

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE NICARAGUA, MANAGUA

UNAN-MANAGUA

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS

RECINTO UNIVERSITARIO CARLOS FONSECA AMADOR

DEPARTAMENTO DE CONTABILIDAD PÚBLICA Y FINANZAS



**SEMINARIO DE GRADUACION PARA OPTAR AL TITULO DE LICENCIADOS EN
BANCA Y FINANZAS**

TEMA GENERAL:

FUSION Y ADQUISICION DE EMPRESAS

SUB- TEMA:

**ANALISIS DE LOS EFECTOS FINANCIEROS EN B2 GOLD COMO
CONSECUENCIA DE LA ADQUISICION DE CENTRAL SUN MINING PARA EL
PERIODO 2010 -2014**

AUTORES:

BR. JULIO CESAR URBINA NARVAEZ

BR. ELMER ENRIQUES TORRENTES VANEGAS

TUTOR:

LIC. LUIS ANTONIO URBINA GONZALEZ

MANAGUA - NICARAGUA, MAYO DEL 2017

i Dedicatoria

Dedico este trabajo primero a nuestro señor Jesucristo por darme la fortaleza en los momentos más difíciles de mi vida, por darme sabiduría para poder llevar las cosas que parecían imposible de alcanzar a lo largo de mi desarrollo académico, sobre todo el poder concluir mis estudios con tanto esfuerzo y limitantes económico en el contexto universitarios.

A mis padres por darme la llama de la vida y apoyo incondicionalmente con sus consejos. Así mismo dedico este triunfo a mi querida familia a mi Esposa Karen Méndez Rodríguez por apoyarme dándome el aliento, fuerzas, fe y esperanzas de que en algún momento iba a salir de la carrera por ser ese modelo de inspiración y superación que acido para mí a lo largo de mi vida. A mi pequeña hija Luz Arelis Urbina Méndez que acido la llama que me indicaba por quien sacrificar y echar andar mi proyecto.

A mis compañero de clase, por ofréceme su apoyo durante en este largo camino, pues con ellos compartí los momentos duro y gratificantes en el campo académico.

Agradezco a los docentes por compartir sus conocimientos para mi formación profesional y calidad humana por tener con un alto sentido crítico de valores éticos.

Br. Julio Cesar Urbina Narváez

i Dedicatoria

Dedico este trabajo primero y principalmente a mi señor Jesucristo por ser el principal imperador, motivador de este logro alcanzado, así como por depositar en mí un espíritu de sabiduría, fortaleza sobre todo de superación a lo largo de este camino de formación profesional.

A mi madre un ser único y especial siendo mi motor de mi vida en todo momento y en la que encontrado un ejemplo de lucha sacrificio, superación por ser incondicional en todo tiempo.

A mis hermanos seres tan especiales se los dedico por su apoyo, su colaboración y por darme de aliento en los momentos difíciles, de mi vida.

Por ultimo a los maestros por tener la capacidad y la sabiduría por la transmisión y recursos en su plenitud para el desarrollo de nuestra formación ética humana con una sensibilizada a nuestra sociedad.

Br. Elmer Enriquez Torrentes Vanegas

ii. Agradecimiento

Mi agradecimiento primeramente a Dios, por estar conmigo en cada paso que doy, por fortalecerme mi corazón e iluminar mi mente y por haber puesto en mi camino aquellas personas que me han cívrido como soporte en mi andar académico.

Agradezco a mi familia que ha sido la fuente de inspiración por él, apoyo moral que me brindaron en aquellos momentos de debilidad y desesperanza a mi esposa Karen y mi pequeña hijita Luz Areli

También los diferentes maestros que brindaron sus conocimientos y su apoyo para seguir adelante día a día.

Br. Julio Cesar Urbina Narváez

ii. Agradecimiento

Agradezco de manera única a mi Señor Jesucristo por estar presente en cada momento y en cada paso que he dado para llegar a la mente y culminar la carrera.

Al equipo de trabajo el cual estuvo conformado por nuestro tutor el Lic. Luis Urbina y mi compañero de seminario julio Urbina agradezco por sus esfuerzo, paciencia y dedicación en el transcurso de la asignatura.

Mi gratitud para para todas las personas que estuvieron en todo tiempo para apoyarnos y aportar su grano a nuestro esfuerzo.

Finalmente a la Universidad por abrirme las puertas, brindándome todo los recursos necesarios a su alcance para que pueda desarrollarme en un entorno profesional competitivo.

Br. Elmer Enriquez Torrentes Vanegas

iii. Carta aval

iv. Resumen

El presente seminario de graduación tuvo por objetivo analizar los efectos en la operación de B2 Gold producto de la adquisición de la Empresa Central Sun Mining desde el año 2010 para ello resultó indispensable asimilar cuales han sido las tendencias históricas que han permitido el impacto de este fenómeno como lo son las fusiones y adquisiciones a nivel internacional como nacional en un entorno globalizado en el que cada vez se vuelven más recurrentes en una sociedad contemporánea y competente.

Al realizarse la descripción del proceso de ambas empresas involucradas en la operación a nivel nacional, se detectaron nuevos medios de producción a grandes escalas, utilizadas para potencializar la riqueza de la compañía unificada establecidas en el país. Pero también esta operación generó muchas expectativas positivas principalmente a los más desfavorecidos tomando en cuenta que Nicaragua es una nación dependiente de la inversión de recursos extranjeros para poder llevar a cabo muchos de sus proyectos socioeconómico como también para intentar dinamizar su propia economía. Por lo tanto un evento de tal magnitud como la consolidación de este proyecto nacional deja muy en claro la validez de un escenario que esta adecuado a las pretensiones y ambiciones de las firmas ejecutoras, por lo que se estimaría como un gran indicador del desarrollo en todos los niveles abarcados.

Evidentemente el propósito de esta unidad no es más entre otras que fortalecer sus operaciones y relaciones humanas al mismo tiempo que eliminar la competencia procurando el interés mutuo entre las partes lo que facilita una organización mucho más eficiente conjunta y coordinada para el cumplimiento de sus metas adaptándose también a los requerimientos de una economía insostenible, subdesarrollada. Además la inversión ha fomentado en el país una cultura de fusión y a la misma vez de cooperación si se toma en cuenta las cantidades de material exportado por B2 Gold, los cuales posicionan al país como una nación en vía de desarrollo con grandes expectativas en el aumento de suministración de empleo

v. Índice

i	Dedicatoria.....	i
i	Dedicatoria.....	i
ii.	Agradecimiento.....	ii
ii.	Agradecimiento.....	ii
iii.	Carta aval.....	iii
iv.	Resumen.....	iv
v.	Índice	v
I.	Introducción.....	1
III.	Objetivos	3
3.1.	Objetivo General:.....	3
3.2.	Objetivo Específico:.....	3
IV.	Desarrollo del subtema	4
4.1.	Generalidades de fusiones y adquisiciones de empresas.	4
4.1.1	Introducción	4
4.1.2	Antecedentes y tendencias históricas.....	4
4.1.3	Características de fusiones y adquisiciones	9
4.1.4	Ventajas y Desventajas del uso de una fusión para adquirir una empresa.....	10
4.1.5	Clasificación de las adquisiciones de empresas	11
4.1.6.	Definiciones.	12
4.2	Adquisición de empresas	21
4.2.1	Importancia de las adquisiciones empresariales	21
4.2.2	Formas básicas de las adquisiciones	22
4.2.3	Formas fiscales de las adquisiciones.....	23
4.3	Fusión o consolidación de empresas.....	25
4.3.1	fusión de una empresa.....	25
4.3.2	consolidación de una empresa.....	26
4.3.3	Aspecto Legal de las fusiones	26
4.4	Efectos financieros en las adquisiciones empresariales, “Las Sinergias”	27
4.4.1	Sinergias productivas	30

4.4.3 Fuentes de las sinergias de una fusión o fuentes posibles de un valor agregado.	31
4.4.4 Éxitos y fracasos en los procesos de fusión y adquisición	32
4.5 Proceso de adquisición de empresas	35
4.5.1 Estimación de las ganancias y los costos de económicos de las fusiones	35
4.5.2 Estimación de costos de fusión de empresas.....	36
4.5.3 Contabilidad de las adquisiciones	37
4.5.4 Determinación de la sinergia proveniente de una adquisición.....	40
4.5.5 Reacción del mercado ante una adquisición	42
4.6 Proceso de las fusiones de empresas.....	420
4.7 Análisis del flujo de efectivo en la adquisición de empresas	48
4.7.1 El enfoque del costo de capital promedio ponderado	48
4.7.2 Valor presente ajustado:.....	49
4.8 Liquidez en las adquisiciones de empresas.....	50
4.8.1 Mayor liquidez de los propietarios.....	50
4.10 Desinversiones	52
4.11.1 UPA Efecto inicial	53
4.11.2 UPA Efecto a largo plazo.....	53
4.11.3 Efecto en el precio de mercado por acción	54
4.11.4 Transferencia de riqueza	54
4.12 Adquisiciones y elaboración de presupuesto de capital	55
4.12.1 Flujos de efectivo libre y su valor.....	56
4.12.2 Estimación de los flujos de efectivo.....	56
4.12.3 Enfoque del flujo de efectivo comparado con el enfoque de UPA.	57
V. Caso Práctico.....	58
5.1 Introducción	58
5.2 Perfil de las empresas.....	58
5.2.1 Antecedentes	58
5.3 Perfil estratégico	62
5.3.2 Visión.....	62
5.4 Planteamiento del Proceso de adquisición de central Sun Mining por parte de B2 Gold.....	62
5.4.1 Desarrollo de las operaciones efectuadas en la adquisición de Central Sun Mining por parte de B2Gold.....	66
VI. Conclusiones.....	74

VII. Bibliografía.....	76
VIII. Anexos	78



I. Introducción

En la época moderna existen varias maneras de crear valor o bien crear riqueza ya sea en una pequeña organización con fines de lucro o una gran compañía, actualmente uno de los medios o sino el más recurrente en los últimos años más empleados y utilizados de los empresarios, accionistas etc. para obtener más poder, poseer más dominio en un mercado o tener mayor participación de capital son las fusiones y adquisiciones de empresas este es un medio bastante generalizado hoy en día y al que muchos inversionistas se aferran debido a la simple razón que una operación de esta índole genera un alto grado de seguridad financiera y confianza operacional así como estratégica de sus funciones

Las empresas cada día pretenden ser más agresivas en el manejo de sus funciones con el objetivo de ser frecuentemente las protagonistas en un mercado poco equilibrado a nivel mundial, además el mismo desarrollo económico ha beneficiado a grandes potencias financieras lo que resulta deprimente para muchas empresas que carecen de argumentos financieros y que en alguna medida se ven afectadas y tienden a desaparecer que por ciertos motivos se ven severamente afectadas y se ven obligadas a hacer absorbidas por aquellas que prevalecen ante los cambios globales y por esta razón quedan en alguna forma inoperante.

El presente trabajo presenta un esquema alineado de las operaciones efectuadas en la adquisición de la empresa Central Sun Mining por parte de la empresa B2 Gold ambas empresas canadienses transnacionales situadas en territorio nicaragüense lo cual llevaron a cabo en función de la unión en el periodo 2010 -2014. Además se identificaron los recursos empleados y que a la misma vez dieron lugar a las negociaciones para que Central Sun Mining se apropiara de una posición estable financieramente.



II. Justificación

La realización de esta investigación permitió y dio lugar al mismo tiempo de consolidar los conocimientos para exponer 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 consideró que el presente estudio fue 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 muy 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.

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 podrán emplear los conocimientos adquiridos de nuestra profesión además para los empresarios que quieran conocer de este tópico es una guía de estudio con mayor acceso a la información debido a que cada vez más empresas están buscando no solo alternativas de como competir en el mercado laboral sino también los mecanismos para emplearlos de forma eficiente

Sera muy útil a los investigadores de tal forma que podrían apoyarse en una guía operacional, la cual les permitirá anticiparse acontecimiento financiero imprevisto, a estudiantes de banca y finanzas podrán tener acceso rápido de tal forma que podrán manipular causa y efecto de una fusión y adquisición

A la sociedad en general tendrán una mejor perspectiva y un enfoque más amplio a la hora conocer las diversas formas en las que una empresa crea valor y gana adeptos en el mercado laboral.



