razonable pueda medirse con fiabilidad.

Por ello, en contra de la NIC 37, la adquirente reconocerá un pasivo contingente asumido en una combinación de negocios en la fecha de la adquisición, incluso cuando no sea probable que para cancelar la obligación vaya a requerirse una salida de recursos que incorporen beneficios económicos. (NIIF 3.23) Las cantidades de activos y pasivos deben ajustarse cuando se obtengas evidencias adicionales que ayude a la estimación de su valor de mercado a la fecha de la adquisición.

El crédito mercantil también debe ajustarse si el cambio se realiza para el final del primer periodo anual contable comenzando después de la adquisición (asumiendo que es posible que la cantidad sea recuperada a través de beneficios económicos futuros) de otra manera, el ajuste debe tratarse como ingreso o gasto (NIIF 22.68) El crédito mercantil es la diferencia entre el costo de la adquisición y la participación de la empresa adquirente en los valores justo de los activos identificables menos los pasivos asumidos. (NIIF 22.20) El crédito mercantil que surja de una adquisición debe reconocerse como un activo y amortización por su vida útil. La NIIF 22.24 dice que es posible que la vida útil del crédito mercantil sea de



más de 20 años, el límite de 20 años puede superarse en ciertos casos, por ejemplo si el crédito mercantil está claramente relacionados con un activo identificable o grupo de activos identificables que pueda esperar razonablemente que el crédito proporcione beneficios durante toda la vida de esos activos. La amortización será por lo general por el método de línea recta.

(NIIF 22.50) El crédito mercantil está sujeto a los requerimientos de activos de la NIIF 36 (NIIF 22.55). Si el periodo de amortización excede los 20 años, el valor de desecho debe ser calculado anualmente, aun si no existe indicación de que este impedido o limitado (NIIF 22.56) el no amortizar el crédito mercantil basado en el argumento que tiene una vida infinita no permitido por la NIIF 22.

Los aspectos que deben relevarse sobre todas las combinaciones de negocios son:

- Nombres y descripciones de las empresas combinadas.
- Método contable de la combinación.
- Fecha efectiva de la combinación.
- Planes para disponer de una porción de la empresa combinada.

Especificaciones en cuanto a adquisiciones se refiere, se debe revelar lo siguiente:



- Porcentaje de acciones con derecho voto adquiridas.

- Costo de la adquisición, incluyendo una descripción de la consideración de las compras pagadas o de las contingencias por cobrar.

- Periodo de amortización para el crédito mercantil y, si es mayor de 20 años o por otro método que sea el de línea recta, revelar la justificación.

- Rubro en el estado de resultados en el cual se incluye la amortización de crédito mercantil.

- Una conciliación de la cantidad de crédito mercantil al principio y al final del periodo.

- No se requiere información comparativa.

- Revelaciones especiales en situaciones con crédito mercantil negativo.

- Problemas al determinar valores justos de los activos y pasivos.

CAPITULO III: ASPECTOS FINANCIEROS DEL NEGOCIO Y OTROS

4.3.1. Enfoque financieros



Sin importar que tipo de negociación de manejo, se necesita de una estructura financiera apropiada para tener un crecimiento y desarrollar saludable. Cualquier estructura debe proporcionar la máxima flexibilidad posible. Se deben balancear las necesidades de un flujo de efectivo positivo y suficiente capital de trabajo, con el deseo el de tener un buen rendimiento sobre la inversión. A medida que la compañía crece y se expande es muy fácil perder el control del negocio, frecuentemente con resultados críticos, por lo que se debe establecer una estructura que sea justa para todos los inversionistas, tanto ahora como un futuro, y cuidar la estructura de deuda/capital. Una cosa es realizar la inversión y gastar el dinero, pero es otra completamente diferente asegurar que se logre el valor real de la transacción.

Un gran número de empresas que han llevado a cabo el proceso de adquisición logran alcanzar los objetivos estratégicos perseguidos, al considerar dichos procesos como una herramienta efectiva de mayor desarrollo y para lograr implementación de la visión y estrategias de la gerencia.

Los beneficios potenciales de las adquisiciones son considerables, por lo que este tipo de proceso son utilizados no solo como medio de proteger el progreso corporativo ya logrado por la empresa adquirente, sino también para asegurar un futuro incierto al medir y enfrentar los riesgos responsablemente.

Muchas veces, la diferencia entre una adquisición exitosa, logre sus objetivos y una que no logre, es el manejo que realice un equipo especializado, la gerencia debe tener claramente la visión de los objetivos perseguidos y mantener una estrecha relación con el proyecto ya que



así se podrá minimizar los inconvenientes que surjan y poder vencer la resistencia al cambio que implica el proceso. Se debe asegurar de permitir el desarrollo de los objetivos estratégicos que fundamentaron la decisión de adquirir, tratar de que se lleve a cabo de la manera más rápida posible, manejando los elementos que se pueden representar conflictos e incorporar la plataforma de capacidades y experiencias de la adquirida a la entidad resultante.

Para lograr una adecuada integración financiera, se debe analizar los ciclos contables de ambos negocios. En términos contables, se debe cuidar como manejan las acciones y el inventario anual de los activos tangibles, como se amortizan las perdidas y los rubros no contemplados en el balance general de ambas compañías.

Para lograr una adecuada integración financiera, se debe analizar los ciclos contables de ambos negocios. En términos contables, se debe cuidar como se manejan las acciones y el inventario anual de los activos tangibles, como se manejan las acciones y el inventario anual de los activos tangibles, como se amortizan las perdidas y los rubros no contemplados en el balance general de ambas compañías.

4.3.2. Aspectos de negocios.

Después de desarrollar los parámetros estratégicos, el adquiriente debe enfrentar una serie de aspectos de negocios tanto antes como después de realizar la adquisición.

Los deben manejar antes de realizar la adquisición incluye definir:



- Las causas estratégicas de la adquisición.
- La objetividad del análisis de las ventajas y desventajas de la adquisición.
- Definir si es mejor comprar que desarrollar internamente.
- Los recursos que proporciona la adquisición aparte de los establecidos en los estados financieros.
- El precio de mercado apropiado a pagar por una compañía.

Al finalizar la adquisición el adquirente se enfrenta al reto de integrar ambas compañías, por la que resulta útil el determinar como la adquisición añadirá valor o unirá las fallas actuales en su desempeño, entender los ambientes económicos y políticos que rodean o rigen a la compañías y determinar los niveles de tolerancias de riesgos.

La adquisición puede tratarse como una estrategia de Reestructura Corporativa, mediante la cual se busca una mejora en la conformación o futuro crecimiento del grupo, tratando siempre de mantener cierto control corporativo. También se puede utilizar para lograr un crecimiento del mercado en que opera la empresa.

“Por reestructura corporativa de debe entender la modificación en la estructura del capital social de un grupo de empresas, mediante un intercambio o canje entre las acciones



representativas del capital social de la compañía que es o que será consideradas como tenedora de las subsidiarias.” (Boletín de Investigación Fiscal, Reestructuras Corporativas).

La reestructuración financiera influye en la estructura de capital de la empresa como resultado de la adquisición y su objetivo es reducir los costos y riesgos provocados por esa deuda. Una manera de lograrlo es buscando cambiar los plazos y montos de pagos, reflejándose su impacto en el costo integral de financiamiento. Para tratar este tipo de reestructura, generalmente se utiliza la ingeniería financiera.

4.3.3. Aspecto fiscal

El tema central de una adquisición como reestructura corporativa, es el control de la empresa que ejerce los accionistas, y existen disposiciones fiscales al respecto.

Cuando una empresa tenedora se convierte en la dueña de las empresas operativas o subsidiarias, la operación constituye una enajenación, de acuerdo a lo dispuesto en el Código Fiscal de la Federación y tratarse de una transmisión de propiedad. Por la misma operación, generaría un impuesto sobre la renta sobre la ganancia que se obtenga, ya que se considera que los accionistas de la empresa adquirida han vendido sus acciones y han tenido ganancias o pérdidas que serán gravables.

De acuerdo al Código Fiscal de la Federación, el artículo 14, se entiende por enajenación de bienes:



- I. Toda transmisión de propiedad, aun en la que la enajenación se reserva el dominio del bien enajenado, con excepciones de los actos de fusión o escisión a que se refiere el artículo 14-A. Cuando de conformidad con este artículo se entiende que hay enajenación, el adquirente se considerara propietario de los bienes para efectos fiscales. La Ley de Impuesto al Valor Agregado, en el artículo 1 Están obligadas al pago del impuesto al valor agregado establecido en esta Ley, las personas físicas y las morales que, en territorio nacional, realicen los actos o actividades siguientes:
Párrafo reformado DOF 30-12-1980.
- II. Enajenen bienes.
- III. Presten servicios independientes.
- IV. Otorguen el uso o goce temporal de bienes.
- V. Importen bienes o servicios.

CAPITULO IV: MERCADO ACCIONARIO

4.4.1. El mercado accionario

Cuando se organiza una sociedad anónima, en la Escritura de Constitución (Estatutos) se estipula el número de acciones que han sido autorizadas para la emisión, así como también el valor de cada una de ellas.



Una acción es un título de propiedad de carácter negociable representativo de una parte alícuota del patrimonio de una sociedad o empresa. La acción otorga derechos a sus titulares quienes pueden ejercerlos colectiva o individualmente.

Las acciones pueden ser ordinarias, preferentes o privilegiadas, Una acción es preferencial cuando tiene la prioridad en el pago de dividendos o en el reembolso del capital, en caso de liquidación. La acción privilegiada tiene un beneficio económico adicional por un período determinado.

4.4.2. La bolsa de valores

La Bolsa de Valores es un establecimiento mercantil de carácter privado, vigilado por la Superintendencia de Valores (del Ministerio de Hacienda y Crédito Público) y encargada de poner en contacto a oferentes y demandantes de títulos valores mediante la intervención de instituciones especializadas y autorizadas para ello, denominadas Comisionistas de Bolsa.

La BVC se encuentra dividida en cinco módulos de transacción e información denominados: Renta Variable, Deuda Pública, Divisas y Operaciones a Plazo de Cumplimiento Financiero. El mercado de renta variable se refiere a títulos valores cuya rentabilidad no está asociada a una tasa de interés específica y está compuesto por acciones, bonos convertibles en acciones, derechos de suscripción y títulos provenientes de procesos de titularización.



El Valor en Bolsa, es el resultado del corretaje de las acciones en el mercado de valores y se utiliza mucho para apreciar valores agregados o primas por colocación de las acciones en el mercado. Mientras algunas compañías trabajan con un valor un tanto menor que el Valor en Bolsa, otras lo hacen utilizando el precio promedio anual, semestral o trimestral que arroja la venta de sus acciones hasta el momento de la última declaratoria de los dividendos. Es también muy importante para la calificación de alta, media o baja Versatilidad, que determina su capacidad de enajenación en Bolsa, a la vez que señala una gran incidencia sobre la liquidez esperada por cualquier plan de capitalización.