III. Objetivos

3.1. Objetivo General:

- Analizar los efectos Financieros en B2 Gold producto de la adquisición de la Empresa Central Sun Mining para el periodo 2010 -2014

3.2. Objetivo Específico:

- Conocer los efectos financieros de la adquisición de Central Sun Mining por parte de B2 Gold en relación a una posible expansión en el mercado.
- Identificar los procesos de fusión y adquisición de empresa.
- Describir el proceso de adquisición de la empresa Central Sun Mining por parte de B2 Gold de acuerdo a los parámetros establecidos de ambas compañías.
- Desarrollar mediante un caso práctico los efectos en las operaciones de B2Gold producto de la adquisición de Central Sun Mining realizada para el periodo 2010 -2014.



IV. Desarrollo del subtema

4.1. Generalidades de fusiones y adquisiciones de empresas.

4.1.1 Introducción

Las fusiones y adquisiciones juegan un papel muy importante en el avance y crecimiento empresarial actual moderno, por lo que cada vez un sin número de compañías internacionales como nacionales aprovechan esta herramienta para lograr sus deseos organizacionales en todos los niveles y de esa forma crearse una visión más productiva de los negocios. Es por ello que en este marco de desarrollo se plantean como llevar a cabo una fusión o una adquisición, sus implicaciones, las formas más probables en que pueden ocurrir, la trascendencia de las mismas, los métodos que se emplean para su realización así como los efectos financieros que se generan en cada faceta de estudio para una posible viabilidad de la propuesta.

4.1.2 Antecedentes y tendencias históricas.

Según (J. Berek, P. Demarzo, 2008): El mercado global de adquisición es muy activo y el valor de sus transacciones promedia más de \$1billon por año. La tabla 28.1 lista las transacciones más significativas llevadas a cabo durante el periodo de diez años que va de 1995 a 2005. Como se indica en la tabla, las fusiones ocurren entre compañías bien conocidas, y las transacciones individuales involucran sumas importantes de dinero.



Tabla No 1. Las mayores transacciones de fusión, 1995 -2005

Anunciada	Terminada	Nombre de la	Nombre de la	Valor (miles
Nov. 1999	Jun. 2000	Mannesmann	Vodafone Air	203
Oct. 2004	Dic. 2004	Shell Transport	Royal Dutch	185
Ene. 2000	Ene.2001	Time Warner	America Online,	182
Nov. 1999	Jun. 2000	Warner-	Pfizer Inc.	89
Dic. 1998	Nov. 1999	Mobil Corp.	Exxon Corp.	86
Ene. 2000	Dic. 2000	Smitch Kline	Glaxo Wellcome	79
Abr. 1998	Oct. 1998	Citicorp	Travelers group,	73
Jul. 2001	Nov 2002	ATy T	Comcast Corp.	72
Julio 1998	Junio 2000	GTE Corp.	Bell Atlantic	71
Mayo	Oct. 1999	Ameritech	SBC	70

Fuente: finanzas corporativas; Berek y Demarzo, 2008

El mercado de adquisiciones también se caracteriza por olas de fusiones picos de actividad intensa seguidos de temporadas tranquilas con pocas transacciones la ilustración anterior muestra la serie de tiempo de la actividad de adquisiciones entre 1926 y 2005 . La actividad de fusiones es mayor durante las expansiones económicas que en las contracciones, y se correlaciona con las alzas de los mercados. muchas de las mismas condiciones tecnológicas y económicas que provocan la subida de los mercados también hacen que los administradores redistribuyan los activos a través de fusiones y adquisiciones. Así, es probable que las mismas actividades económicas que llevan a una expansión también ocasionan las alzas de la actividad de fusiones.

La grafica muestra que los periodos de mayor actividad de adquisiciones ocurrieron en las décadas de 1960,1980 y 1990. Cada ola de fusión se caracterizó por un tipo común de operación. El aumento de la actividad en 1960 se conoce como la ola de los conglomerados debido a que las empresas por lo general, adquirirían otras que se desempeñaban en negocios no relacionados con las primeras. En esa época, se pensaba

Br. Julio César Urbina Narváez
Br. Elmer Enriques Torrentes Vanegas



que la experiencia administrativa era portátil entre las líneas de negocios y que la forma de conglomerado de los negocios ofrecía grandes ventajas financieras. esta fascinación por los conglomerados eventualmente perdió adeptos y la década de 1980 se caracterizó por adquisiciones hostiles, “de empresas fracasadas”, en las que un adquiriente compraba un conglomerado con mal desempeño y vendía sus unidades de negocios individuales por una cantidad superior al precio de compra.

En contraste, la década de 1990 se conoció por las operaciones “estratégicas” o “globales”, más bien amistosas, que involucran a compañías en negocios relacionados; con frecuencia, estas funciones estaban diseñadas para crear empresas fuertes en una escala que les permitía competir en forma global. Al final de 2004, la actividad de adquisiciones comenzó a elevarse de nuevo, y comenzó lo que muchos esperan que sea la siguiente ola grande de fusiones, por medio de la consolidación de muchas industrias tales como las de telecomunicaciones y software.

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.

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.”

En la época reciente esta rama se considera un elemento de mucha trascendencia a nivel global y de mercado, lo cual indica que si se considera lo antes mencionado se deduce que esta rama trasciende cada vez con más intensidad pero que también según lo que se refiere es un asunto momentáneo en donde cada periodo ha marcado su propia historia.

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.

De acuerdo a Ross, westerfield, jaffe es primordial destacar que pese a todo este conjunto de información generada en este asunto el proceso de unificación suele complicarse normalmente debido a que intervienen varios elementos que implican un considerable análisis a la hora de ponerse en marcha el plan y ponen a juicio de dudas las operaciones predispuestas a ejecutarse. por consiguiente estas operaciones deben

Br. Julio César Urbina Narvárez
Br. Elmer Enriques Torrentes Vanegas



tratarse con el mayor cuidado posible tomando como punto de referencia la complejidad de la gestión en cuanto a los aspectos administrativos.

4.1.2.1 Estadística de cotización de precios.

De acuerdo (Krallinger, 1999) mucha gente cree que una empresa que cotiza en bolsa exigirá un precio más alto en múltiplos de utilidades, que los p/u para empresas privadas. Eso es sustentado por las estadísticas de los últimos 10 años terminando en 1995, como se muestra a continuación solamente los p/u pagados por empresas privadas en 1993 y 1994 excedieron a los p/u de empresas que cotizan en bolsa, por aproximadamente dos puntos -22.0 p/u contra 19.7 y 19.8, respectivamente, para las cotizan en bolsa.

Por el periodo de 10 años terminando en 1995, los p/u de empresas que cotizan en bolsa vendidas, fueron 3,7 puntos mayores en el multiplicador, siendo de 19.3, comparado con el promedio de 15.6 para empresas privadas. Esto se debe a varios factores, pero si todo lo demás es igual, los compradores se interesarán más en comprar negocios que tengan mayor visibilidad (los que cotizan en bolsa). Naturalmente, los múltiplos se verán afectados por el tipo de negocio, así como por su nicho, su participación en el mercado y su condición general financiera. No obstante, el referido registro de 10 años indica que en promedio un comprador puede adquirir más barato en el sector privado; mientras que el vendedor privado debe tratar de convencer a los compradores de que el múltiplo para el negocio debería de ser por lo menos igual a aquél de las empresas que cotizan en bolsa para un nicho de negocios similar.



Tabla 2. Cotizaciones de empresas para adquisiciones

año	<i>adquisiciones de empresas que cotizan bolsa</i>		<i>adquisición de empresas privadas</i>	
	promedio p/u	No transacc.	promedio p/u	No transacc.
1986	24.3	259	16.5	105
1987	21.7	191	15.2	25
1988	18.3	309	12.8	50
1989	18.4	222	12.7	42
1990	17.1	117	13.2	36
1991	15.9	93	8.5	23
1992	18.1	89	17.6	15
1993	19.7	113	22.0	14
1994	19.8	184	22.0	18
1995	19.4	239	15.5	6

Fuente: fusiones y adquisiciones de empresas; krallinger 1999

4.1.3 Características de fusiones y adquisiciones

Los beneficios provenientes de las adquisiciones reciben el nombre de sinergias.

Es difícil de estimar las sinergias mediante la utilización de las técnicas de flujo de efectivo descontado.

Br. Julio César Urbina Narváez
Br. Elmer Enríques Torrentes Vanegas



Existen complejos efectos contables, fiscales y legales cuando una empresa es adquirida por otra.

Las adquisiciones empresariales son un importante dispositivo de control por parte de los accionistas. es posible que algunas adquisiciones sean consecuencia de un conflicto fundamental entre los intereses de los administradores actuales y de los accionistas ; adquiriendo la empresa los accionistas pueden deshacerse de algunos administradores con quienes no estén satisfecho .

Con frecuencia el análisis de las adquisiciones se centra en el valor total de las empresas involucradas. sin embargo , una adquisición suele afectar los valores relativos y totales de las acciones y de los bonos .

En ocasiones, las fusiones y las adquisiciones implican la realización de transacciones poco amigables. De tal modo, cuando una empresa trata de adquirir a otra, las negociaciones no siempre son en buenos términos. la empresa que se pretenda adquirir puede usar tácticas defensivas , entre las cuales se pueden mencionar: píldoras envenenadas, correo verde, y caballeros blanco.

4.1.4 Ventajas y 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.

4.1.5 Clasificación de las adquisiciones de empresas

Adquisición horizontal. Este procedimiento implica la adquisición de una empresa que se desempeña en la misma industria que la de la empresa que hace la compra.

Adquisición vertical. Este método involucra a empresas que se desempeñan en diferentes etapas del proceso de producción. Si una aerolínea adquiere una agencia de viajes, será una adquisición vertical.

Adquisición de conglomerados. La empresa que hace la adquisición y la empresa adquirida no están relacionadas entre sí.

De igual manera ("Proceso de fusión y adquisición", s.f.) Señala como el código de comercio tipifica las fusiones en dos categorías:

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.



4.1.6. 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: 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.

("Proceso de fusion y adquisicion", s.f.) Considera que conforme las condiciones bajo las cuales se origine una adquisición, éstas pueden ser:

Amistosas: cuando la oferta inicial es aceptada.

Contestada: cuando existe más de una oferta a considerar.

Hostil: cuando se obtiene el control de la compañía objetivo sin el apoyo de su administración ni del consejo directivo.

Para haspeslagh y jemison (como se citó en “proceso de fusión y adquisición”, s.f.) 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

Br. Julio César Urbina Narvárez
Br. Elmer Enriques Torrentes Vanegas



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 da igual importancia al contexto organizacional en todas las etapas de este proceso y representa mayores problemas por lo que debe manejarse más cuidadosamente y tener un completo control sobre la estructura organizacional. Esta perspectiva considera también el aspecto intangible que pueda afectar al proceso, busca la justificación de la fusión o adquisición además de evaluar los posibles costos y beneficios.

La perspectiva racionalista para la toma de decisiones, consta de siete fases(...) dichas fases no van separadas, si no 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.

Planeación estratégica

La planeación estratégica es la base principal del proceso de fusión y adquisición debido a que ejerce una afectación directa sobre los elementos necesarios para llevar a cabo dicha operación. Desde el inicio, y durante el desarrollo del plan estratégico, los encargados de proponerlos y apoyarlo serán los propietarios y la alta dirección.

Búsqueda y selección

Durante esta etapa, el objetivo es conocer a todas las compañías que se 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.

Análisis y evaluación financiera

Para la realización del estudio de evaluación y selección que permitirá decidir cuál será la empresa objetivo, deben analizarse a profundidad ciertos aspectos.

Nivel de ventas y margen de utilidad: Especificar si se busca un negocio con menor o mayor volumen.

Fortaleza financiera: determinar si la empresa tiene activos devaluados, inventarios que puedan ser utilizados como garantía para financiamiento y cuánto apalancamiento se está dispuesto a aceptar.

Localización geográfica: establecer donde se quiere comprar o si pueden existir diferentes ubicaciones aceptables. Evaluar si la eficiencia proyectada sólo se alcanzará si la compañía objetivo se encuentra dentro de cierta área.

Precio de compra: cuánto se puede pagar; o, si es necesario, obtener financiamiento externo,

Fortalezas 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 a la administración existente después de la unión.

Br. Julio César Urbina Narváez
Br. Elmer Enríques Torrentes Vanegas



Mercado y estrategia de mercado: establecer si la combinación esta designada a incrementar la participación de mercado, si existe un segmento que se desee capturar o si se busca una diversificación de éste.

Número de competidores: si la adquisición o fusión está orientada a la diversificación, ¿quiénes son los competidores dela 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, planta y equipo: especificar el mantenimiento del equipo de la compañía objetivo, de los gravámenes que puedan existir y determinar si dicho equipo será liquidado para financiar la unión.

Canales de distribución: determinar si la F y A esta diseñada para incrementar los canales de distribución, o si los canales del adquirente y los dela compañía objetivo se completan y evaluar si al combinarlos se podrían disminuir costos de distribución.

Eficiencia operacional: establecer si se necesitan maneras para incrementar la eficiencia en ciertas áreas o si se tiene una operación altamente eficiente que se pueda exportar a la compañía objetivo.

Marcas registradas, patentes o propiedad de tecnología: decidir si se desean adquirir marcas registradas o patentes para incrementar el precio de los productos del adquirente o fusionante o para incrementar la participación en el mercado; determinar si



es propietario de tecnología que pudiera 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 la inversión por investigación y desarrollo en una gama más amplia de productos o ganancias; o si se están buscando nuevos desarrollos. El ser un integrante mejor informado de la transacción, resulta en una mejor valuación de la empresa; se evalúan las operaciones de la compañía objetivo desde una perspectiva de manejo de riesgo para identificar aspectos 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 negociación.
- Relaciones con sindicatos laborales.
- Integración del negocio o interrupción contingente del negocio.
- Cualquier contingencia que pueda poner el valor de la empresa objetivo en duda.

La finalización de estas etapas trae como resultado una estimación que permita conocer si la adquisición o la fusión de la empresa objetivo elegida generará un valor presente neto positivo para los accionistas de la adquirente. De ser así, será posible continuar con las siguientes fases del proceso.



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 al 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 argumenta con respecto a establecer una correcta evaluación: “el precio correcto es el precio que un comprador interesado pagará a un vendedor interesado”. Sin embargo, existen circunstancias que juegan un papel determinante en esta 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 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 a proyecciones que se extienden a varias décadas. Al valorar una compañía, hay cuatro elementos importantes a considerar:

- El capital de los accionistas.
- El valor, según sus libros, proyectado 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 adquirente o fusionante, lo que puede representar el criterio de valuación más complicado de todos

Negociación y cierre: Existen varios tipos de negociaciones y todas son únicas, por lo que un negociador experto en determinados acuerdos no necesariamente lo será otros.

Esto se debe, generalmente, a la falta de conocimiento de todo lo que involucra un tipo especial de negociación.

Las diferencias pueden resultar de factores como la 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 la habilidad de reemplazar a algún integrante en caso de que las negociaciones fallen sin embargo, las diferencias más significativas están dadas por las variables y los factores que las partes utilicen para generar apalancamiento sobre la otra.

Las negociaciones para una adquisición son únicas por varias razones:

Sólo se realizan una vez entre los interesados.

Generalmente, existe una fuerza y poder de una de 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.

Transición

La fusión o la adquisición se completó, el adquirente o la empresa resultante mantendrá el control de la nueva organización bajo la promesa de que ésta será mejor,



más fuerte, más rentable, y tendrá un mejor posicionamiento en el mercado necesitando únicamente de un cambio mínimo en la administración.

Existen ciertas razones claramente evidentes que demuestran el gran reto que se aproxima y el gran cambio que se está 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 combinó a la objetivo en lugar de enfrentar los hechos, el liderazgo perderá fuerza e inclusive se perderán algunos de los empleados fundamentales.

Es por esto que, cuanto antes se entienda todo lo que involucra el integrar dos entidades, mejores serán los resultados. Un reto fundamental es saber crear un ambiente de trabajo productivo y agradable en el cual dos grupos de empleados con diferentes culturas pueden desarrollarse y formar una estructura funcional para la organización combinada.

Aspectos como: el estilo de administrar de la adquirente y la adquirida o las fusionante, las metas de la integración, los ciclos del negocio, la competitividad y el éxito y tamaño de las organizaciones involucradas, afectan grandemente el proceso de transición. Por lo que no es posible encontrar la fórmula perfecta que elimine completamente los retos a los que se debe enfrentar la nueva administración; sin embargo, existen ciertos puntos que pueden ayudar a lograrlo:

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

Br. Julio César Urbina Narváez
Br. Elmer Enriques Torrentes Vanegas



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 inmediatos manifiesten cierta incertidumbre sobre la transacción, serán capaces de crear una actitud de cooperación e influir positivamente en la productividad.

Una organización desconocida genera desconfianza en la comunicación; sin embargo, lo mejor para una transición adecuada es dejar que las buenas noticias se conozcan, no se debe 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 saber escuchar lo que piensan respecto a la transacción es fundamental.

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:

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

Se debe reconocer que la integración no es una fase que empiece en el momento en que se firmen los documentos que cierran el trato, sino que es un proceso esencial que



empieza con el “due diligence”; 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.

4.2 Adquisición de empresas

4.2.1 Importancia de las adquisiciones empresariales

Plantean (A Ross, W. Westfield, F. Jaffe, 2000) Una adquisición empresarial es un término general e impreciso que se refiere a la transferencia del control de una empresa desde un grupo de accionistas hacia otro. Por lo general, una empresa que haya decidido adquirir a otra recibe el nombre de oferente, y es quien propone hacer el pago correspondiente en efectivo o con valores para obtener así las acciones o los activos de otra compañía.

Si la oferta se acepta, la empresa fijada como blanco de adquisición cederá el control de sus acciones o de sus activos en favor del oferente a cambio de una Retribución (es decir, sus acciones, su deuda o sus fondos en efectivo). Por ejemplo cuando una empresa oferente adquiere a otra, el derecho de controlar las actividades operativas de ésta se transfiere a una Junta directiva recientemente electa por la compañía que hace la adquisición. Esta operación se conoce como toma de control por adquisición empresarial.

Las tomas de control empresariales pueden ocurrir por medio de adquirentes empresariales, lucha de poder, o por transacciones encaminadas a la conversión en empresas privadas. Es decir incluyen un conjunto de actividades más amplio que el de las adquisiciones. Si se logra una toma de control de otra empresa por medio de una adquisición, se realizara una fusión, una oferta directa por las acciones de capital o una compra de activos. En el caso de las fusiones y de las ofertas directas, la empresa que hace la adquisición compra las acciones comunes de la empresa adquirida con derecho a voto.



Las tomas de control empresarial también pueden ocurrir mediante luchas de poder, que ocurren cuando un grupo de accionistas trata de obtener puestos de control en la junta directiva en la elección de los nuevos directivos. Una lucha de poder autoriza a los apoderados para que voten sobre todos los aspectos de interés durante una asamblea de accionistas. Cuando se pone en práctica éste procedimiento, los poderes correspondiente al resto de los accionistas se solicitan a través de la intervención de un grupo de accionistas insurgente.

En las transacciones encaminadas a la conversión en empresa privada, todas las acciones de capital contable de una empresa pública son adquiridas por un pequeño grupo de inversionistas. Por lo general, dicho grupo incluye a los miembros de la administración de la empresa adquirida y a algunos inversionistas externos. Las acciones de la empresa se eliminan de las listas de las bolsas de valores y ya no pueden negociarse en el mercado abierto.

4.2.2 Formas básicas de las adquisiciones

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

4.2.2.1 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 e 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.

4.2.2 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.

4.2.3 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 planteara más adelante. Cuando se lleva a cabo una adquisición exenta de impuesta. 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.

Transacción libre de impuesto:

Si X persona recibe 200 000 dólares en acciones de una empresa pretendiente el fisco tratará la venta como una transacción libre de impuesto. De este modo dicha persona no pagará impuesto sobre ninguna ganancia.

Lograda a partir de las acciones. Agregado a esto a la empresa pretendiente se le permitirá la misma deducción por depreciación que se le permitió a la empresa ya fundada por esta misma persona. Así mismo, debido a que el activo ya ha sido totalmente depreciado, la empresa pretendiente no recibirá ninguna deducción por depreciación.

Transacción gravable: Si la empresa pretendiente paga 200 000 dólares en efectivo por la empresa ya fundada, ésta será una transacción gravable, lo cual genera un número de consecuencias fiscales que se mostrará a continuación:

En el año de la fusión, ésta persona deberá pagar impuestos sobre la diferencia entre el precio de la fusión de 200 000 dólares y su contribución inicial de 80 000 a la empresa pretendiente. De este modo, su ingreso gravable será de 120 000 dólares ($\$200\,000 - \$80\,000$).

La entidad pretendiente puede optar por sobreestimar el valor de la maquinaria, en este caso podrá depreciarla a partir de una base fiscal de impuesto de 200 000 dólares. Si se deprecia en línea recta a lo largo de 10 años esta será de 20 000 dólares ($\$200\,000 / 10$) anual.

Br. Julio César Urbina Narváez
Br. Elmer Enríques Torrentes Vanegas



Si opta por sobreestimar la maquinaria, deberá tratar inmediatamente los 200 000 dólares sobrevalorados como un ingreso gravable.

Si la entidad no sobreestima el precio, no habrá incremento de la depreciación y ésta se mantendrá en cero; además, la empresa no necesitará reconocer ningún ingreso gravable adicional.

Toda vez que los beneficios fiscales provenientes de la depreciación ocurren en forma lenta y que el ingreso gravable se reconoce inmediatamente. La empresa que hace la adquisición suele optar por no sobreestimar la maquinaria en una transacción gravable. Debido a que la sobreestimación no es permitida en el caso de transacciones libres de impuestos y que por lo general no se elige para la realización de transacciones gravables, la única diferencia impositiva real entre los dos tipos de operaciones radica en los gravámenes sobre los accionistas vendedores.

Toda vez que éstos pueden inferir los impuestos en una situación libre de impuestos, pero deberán pagarlos de inmediato en una situación gravable, la transacción libre de impuestos les otorga algunos beneficios fiscales

4.3 Fusión o consolidación de empresas.

4.3.1 fusión de una empresa

Una fusión es la absorción de una empresa por otra. La empresa que hace la adquisición conserva su nombre y su identidad, a la vez que se apropia de todos los activos y pasivos de la empresa adquirida. Después de una fusión, la empresa adquirida deja de existir como una entidad de negocios independientemente.



4.3.2 consolidación de una empresa

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

4.3.3 Aspecto Legal de las fusiones

Señalan (R. Emery y D. Finnerty, 2000) Consideración Antimonopolio:

La transacción de una fusión debe atenerse a las leyes federal antimonopolio, los estatutos estatales anti adquisiciones, la carta de constitución de cada empresa y las leyes de valores federales y estatales. La ley Clayton se ha convertido en el arma principal que utiliza el gobierno para debatir las fusiones que cree que pueden disminuir la competencia lo cual una de las secciones refiere que prohíbe que una empresa compre los activos o las acciones de otra empresa si la compra podría reducir considerablemente la competencia, o si tiende a crear un monopolio, en cualquier línea de comercio o en cualquier sector del país por ejemplo el gobierno impugnó la fusión de Texaco y Getty Oil Company, en aquel entonces la tercera y doceava compañías petroleras más grande de Estados Unidos, debido a que las dos empresas traslapaban sus operaciones de marketing de gasolina en el noreste de estados unidos.

El porcentaje real de fusiones potenciales impugnadas por argumentos antimonopolio es reducido. Las que involucran a grandes empresas y adquisiciones



horizontales, parecen ser las que tienen más probabilidades de que se impugnen. Muchas de aquellas que se cuestionan pueden sobrevivir a la impugnación haciendo que la empresa adquirente convenga en vender sus activos en el mercado o mercados afectados para restaurar la competencia, como convino en hacerlo Texaco.