Frecuentemente, el mercado de las acciones distorsiona la base de negociación de las acciones, razón por la cual los empresarios recurren a estimaciones del precio de las acciones de su empresa. Cuando se trata de definir el precio o valor de las acciones para determinada negociación, es necesario analizar los diferentes sistemas existentes, lo cual tiene efectos para la fijación del capital, las negociaciones de acciones, etc...

El precio de una acción se considera sobrevalorado cuando:

- El precio ofrecido supera al precio promedio del mercado.
- El precio publicado experimenta un aumento acelerado y sostenido sin que existan fundamentos financieros o estratégicos que lo respalden, sino únicamente por “expectativas”.
- El precio de la acción se mantiene constante o al alza mientras la rentabilidad de la compañía muestra una tendencia a la baja. Puede ser que el mercado aun no ha



incorporado al precio de la acción alguna noticia negativa sobre el sector al que pertenece la compañía.

El precio de una acción se considera subvaluado cuando:

- El precio de la acción es menor que su valor en libros.
- La relación entre el precio del mercado de la acción y la utilidad por acción que la compañía ha generado es baja, con respecto al promedio del mercado
- Los indicadores financieros de la compañía muestran una tendencia al alza de la rentabilidad y el precio de la acción se mantiene constante o a la baja.

4.4.3. El Valor Contable de las Acciones

El Valor Nominal, es el fijado en la Escritura de Constitución y se refiere al valor de las alícuotas en que se divide el capital social de apertura de la empresa.

El Valor Intrínseco, es el resultado de dividir el patrimonio por el número de acciones y es útil para efectos de comparación con el de la Bolsa de Valores y para la aplicación del método de participación patrimonial en sociedades que tengan subordinadas.

El Valor Fiscal, es el precio por el cual se deben incluir las acciones en la declaración de renta y es igual al costo fiscal ajustado por el índice de inflación.



El Valor Patrimonial, es el estimado por la aplicación de métodos técnicos de valoración. Según exigencias de las Superintendencias, es la base para el cálculo de la prima mediante su ajuste por el índice de precios.

4.4.4. El Sistema Económico Financiero

En un sentido general, el sistema económico financiero es un mecanismo que organiza la producción, distribución y consumo beneficio de una sociedad particular. “esto significa en cierto sentido que la idea de un sistema económico lleva consigo una connotación articulada de partes como principios, reglas, procedimientos e instituciones que interactúan funcionalmente en la consecución de fines colectivos” y el sistema financiero (sistema de finanzas) de un país está formado por el conjunto de instituciones, medios y mercados, cuyo fin primordial es canalizar el ahorro que generan los prestamistas o unidades de gasto con superávit, hacia los prestatarios o unidades de gasto con déficit, así como facilitar y otorgar seguridad al movimiento de dinero y al sistema de pagos.

La citada labor de intermediación es llevada a cabo por las instituciones que componen el sistema financiero, y se considera básica para realizar la transformación de los activos financieros, denominados primarios, emitidos por las unidades inversoras (con el fin de obtener fondos para aumentar sus activos reales), en activos financieros indirectos, más acordes con las preferencias de los ahorradores, “se refiere a que en una economía, cuando existen agentes que poseen excedente de recursos, y otros que en cambio poseen un déficit de los mismos, se puede dar el proceso de intercambio de financiamiento e inversión, el



sistema financiero debe cumplir con la siguientes funciones; captar recursos de las entidades que tienen excedentes y canalizarlos a quienes buscan financiamiento, establecer el marco normativo que proteja los ahorros de los inversionistas y promover el sano crecimiento de la economía” Cruz, F (1998)

4.4.5. Instrumentos de Inversión

Los instrumentos de inversión se dividen básicamente en dos: de renta fija y de renta variable.

Renta Fija: Los instrumentos de renta fija tienen 3 características que los distinguen:

- Proporcionan un rendimiento predeterminado

- Sobre un valor predeterminado

- A un plazo predeterminado

Los instrumentos de inversión de renta fija son emisiones de deuda que realizan los estados y las empresas dirigidos a un amplio mercado. Generalmente son emitidos por los gobiernos y entes corporativos de gran capacidad financiera en cantidades definidas que llevan una fecha de expiración. Lawrence G (2005).

Renta Variable: Los instrumentos de renta variable son aquellos instrumentos que no tienen ninguna de las tres características de los instrumentos de renta fija, “Es decir, que no tienen



predeterminado ni su valor, ni el plazo, ni el rendimiento. Los instrumentos más conocidos de este tipo de renta son las acciones que representan parte del capital social de una empresa que son colocados a los inversionistas a través de la bolsa de valores para obtener financiamiento”. Brighman,

4.4.6. Mercado de Valores

Es el conjunto de operaciones realizadas entre oferentes e inversionistas con el fin de realizar la negociación de títulos valores (acciones, obligaciones, reportos, certificados de inversión, títulos estatales, y otros), permitiendo, entre otras cosas, canalizar eficientemente el ahorro del público al sector productivo. “De esta manera, los mercados de valores a largo plazo, juegan un rol crucial en el desarrollo económico sostenido de un país, ya que incrementa el volumen total de fuentes financieras y moviliza grandes cantidades de ahorros hacia el sector productivo”. Brealy, R.E (2006).

4.4.7. Instituciones del Mercado de Valores

En el mercado de valores intervienen varios actores que cumplen funciones específicas. La principal división es entre los actores públicos y los actores privados. Una transacción común en el mercado incorpora a una variedad de actores. El inversionista de última instancia, persona natural o jurídica, desea intervenir en el mercado, para cual se comunica con una casa de valores, que intervienen en una bolsa de valores. La casa de valores se encarga de encontrar una contraparte, que incluso puede ser la misma casa de valores, “Dentro de las



instituciones que interactúan en el desarrollo del mercado de valores en Nicaragua están; Súper intendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras, Bolsa de Valores de Nicaragua, Central Nicaragüense de Valores, Puesto de Bolsas, Calificadoras de Riesgo, Emisores e Inversionistas” Lawrence G (2005).

Las bolsas de valores son corporaciones civiles organizadas que ponen a disposición del mercado el lugar de reunión, las reglas y los servicios necesarios para que los puestos de bolsa puedan formalizar las ofertas, demandas y transacciones de valores de sus clientes en condiciones de equidad, transparencia, seguridad y precio justo.

Los puestos de Bolsa son compañías anónimas autorizadas miembros de las bolsas de valores, cuya principal función es la intermediación, además de asesorar en materia de inversiones, ayudar a estructurar el mercado y servir de agente distribuidor y colocador de las emisiones primarias. “Es decir son los actores que intervienen para el contacto directo entre el emisor e inversionista” Fabozzi, F.J (1996).

El depósito centralizado de compensación y liquidación de valores es la compañía anónima que se encarga de proveer los servicios de: depósito, custodia, conservación, liquidación y registro de transferencia de los títulos-valores. “A esta institución se le conoce como Cenival”. Brealey, R.E (2006).

Los calificadores de riesgo son sociedades anónimas o responsabilidad limitada independientes que otorgan el servicio de calificación de los riesgos implícitos en los títulos-valores y emisores que circulan el mercado.



Administradoras de fondos y fideicomisos son instituciones que administran fondos de inversión y negocios fiduciarios. Se especializan en la administración eficiente de los fondos de inversión de gran tamaño que se conforman de numerosos inversionistas que aportan, obteniendo beneficios como si fueran grandes inversionistas.

4.4.8. Instrumentos del Mercado de Valores

Los instrumentos se refieren básicamente a los títulos valores que se negocian en el mercado de valores. Los títulos valores son documentos necesarios para legitimar el ejercicio del derecho literal y autónomo que en ellos se incorpora.

“Es pueden ser de contenido crediticio, corporativo o de participación y de tradición o de representativo de mercancías”, Lawrence G (2005).

Acciones: Parte o fracción del capital social de una sociedad o empresa constituida como tal.

Bonos: Títulos de deuda emitidos por una empresa o por el Estado. En ellos se especifica el monto a reembolsar es un determinado plazo, las amortizaciones totales o parciales, los intereses periódicos y otras obligaciones del emisor.

Obligaciones: Título de crédito que representa la participación individual de los tenedores en un crédito colectivo a cargo de una sociedad anónima.



Contrato de Futuro: Contrato estandarizado en plazo, monto, cantidad y calidad, entre otros, para comprar o vender un activo subyacente, a un cierto precio, cuya liquidación se realizara en una fecha futura determinada.

Contrato de Opción: Contrato estandarizado, en el cual el comprador, mediante el pago de una prima, adquiere del vendedor el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender un activo subyacente a un precio pactada en una fecha futura, y el vendedor se obliga a vender o comprar, según corresponda, el activo subyacente al precio convenido.

“Esto relata que el comprador puede ejercer dicho derecho, según se haya acordado en el contrato respectivo. Si en el contrato de opción se pacta el pago por diferencias, no se realizara la entrega del activo subyacente”. Lawrence G (2005).

A este tipo de opciones también se le conoce como opciones sobre tasas de interés de tipo europea. La opción de ejercicio de los derechos del contrato solo se podrá realizar en una fecha determinada y no durante el plazo de vigencia de la opción, como es el caso de las opciones de tipo americano, y su función será el servir de instrumento de cobertura contra las variaciones de las tasas de interés. Para comprender mejor la mecánica de las opciones de compra o venta se presentan en los siguientes diagramas:



OPCION DE COMPRA		OPCION DE VENTA	
Hoy:		Hoy:	
<u>Contrato</u>		<u>Contrato</u>	
T n: Fecha de Ejercicio		T n: Fecha de ejercicio	
Oferente	Beneficiario	Oferente	Beneficiario
Obligación de comprar	Derecho de	Obligación de vender a	Derecho de
Vender a un precio preestablecido	a precio	Comprar a un	precio
Preestablecido, si	en fecha de	Precio	fecha de
ejercicio.		ejercicio.	
Beneficiario ejerce Su opción.		Preestablecido, si	
		Beneficiario ejerce Su opción.	

Funcionamiento de mercado de opciones, recuperado de BOLSANIC (2015)

Opción Europea: El beneficiario puede ejercer su opción solo en la fecha establecida y precisada por el contrato, es decir la fecha de ejercicio.

Opción Americana: El beneficiario puede ejercer su opción en todo el plazo del contrato.

Las opciones transadas en la Bolsa de Valores de Nicaragua tienen la particularidad de ser generalmente opciones de compra y son emitidas simultáneamente, pero independientemente



de un contrato de compra-venta de contado. A este tipo de contrato, se denomina a continuación como “opcional”.