Otras consideraciones legales:

Hay varios otros aspectos legales que es necesario abordar en las situaciones de fusiones. Por ejemplo, hay reglas especiales relacionadas con las ofertas de compra. Además, la empresa adquirente debe examinar los convenios del contrato de emisión de la deuda en circulación de la empresa adquirida, con el fin de determinar si cualquiera de sus emisiones de deuda se deberá repagar a la par con un cambio en el control.

4.4 Efectos financieros en las adquisiciones empresariales, “Las Sinergias”

Conforme (Krallinger, 1999) algunas veces puede obtenerse la sinergia (características compatibles o complementarias de los negocios), pero no siempre, a través de las fusiones y las adquisiciones. A veces se juzga mal la sinergia, en cuanto a su valor potencial real. En el mundo real se da muy pocas veces. Puede ser ficción y no hechos. También, es difícil, laborioso y tardado comprar empresas operativas en lugar de iniciar una nueva línea de productos sin una organización de ventas o sin instalaciones fabriles establecidas.

No siempre esta gestión resulta algo sencillo para los accionistas en materia de adquisición y para la parte interesada debido a que se presentan aspectos que obstaculizan el avance mismo de las transacciones el cual no están al alcance de los accionistas originándose conflictos y discordia.



Pese a esto, las negociaciones no dejan de tomar fuerza en cuanto a las propuestas por parte de la empresa aspirante y motivan a la adquirente a atender a una de las tres formas de adquisición.

Por otro lado es necesario reconocer las manifestaciones defensivas de parte de la empresa absorbida si se puede ver de otra forma emplea una considerable resistencia de tal modo que exige a la empresa aspirante a agotar todos sus recursos y esfuerzos para concretar las negociaciones de la mejor manera.

También es necesario recalcar que toda esta materia afecta en gran manera en la conducción interna de la empresa si se quiere ver más allá en el empleo de los recursos humanos pues pocas personas son informadas y tomadas en cuenta cuando se pone en marcha estos procesos y en alguna medida esto provoca descontento en el personal puesto que no se les asegura continuidad ni un panorama más claro de su futuro según (Españeira, 2008): Las fusiones y adquisiciones generan cambios para las compañías involucradas. Estos cambios no solamente afectan a las organizaciones sino también a cada una de las Personas consideradas individualmente.

Las compañías están formadas por individuos y no se puede esperar que con acciones de estrategias organizacional se logre aumentar la flexibilidad, si los individuos que la integran no logran aumentar su capacidad de cambio al mismo tiempo.

El cambio generado por una fusión y adquisición significa pasar de un pasado conocido a un futuro desconocido, ya sea porque en el momento de la operación no existen planes específicos o porque no están completos.

Como también es esencial para los aspirantes de las adquisiciones tener información que pueda garantizarle seguridad en sus operaciones y al mismo tiempo



el mayor optimismo basado en predicciones acerca de sus operaciones futuras que significaran una razón para pronunciarse y para dar pasos firmes de acuerdo a Sus objetivos, de tal forma que la estrategias planteada por la parte interesada en adquirir provoquen un convencimiento y puedan producirse los frutos deseados por la misma de acuerdo con (Tàpies, s.f)“Cuando ya se sabe dónde y cómo crecer, es preciso evaluar las posibles sinergias o los objetivos que estratégicamente se desean conseguir, esto es, crecimiento en cuota de mercado, entrada en nuevos mercados, creación de valor para el accionista, etc.”

Ahora bien este tipo de procedimiento suelen manejarse muy rígidamente debido a que en ocasiones la empresa adquirente exige una remuneración justa y transacciones lo más transparente posible.

En contraste con lo antes mencionado de acuerdo con (Tiscornia, 2001) existen algunos motivos que pueden conducir a la decisión de vender una empresa:

Necesidades de lograr un financiamiento adecuado para el negocio, eliminando las actuales cargas o presiones financieras que puedan existir, a través de un eficiente manejo de las nuevas inversiones.

Necesidad de suprimir gastos y cargas actuales, sin los cuales la rentabilidad volvería a aumentar en forma considerable.

Necesidad de contar con un flujo de fondos adicionales cuando los mismos ya no pueden ser obtenidos a través del endeudamiento en instituciones financieras.

Descapitalización de la empresa debido a la acumulación de pérdidas con difícil panorama de recuperación en el futuro, sumado a la imposibilidad de capitalizar la firma con recursos propios



Carencia de tecnología e incapacidad de acceder a nuevas tendencias tecnológicas, situación que se resuelve al momento de la complementación con otras empresas que poseen la necesaria capacidad tecnológica.

Según (González, 2007) dentro de los argumentos neoclásicos de las fusiones y adquisiciones destacan las sinergias operativas y las sinergias financieras que abarcan distintos aspectos:

4.4.1 Sinergias productivas

Reducción de costos: a través de economía de escala y de alcance, de una gestión más eficiente, y de poder de precios. En las integraciones verticales la reducción de costos se debe sobre todo a una gestión logística más eficiente.

Mejora de los ingresos por beneficios estratégicos y recursos complementarios

Crecimiento: permite crecer en el mercado actual o penetrar en otros nuevos

Poder de mercado: aumentar la cuota de mercado de la empresa.

4.4.2 Sinergias financieras.

Para producir mayores flujos de caja o una reducción en el coste de capital de la empresa:

Combinar una empresa con exceso de efectivo pero pocas oportunidades de crecimiento y una con proyectos de elevado rendimiento pero restricciones de efectivo.

Beneficios fiscales: al beneficiarse una empresa del crédito fiscal de la otra.

Mayor capacidad de apalancamiento de la deuda tras la fusión/adquisición, gracias a los flujos de caja más estables o predecibles.



Menor coste del capital, ya que a menudo los costes de emisión de valores están sujetos a economías de escala.

4.4.3 Fuentes de las sinergias de una fusión o fuentes posibles de un valor agregado.

➤ Economías de escala:

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

➤ Economías de integración vertical:

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

➤ Recursos complementarios:

Muchas empresas pequeñas son adquiridas por grandes corporaciones que pueden proporcionar los elementos necesarios que faltan para que aquellas alcancen el éxito. La empresa pequeña puede tener un producto único pero carecer de la ingeniería y de la organización de ventas que se requiere para producirlo y comercializarlo a gran escala.



Podría desarrollar talentos de ingeniería y de ventas a partir de cero. Pero puede ser más rápido y más barato fusionarse con una empresa que ya tenga un amplio talento. Las dos empresas tienen recursos complementarios cada una de ellas tiene lo que a la otra le falta y por lo tanto puede tener sentido que se fusionen. Además las fusiones pueden abrir oportunidades que ninguna de ellas perseguiría de otra manera.

Este aspecto es bastante interesante debido a que estas fuentes de sinergia o valor agregado conciben las fusiones como una forma de maximizar sus utilidades, de potencializar sus funciones y al mismo tiempo de reforzar y fortalecer los mecanismos utilizados en cada fase de producción; observando como una gran alternativa la incorporación de los medios necesarios para hacer muy eficiente cada procedimiento, ya sea en cualquier etapa del mismo.

4.4.4 Éxitos y fracasos en los procesos de fusión y adquisición

4.4.3.1 éxitos

Argumenta (Españeira, 2008) el éxito está basado en que la empresa resultante de este proceso tenga más valor que la suma de sus partes, es decir, el precio de compra es inferior al valor actual de las compañías asociadas a la operación. Para llegar al éxito es importante definir y comunicar a todos los integrantes de las compañías en la fase de transición la visión futura, es decir, a lo que se quiere llegar con este proceso.

Muchas veces los integrantes de las compañías sienten rechazo hacia los cambios porque de alguna manera conocen el presente y les perturba participar en un futuro incierto, pero por el contrario si se planifica, informa y apoya, será más fácil llegar al éxito del proceso



4.4.3.2 Fracaso

Las fusiones y adquisiciones fracasan cuando el valor de la compañía resultante del proceso tiene menor valor que el precio de la compra. Entre las principales razones que generan estos fracasos se encuentran:

Rechazo de la cultura entre las compañías involucradas.

Mala implementación del plan y resistencia al cambio

Poca información sobre las compañías al momento de fusionarse.

No disponer de un planificado y claro plan post- deal.

Haber sobrestimado las sinergias o no identificados entropías.

Falta de un eficiente y oportuno due diligense.

Sobre estimación del comportamiento del mercado.

Alto grado de optimismo sobre el negocio.

Algunas razones dudosas de las fusiones. Apuntan (Brealey, Myers y Allen, 2015):

➤ **Diversificación.**

Esta es la razón por la cual con frecuencia vemos que las empresas que disponen de mucho efectivo en industrias estancadas se fusionan con la esperanza de encontrar pastos y bosques nuevos. El problema con este argumento es que la diversificación es más fácil y barata para los accionistas que para la corporación. Hay pocas evidencias de que los inversionistas paguen una prima por las empresas diversificadas; en realidad, como se explica posteriormente, los descuentos son más comunes.

➤ **Forma de incrementar las utilidades por acción:**

El juego de la secuencia de arranque.



Algunas adquisiciones que no ofrecen ganancias económicas evidentes producen varios años de utilidades crecientes por acción. . Algunas veces los manipuladores financieros tratan de asegurarse de que el mercado no entienda la transacción. Esto es un juego de “secuencia de arranque” o de una “cadena de cartas”. Genera un crecimiento de las utilidades que no proviene de una inversión de capital o de un incremento de la rentabilidad, sino de la compra de empresas de lento crecimiento con bajas razones precio-utilidades. Si esta maniobra engaña a los inversionistas, el administrador financiero puede hacer subir artificialmente el precio de las acciones. Pero para seguir engañando a los inversionistas la empresa tiene que seguir ampliándose mediante fusiones a la misma tasa compuesta. Como es claro esto no puede seguir para siempre; algún día la expansión tendrá que hacerse más lenta o detenerse. En ese punto, el crecimiento de las utilidades disminuye de manera drástica y se derrumba el castillo de naipes.

En la actualidad este juego no se practica con frecuencia, pero todavía se puede encontrar administradores que preferirían adquirir empresas con bajas razones precio-utilidades. Hay que tener cuidado con los falsos Profetas que sugieren que se pueden valorar las fusiones solo con base en su efecto inmediato en las utilidades por acción.

➤ Menores costos de financiamiento.

A menudo se escucha decir que una empresa fusionada puede obtener préstamos más baratos que cada una de sus unidades constitutivas en parte esto es cierto. Es evidente que cuando se hacen nuevas emisiones se obtienen economías de escalas significativas. Por lo tanto si por medio de las fusiones las empresas logran hacer un menor número de emisiones de mayor cuantía obtendrán ahorros genuinos. Sin embargo, cuando la gente dice que los costos de solicitar préstamos son menores en el caso de una



empresa fusionada, por lo general se refiere a algo más que una reducción de los costos de emisión. Lo que quieren decir es que, Cuando dos empresas se fusionan, la nueva compañía puede obtener préstamos a tasas de interés más bajas que las que conseguirían ambas empresas antes de la fusión. Desde luego, esto es exactamente lo que deberíamos esperar en un mercado de bonos con un buen funcionamiento. Mientras las dos empresas están separadas, ninguna garantiza la deuda de la otra; si una de ellas no paga, el tenedor de sus bonos no le puede pedir su dinero a la otra empresa. Pero después de la fusión cada empresa garantiza la deuda de la otra; si una parte del negocio falla, los tenedores de bonos todavía pueden obtener su dinero de la otra parte. Debido a que estas garantías mutuas reducen el riesgo de la deuda, los prestamistas mandan una tasa de interés más bajas. Aunque existan diversos mecanismos para sacar provecho de una gestión como la que se argumenta es posible esclarecer que se originan algunas dudas en la misma operación, lo cual puede deducirse que no toda la faceta en términos de negociación es confiable a pesar de la cantidad de recursos empleados en la misma.

De forma similar en esta faceta se observa la astucia de muchas empresas que pretenden aumentar sus utilidades a través de los métodos utilizados por el financiero el cual actúa de manera discreta y trata de disfrazar de inigualable y al mismo tiempo de provechosa el plan puesto en marcha en las adquisiciones de otras empresas supuestamente pequeñas y poco rentable.

4.5 Proceso de adquisición de empresas

4.5.1 Estimación de las ganancias y los costos de económicos de las fusiones

Señalan (R. Brealey y S. Myers, 1998): que el director financiero es x persona de la empresa A y que se desea analizar la posible compra de la empresa B. la primera cosa



que se debe considerar es si hay una ganancia económica derivada de la fusión. Hay una ganancia económica sólo si las dos empresas valen más Juntas que separadas. Por ejemplo, si piensa que la empresa combinada tendría un valor V_{A+B} y V_A y V_B entonces.

$$\text{Ganancia} = V_{A+B} - (V_A + V_B)$$

Si esta ganancia es positiva, existe una justificación económica para la fusión. Pero también tiene que pensar en el costo de adquirir la empresa B. Si se toma un caso sencillo en el cual el pago se hace en efectivo. entonces el costo de adquirir B es igual al pago en tesorería menos el valor de B como una entidad independiente. Es decir,

$$\text{Coste} = \text{tesorería} - V_B$$

El valor actual neto de A derivado de una fusión con B esta medido solo por la diferencia entre la ganancia y el coste por tanto, debería seguir adelante con la fusión si su valor actual neto, definido como

$VAN = \text{ganancia} - \text{costo} = V_{A+B} - (V_A + V_B) - (\text{tesorería} - V_B)$ es positivo.

Es interesante explicar en esta forma el criterio de fusión porque centra la atención en dos cuestiones distintas. Cuando se estima el beneficio se concentra en si hay ganancias que pueden derivarse de la fusión. Cuando se estima el costo, está a la división de esas ganancias entre las dos empresas.

4.5.2 Estimación de costos de fusión de empresas

Estimación del coste cuando la fusión es financiada con tesorería:

El costo de una fusión es la prima que el comprador paga por la empresa vendida por encima de su valor como entidad separada. Estimar el costo es un problema sencillo siempre que la fusión sea financiada con tesorería.

Sin embargo, es importante tener en cuenta que si los inversores esperan que A adquiera B, el valor de mercado de B puede medir de manera muy imperfecta su valor como



entidad independiente. Puede servir de ayuda volver a escribir nuestra formula como sigue

$$\begin{aligned} \text{Coste} &= (\text{tesorería} - V M_B) + (VM_B - V_{AB}) \\ &= \text{prima pagada sobre el valor de mercado de B} \\ &\quad + \text{Diferencia entre el valor de mercado de B y Su valor} \\ &\quad \text{como entidad independiente} \end{aligned}$$

Estimación del coste cuando la fusión se financia con acciones:

Es más complicado estimar el coste cuando una fusión se financia con un intercambio de acciones. Sin embargo el coste aparente puede no ser igual al coste verdadero. Dada las ganancias y los términos del acuerdo, pueden calcularse los precios de las acciones y el valor de mercado después de que la fusión se negocie y anuncie.

Información asimétrica:

Hay una segunda diferencia clave entre la financiación de las fusiones con tesorería o con acciones. Los directivos financieros de la empresa X tendrán normalmente acceso a información sobre las Perspectivas de X que no está disponible para extraños. Los economistas llaman a esto información asimétrica; suponiendo que los directores de X son más optimista que los inversores externos.

4.5.3 Contabilidad de las adquisiciones

Afirman (A Ross, W. Westfield, F. Jaffe, 2000) Se ha hecho mención que las empresas mantienen dos conjuntos de libros: los libros de los accionistas y los libros fiscales. Una vez ya referido basado en los efectos de las adquisiciones sobre los libros fiscales. Ahora en adelante se considerará los libros de los accionistas. Cuando una compañía adquiera a otra, la operación puede ser tratada como una compra o como una mancomunación de intereses en los libros de los accionistas.



Método de compra:

El método de compra para el reporte de adquisiciones requiere que los activos de la empresa comprada se asienten a su valor de mercado en los libros de la empresa adquiriente, debido a que ellos le permite establecer una nueva base de costos para los activos obtenidos. En una compra se acuña un término contable denominado crédito mercantil. El crédito mercantil es el sobreprecio de compra sobre la suma de los valores de mercado de los activos individuales adquiridos.

Mancomunación de intereses:

En virtud de una mancomunación de intereses, los activos de la nueva empresa son valorados igual que como estaban registrados en los libros de la empresa adquirida y de la adquiriente.

La nueva empresa se convierte en copropiedad de todos los accionistas de las empresas que se encontraban separadas. Los activos totales y el capital total no sufren cambio alguno por la adquisición y no se crea ningún crédito mercantil.

Compra o mancomunación de intereses:

Una comparación.

La mancomunación de intereses se usa cuando la empresa adquiriente emite acciones con derecho a voto a cambio de por lo menos 90% de las acciones en circulación de la adquirida. Por lo general, la contabilización de la compra se realiza según otros acuerdos de financiamiento. Aun cuando existen muchos acuerdos Posibles, el más común consiste en que la empresa adquiriente entregue efectivo y bonos para obtener los activos o las acciones de la adquirida.



Tabla 3. Compra o mancomunación de intereses

Forma legal	Situación de impuestos	Tratamiento contable
Fusión o consolidación		
Compra de acciones	Libre de impuestos	Acumulación de intereses
Compra de activos	Sujeto a impuestos	Contabilidad de la compra

Fuente: finanzas corporativas; (A Ross, W. Westfield, F. Jaffe, 2000)

4.5.3.1 Adquisición y medio de pago

Fusión o consolidación

Debe calificar como fusión o consolidación conforme a la ley estatal aplicable.

Los accionistas de la empresa adquirida deben recibir por lo menos el 50% del precio de compra total en acciones de la adquirente (ya se acciones comunes o preferentes, con o sin derecho de voto).

Adquisición de acción por acción

- La empresa adquirente puede cambiar canjear solo sus acciones con derecho de voto o las acciones con derecho de voto de su matriz.

Br. Julio César Urbina Narváez
Br. Elmer Enriques Torrentes Vanegas



- La empresa adquirente debe tener el control de por lo menos el 80% del interés de votos total de la empresa adquirida y el 80% del número total de acciones en circulación de cada clase de acciones con derecho de voto.

Adquisición de activos por acciones

- La empresa adquirente debe obtener sustancialmente todos los activos de la adquirida en canje por acciones con derecho de voto de la adquirente, o de acciones con derecho de voto de su oficina central.
- Inmediatamente después del canje de acciones por activos, estas acciones con derecho de voto se deben distribuir entre los accionistas de la adquirida en liquidación de la adquirida.

4.5.4 Determinación de la sinergia proveniente de una adquisición.

Suponiendo que la empresa A planea adquirir la empresa B. el valor de A es V_A y el de B es V_B (Es razonable suponer que, en el caso de las compañías públicas, V_A y V_B pueden determinarse observando el precio de mercado de los valores en circulación la diferencia entre el valor de una empresa combinada (V_{AB}) y la suma de los valores de las empresas como entidades separadas es la sinergia que resulta de la adquisición.

$$\text{Sinergia} = V_{AB} - (V_A + V_B).$$



Es común que la empresa adquiriente deba pagar una prima por la empresa adquirida. Por ejemplo, si las acciones de la empresa fijada como blanco de adquisición se negocian a 50 dólares cada una, el comprador podría pagar 60, lo cual implicaría una prima de 10 dólares, es decir 20%. Obviamente la empresa A deseaba determinar la sinergia antes de comenzar las negociaciones con B en lo referente a la prima.

De forma similar (Van horne, 1994) expresa que la selección del tratamiento contable no depende por completo de la empresa adquiriente, sino que más bien está regida por las circunstancias de la fusión y las reglas de la profesión contable. Sólo bajo las siguientes condiciones bastante restringidas una fusión se puede tratar como una combinación de intereses:

Cada una de las empresas combinadas tiene que ser autónoma, por lo menos durante los dos años anteriores al agrupamiento e independiente de las otras en el sentido de que no posea más del 10% de las acciones.

La combinación se tiene que llevar a cabo en una sola operación o de acuerdo con un plan específico en el transcurso de un año después de la iniciación del plan. En este aspecto no se permiten pagos contingentes.

La empresa adquiriente sólo puede emitir acciones comunes, con derechos idénticos a los de la mayoría de las acciones con derecho a voto en circulación, a cambio de prácticamente todas las acciones comunes con derecho a voto de otra empresa. En este caso “prácticamente” significa el 90% o más.

La empresa sobreviviente no puede retirar más tarde, o readquirir, acciones comunes emitidas con relación a la combinación; no puede participar en un convenio para el beneficio de los antiguos accionistas y no puede deshacerse de una parte importante de los activos de las empresas combinadas por lo menos en dos años.



4.5.5 Reacción del mercado ante una adquisición

Plantea (J. Berek, P. Demarzo, 2008). En la mayoría de casos esto se interpreta como el valor exclusivo de cualquier valor que se cree debido a la fusión en sí. Para fines prácticos, este principio se traslada al precio de las acciones antes de la fusión. En consecuencia, no es probable que un oferente adquiera una compañía objetivo por menos de su valor corriente en el mercado. En la práctica, casi todos los que adquieren pagan un premio por adquisición. Sustancial que es la diferencia porcentual entre el precio de adquisición y el que tenía antes de la fusión la empresa objetivo.

4.6 Proceso de las fusiones de empresas.

(R. Emery y D. Finnerty, 2000) Señalan: Hay dos formas principales de evaluar las adquisiciones corporativas; mediante el análisis comparativo y mediante el análisis del flujo de efectivo descontado. El análisis comparativo es la técnica que se utiliza más ampliamente. Los dos enfoques difieren en un aspecto fundamental. El análisis comparativo se utiliza para determinar un precio “razonable” que se debe pagar. El enfoque del flujo de efectivo descontado se utiliza para calcular el impacto de una adquisición sobre la riqueza del accionista, dado un costo de adquisición determinado. También se puede utilizar para estimar el precio máximo que puede pagar un adquirente sin reducir la riqueza de sus accionistas. Por consiguiente, los dos enfoques son complementarios. Cuando se emplean juntos en la forma apropiada, rinden una información más útil de la que podría obtenerse con cualquier enfoque por separado.

La prima de la fusión:

Hay dos aspectos que dificultan el análisis de las adquisiciones. En primer lugar, la empresa compradora por lo común debe pagar una prima por encima del precio al cual se están cotizando las acciones de la empresa adquirida en el mercado (o negociaría si la empresa que es el objetivo fuera propiedad del estado). La prima refleja el valor de obtener



el control de la adquirida. El análisis comparativo se puede utilizar para determinar una prima “razonable”. En segundo lugar, en muchos la empresa adquirida es bastante grande, en comparación con la adquirente, de manera que hay considerables efectos secundarios de la capacidad de deuda asociados con la fusión. El Enfoque del valor presente neto ajustado que se ha expuesto es idealmente apropiado para el manejo de dichas situaciones. La prima requerida tiende a variar de una industria a otra, dependiendo de los prospectos de la industria. También varía de una empresa a otra dentro de una industria, dependiendo de las características financieras y de negocios de esa empresa, y de sus prospectos relativos. Y la prima requerida puede depender del estado del mercado accionario.

Primas pagadas en las adquisiciones:

La tabla que se muestra a continuación hace referencia de las primas pagadas en adquisiciones durante el periodo de 1975-1994. La prima promedio anual ha variado entre un nivel bajo del 35% en 1991 y uno alto del 50% en 1979 y de nuevo en 1980. La prima promedio anual ha variado entre un nivel bajo del 28% en 1995 y uno alto del 48% en 1979. Un estudio reciente encontró que las primas de las adquisiciones durante el periodo de 1974 -1985 fueron aproximadamente el doble de las del periodo de 1963-1973, que fue un lapso en el cual los precios de las acciones aumentaron en general. Ese estudio también encontró que la prima de la adquisición se comporta en forma contraria a la cíclica, variando inversamente con el índice 500 de standard.



Tabla 4. Primas pagadas en adquisiciones de empresas que cotizan públicamente, 1975- 1994.