Existen 2 operaciones: contrato compra-venta y opción de compra	
Hoy:	Venta título _____ Compra
T n	
a) <u>Beneficiario ejerce opción</u>	b) <u>Beneficiario no ejerce opción</u>
Beneficiario ----- oferente	Beneficiario -----
Oferente	

Operaciones de contrato de compra-venta y opción de compra, recuperado de BOLSANIC (2015) Las opciones sobre títulos valores se emitirán sobre un activo o valor subyacente al contrato. Este solo podrá estar representado por títulos valores negociables en la Bolsa de Valores de Nicaragua. El valor en especies al que se transa una opción en la Bolsa de Valores de Nicaragua se le denominara prima de la opción. Esta será establecida por el mercado.

El oferente es aquella persona que se obliga a librar los títulos valores en el caso de una opción de compra o a pagar en efectivo unos títulos en el caso de una opción de venta en los términos especificados en el contrato de opción respectivo. El beneficiario es la persona que goza del derecho de ejecución de una opción, sea esta de venta o de compra.



- Mercado de Reportos y Cesiones, las operaciones de reporto o simplemente reporto son contratos bursátiles en los cuales el reportado (demandante de dinero) vende los títulos valores al reportado (inversionista) a un precio determinado, y este último asume la obligación de transferir al reportado, al vencimiento del término establecido, la propiedad de los títulos, contra reembolso de un precio convenido.

Asimismo, los puesto de bolsa tienen acceso a toda la información histórica contenida en la base de datos de la Bolsa de Valores de Nicaragua, estas transacciones se realizan de un sistema de negociación electrónico en el cual todos los puestos de Bolsa están conectados a una red informática que administra la Bolsa de Valores de Nicaragua, mediante un software desarrollado por la misma, los participantes activos en el mercado de valores son inversionistas en busca de rendimientos (ahorrantes) y empresas privadas que requieren financiamiento para invertir en activos fijos, capital de trabajo, u otra actividad que ayude a la productividad de la misma y en gran medida intervienen instituciones del estado como el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, y el Banco Central de Nicaragua, el mayor volumen de títulos transados corresponde a los del sector público que son emitidos por subastas del Banco Central, y se registra inmediatamente la operación al sistema de la Bolsa de Valores de Nicaragua. Dentro de las funciones de los Puestos de Bolsa se tiene:

- Asesorar a los clientes, en materia de inversiones y financiamiento a través de la Bolsa.
- Actuar como intermediario en la compra y venta de títulos valores.



- Realizar la estructuración e inscripción de los emisores y las emisiones tanto en la Bolsa de Valores de Nicaragua, como en la Superintendencia de Bancos. Así como colocar y administrar la emisión.

- Prestar servicios de administración de carteras individuales.

- Ser agente pagador de las emisiones (sin responsabilidad)

- Otorgar créditos a los clientes para la compra de valores.

- Comercialización de fondos de inversión y de titularizaciones nacionales y extranjeras.

Para el funcionamiento óptimo de los Puestos de Bolsa se identifican Agentes Corredores de Bolsa que son personas naturales autorizadas por la Bolsa e inscritas en la Superintendencia de Bancos, estos laboraran para un Puesto de Bolsa, son el puente entre el inversionista y el mercado (contacto directo), manejan la información de todas las opciones de inversión en la Bolsa.

Para entender mejor el proceso de actividades que se realizan en el mercado bursátil nicaragüense a continuación se detalla algunas indicaciones básicas del mismo en el mercado nacional; proceso de estructuración de emisiones en el mercado bursátil nicaragüense, es un proceso que requiere mucha coordinación entre el emisor y el puesto de bolsa representante



que formula la emisión, los pasos a seguir dependen de si es una emisión de oferta pública o emisión de una emisión privada. Si la emisión se trata de una oferta pública, los pasos a seguir son los que a continuación se detallan:

- DueDiligence (debida diligencia) consiste en el diagnóstico inicial de la empresa y la factibilidad de la emisión. Se recauda información financiera, legal y administrativa requerida, procediendo a realizar la valoración de la misma.
- Diseño de las características de la emisión, en base a los análisis realizados y la capacidad de pago del emisor, se procede a definir las características de los títulos o valores a emitirse.

Estructuración del prospecto informativo, luego de organizar el prospecto informativo se envía a la empresa emisora para su aprobación.

- Plan de mercado, se elabora la estrategia la estrategia a seguir para la colocación de los títulos.
- Aprobación de la emisión, el prospecto informativo y la documentación adicional que sustenta la veracidad de su contenido son enviados a la Superintendencia de Bancos y a la Bolsa de Valores para su aprobación.



- Colocación de la emisión, está enfocada en el manejo de la emisión desde las anotaciones electrónicas en el registro contable de valores, el pago periódico a los inversionistas, control de los títulos colocados y saldos pendientes de colocar, así como la actualización anual del proceso informativo.

En el caso de que la emisión se trata de una oferta privada los pasos son los siguientes

- DueDiligence (debida diligencia) consiste en el diagnóstico inicial de la empresa y la factibilidad de la emisión. Se recauda información financiera, legal y administrativa requerida, procediendo a realizar la valoración de la misma.
- Diseño de las características de la emisión, en base a los análisis realizados y la capacidad de pago del emisor, se procede a definir las características de los títulos o valores a emitirse.
- Estructuración del proceso informativo (plan de negocio), documento para que el inversionista pueda formularse un juicio fundado sobre su inversión.
- Aprobación de la emisión el documento informativo y la documentación adicional que sustenta la veracidad de su contenido son enviados a la Bolsa de Valores para su aprobación.
- Colocación de la emisión, consiste en distribuir el documento informativo entre la red de inversionistas y demás puestos de bolsa autorizadas.



- Administración de la emisión, está enfocada en el manejo de la emisión desde las anotaciones electrónicas en el registro contable de valores, el pago del periódico de los intereses a los inversionistas, control de los títulos colocados y saldos pendientes de colocar.

La condición para realizar oferta privada en el mercado bursátil nicaragüense comprende; que el emisor no podrá emitir en este mercado si cuenta con emisiones autorizadas para oferta pública, no podrán ser ofrecidos por medios de comunicación masiva, y las operaciones deben de realizarse en transacciones separadas del mercado de valores de oferta pública.

En este estudio se destaca que en la Bolsa de Valores de Nicaragua durante el periodo 2012 al 2014, las siguientes empresas privadas emisoras nacionales:

- Banco de América Central S.A
- Banco de Finanzas S.A
- Banco de la Producción S.A
- Corporación Agrícola S.A (Agrícola)
- Credifactor S.A



- Financiera Fama S.A

- Factoring S.A

- Financiera Capital S.A

Y las instituciones estatales que realizan emisión de títulos en Bolsa son:

- Banco Central de Nicaragua

- Ministerio de Hacienda y Crédito Público

- Empresa Administradora de Aeropuertos Internacional

Los puestos de bolsa venden y compra valores en el mercado primario, secundario, opciones y reportos. A continuación, presentamos una descripción de cada mercado:

- Mercado Primario, segmento del mercado de valores, donde se colocan los títulos o valores por primera vez proporcionando un flujo de recursos de los inversionistas hacia el emisor. El emisor negocia a través de su Puesto de Bolsa los valores y recibe recursos frescos para sus proyectos. Generalmente los títulos del sector público son emitidos a través de subastas del Banco Central. Si estos títulos son comprados por Puestos de Bolsas por orden de un cliente, el Puesto de Bolsa tiene la obligación de registrar dicha operación al Sistema de la Bolsa de Valores de Nicaragua. Por otro lado, los títulos o valores del sector privado



negociables en la BVDN, son emitidos directamente a través de la Bolsa de Valores de Nicaragua y deben ser ingresados al Sistema de Negocio por el Puesto de Bolsa que representa al emisor.

- Mercado Secundario, el mercado secundario se conoce como el conjunto de negociaciones entre compradores y vendedores que tienen por objeto adquirir títulos o valores que ya están en circulación. El intercambio de flujo monetario y valores se da entre dos entes distinto al emisor: un inversionista que ya adquirió un título o valor y otro inversionista dispuesto a comprar dicho título o valor. El Mercado Secundario opera exclusivamente entre tenedores de títulos, los cuales venden o compran los títulos que han adquirido con anterioridad. En otras palabras, es una “re-venta” de los títulos valores adquiridos previamente con el fin de rescatar recursos financieros, retirar utilidades, diversificar su cartera o buscar mejores oportunidades de rentabilidad, riesgo o liquidez. En este mercado el público adecua el plazo de la inversión a sus deseos y necesidades, pues puede vender sus títulos en la Bolsa de Valores en cualquier momento. La función principal de este mercado es la de proporcionar liquidez a los títulos valores emitidos en el mercado primario y la de facilitar su suscripción por parte del público inversionista, al hacer más atractiva la inversión.

- Mercado de Opciones, las opciones son contratos bursátiles que conceden a su beneficiario el derecho y no la obligación de comprar o vender uno o varios títulos valores negociables en la Bolsa de Valores de Nicaragua. El ejercicio de estos



derechos solo se podrá realizar en una fecha futura fija (fecha de ejercicio de la opción) a un precio o a un rendimiento invariable, ambos determinados el día de su misión. Este precio o rendimiento será el precio o rendimiento de ejercicio de la opción.

4.4.9. Las acciones

4.4.9.1. Definición de Acciones

Una acción o acción ordinaria es un título emitido por una sociedad que representa el valor de una de las fracciones iguales en que se divide su capital social. Las acciones, generalmente, confiere a su titular, llamado accionista, derecho político, como el voto en la junta de accionista de la entidad, y económicos, como participar en los beneficios de la empresa. Normalmente las acciones son transmisibles sin ninguna restricción, es decir, libremente.

Como inversión, supone una inversión en renta variables, dado que no tiene un retorno fijo establecido por contrato, sino que depende de la buena marcha de la empresa. (Mora Enguidanos, 2008).

4.4.9.2. Clasificación de Acciones

Acciones Comunes: Los verdaderos propietarios de las empresas de negocios son los accionistas comunes.



Los accionistas comunes se conocen en ocasiones como propietarios residuales, porque reciben lo que queda, el residuo, después de haber satisfecho todos los demás., derechos de los ingresos y activos de la empresa. Solo tienen la seguridad de algo: no pueden perder más de lo que invirtieron en la empresa. Como consecuencia de esta posición, por lo general incierta, los accionistas comunes esperan ser compensados con dividendos adecuados y, finalmente, con ganancias de capital.

Valor a la Par: A diferencia de los bonos, los cuales siempre tienen un valor a la par, las acciones comunes se venden con o sin un valor a la par. El valor a la par de una acción común es un valor poco inoperante establecido con propósitos legales en la carta constitucional de la empresa. Por lo general es bastante bajo, alrededor de 1 dólar. Con frecuencia, las empresas emiten acciones sin ningún valor a la par, en cuyo caso asignan un valor a las acciones o lo registran en los libros a su precio de venta. Un valor a la par bajo puede ser ventajoso en estados donde ciertos impuestos corporativos se basan en el valor a la par de las acciones; si unas acciones no tienen ningún valor a la par, el impuesto se basa en una cifra por acción determinada de manera arbitraria.

Derechos de Preferencia: El derecho de preferencia permite a los accionistas comunes mantener su participación proporcional en la corporación ante una nueva emisión de acciones. Permite a los accionistas existentes mantener el control del voto y los protege contra la dilución de su propiedad. La dilución de la propiedad ocasiona la dilución de las ganancias porque cada accionista existente tiene una reclamación sobre una parte más pequeña de las ganancias de la empresa que la que tenía anteriormente.



En una oferta de derechos, la empresa otorga derechos a sus accionistas. Estos instrumentos financieros permiten a los accionistas comprar acciones adicionales a un precio por debajo del precio de mercado, en proporción directa al número de acciones que poseen. Los derechos se usan sobre todo en corporaciones pequeñas cuyas acciones pertenecen a pocos accionistas o son de participación pública y no se negocian activamente. En estas situaciones, los derechos son una importante herramienta financiera sin la cual los accionistas correrían el riesgo de perder su control proporcional de la corporación.

Desde el punto de vista de la empresa, el uso de oferta derechos para recaudar nuevo capital propio es menos costoso y genera más intereses que una oferta pública de acciones. Un ejemplo puede ayudar aclarar este uso.

Dominic Company, una empresa de publicidad regional, tiene en la actualidad 100,000 acciones comunes en circulación y considera una oferta de derechos de 10,000 acciones adicionales. Cada accionista existente recibirá un derecho por acción y cada derecho autorizara al accionista a comprar la décima parte de una acción de nuevas acciones comunes (10,000 / 10,000), así que se requerirán 10 derechos para comprar una acción común. El tenedor de 1,000 (1 por ciento) acciones comunes en circulación recibirá 1,000 derechos, cada uno de los cuales permite la compra de la compra de la décima parte de una acción común, obteniendo un total de 100 nuevas acciones.



V. CASO PRÁCTICO

5.1. Introducción

El siguiente caso práctico es elaborado con el propósito de dar a conocer el impacto generado y al mismo tiempo los efectos contraídos en una operación de tipo adquisitiva como lo amerita la intervención efectiva de Sermesa en su absorción mayoritaria al Hospital Cruz Azul S.A situada en territorio nicaragüense, Actualmente la empresa cuenta con una concepción de organización de ser la única red hospitalaria, teniendo presencia en Managua, Masaya, Masatepe y cinco consultorios empresariales. Cuenta con sede central y sus diferentes establecimientos bajo la responsabilidad de sus directores Específicos. Así como las tendencias financieras expresadas a nivel interno basada en una posición hospitalaria potencializada en el periodo de 2014 a 2015.

Objetivos de desarrollar el caso práctico de la compra del Hospital Cruz Azul S.A

- Aplicar el procedimiento teórico que se determina en la ADQUISICION de Cruz Azul.
- Identificar los elementos técnicos y financieros que se requieren para valorar la ADQUISICION de una empresa (Hospital Cruz Azul S.A).
- Utilizar los estados financieros e informes técnicos como base para valorar el precio del Hospital Cruz Azul S.A



- Determinar el precio del HCA y la viabilidad de compra de HCA.
- Explicar o concluir sobre los resultados analizados.

5.2. Perfil estratégico

Misión

Ser la organización que eleva el estándar de salud privada en Nicaragua al más alto nivel internacional en profesionalismo médico, trato humano y seguridad del paciente, alcanzando las más alta estima de la comunidad a la que servimos. Nuestra cultura de calidad y mejoramiento continuo nos permitirá ser líder en Turismo Médico e innovación en Centroamérica.

Visión

Ofrecer a nuestros usuarios servicios hospitalarios con los más altos estándares de excelencia de Centro América, procurando siempre:

- La satisfacción de nuestros pacientes y nuestros médicos.
- El desarrollo profesional y humano de nuestros colaboradores.



- Una relación positiva con la comunidad a la que servimos.
- El auto sostenibilidad económica de nuestra institución.

5.3. Perfil de las empresas

5.3.1. Antecedentes

Hospital Cruz Azul S.A

Comienza sus inicios el 25 de diciembre de 1995 como una empresa de servicios de transporte especializado para pacientes, ubicándose en la calle principal del reparto Altamira y denominándose CRUZ AZUL, S.A. PARAMEDICOS, se desarrolló una institución privada equivalente a la Cruz Roja Nicaragüense, se estructuró con un colectivo de médicos entrenados y funcionó hasta el 17 de julio 1,997.

Es a partir de esta fecha que cambia el contexto de sus operaciones convirtiéndose en la empresa médica previsional número 23, adscrita al Instituto Nicaragüense de Seguridad Social INSS. Desde su incorporación al régimen integral de seguridad social la empresa cambió de ocal trasladándose a donde actualmente se ubica el área de hospitalización y bloque quirúrgico en Managua.

Desde su nueva ubicación geográfica: Del parqueo del Restaurante Mirador Tiscapa 2 cuadra al este y 2 al norte, la empresa logró un incremento sustancial de afiliados y adoptó un nuevo



nombre a su razón social: Policlínica CRUZ AZUL, S.A. S.A.; como siguiente paso logra adquirir un nuevo local a 300 mts. De la ubicación inicial, donde se reubica el servicio de Consulta Externa de la empresa. En ese momento se consideró que Policlínica CRUZ AZUL, S.A. daba comienzo a su etapa de maduración o crecimiento empresarial.

El HCA ha tenido un crecimiento importante en los últimos años al lograr la apertura la sucursal en Masaya a partir de 5 de noviembre del año 2008. Se logra un crecimiento de asegurados adscritos al seguro de salud en los regímenes integrales obligatorio y facultativo de 6,081 hasta de 24,596 asegurados lo que coloca al HCA en octavo lugar de acuerdo a la cantidad de asegurados adscritos.

5.4. Análisis del desempeño de la empresa hospital cruz azul, S.A.

Durante el año 2008, El Hospital CRUZ AZUL, S.A. (HCA) continuó garantizando las diferentes prestaciones de salud a los asegurados activos y beneficiarios, cónyuges en estado de pre y post parto e hijos en edad hasta 12 años. Además de garantizar el seguro de Riesgos Profesionales a los trabajadores que sufren accidentes de trabajo, de trayecto y enfermedades de origen laboral, así mismo cubre prestaciones económicas como subsidios y pensiones, por incapacidad parcial o total, teniendo como objetivo la protección integral del trabajador ante las contingencias originadas por su actividad laboral.



El desarrollo Territorial es un avance significativo, pues se ha logrado tener presencia en los territorios de Managua, Masaya, Masatepe y consultorios empresariales en cinco importantes empresas en Masaya.

El HCA ha logrado crecer y mantenerse en la industria siendo parte de las 36 instituciones proveedoras de servicios de salud (IPSS) existentes en el país, de las cuales 17 son públicas y por sus características tienen su ventaja competitiva en cuanto a costos.

Otro aspecto de gran importancia para los hospitales es el nivel tecnológico, y este rubro es bastante cambiante por la forma en que la misma avanza a nivel mundial. En Nicaragua existen Hospitales establecidos con más de 20 años en la industria que tienen ventaja competitiva en cuanto al rubro de tecnología, pues han suministrado equipos modernos, lo que atrae a mercados privados. El HCA por su parte cuenta con tecnología médica de acuerdo a las necesidades más comunes de los asegurados.

A pesar que la empresa ha desarrollado fuerzas en el nivel tecnológico, no ha logrado colocarse al nivel de la tecnología utilizada de estos tipos de hospitales, tendiéndolos como sub. Prestadores para ciertos procedimientos a los pacientes. Actualmente cuenta con tecnología médica para los estudios especiales más comunes en la población.

Es importante mencionar que en el aspecto de medios de transporte hospitalario la empresa CRUZ AZUL, S.A., se distingue, logrando caracterizarse por tener siempre las mejores ambulancias y la flota vehicular más amplia en todo el territorio donde tiene presencia,



contando actualmente con vehículos correctamente habilitados para el traslado de pacientes ambulatorios y críticos.

Dentro del avance en la habilitación hospitalaria, la empresa ha logrado equipar de acuerdo a los estándares del MINSA todos los consultorios médicos, las habitaciones hospitalarias y salas de operaciones. Se tiene como planes someter a la empresa a una habilitación nuevamente para alcanzar la acreditación con los nuevos estándares del ministerio de salud.

Además de ser una empresa Medica Previsional, el HCA ha buscado esfuerzo por fortalecer su área privada, logrando atender a pacientes ambulatorios y hospitalizados privados tanto en la sucursal de Managua, como Masaya. Actualmente la meta es fortalecer aún más dicho rubro, logrando obtener ingresos correspondientes al 50% de nuestro presupuesto total.

A partir de Noviembre 2013, CRUZ AZUL, S.A. ha mejorado en la infraestructura, logrando avanzar en menos de un año en la construcción de 10 habitaciones de hospitalización, mejoras en la infraestructura de consultorios de medicina general, construcción de la unidad de cuidados intensivos (UCI); y cuenta con el proyecto de iniciar la construcción de la nueva consulta externa de Masaya que estará ubicada en km 28 ½ Carretera Masaya-Granada, conteniendo 21 consultorios para la atención ambulatoria, donde se espera atender a más de 10, 000 asegurados con la máxima calidad y eficiencia. Además de lograr la unificación territorial de la consulta externa, hospitalización y bloque quirúrgico en el Departamento de Masaya.



5.5. Matriz “FODA” de la empresa HCA

Fortalezas

- A. Búsqueda de reclutamiento de personal calificado.
- B. Implementación de políticas de control interno y control de gastos.
- C. Mejoramiento del sistema informático.
- D. Compra de Medios diagnóstico con nueva tecnología.
- E. Normas y Protocolos actualizados en todos los procesos de atención.
- F. Existencia de convenios para la prestación de servicios.
- G. Divulgación de la imagen de la red de servicios Hospital CRUZ AZUL, S.A. (logos, colores, uniformes, eslogan).

Oportunidades

- A. Expansión de la red de servicios a las zonas de oriente de Nicaragua (Granada, Rivas).
- B. Mayores médicos especialistas en el mercado laboral.



- C. Resultados de auditorías y supervisiones por la parte del INSS y MINSAsatisfactorias.
- D. Inexistencia de competencia directa a nivel previsional en las zonas de oriente de Nicaragua.
- E. Buenas relaciones con entidades gubernamentales actuales.

Debilidades

- A. Inexistente definición de la organización en la red de servicios y de la Organización Estructural de la empresa.
- B. Alta Rotación del personal.
- C. Presupuestos bajos para la atención medica con cobertura total.
- D. Ineficiente gestión de recursos humanos.
- E. Deficiente planificación y Programación.
- F. Sub. Utilización del potencial en la oferta de servicios privados y falta de definición de productos a mercadear.