Porcentaje de primas pagadas por											
<u>Encima del precio de mercado</u>											
Año	Numero de adquisic.	<u>0.1-40.0</u>		<u>40.0 80.0</u>		<u>Más de 80.0</u>		prom.	media	Promedio Indust.de Dow jones durante el año	
		Cantidad	%	Cantidad	%	cantidad	%			alto	bajo
1975	129	74	57	38	30	17	13	41	30	881	632.04
1976	168	101	60	45	27	22	13	40	31	1014.79	858.71
1977	218	120	55	70	32	28	13	41	36	999.75	800.85
1978	240	116	48	90	38	34	14	46	42	907.74	742.12
1979	229	95	41	91	40	43	19	50	48	897.61	796.67
1980	169	75	44	61	36	33	20	50	45	1000.17	795.13
1981	166	80	48	54	33	32	19	48	42	1024.05	824.01
1982	176	80	45	66	37	30	18	47	44	1070.55	776.92
1983	168	101	60	53	32	14	8	38	34	1287.20	1027.04
1984	199	118	59	68	34	13	7	38	34	1286.64	1086.57
1985	331	231	70	71	21	29	9	37	28	1553.10	1184.96
1986	333	222	67	82	24	29	9	38	30	1955.60	1502.30
1987	237	155	65	66	28	16	7	38	31	2722.42	1738.74
1988	410	255	62	113	28	42	10	42	31	2183.50	1879.14
1989	303	187	62	88	29	28	9	41	29	2791.41	2144.64
1990	175	105	60	48	27	22	13	42	32	2999.75	2365.10
1991	137	92	67	35	26	10	7	35	29	3168.83	2470.30
1992	142	84	59	40	28	18	13	41	35	3413.21	3136.58
1993	173	110	64	48	28	15	9	39	33	3794.33	3241.95
1994	260	155	60	80	31	25	10	42	35	3978.36	3593.35
Total	4363	2556	58	1307	30	500	12				

Fuente: administración financiera corporativa; R. Emery y D. Finnerty, 2000.

Br. Julio César Urbina Narváez
Br. Elmer Enriques Torrentes Vanegas



Análisis comparativo:

La banca de inversión estudia las adquisiciones comparativas con el fin de determinar el precio razonable que debe ofrecer una empresa adquirente por las acciones de la empresa que es su objetivo

$$\text{Múltiplo Utilidades pagadas} = \frac{\text{precio de compra por acción}}{\text{Utilidades totalmente diluidas por acción}}$$

Del objetivo antes de aspectos extraordinarios

$$\text{Múltiplo de flujos Efectivo pagados} = \frac{\text{Precio de compra por acción}}{\text{Flujo de efectivo totalmente diluido por acción Objetivo antes de aspectos extraordinarios}}$$

Precio de compra valor de mercado

$$\text{Múltiplo del UAII pagado} = \frac{\text{Total de capital} + \text{de la deuda asumida}}{\text{Utilidades del objetivo antes de interés e impuesto (UAII) antes de aspectos extraordinarios}}$$



$$\begin{array}{l} \text{Múltiplo del} \\ \text{asumida} \\ \text{UAIIIDA} \\ \\ \text{depreciación} \end{array} = \frac{\begin{array}{l} \text{Precio de compra} \\ \text{Total de capital} \end{array} + \begin{array}{l} \text{valor de mercado} \\ \text{de la deuda} \end{array}}{\begin{array}{l} \text{Ganancias del objetivo antes de interés, impuestos,} \\ \text{Y amortización (UAIIIDA) antes de aspectos extraordinario} \end{array}}$$

$$\begin{array}{l} \text{Múltiplo del valor} \\ \text{Contable pagado} \end{array} = \frac{\text{Precio de compra por acción}}{\text{Valor contable por acción común del objetivo}}$$

$$\begin{array}{l} \text{acción del} \\ \text{Objetivo} \\ \text{Prima pagada} \\ \\ \text{fusión} \end{array} = \frac{\begin{array}{l} \text{Precio de compra} \\ \text{Por acción} \end{array} - \begin{array}{l} \text{precio de la} \\ \text{antes de la fusión} \end{array}}{\text{Precio de la acción del objetivo antes de la fusión}}$$

La siguiente razón se utiliza a menudo para las empresas que tienen sustanciales instalaciones de fabricación;

$$\begin{array}{l} \text{Múltiplo del costo} \\ \text{de reemplazo pagado} \end{array} = \frac{\begin{array}{l} \text{Precio de compra} \\ \text{Total de capital} \end{array} + \begin{array}{l} \text{valor de mercado} \\ \text{de la deuda asumida} \end{array}}{\text{Costo de reemplazo de los activos del objetivo}}$$

Br. Julio César Urbina Narváez
Br. Elmer Enríques Torrentes Vanegas



La siguiente razón es útil para las empresas de recursos naturales cuyos activos a menudo disfrutan de mercados secundarios relativamente líquidos (como las reservas de petróleo y gas, maderas y zonas boscosas, etc.).

$$\begin{array}{r}
 \text{Precio pagado} \\
 \text{asumida} \\
 \\
 \text{Por unidad de} \\
 \text{Recursos} \\
 \text{posee el objetivo}
 \end{array}
 = \frac{
 \begin{array}{r}
 \text{Precio de compra} \\
 \text{Total de capital} \\
 \\
 \\
 \text{valor de mercado} \\
 \text{de la deuda}
 \end{array}
 +
 \begin{array}{r}
 \\
 \\
 \\
 \\
 \\
 \text{Número de unidades de los recursos que}
 \end{array}
 }{
 }$$

Enfoque de una liquidación:

El valor de liquidación potencial (o valor de disolución) del capital común de una empresa también se debe considerar en la evaluación de una fusión. Una sociedad controladora que opera en un número de empresas esencialmente autónomas, o una empresa que posee un número de activos e inversiones distintas y otras empresas, se puede evaluar estimado el valor de mercado de cada clase de activos y restando el costo de repagar todas sus obligaciones:

$$\text{Valor de liquidación} = \text{Valor del activo} - \text{Repago} - \text{Impuestos Gastos}$$

En donde valor de liquidación del capital común de la empresa objetivo, el valor del activo es el valor de liquidación de todos sus activos, el repago es el costo de repagar toda su deuda y sus obligaciones de acciones preferentes, los impuestos son las obligaciones del impuesto en las cuales se incurre en relación con la liquidación.



4.7 Análisis del flujo de efectivo en la adquisición de empresas

4.7.1 El enfoque del costo de capital promedio ponderado

Se ha señalado que una adquisición es un tipo especial de problema de inversión de capital. Una empresa adquiere otra empresa, no solo un activo. Aun cuando las adquisiciones son complejas, el análisis del flujo de efectivo descontado sigue siendo útil. Debe tenerse cuidado de no pasar por alto ninguno de complejidades que podrían afectar el valor de los accionistas en caso de poder comprar la empresa objetivo por el precio que está considerando pagar, además es útil para determinar el precio máximo que puede pagar la empresa adquirente.

Costos de la Adquisición:

Empire State planea comprar todas las acciones en circulación de Garden State pagando en efectivo, por medio de una oferta de compra a un precio de \$48 por acción (16 veces las ganancias, que aproxima el punto medio de la escala determinada en la accione anterior). Garden State en la actualidad tiene \$100millones de deuda en circulación, que paga interés a una tasa del 10%, pagadero anualmente y atrasado. La deuda se vende en una suma total al final de 10 años y el ejercicio de la opción de compra es por su valor nominal. Empire State podría asumir esta deuda.

Supuesto de la deuda de la empresa adquirida:

Se supone que la obligación del servicio de esta deuda reduce la cantidad de nueva deuda que puede emitir Empire State para financiar (una parte del) costo de la adquisición. EL efectivo que utiliza Empire State para el servicio de la deuda que asume



no está disponible para el servicio de la nueva deuda. En otras palabras, el hecho de asumir el 10 % de la deuda implica un costo de oportunidad.

Esto sucede si aplicamos el enfoque de la paridad del servicio de la deuda (PSD), el costo de oportunidad de asumir la deuda en circulación de Garden State es igual a la cantidad máxima de deuda que podría emitir Empire State. Si se permite que Empire State asuma la deuda y si el costo de oportunidad de asumir la deuda es menor que el costo de retirarla de inmediato, entonces Empire State debe asumirla, en vez de retirarla. El costo de oportunidad es parte del costo de adquisición. Se debe restar el costo de una nueva adquisición. En vez de ello, el costo de oportunidad de asumir Garden State es mayor que el costo de retirarla de inmediato, la deuda se debe retirar. Entonces, el costo de retirarla se debe incluir en el costo de la adquisición.

El costo antes de impuesto de una nueva emisión de deuda de Empire State (antes de los gastos de emisión) es del 12%. Su tasa de impuesto marginal ordinaria sobre los impuestos es del 50%. Se asume que la deuda de una tasa del 10% requeriría pagos de intereses después de impuestos de \$5 millones por año. La deuda recién emitida tendría un costo de interés después de impuestos del 6% por año. El costo de oportunidad de asumir la deuda en circulación de Garden State es igual al valor presente del servicio de la deuda después de impuestos, y el costo de Empire después de impuestos del servicio de la deuda sirve como tasa de descuento:

VP (deuda asumida)

4.7.2 Valor presente ajustado:

El enfoque del valor presente ajustado representa una alternativa para el enfoque del costo de capital promedio ponderado para calcular el VPN en una adquisición.

Br. Julio César Urbina Narváez
Br. Elmer Enríques Torrentes Vanegas



Teniendo en consideración que el costo de capital promedio ponderado supone que la estructura de capital de la empresa contiene proporciones fijas de deudas y de capital durante la vida de la inversión. Es apropiado utilizar el enfoque del VPA para evaluar las compras apalancadas u otras adquisiciones u otras adquisiciones potenciales que suponen un paquete de financiamiento de deuda específico en la adquisición, con una razón de deuda que cambiaría a lo largo del tiempo en alguna forma pretendida.

4.8 Liquidez en las adquisiciones de empresas

4.8.1 Mayor liquidez de los propietarios

(Gitman, 1997) Expresa que la fusión de dos pequeñas empresas o de una pequeña y una grande, puede ofrecerles mayor liquidez a los propietarios de las pequeñas empresas. Esto se debe a la mayor negociabilidad asociada a las acciones de las empresas grandes. En lugar de poseer acciones en una pequeña empresa con un mercado débil, los propietarios recibirán acciones que se comercializan en un mercado activo y que por tanto pueden liquidarse con más facilidad.

El atractivo de esta situación se desprende no sólo de la posibilidad de convertir a la brevedad las acciones en efectivo, sino también de poseer acciones con cotizaciones de precio de mercado de más fácil disponibilidad, pues esto les ofrece a sus propietarios una idea más precisa del valor de sus títulos. De manera especial, en el caso de pequeñas empresas con participación de propiedad cerrada, el incremento de la liquidez del patrimonio, que es factible obtener a través de una fusión con una empresa aceptable, puede tener un atractivo muy considerable.



4.9 Apalancamiento en las adquisiciones de empresas.

Una de las técnicas más comunes y ampliamente utilizadas durante la década de los ochenta para la realización de adquisiciones es la **compra con alto apalancamiento (CAA)** o compras de partes sociales con apalancamiento, la cual consiste en el empleo de grandes montos de endeudamiento para la compra de una empresa. La CCA son un claro ejemplo de una fusión financiera emprendida para constituir una sociedad anónima altamente endeudada pero con flujo de efectivo y valor acrecentados. En una CCA es común que 90% o más del precio de compra se financie con deuda. Gran parte del préstamo es garantizado con los activos de la empresa adquirida, al tiempo que los prestamistas se apoderan de un fragmento del capital de aportación de la empresa a cusa del alto riesgo.

A fin de obtener las grandes cantidades de endeudamiento necesarias para financiar transacciones de CCA se utilizan habitualmente bonos chatarra. Los compradores que participan en una CCA esperan, desde luego, utilizar el flujo de efectivo acrecentado de esta manera para destinarlo al servicio del enorme monto de bonos chatarra y otras formas de endeudamiento en los que se incurrió en la compra. Los adquirentes en CCA son otras empresas o grupos de inversionistas, entre los que suelen estar los miembros principales de la dirección de la compañía.