- G. Infraestructura deficiente y fragmentada en la sucursal y la sede.
- H. Débil liderazgo del equipo de dirección de la empresa y sus respectivos jefes.

Amenazas

- A. Recesión económica Nacional.
- B. Estándares de Habilitación más estrictos para las IPSS.
- C. Vacío legal en el contrato INSS-IPSS.
- D. Medios diagnósticos y tecnología sanitaria de alto costo.
- E. Política del gobierno en contra de sub. Prestación de servicios a las IPSS.

5.6. Análisis de situación actual de hospital cruz azul, s.a.

Actualmente la empresa cuenta con una concepción de organización de ser la única red hospitalaria, teniendo presencia en Managua, Masaya, Masatepe y cinco consultorios empresariales. Cuenta con sede central y sus diferentes establecimientos bajo la responsabilidad de sus directores Específicos.



En su organización, a pesar de no contar con el organigrama establecido, se definen los componentes de Dirección General como máxima autoridad y representante legal; Direcciones médicas de las sucursales, departamentos, secciones y áreas que delimitan sus funciones de acuerdo a sus alcances jerárquicos.

Dentro de las debilidades, se puede determinar que la empresa define problemas de organización y coordinación de actividades entre los empleados de todos los niveles. Además, existe poca gestión de recursos humanos por la mejora de dichas debilidades. A niveles económicos, la empresa cuenta con estabilidad económica que le permite direccionar presupuesto para mejorar infraestructura de edificios, imagen corporativa, fachada de la empresa, acondicionamientos de habitaciones, entre otros aspectos.

Para 2015 se espera unificar las áreas de consulta externa y el hospital de Masaya eliminando la duplicidad de cargos y además buscando la eficiencia en la atención. El proyecto tiene un costo de U \$1,000, 000. 00 y será destinado para seguir atendiendo a pacientes con la mayor calidad y con estructuras mejores habilitadas.

Sin embargo, a niveles de productividad actualmente el HCA Managua cuenta con 24,596 asegurados brindando mensualmente un promedio de 22,000 consultas médicas por las áreas de consulta externa y emergencia. La alta demanda de pacientes perjudica en el consumo de insumos médicos y no médicos, los que actualmente oscilan en el 40% del ingreso per cápita.



El sistema informático está en proceso, encontrando se inconsistencias operativas y financieras. Sin embargo, este sistema tiene opciones a expansión y desarrollo. El área de mercadeo carece de estrategias de empuje que permita aumentar el nivel de privado y de asegurados para aumentar nuestros ingresos y permitir obtener las metas esperadas.

En el aspecto tecnológico de equipos, la empresa tiene fuertes debilidades, pues cuenta con equipamiento obsoleto que perjudica en la calidad de la atención. A mediados del año 2011, se iniciaron las nuevas adquisiciones para disminuir esta debilidad, sin embargo, por los altos costos que esto representa, se considera a largo plazo el equipamiento total para el hospital.

5.7. Análisis de perspectiva

La empresa está dirigida por una Dirección General, teniendo subordinadas a dos direcciones médicas (una en cada Sucursal). Tanto la Dirección Médica de la sucursal de Masaya como la de Managua están conformadas por dos equipos: El equipo asistencial para la atención del asegurado y pacientes privados; y el equipo administrativo para las funciones de apoyo. Para efectos de este análisis se tomarán en cuenta las opiniones del Director General, y se escoge al Director de Masaya para una segunda opinión.

Cabe mencionar que la estructura organizativa de la empresa contempla un departamento financiero subordinado directamente a la Dirección general, y por la complejidad e importancia de sus funciones, se considera necesaria su opinión como una tercera perspectiva interna. El director general, medico asistencial de vocación, y con primera experiencia en la



dirección de hospitales, es caracterizado por ser bastante ágil, de decisiones rápidas y seguras; y de actividades con poco tramites y burocracia, además de ser fuerte de carácter y capaz de coordinar a los empleados.

El director basa sus prioridades en el desarrollo de infraestructura y la habilitación de equipamiento. Sustenta que el avance del HCA será proporcional en el nivel que se desarrolle en estos rubros. Enfoca que el HCA ha tenido bastante retraso en el rubro de tecnología e infraestructura en administraciones pasadas. Por tal razón, se enfoca propiamente en un fortalecimiento tecnológico de todas las áreas, sin menospreciar las infraestructuras totalmente habilitadas.

Es importante mencionar, que inhibe prioridades en el desarrollo del personal, tanto profesional como económico. Mientras que el Director Médico de Masaya, medico asistencial de vocación y con conocimientos amplios en administración de empresas, además de contar con sustancial experiencia en la dirección de hospitales públicos y privados tiene opiniones y expectativas distintas. Coloca prioridad en el equilibrio de una buena praxis médica con médicos de alto prestigio y un buen equipamiento médico, que permita atender a los pacientes con los más altos niveles de calidad.

Este director médico expresa: A pesar que somos un negocio, y precisamos margen de ganancia, es necesario mantener un equilibrio entre el margen y la inversión en excelentes recursos humanos y equipos que permitan una atención integral, evitando demandas legales futuras. La atención en salud es cara y por tanto nuestros esfuerzos deberán ir dirigidos en



buscar mayor tecnología, inversión en recursos calificados, insumos de alta calidad y tratar que no se puede ahorra o disminuir presupuesto en la atención medica de los pacientes, pues explica que este tipo de ahorros se transforma en complicaciones médicas aún más caras monetariamente para la empresa. El director médico termina expresando que la empresa continúa teniendo potencial de crecimiento, pero dependerá de cual dirección se le quiera dar. Una decisión errada del presupuesto puede ser causal del cierre de la empresa o bien del desprestigio profesional de cualquier directivo actual.

Anexa comentarios que literalmente se podrían decir como: ... Si sabemos dónde estamos y tenemos una idea de cómo hemos llegado a ese lugar, quizás podamos ver hacia donde nos dirigimos y si los resultados naturales que se interponen en nuestro camino son inaceptables, es preciso hacer los cambios oportunos.”

Lamentablemente, el HCA es una empresa Previsional que se sustenta principalmente por un desembolso por parte de instituto nicaragüense de seguridad social de unos escasos C \$ 309.30 córdobas por asegurado que deberán cumplir con cobertura de atención total al asegurado y bajo patologías caras y complejas. Basado en lo anterior, expresa la Responsable de Finanzas, quien se caracteriza ser una persona con búsqueda de ahorro, bajos presupuestos y exactos en una atención “Previsional”, dándole el significado de escaso perca pita, escasa atención.

Ella explica: ... “Somos una empresa, y por tanto debemos de buscar rentabilidad, exigiendo menores gastos y controles internos estrictos”.



Se debe de alcanzar una buena atención a los más bajos costos, alcanzando niveles de rentabilidad esperados. Las IPSS son empresas ligadas dependientemente al presupuesto del INSS, y bastante cuestionada su calidad de atención por parte de la población, los cuales demandan mejores beneficios y mejor calidad.

Según un periódico nacional LA PRENSA, cita lo siguiente: ... “En primer lugar el que regula todo esto es el Ministerio de salud, y todos los casos ellos los han pasado a dicho Ministerio para que se haga la auditoria médica, y están pendientes de las auditorias para que se apliquen las sanciones. Asimismo, se explica que gran parte de las empresas necesitan mejorar sus estructuras, los recursos humanos y los equipos para dar mejor atención a los asegurados. Se explica que el MINSA y el INSS visitan periódicamente y se toman decisiones sobre la estabilidad de las provisionales “.

5.8. Análisis de la cadena de valor del HCA

La cadena de valor de la empresa Hospital CRUZ AZUL, S.A., está conformada por actividades primarias y de apoyo. Ambas conforman el proceso de transformación de los insumos en producto final. Para la empresa en el proceso se espera una transformación de pacientes enfermos en pacientes sanos.

5.9. Análisis de actividades de apoyo



Dentro de las actividades de apoyo se tiene el abastecimiento, los recursos humanos, el desarrollo tecnológico, y la infraestructura. Estas actividades son relevantes para el servicio que brinda el hospital a nivel previsional y privado. En los siguientes párrafos se explica a más detalle cada una de estas actividades con su respectivo diagnóstico y nivel de importancia para la cadena de valor.

5.10. Análisis de abastecimiento de insumos médicos y no médicos

El rubro de abastecimiento es una parte muy importante para la cadena de valor de la empresa. Se determina como Abastecimiento a los insumos médicos⁶ y no médicos necesarios para completar la atención médica. Los insumos médicos es la parte sustancial de la atención, y a nivel de análisis se gasta en ellos un 40% de los ingresos totales de la empresa. Por ser un rubro de alto costo, la política actual de la empresa gira alrededor de la disminución de los mismos, para evitar gastos que perjudiquen la rentabilidad esperada.

Esta política se ve reflejada en los médicos al contenerlos de prescribir medicamentos. Además, por las unidades de compra, al contenerlos también en la adquisición. El problema se profundiza al obtener desabastecimiento en cada una de las farmacias de la sede. Los efectos notorios a los sucesos anteriores, se reflejan en los registros de un promedio de 47 quejas diarias, equivalente al 10.63% del total de consultas diarias ofertadas. Es importante recalcar que, por la vitalidad de estos tipos de insumos, la empresa se ha perjudicado en su



imagen notablemente. Lo anterior impide el crecimiento en asegurados de la empresa y además las bajas de los asegurados activos.

Por parte de la atención privada, el abastecimiento se da por otro departamento, la gerencia no ha aplicado la política de ahorro, debido a que la venta de los insumos representa un promedio de 30% de margen de utilidad, es decir que la empresa se beneficia directamente por el abastecimiento de insumos médicos privados.

5.11. Análisis de desarrollo tecnológico

La tecnología es de vital importancia para las empresas, y aún más para los hospitales, pues la medicina avanza conjuntamente con los avances tecnológicos. El Desarrollo tecnológico en el hospital CRUZ AZUL, S.A. se mostró por varios años estancado. En años anteriores se compraba tecnología de segunda y obsoleta para resolver momentáneamente las necesidades de los pacientes. A pesar de los esfuerzos actuales y la alta inversión en este tipo de rubros por los últimos meses, la empresa no ha logrado alcanzar a otros hospitales en la tecnología médica y los especialistas tratantes basan sus atenciones en clínica y no en tecnología, perjudicando en algunos casos en la certeza diagnóstica.

Por otro parte del desarrollo tecnológico, se tiene la informática y los sistemas de información, los cuales ha sido medianamente desarrollados por la empresa. Los costos de este desarrollo han sido elevados, sin embargo, la información total de la empresa no es una



herramienta en la que se puedan basar las decisiones por la poca exactitud de los datos estadísticos y hasta financieros.