Para que una empresa sea atractiva candidata a adquisición por medio de una compra con alto apalancamiento debe poseer tres atributos básicos:

Poseer una buena posición en su rama industrial, con sólidos antecedentes de utilidades y razonables expectativas de crecimiento.

Contar con un nivel de endeudamiento relativamente bajo y con un alto nivel de activos “negociables” que puedan ser utilizados como garantía del préstamo



Disponer de flujos de efectivo estables y predecibles, adecuados para cumplir con los pagos de intereses y del principal de la deuda, así como para proporcionar el capital de trabajo apropiado.

4.10 Desinversiones

Es importante advertir que muchas compañías consiguen su expansión externa mediante la adquisición de una **unidad de operación** – planta, división, línea de productos, subsidiarias, etc.- de otra compañía. En este caso, el vendedor suele creer que el valor de la empresa aumentará gracias a la conversión de la unidad en efectivo u otro activo más productivo. A la venta de una parte de los activos de una empresa se le llama desinversión. A diferencia de la quiebra, el motivo de una desinversión es con frecuencia positivo: generar efectivo para la expansión de otras líneas de productos, deshacerse de operaciones de desempeño deficiente, modernizar la empresa o reestructurar sus actividades a fin de que sean congruentes con sus metas estratégicas.

Para (Van horne, 1994) cuando se combinan dos empresas, se genera una “razón de intercambio” que representa la importancia relativa de las empresas en relación con ciertas variables clave. Suponiendo que la combinación se llevó a cabo por medio de una transferencia de acciones. El objetivo debe ser maximizar la riqueza a largo plazo de los accionistas existentes. Por tanto si la operación se ha concretado de manera exitosa aumentara el precio de mercado de las acciones de la empresa respecto al precio que habría obtenido si no hubiera llevado a cabo la combinación (pag.734).

4.11 Utilidades por acción

De acuerdo a (Gitman, 1997) Ordinariamente, las utilidades por acción, resultantes de la fusión, difieren de las utilidades por acción anteriores a ésta en el caso tanto de la empresa adquirente como de la empresa por adquirir. Aquellas dependen en



gran medida de la razón de intercambio y de las utilidades por acción de cada empresa anteriores a la fusión. Es conveniente hacer una distinción entre los efectos iniciales y a largo plazo de la razón de intercambio sobre las utilidades por acción (UPA).

4.11.1 UPA Efecto inicial

Cuando la razón de intercambio es igual a 1 y tanto la empresa adquirente como la empresa por adquirir tienen las mismas utilidades por acción anteriores a la fusión, las utilidades por acción de la compañía producto de la fusión se mantendrán inicialmente constante.

En este caso poco usual, ambas empresas (adquirente y por adquirir) tendrían también razones precio/utilidades (P/U) iguales. Pero en realidad, las utilidades por acción de la empresa producto de la fusión son generalmente superiores a las utilidades por acción de una de las empresas antes de la fusión e inferiores a las de la otra, luego de efectuado el necesario ajuste a cusa de la razón de intercambio.

4.11.2 UPA Efecto a largo plazo

El efecto a largo plazo de una fusión sobre las utilidades por acción de la compañía fusionada depende en gran medida de si crecen o no las utilidades de ésta. Aunque es de esperar un decremento en las utilidades por acción de las acciones en poder de los propietarios originales de la empresa adquirente, con frecuencia los efectos a largo plazo de la fusión sobre las utilidades por acción son más que favorables. Puesto que las empresas comerciales esperan, por lo general, el crecimiento de sus utilidades, el factor básico que posibilita a la compañía adquirente – la cual resiente en un principio un decremento en sus UPA- obtener UPA futuras más altas que las que habría obtenido en caso de no haberse dado la fusión, es el hecho de que las utilidades atribuibles a los activos



de la compañía por adquirir crezcan a un ritmo más rápido que las resultantes de los activos antes de la fusión de la compañía adquirente.

4.11.3 Efecto en el precio de mercado por acción

El precio de mercado por acción no necesariamente permanece constante después de la adquisición de una empresa por otra. Ocurren ajustes en el mercado en respuesta a cambios en las utilidades esperadas, la dilución de la propiedad, cambios en el riesgo y otros aspectos operativos y financieros. Con base en la razón de intercambio puede calcularse en este caso una **razón de intercambio en el precio de mercado**. Ésta indica el precio de mercado por acción de la empresa adquirente pagado por cada unidad monetaria del precio de mercado por acción de la empresa por adquirir. Esta razón, RPM, queda definida por la siguiente ecuación:

$$RPM = \frac{PM_{\text{adquirente}} \times RI}{PM_{\text{por adquirir}}}$$

Donde:

RPM = razón de intercambio en el precio de mercado.

Adquirente = precio de mercado por acción de la empresa adquirente.

PMpor adquirir = precio de mercado por acción de la empresa por adquirir

RI = razón de intercambio.

4.11.4 Transferencia de riqueza

(Van horne, 1994) Añade Otra razón para que haya cambios en la riqueza del accionista son las transferencias de riqueza de los accionistas a los tenedores de deuda, y viceversa. Por ejemplo si una fusión disminuye la variabilidad relativa de los flujos de



efectivo, los tenedores de deuda se benefician al tener una demanda más digna de crédito. Como resultado, el valor de mercado de su demanda debe incrementarse, si todo lo demás permanece constante. Si el valor global no cambia de otras formas, su utilidad proviene a expensas de los accionistas.

En contraste, si una empresa desincorpora una parte de la misma y distribuye las utilidades a los accionistas, habrá una transferencia de riqueza de los tenedores de deuda a los accionistas. La operación reduce la probabilidad de que la deuda sea pagada, y la deuda tendrá un valor menor. Si el valor de la deuda disminuye por un riesgo de incumplimiento mayor, el valor del capital se incrementará, al suponer que el valor total de la empresa sin cambios. En esencia, los accionistas han robado parte de la empresa, de tal modo que reducen su valor colateral para los tenedores de deuda.

En resumen, cualquier acción que reduce el riesgo de los flujos de efectivo, como una fusión, puede resultar en una transferencia de la riqueza de los tenedores de capital a los tenedores de deuda.

Sin embargo, una reestructuración que incrementa el riesgo relativo, como una desincorporación o un incremento en el apalancamiento financiero, puede dar por resultado una transferencia de riqueza de los tenedores de deuda a los tenedores de capital.

4.12 Adquisiciones y elaboración de presupuesto de capital

(Van horne, 1994) Conciben que desde el punto de vista de la empresa que realiza la compra, las adquisiciones se pueden tratar como otro aspecto de la elaboración de capital. En principio, la probable adquisición se puede valorar en forma muy parecida a cualquier proyecto de elaboración de presupuestos de capital. Existe un desembolso

Br. Julio César Urbina Narvárez
Br. Elmer Enriques Torrentes Vanegas



inicial y beneficios futuros esperados. Tanto si el desembolso es en efectivo como si es en acciones comunes, la empresa debe intentar asignar el capital de modo óptimo con el fin de aumentar la riqueza del accionista en el largo plazo. Sin embargo, en una situación tradicional diferente al presupuesto de capital, ese rodeo puede ser más incierto que el desembolso inicial para una adquisición.

En efecto, este desembolso, por lo general, está sujeto a negociarse. Si se puede suponer que la empresa adquiriente intenta mantener en el largo plazo su estructura de capital existente, resulta apropiado evaluar la probable adquisición sin hacer referencia a la forma en que se financia.

4.12.1 Flujos de efectivo libre y su valor.

Estos son los flujos de efectivo que permanecen después que se le restan a las utilidades esperadas cualquier costo de operación esperado y los gastos de capital necesarios para sostener, y tener esperanzas de mejorar, los flujos de efectivo.

Expresado de forma diferente el flujo de efectivo libre es el flujo de efectivo en exceso de lo que es requerido para financiar todos los proyectos que tienen valores presentes netos positivos cuando se descuentan a las tasas de rendimiento requerido apropiadas.

4.12.2 Estimación de los flujos de efectivo.

En una adquisición se encuentran los problemas normales para estimar los flujos de efectivo futuros. El proceso puede ser algo más fácil que en el caso de una propuesta de elaboración de presupuesto de capital debido a que la empresa que se está adquiriendo es un negocio en marcha.

Los estimados de ventas y costos se basan en resultados anteriores; por consiguiente es probable que sean más exactos que los estimados para una nueva propuesta de inversión.



El que haya menos incertidumbre en los estimados significa menos dispersión de los resultados esperados y menor riesgo.

4.12.3 Enfoque del flujo de efectivo comparado con el enfoque de UPA.

Este análisis de una adquisición con base en el flujo de efectivo difiere del que se realiza sobre la base de las utilidades por acción. Con el enfoque de las utilidades por acción existía la suposición de acciones comunes por acciones comunes, quedando la duda de si existiría una mejoría de las utilidades por acción ahora o en el futuro.

Con el enfoque del flujo de efectivo la pregunta es si los flujos netos de efectivo esperados tienen un valor presente que exceda el costo de adquisición.

En general, el enfoque del flujo de efectivo observa la valuación de una adquisición a largo plazo, mientras que el enfoque de las utilidades por acción centra la atención en el corto plazo. Si la probable adquisición no da como resultado un aumento positivo en las utilidades por acción en unos pocos años se rechaza si se está trabajando con el enfoque de las utilidades por acción.

Por el contrario, el enfoque del flujo de efectivo centra su atención en los flujos incrementales de efectivo que es probable se generen de la adquisición durante muchos años en el futuro.

Por ello, el enfoque de las utilidades por acción tiende a perjudicar el proceso de selección a favor de empresas que tengan posibilidades de crecimiento inmediato, aunque no necesariamente a largo plazo. Ninguno de los enfoques incluye la consideración de los cambios en el riesgo del negocio.



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 la empresa transnacional canadiense B2 Gold en su absorción mayoritaria a la también canadiense Central Sun Mining situada en territorio nicaragüense, así como las tendencias financieras expresadas a nivel interno basada en una posición de industria potencializada en el periodo de 2010 a 2014

5.2 Perfil de las empresas

5.2.1 Antecedentes

Central Sun Mining

A finales de 2005 la empresa minera glencaim Gold Corp. que cambió su nombre a central Sun Mining en 2007 empezó a extraer oro de la mina bella vista en Costa Rica, al inicio esto trajo ciertos beneficios a la comunidad debido a que se crearon puestos de trabajos y nuevos proyectos de infraestructura, dando la impresión de un desarrollo sostenible. Pese a todo, en menos de dos años la mina se cerró inesperadamente provocando una catástrofe ambiental y económica. una vez transformada la compañía como Central Sun Mining asentada en el territorio Nicaragüense en 2007 adquirió de manera legítima dos concesiones mineras las cuales pueden mencionarse mina el limón activa desde 1941 con sede en malpaisillo en león que estaba a cargo de la administración de la empresa tritón minera S.A. , propiedad de Central Sun Mining , mina orosi; y tenía una opción para adquirir el 100% de la mina de oro mestiza (antes mina la india), también localizada en el territorio nicaragüense , en cuanto a la mina orosi antes (mina libertad)

Br. Julio César Urbina Narváez
Br. Elmer Enriques Torrentes Vanegas



ubicada en el municipio la libertad chontales es esencial destacar que era manejada por otra empresa la cual también era propiedad de Central Sun Mining llamada Desminic S.A., Central Sun Mining a través de su empresa tritón minera S.A. , según medios de comunicación como el nuevo diario en el 2008 a finales de junio se inauguró el proyecto de agua potable en los municipios la libertad chontales y malpaisillo león donde se encontraban sus respectivas concesiones mineras beneficiando de manera alentadora a 20 mil pobladores teniendo como principal propósito el proveer el agua de consumo seguro a más de 10 comunidades donde están las mina orosi y mina el limón, el financiamiento ascendió a medio millón de dólares que fue donado por el fondo canadiense de agua, obtenido a través de gestiones de la administración de la corporación en Nicaragua.