Es necesaria una inversión aun mayor como propósito de búsqueda de esa exactitud y lograr basar decisiones gerenciales en los datos proporcionados por el sistema. Es necesaria una inversión aun mayor como propósito de búsqueda de esa exactitud y lograr basar decisiones gerenciales en los datos proporcionados por el sistema.

5.12. Análisis de gestión y desarrollo de los recursos humanos

La institución debe de velar por el desarrollo de sus recursos en su entorno laboral en función de los Usuarios, por medio de las acciones en planes, objetivos y metas para cumplir correctamente los procesos de Atención, Gestión e Innovación (Planificar, Organizar, Supervisar, Controlar y Dirigir). Se promueve en las personas la Motivación, Dirección a Objetivos, Trabajo en equipo y la Solución de los conflictos. Los jefes tratan de conducir a las personas y equipos de trabajo al éxito y la excelencia.

Es de importancia retomar, que la empresa carece de un organigrama, dificultando a los empleados delimitar sus funciones y ejercerlas de la forma correcta. Lo anterior, explica la alta rotación existente.

5.13. Análisis de planeación de personal



Actualmente Hospital CRUZ AZUL, S.A. está trabajando en la estructura organizativa de CRUZ AZUL, S.A., donde estiman 238 trabajadores activos y se mantienen actualmente 4.62% plazas vacantes. Además, no existe un esquema que permita determinar si existe una demanda satisfecha por los recursos o bien qué cantidad de horas que se precisan para satisfacerlas.

5.14. Empleo

El HCA procura que todos los puestos de trabajo sean cubiertos por personal idóneo, para ello se realizan las fases de siguientes.

- **Reclutamiento:** Actualmente el personal médico está constituido en un 65% por los recursos recién egresados de sus especializaciones respectivas.

- **Selección:** Analizar coordinadamente con el jefe correspondiente (hospital, emergencia, C Ext. u Administración) las habilidades y capacidades de los solicitantes a fin de decidir, sobre bases objetivas, cuál tienen mayor potencial para el desempeño de un puesto y posibilidades de un desarrollo futuro, tanto personal como de la organización. Este proceso con lleva además de determinar cualitativamente, poder transformarlo a cuantitativamente mediante pruebas de destrezas en computación, (Excel, Word, sistemas), y habilidades lógicas y comunicativas) Estas pruebas no se desempeñan actualmente a los recursos, sino que se establece como meta a ejecución.



- **Contratación:** Actualmente la empresa cuenta con un nivel de realización de contratos de 21.91%. El restante 78.09% no tiene contratación estable, promoviendo la desmotivación y el poco empoderamiento de los recursos.

- **Inducción:** Al ingresar a la familia CRUZ AZUL, S.A., el 100% de los trabajadores nuevos conocen y se les entrega de forma física el reglamento interno de la empresa para delimitar las faltas graves o leves que puedan existir en las mismas. Sin embargo no existe un plan de inducción y una evaluación post inducción al cargo que permita cuantificar que tan eficiente es nuestro plan de inserción de los nuevos recursos a la Familia CRUZ AZUL, S.A.

- **Evaluación al desempeño, Capacitación y remuneración:** El 92.13 % no ha sido evaluación durante su trayecto laboral en la empresa. Administración de sueldos y salarios (remuneración): Los salarios son estándares con los salarios devengados en la industria en Salud. La industria se caracteriza por tener salarios bajos.

Dentro de la sección de recursos humanos, se podría asumir la existencia de grandes problemas de coordinación y comunicación entre áreas propias de la empresa. Realizando las actividades sin resultados óptimos. Se debe de recordar que las actividades pertenecen a un proceso, y la falta de cumplimiento de cualquier actividad repercute negativamente en el mismo y por ende en los resultados esperados.



Por otra parte, la actitud negativa repercute en el desempeño de la empresa, pues los trabajadores adoptan actitudes no correctas al momento de un cambio organización. Lo anterior es respaldado por una débil gestión de recursos Humanos y por los jefes inmediatos.

- **Inducción:** Al ingresar a la familia CRUZ AZUL, S.A., el 100% de los trabajadores nuevos conocen y se les entrega de forma física el reglamento interno de la empresa para delimitar las faltas graves o leves que puedan existir en las mismas. Sin embargo no existe un plan de inducción y una evaluación post inducción al cargo que permita cuantificar que tan eficiente es nuestro plan de inserción de los nuevos recursos a la Familia CRUZ AZUL, S.A.

- **Evaluación al desempeño, Capacitación y remuneración:** El 92.13 % no ha sido evaluación durante su trayecto laboral en la empresa. Administración de sueldos y salarios (remuneración): Los salarios son estándares con los salarios devengados en la industria en Salud. La industria se caracteriza por tener salarios bajos.

Dentro de la sección de recursos humanos, se podría asumir la existencia de grandes problemas de coordinación y comunicación entre áreas propias de la empresa. Realizando las actividades sin resultados óptimos. Se debe de recordar que las actividades pertenecen a un proceso, y la falta de cumplimiento de cualquier actividad repercute negativamente en el mismo y por ende en los resultados esperados.



Por otra parte, la actitud negativa repercute en el desempeño de la empresa, pues los trabajadores adoptan actitudes no correctas al momento de un cambio organización. Lo anterior es respaldado por una débil gestión de recursos Humanos y por los jefes inmediatos.

5.15. Análisis de la infraestructura de la empresa

El área administrativa ha basado sus esfuerzos en el desarrollo de proyectos en beneficio del acondicionamiento de las instalaciones y en mejora de imagen corporativa. Como actividad de apoyo, el transporte administrativo se encuentra obsoleto, a pesar que las ambulancias están correctamente habilitadas de acuerdo a los estándares establecidos por el Ministerio de salud.

Otra parte fundamental son los controles internos que permitan enfocar los recursos financieros al destino correcto. La empresa ha logrado avances sustanciales en esta índole logrando implementar un sistema que permita controlar los insumos, los gastos, los ingresos. Lamentablemente, no es una tarea culminada, pues se inició hace seis meses y se está en periodos de desarrollo y mejoras.

5.16. Actividades primarias de la cadena de valor

Dentro de las actividades Primarias de la cadena de valor se tiene Logística Interna, Logística externa, Operaciones, Mercadeo y servicios, las cuales se detallan su análisis en los siguientes párrafos.



5.17. Mercadeo y ventas

Todas las personas que laboran en la Red de Servicios deben de conocer, orientar, a cada uno de los usuarios sobre los servicios que se ofertan y los pasos para acceder a ellos. Sin embargo, los recursos no retoman el nivel de responsabilidad institucional y de mercadeo interno. Las ventas son poco explotadas a nivel de Territorios de Managua y Masaya. Además de ser las actividades de mercadeo y ventas vistas como de poca prioridad y consideradas como rubros de gastos.

El HCA Masaya tiene presencia en cinco consultorios empresariales de la empresa Tip Top, Yutex, Istmo Textil, Cupido y Textiles un limited, sin embargo por la carencia de una fuerza de mercadeo y ventas y a pesar de ser los únicos con consultorios en cada una de estas empresas no ha logrado la captación del 100% de los empleados. Se oscila entre 20%-30% de los empleados de las empresas pertenecen a la base de datos del hospital CRUZ AZUL, S.A.

A niveles de mercadeo privado, no se ha logrado desarrollar estrategias de empuje para las ventas privadas de los servicios de farmacia, imagenología, hospitalizaciones privadas, entre otros. Actualmente la empresa cuenta con un total de 13 médicos tratantes activos que utilizan los servicios privados de la empresa.

5.18. Análisis de logística interna



En Hospital CRUZ AZUL, S.A. se considera la unidad de Abastecimiento técnico Material como logística interna principal de la empresa. Esta unidad está compuesta por cinco recursos, cuatro responsable de reparto, almacenaje y distribución y una persona coordinadora de las actividades con capacidades profesionales correctas y necesarias. Esta unidad cuenta con un consumo de los ingresos del 47%, y representa un área importante para la empresa.

Esta área cuenta con un sistema informático exacto y seguimiento del área contable que procura inventarios selectivos frecuentes para validar las existencias y procurar exactitud en los insumos. Se cataloga como un área muy bien organizada y acatadora de órdenes de la gerencia general como jefe inmediato. La distribución es dada por la parte administrativa apoyando el traslado de los insumos médicos y no médicos a los centros de costos pertinentes (neonato, sala de operaciones, emergencia, consulta externa, etc.). La Bodega de insumos no médicos es otra área con actividades de logística interna responsable de almacenar y distribuir los materiales no médicos para la atención. En este departamento no se cuenta con todo el personal necesario, actualmente se tienen vacantes lo que perjudica en la entrega oportuna de los insumos a los centros de costo. No se cuenta con sistema computarizado, realizando cada una de las actividades de forma manual.

5.19. Análisis operaciones

Las actividades de operaciones son realizadas por la dirección médica de Masaya y Managua. Estas direcciones son responsables de atender a los asegurados y privados asistentes al



hospital y de utilizar los insumos abastecidos por ATM (unidad de abastecimiento técnico medico).

La dirección cuenta con médicos generales y especialista correctamente certificados. Sin embargo la demanda de asegurados es elevado perjudicando en la atención del asegurado y privado. Cada médico general atiende 45 pacientes diarios, y los especialistas 4 pacientes por hora. La demanda no permite una atención integral perjudica en la certeza diagnóstica. Con la parte de emergencia se atienden promedio 100 pacientes diarios, con dos médicos horario en el área.

Se reporta 101 ingresos promedio mensual en el área de hospitalización con atención médica de un pediatra, un ginecólogo, y un médico General. De manera general, La demanda de atención es elevada y el nivel operacional del Hospital cuenta con pocos recursos médicos y de apoyo que logren ofrecer una atención integral justa y en tiempo. Con respecto a la tecnología utilizada en el nivel operativo, se cuenta con equipos obsoletos en su mayoría, y edificios que están proceso de mejora bajo proyectos de importancia económica.

Es importante recalcar que en Masaya, las instalaciones de consulta externa y Hospitalización están geográficamente separadas deteriorando las oportunidades de la atención integral. Debido a que la atención ambulatoria es ofertada en consulta externa, mientras que la atención medicas hospitalarias son atendidas en emergencia u hospitalización. La división geográfica repercute en duplicidad de recursos, mayores costos y en algunos casos repercuten en opciones de una mala atención.



5.20. Análisis servicios

Dentro de los servicios anexos a la atención, es la alimentación, hotelería, transporte por traslados, cuidados de enfermería y limpieza.

Estas áreas son las encargadas de suministrar mayor valor al producto final. Toda persona hospitalizada tiene derecho a las dietas bajo un nutricionista, y esta es ofertada por los servicios de cocina quien es un sub prestador y regulado bajo los estándares de la administración de Masaya. Este sub prestador de cocina tiene tres meses de ofrecer los servicios a la empresa, por tanto deberá de aumentar la inversión para alcanzar dichos estándares.

Los parámetros son medibles: La forma y estética de servir, los aspectos de higiene en alimentos, los exámenes al personal de cocina, y el tipo de dieta solicitada sea elaborado con los ingredientes correctos con la mejor calidad.

Este sub prestador de alimentos se encuentra en proceso de mejora, y la administración espera que desarrolle eficientemente sus obligaciones para evitar quejar de pacientes hospitalizados. Por otra parte, la administración sigue desarrollando proyectos que beneficien el acondicionamiento de las habitaciones privadas e institucionales. Además ha enfatizado en la limpieza diaria y consecutiva que procure la higiene de las paredes, pisos del edificio, equipos y utensilios necesarios en los cuidados del paciente.



La dirección médica se preocupa por los cuidados de enfermería, brindando capacitaciones a las enfermeras y auxiliares de las instituciones. A pesar de los esfuerzos de la dirección médica por la capacitación, las quejas y problemas con el área de enfermería siguen existiendo debido a problemas en actitud y aptitud en la funciones.

Es importante remarcar que la empresa ha focalizado esfuerzos por uniformar a cada persona que labora en la institución para crear una imagen corporativa distintiva. Actualmente cuenta con tecnología médica para los estudios especiales más comunes en la población.

Es importante mencionar que en el aspecto de medios de transporte hospitalario la empresa CRUZ AZUL, S.A., se distingue, logrando caracterizarse por tener siempre las mejores ambulancias y la flota vehicular más amplia en todo el territorio donde tiene presencia, contando actualmente con vehículos correctamente habilitados para el traslado de pacientes ambulatorios y críticos.

Dentro del avance en la habilitación hospitalaria, la empresa ha logrado equipar de acuerdo a los estándares del MINSA todos los consultorios médicos, las habitaciones hospitalarias y salas de operaciones. Se tiene como planes someter a la empresa a una habilitación nuevamente para alcanzar la acreditación con los nuevos estándares del ministerio de salud. Además de ser una empresa Medica Previsional, el HC A ha buscado esfuerzo por fortalecer su área privada, logrando atender a pacientes ambulatorios y hospitalizados privados tanto en la sucursal de Managua, como Masaya. Actualmente la meta es fortalecer aún más dicho rubro, logrando obtener ingresos correspondientes al 50% de nuestro presupuesto total.



A partir de Noviembre 2009, CRUZ AZUL, S.A. ha mejorado en la infraestructura, logrando avanzar en menos de un año en la construcción de 10 habitaciones de hospitalización, mejoras en la infraestructura de consultorios de medicina general, construcción de la unidad de cuidados intensivos (UCI); y cuenta con el proyecto de iniciar la construcción de la nueva consulta externa de Masaya que estará ubicada en km 28 ½ Carretera Masaya-Granada, conteniendo 21 consultorios para la atención ambulatoria, donde se espera atender a más de 10, 000 asegurados con la máxima calidad y eficiencia.

5.21. La compra de CRUZ AZUL, S.A.

La adquisición del HCM se une a otras inversiones millonarias realizadas por el INSS, cuya estrategia no ha sido informada a la ciudadanía y los asegurados. Recientemente, el INSS compró la clínica CRUZ AZUL, S.A. a la familia del fallecido comandante Tomás Borge Martínez, la que se dio porque “ellos decidieron cubrir sus compromisos con el Seguro y dos salirse del negocio”, dijo Silva.

Hace dos años, el INSS también se quedó con la clínica La Fraternidad, ubicada en el departamento de León, pero en este caso fue porque sus antiguos propietarios no pudieron pagar un préstamo que les hizo la institución estatal y entregaron el negocio como pago, según el directivo del Seguro Social.

“Entiendo que parte de la estrategia es ir construyendo lo que venía haciendo en otro momento, lo que fue antes de la revolución (...) de construir sus propias capacidades para



brindar atención especializada a los asegurados con su estructura propia”, dijo Silva sobre todas estas compras.

5.22. Análisis estructura de mercado

El Instituto Nicaragüense de Seguridad Social INSS registra 36 empresas médicas legalmente acreditadas, de las cuales 17 son del MINSA y 19 son privadas. Debido a la fuerza de una cobertura total por parte del gobierno para los asegurados, las empresas pequeñas catalogadas como “de garaje” presentaron la necesidad de fusión o cierre total. Quedando solamente empresas medianas y grandes con un total asegurados por empresa en un rango de 5, 000 a más asegurados cotizantes.

Las IPSS se encuentran distribuidas entre los departamentos de la región, teniendo el 28% en ubicación en Managua. (Ver cuadro anexo de la Distribución de las IPSS por región y cantidad de asegurados).



EMPRESA MEDICA "CRUZ AZUL, S.A."				
Estados de Situación Financiera				
AL 31 DE DICIEMBRE DE CADA AÑO				
(En córdobas)				
CUENTAS	2014	2015	VARIACION	
			ABSOLUTA	%
ACTIVOS				
<u>Corriente</u>				
Efectivo en Caja y Bancos	7,500,000.00	8,145,745.18	645,745.18	9%
Cuentas por Cobrar	1,478,000.00	1,890,000.00	412,000.00	28%
Inventarios y Suministros	2,147,800.00	3,258,000.00	1,110,200.00	52%
	11,125,800.00	13,293,745.18		
<u>No Corriente</u>				
Edificios	11,000,000.00	11,000,000.00	-	0%
Mob. Y Equipo médico	11,950,000.00	12,850,000.00	900,000.00	8%
(Deprec. Acumulada)	-205,000.00	-350,000.00	-145,000.00	71%
	22,745,000.00	23,500,000.00		
TOTAL ACTIVO	33,870,800.00	36,793,745.18	2,922,945.18	9%
PASIVOS				
<u>Corriente</u>				
Proveedores	1,450,000.00	1,680,000.00	230,000.00	16%
Acreedores Diversos	1,470,000.00	1,399,000.00	-71,000.00	-5%
Gastos Acum, x Pagar	1,400,000.00	1,500,000.00	100,000.00	7%
Otros	500,000.00	2,818,200.00	2,318,200.00	464%
	4,820,000.00	7,397,200.00		
<u>No corriente</u>				
Préstamos a L/P	11,200,000.00	9,000,000.00	-2,200,000.00	-20%
Hipotecas	1,800,000.00	1,700,000.00	-100,000.00	-6%
	13,000,000.00	10,700,000.00		
TOTAL PASIVO	17,820,000.00	18,097,200.00	277,200.00	2%
CAPITAL				
Social	10,550,800.00	10,550,800.00	-	0%
Utilidades Retenidas	5,500,000.00	8,145,745.18	2,645,745.18	48%
	16,050,800.00	18,696,545.18	2,645,745.18	16%
TOTAL P + CAPITAL	33,870,800.00	36,793,745.18	2,922,945.18	9%

Fuente propia



EMPRESA MEDICA "CRUZ AZUL, S.A."

ESTADOS DE RESULTADO AL 31/12/2015

(CIFRAS EXPRESADAS EN CORDOBAS)

No.	CONCEPTO	IMPORTE		Variación	
		2014	2015	ABSOLUTA	%
1	Ingresos Via Percapita	20,409,581.44	22,409,581.44	2,000,000.00	9.8%
2	Ventas de Servicio	4,324,705.62	5,324,705.62	1,000,000.00	23.1%
3	Intereses y Otras Rentas	1,834,117.89	2,334,117.89	500,000.00	27.3%
4	Otros Ingresos	-	-	-	
	TOTAL INGRESOS	26,568,404.95	30,068,404.95	3,500,000.00	13.2%
	GASTOS GENERALES			-	
5	Gastos Personales	2,187,618.18	2,187,618.18	-	0.0%
6	Gastos No Personales	1,760,054.56	1,763,054.56	3,000.00	0.2%
7	Depreciacion y Amortizacion	1,125,737.15	1,425,737.15	300,000.00	26.6%
8	Previsiones	-	-	-	
9	Otros Gastos Financieros	-	115,823.98	115,823.98	
	TOTAL GASTOS	5,073,409.89	5,492,233.87	418,823.98	8.3%
	COSTOS SERVICIOS			-	
10	Compras de Serv Medicos	5,411,418.06	6,441,418.06	1,030,000.00	19.0%
11	Insumos Medicos	-	-	-	
12	Costo de Venta	-	-	-	
13	Hospitalizacion	3,651,347.79	3,681,347.79	30,000.00	0.8%
14	Riesgos Laborales	-	-	-	
15	Subsidios	2,316,174.90	2,316,174.90	-	0.0%
16	Rayos X	-	-	-	
17	Exámenes Especiales/Complement	519,447.08	509,447.08	(10,000.00)	-1.9%
18	Farmacia	2,790,668.92	2,590,668.92	(200,000.00)	-7.2%
19	Laboratorios	857,090.51	657,090.51	(200,000.00)	-23.3%
20	Procedimientos Ambulat.	262,651.05	162,651.05	(100,000.00)	-38.1%
21	Personal Médico Permanente	-	-	-	
22	Otros Costos Operat/Prod/ al Publico	254,500.32	140,500.32	(114,000.00)	-44.8%
	TOTAL COSTOS	16,063,298.63	16,499,298.63	436,000.00	2.7%
	TOTAL EGRS./OPERACIONALES	21,136,708.52	21,991,532.50	854,823.98	4.0%
	Utilidad De Operacion	5,431,696.43	8,076,872.45	2,645,176.02	48.7%
23	Otros Gastos	1,464.00	1,895.39	431.39	29.5%
24	Otros Productos	69,767.57	70,768.12	1,000.55	1.4%
	UTIL. Y/O PERD.ANT/TRANF.	5,500,000.00	8,145,745.18	2,645,745.18	48.1%
	Transferencia HOSPITAL	-	-	-	
	Transferencia al MINSA	-	-	-	
	UTIL Y/O PERD.DESP/TRANSF	5,500,000.00	8,145,745.18	2,645,745.18	48.1%

Fuente propia



EMPRESA MEDICA "CRUZ AZUL, S.A."				
ANÁLISIS FINANCIERO AL 31/12/2015				
NOMBRE DEL INDICADOR	FORMULA	RESULTADO		ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN
		AÑO 2014	AÑO 2015	
1. Solvencia de la Empresa	Activo circulante / Pasivo circulantes	2.3	1.8	La solvencia de la empresa está en 2.3 y 1.8 para cada año respectivamente, los activos corriente superan 1.8 veces más al pasivo no corriente siendo una indicador favorable, la empresa tiene solvencia con las obligaciones a corto plazo.
2. Liquidez de la Empresa.	Activos de alta liquidez / Pasivo circulante	1.9	1.4	El indicador óptimo es 1, cuando este sube por encima de 1 es mejor. La empresa tiene capacidad de pago. Puede cubrir los pasivos corriente con activos de alta liquidez en 1.4 veces
3. Endeudamiento de la Empresa	Pasivo total / Activo total	0.5	0.5	El endeudamiento de la empresa está en el punto de equilibrio, este indicador debe ser igual o inferior al 0.5, significa que las deudas de la empresa representan el 50% de los activos, se puede decir que es una empresa con endeudamiento en equilibrio.
4. Margen de utilidad	Utilidad neta / Ventas	20.7%	27.1%	Observamos un crecimiento importante en el margen de utilidad neta, significa que la operación es rentable.
5. Ratio de gastos de operación.	Gastos de operación / Ventas	79.56%	73.14%	Se observa que el gasto de operación disminuye con respecto a 2015, debido a un mayor ingreso en las ventas
6. Retorno sobre fondos propios	Utilidad / Patrimonio promedio	34.3%	46.9%	Se observa un excelente crecimiento en el retorno de capital, superando al 2015 en 12.6 puntos porcentuales, esto indica que la empresa está explotando el patrimonio por encima de la media del mercado, la cual anda en 22%.

Conclusión

Al concluir el análisis financiero y operacional se determina la viabilidad de que SERMESA adquiriera el 100% de las acciones de CRUZ AZUL, S.A. La solvencia de la empresa presenta un indicador óptimo, la liquidez de la empresa es la deseable y el endeudamiento de la empresa se encuentra en el punto de equilibrio ideal que nos permite indicar que se apalanca en un 50% con recursos propios y el otro 50% con recursos externos aprovechando al máximo el capital de trabajo.

Los márgenes de utilidad son altos (27.1% en 2016) y el retronó sobre los fondos propios son prometedores (46.9% en 2016). Por lo antes indicado es recomendable la ADQUISICIÓN DE LA EMPRESA CRUZ AZUL, S.A.



VI. CONCLUSION

Conforme a los procesos de fusión y adquisición puede exponerse que es uno de los métodos más utilizados en la época moderna, y en la actualidad la manera más recurrente de una gama amplia de inversionistas y propietarios de empresas para eliminar competencia de un mismo sector ya sea industrial, comercial, agropecuaria etc.; y de esta forma obtener más poder adquisitivo en el mercado competitivo con el fin de expandir sus operaciones y así de esta forma acrecentar de manera abundante los ingresos de la compañía y por consiguiente la sustracción de mejores utilidades en beneficio de los mismos accionistas.

Se puede determinar que la empresa define problemas de organización y coordinación de actividades entre los empleados de todos los niveles. Además, existe poca gestión de recursos humanos por la mejora de dichas debilidades. A niveles económicos, la empresa cuenta con estabilidad económica que le permite direccionar presupuesto para mejorar infraestructura de edificios, imagen corporativa, fachada de la empresa, acondicionamientos de habitaciones, entre otros aspectos.

En fin, que este trabajo sea instrumento más de información para los estudiantes de la materia y cualquier interesado en el tema, se abordaron a consideración del grupo los puntos más importantes los cuales son de un incalculable beneficio para los futuros escenarios laborales, queremos compartir con el resto de los interesados en la materia, esperamos que sea totalmente de su agrado uso y de interés para el enriquecimiento de los conocimientos en los Aspectos Fundamentales de la Fusión y Adquisición de Empresa.



VII. BIBLIOGRAFIA

Referencias

1. www.monografias.com
2. www.wikipedia.com
3. Normas Internacionales de Información Financiera NIIF
4. Caterina.udlap.mx/u_dl_a/tales/documentos/lcp/Cisneros.../capitulo1.pdf
5. <http://www.monografias.com/trabajos94/fusiones-y-adquisiciones/fusiones-y-adquisiciones.shtml#ixzz4VxAboyLN>
6. (s.f.). Obtenido de proceso de fusion y adquisicion : http://catarina.udlap.mx/u_dl_a/tales/documentos/lcp/cisneros_t_c/capitulo1.pdf
7. "Proceso de fusion y adquisicion". (s.f.). Obtenido de http://catarina.udlap.mx/u_dl_a/tales/documentos/lcp/cisneros_t_c/capitulo1.pdf
8. A Ross, W. Westfield, F. Jaffe. (2000). Finanzas Corporativas. California: McGRAW - HILL.
9. Brealey, Myers y Marcus. (2007). fundamentos de finanzas corporativas. Madrid: Mc Graw-Hill.
10. Brealey, Myers y Allen. (2015). principios de finanzas corporativas (undecima ed.). Mexico: Mc Graw Hill.
11. Espiñeira, S. y. (2008). Boletín de Finanzas corporativas y recuperaciones. Obtenido de <https://www.pwc.com/ve/es/finanzas-corporativas-y-recuperaciones/assets/boletin-cfr-edicion-03-2008.pdf>



VIII. ANEXOS

Anexo # 1

CUADRO DE MANDO DEL DEPARTAMENTO FINANCIERO

Cuadro No 1. CMI del Departamento Financiero para la empresa HCA

	INDICADORES	PERSPECTIVA	OBJETIVOS	Meta	US
			ESTRATEGICO	Mensual	
Objetivo: Proporcionar los recursos financieros para el buen funcionamiento de la empresa y optimizar el uso de los recursos.	Realización del 100% de Controles Internos para minorizar fraudes y gastos Excesivos	Interna	Reducir los costos de Operación	100%	\$ 500
	Cumplir con la asignación presupuestaria para gastos en Insumos Médicos y no Médicos	Financiera	Aumentar en 50% el nivel de rentabilidad	40%	\$ 161,374
	Cumplir con la asignación presupuestaria para pago de Nómina Mensual	Financiera	Aumentar en 50% el nivel de rentabilidad	22%	\$ 88,756
	Cumplir con la Asignación Presupuestaria para Costos Fijos	Financiera	Aumentar en 50% el nivel de rentabilidad	8%	\$ 32,275
	Cumplir con la Asignación Presupuestaria Proyecto Construcción Nuevo HCA Masaya (financiamiento a 2 años)	Financiera	Maximizar el valor de los accionistas	10%	\$ 40,343
	Asignación de Presupuesto de Gastos para Compras de Tecnología	Financiera	Maximizar el valor de los accionistas	10%	\$ 40,343
	Asignación Presupuestaria para inversión en Infraestructura y Realización de Proyectos	Financiera	Maximizar el valor de los accionistas	10%	\$ 40,343
	TOTAL				

Fuente Propia



Anexo # 2

CUADRO DE MANDO DEL DEPARTAMENTO DE MERCADEO

Cuadro No 02. CMI del Departamento de Mercadeo para la empresa HCA

Lo	INDICADORES	PERSPECTIVA	OBJETIVOS ESTRATEGICO	Meta Mensual
	Objetivo: Aumentar el nivel de asegurados mediante implementación de una estrategia de mercadeo ofensivo para competidores.	Estabilidad de asegurados afiliados al HCA Masaya	Clientes	Fidelización de los pacientes
Crecimiento de asegurados afiliados en el HCA Managua		Clientes	Fidelización de los pacientes	2%
Población de Granada consiente de la presencia del HCA Granada		Clientes	Aumento en un 20% de asegurados	95%
Crecimiento de asegurados afiliados en filiales de HCA Masaya (Granada y masatepe)		Clientes	Aumento en un 20% de asegurados	20%
Población de Masatepe consiente de la presencia de HCA en Masatepe		Clientes	Aumento en un 20% de asegurados	98%
% de ejecución del Plan de Mercadeo en las zonas de injerencia		Financiera	Aumentar los ingresos	100%
% de quejas recibidas resueltas		Clientes	Mejorar en el nivel de Satisfacción	100%
% de sugerencias recibidas anexadas al plan de mercadeo y gestión de la empresa		Clientes	Mejorar en el nivel de Satisfacción	90%

Fuente Propia



Anexo # 3

CUADRO DE MANDO DEL DEPARTAMENTO ADMINISTRATIVO

Cuadro No 03. CMI del Departamento Administrativo para la empresa HCA.

Objetivo: Obtener en un 100% equipos médicos con alta tecnología e infraestructuras habilitadas.							
INDICADORES		Adquisición de los equipos de Imagenología (inversión)	Adquisición de los equipos de Ginecología (Inversión)	Adquisición de los equipos de Sala de Operaciones (Inversión)	Ejecución del Proyecto: Construcción Nuevo HCA Masaya correctamente habilitado (financiamiento externo)	Creación del sistema de insumos no médicos y médicos	Realización de Mejoras en la Infraestructuras
PERSPECTIVA		Cientes	Cientes	Cientes	Cientes	Aprendizaje y crecimiento	Cientes
OBJETIVOS ESTRATEGICO		Mejorar en el nivel de Satisfacción	Mejorar en el nivel de Satisfacción	Mejorar en el nivel de Satisfacción	Calidad de los servicios al Cliente	Mejorar la información suministrada para la toma de decisiones	Calidad de los servicios al Cliente
Meta	Mensual	40%	25%	35%	4%	100%	100%
U\$		\$ 16,137	\$ 10,086	\$ 14,120	\$ 40,343	\$ 350	\$ 40,343
Ene	2012	\$ 16,137	\$ 10,086	\$ 14,120	\$ 40,343	\$ 350	\$ 40,343
Feb	2012	\$ 16,137	\$ 10,086	\$ 14,120	\$ 40,343	\$ 350	\$ 40,343
Mar	2012	\$ 16,137	\$ 10,086	\$ 14,120	\$ 40,343	\$ 350	\$ 40,343
Abr	2012	\$ 16,137	\$ 10,086	\$ 14,120	\$ 40,343	\$ 350	\$ 40,343
May	2012	\$ 16,137	\$ 10,086	\$ 14,120	\$ 40,343	\$ 350	\$ 40,343
Jun.	2012	\$ 16,137	\$ 10,086	\$ 14,120	\$ 40,343	\$ 350	\$ 40,343
Jul.	2012	\$ 16,137	\$ 10,086	\$ 14,120	\$ 40,343	\$ 350	\$ 40,343
Ago.	2012	\$ 16,137	\$ 10,086	\$ 14,120	\$ 40,343	\$ 350	\$ 40,343
Sept	2012	\$ 16,137	\$ 10,086	\$ 14,120	\$ 40,343	\$ 350	\$ 40,343
Oct.	2012	\$ 16,137	\$ 10,086	\$ 14,120	\$ 40,343	\$ 350	\$ 40,343
Nov.	2012	\$ 16,137	\$ 10,086	\$ 14,120	\$ 40,343	\$ 350	\$ 40,343
Dic.	2012	\$ 16,137	\$ 10,086	\$ 14,120	\$ 40,343	\$ 350	\$ 40,343
Costo	U\$ ANUAL	\$ 193,649	\$ 121,030	\$ 169,443	\$ 484,122	\$ 4,200	\$ 484,122

Fuente Propia