Además del proyecto de agua la empresa central Sun Mining entregó en mina el limón títulos de propiedad de los terrenos donde están las viviendas de los pobladores haciéndolos de esta manera dueños de sus casas, manteniendo también el apoyo con materiales de construcción; como parte de la responsabilidad social de la compañía impulsaron programas de educación, comisariato, salud y deporte beneficiando a más de 10 comunidades de los municipios donde permanecen sus minas de extracción de oro. De manera similar Central Sun Mining adicionalmente como parte de los proyectos sociales contribuyo a la reparación y mejoramiento de carreteras y adoquinados en los municipios donde estaban ubicadas sus empresas mineras, de esta manera la empresa aumento la inversión social contribuyendo en gran medida al avance social y económico del país. A pesar de todos sus esfuerzos la empresa Central Sun Mining ha dejado claro que la trayectoria correspondiente no ha sido del todo favorable si se toma en cuenta el fracaso obtenido en Costa Rica aunque no con el nombre actual legalmente, por si fuera poco recientemente sufriendo una crisis financiera que para ser más específico padeciendo una insolvencia de liquides que aparentemente han dejado a la compañía en una posición

Br. Julio César Urbina Narvárez
Br. Elmer Enriques Torrentes Vanegas



muy frágil de modo que tenga que ceder a los deseos prospectivos de otra corporación ambiciosa.

B2 GOLD

B2 Gold Corp. es una empresa de exploración minera canadiense constituida en 2006 fundada por la antigua administración de Berna Gold Corporation. B2 Gold Corp., recientemente asentada en Nicaragua en 2007 como B2 Gold Nicaragua subsidiaria de la empresa canadiense B2 Gold Corp. Con sede en Vancouver - Canadá, además con presencia de exploración en desarrollo en Colombia, Costa Rica y el extremo este de Rusia; la firma explota el depósito colombiano Gramalote, consistente en una operación de riesgo compartido con la Sudafricana Anglo Gold Ashanti que también es socia en la propiedad quebradona, en la región colombiana del Cauca medio, departamento de Antioquia según un avalúo preliminar de 2014 gramalote tiene una vida útil inicial de 14 años con una producción aurífera promedio de 317,500 oz/a un costo directo de US\$664/oz por otro lado B2 Gold participa en el desarrollo de dos iniciativas en Nicaragua en virtud de acuerdos de riesgo compartido con la canadiense Calibre Mining: el proyecto de pórfido de oro y cobre primavera en el noreste del país, y el proyecto de oro Minnesota, en la concesión Borosi.

En 2014 la empresa culminó la adquisición de Papillon Resources limited, con lo cual obtuvo el control del proyecto aurífero Fekola en Mali. La compañía ha contado con dos minas productivas las cuales son Masbate ubicada en Filipina; y Otjikoto en Namibia además de proyectos en Burkina Faso y Mali. Es primordial reconocer que a manera que esta empresa se ha adjudicado de las ya mencionadas propiedades ha sido claro que no ha tenido límites para experimentar y avanzar en el conocimiento más profundo de otras fuentes que le permitan tener un reto a un mayor de inversión atractiva de capital y aumentar de manera gradual cada vez más sus intereses corporativos de modo que continúan inspeccionando y rastreando para aumentar sus operaciones de 5 años de vida

Br. Julio César Urbina Narváez
Br. Elmer Enríques Torrentes Vanegas



útil en sus concesiones correspondiente a 7 años más debido a la exhausta búsqueda de zonas favorables en el país lo que ha significado 6 proyectos más para esta empresa que están ubicados en el centro y noreste del país específicamente en los municipios de Bonanza rosita y Bilwi en la región Autónoma del Caribe Norte RACN

Posteriormente la misma ha invadido santo domingo área del mismo chontales donde son procesadas las extracciones de mineral en la libertad, con ambición la empresa B2Gold se ha consolidado como una organización poderosa, fuerte, seria y compactada a través de los años desde su instalación en todas sus diversas operaciones a nivel nacional como internacional que ha permitido crearse más oportunidades por su propia cuenta incrementando su valor.

Por otro lado la empresa a través de sus inversiones ha tratado de darle cobertura a los diversos aspectos que envuelven sus actuaciones tales como: la creación de una cultura de salud y seguridad laboral a sus subordinados y colaboradores, conservación y preservación positiva del medio ambiente, como también de asumir los daños causado por las industrias a las comunidades aledañas a través de asistencia médica, educación, salud.

En lo que refiere a términos financieros es indiscutible las aportaciones al país entero pese a la mucha incertidumbre e interrogantes que se han generado en todos los niveles producto de sus funciones. Como el tercer rubro de la economía nacional, el oro ha cooperado de cierta manera a que la economía del país se dinamice aportando al desarrollo sostenible de Nicaragua dado que de cada 100 dólares generados por la empresa 73 se inyectan a la economía nacional como muestra de la potencialidad de este mineral se encuentra representada en la Mina “La Libertad”, ubicada en el municipio del mismo nombre en el departamento de Chontales y la Mina “El Limón” en Malpaisillo, León citado anteriormente. B2Gold aporta el 70% de las exportaciones de oro del país, entre

Br. Julio César Urbina Narváez
Br. Elmer Enríques Torrentes Vanegas



sus dos operaciones: León y Chontales. Las ventas de esa empresa alcanzan las 200,000 onzas troy anuales, de las cuales unas 150,000 provienen de La Libertad.

5.3 Perfil estratégico

5.3.1 Misión

Seguir desarrollando y aprovechando prolongadamente sus activos de exploración minera existente, así como continuar buscando oportunidades adicionales en todo el mundo.

5.3.2 Visión

Ser una corporativa industrial minera con una perspectiva gratificante orientada y enfocada hacia el desarrollo positivo socioeconómico de las poblaciones aledaña a través de la expansión de nuevas minas en áreas a menudo remotas y empobrecidas del mundo, como también a la preservación responsablemente del medio ambiente y a la generación de compromiso con la sociedad misma.

5.4 Planteamiento del Proceso de adquisición de central Sun Mining por parte de B2 Gold

Central Sun Mining que opera en Nicaragua la mina el limón y orosi, a través de sus accionistas aprobaron la fusión planteada con la connacional B2gold, la cual informaron ambas en un comunicado a principio del 2009, por lo tanto las negociaciones darían lugar aparentemente a un proceso de votación. De manera similar en una conferencia de prensa, el titular del ministerio de energía y minas (MEM), Emilio Rappaccioli confirmaría que las gigantes empresas canadienses antes mencionadas explotarían el oro potencialmente en las minas el limón, orosi y la mestiza. Según

Br. Julio César Urbina Narvárez
Br. Elmer Enriques Torrentes Vanegas



Rappaccioli esto confirma que la producción de oro en el país se incrementará considerablemente con el capital que le inyecten ambas compañías, puesto que según el consorcio, la unión les permitirá producir 45 mil onzas de oro (1.27 toneladas métricas) cada año, y alcanzarían las 130 mil onzas (3.68 toneladas métricas).

De ser exitosa la operación la transacción ascendería a 66.8 millones de dólares canadienses es decir aproximadamente 56.8 millones de dólares de Estados Unidos de acuerdo con el precio de las acciones de B2 Gold en la bolsa de Toronto. Agregado a esto la operación ha despertado el interés de los inversionistas en la bolsa de valores de Toronto, Canadá donde cotizan ambas firmas, quienes no descartan ceder alguna participación. La empresa resultante de la fusión comenzará a producir a una tasa anual de 45,000 oz de oro y alcanzaría las 130,000 oz /anuales, tras concluir en el cuarto trimestre una ampliación en la mina orosi, que opera Central Sun en Nicaragua, por ende este acuerdo aumentaría la producción a nivel nacional. De acuerdo al gerente general de B2 Gold Clive Johnson la operación cuenta con el respaldo del mercado y de concretarse dichas negociaciones transformaría de inmediato a B2 Gold en un mayor productor de oro, que a juicio de central Sun Mining B2 Gold cuenta con un equipo

Excepcional de profesionales en exploración mineras lo que significaría una gran oportunidad para los accionistas de ambas empresas y para el mercado minero en general, además el mismo presidente de B2 Gold Corp. Aclaro que la fusión entre las dos firmas consistió en intercambiar 1.28 acciones de B2Gold Corp. Por cada título de Central Sun Mining Inc.

Por consiguiente una de las prioridades de B2 Gold sería reanudar el desarrollo de la mina de oro, orosi por lo que considera invertir unos U\$70 millones para modernizar sus equipos e instalaciones dominada a un proceso de “reconversión tecnológica; propiedad anteriormente de Central Sun, la cual sufrió las consecuencias de la crisis financiera internacional siendo incapaz e insolvente de mantener activas y en desarrollo

Br. Julio César Urbina Narváez
Br. Elmer Enríques Torrentes Vanegas



sus minas, luego que revelara su informe de resultados de un estudio de exploración ,viabilidad y ampliación en la mina orosi el cual realizo durante 2008 “se definió dos zonas nuevas con mineralización no obstante, en dicho informe destacaban que carecían de un financiamiento de por lo menos 22 millones de dólares para explotar estas dos zonas, ubicadas en terrenos colindantes con las actuales mina orosi y la mestiza. El Nuevo Diario busco al titular y a la segunda titular del ministerio de energía y minas (MEM) pero ninguno contesto a las llamadas y mensajes para consultarles acerca de estas concesiones. A pesar de los incidentes ocurridos en contra de Central Sun ya se ha superado la situación a través del financiamiento de B2 Gold que desde luego llegara a ser su adquiriente adicionalmente se contemplaría destinar fondos para explorar el proyecto aurífero colombiano Gramalote y llevar a cabo un estudio de alcance; de la misma manera se divulgaría un informe de recursos para la mina el limón. Es necesario recalcar que en la operación de compra de Central Sun Mining compitió con Linear Gold otra compañía de Canadá.

Según un reporte del Banco Central de Nicaragua durante los primeros 11 meses del 2008 las divisas generadas por las exportaciones de oro solo fueron superadas por las de café, carne bovina, maní y frijoles, en el orden. Durante dicho periodo las exportaciones de oro aportaron 72 millones de oro principalmente con destino a Estados Unidos (38.5 millones de dólares) y Canadá (33 millones de dólares) anteriormente en el 2007 el oro generó divisas por 61.3 millones de dólares.

Una vez sentenciada la adquisición B2gold en 2010, la mina orosi pronto obtuvo la primera barra de uso comercial, por lo tanto la compañía espera producir entre 80,000 y 90,000 oz de oro anuales en los 7 años de vida proyectada de la mina, la cual es una operación de cielo abierto y el costo de producción de cada onza de oro ronda los \$ 465.

Posteriormente para el 2011 la empresa prevé mayores ingresos y aumento de la producción por lo que a través de un comunicado del presidente de la compañía, han

Br. Julio César Urbina Narváez
Br. Elmer Enriques Torrentes Vanegas



proyectado alcanzar una producción de 140 mil onzas troy de oro, destinando de esta manera a la mina la libertad una inversión de \$11 millones para mejorar la producción y cerca de \$ 4,5 millones en trabajos de exploración. De forma semejante en el “limón” la minera espera producir 50,000 oz de oro, con inversiones de capital de entre 12 a 16 millones de dólares. En exploración de nuevos yacimientos planean invertir 2,5 millones de dólares y como apoyo a proyectos de beneficio comunitario otorgaran 1,5 millones de dólares. revelado en un artículo del Nuevo Diario.

Por tanto en el tercer cuatrimestre del 2011 las minas de oro de la compañía produjeron un total de 34,303 oz de oro y generaron ingresos por \$ 50,5 millones. Esto representó un incremento del 13% en producción y del 26% en ingresos, si se compara con el mismo periodo del 2010.

Para marzo del 2012 la compañía minera invertiría \$ 100 millones para ampliar sus dos minas de oro situadas en el país la cual la sitúa como la mayor minera operando en Nicaragua, poseyendo de manera contundente a plenitud la mina la libertad y el 95% la mina el limón las cuales producen alrededor de 90,000y 40,000 oz de oro al año. De forma conjunta las dos minas debieran generar \$ 140 millones en efectivo para 2012, 40% más que en 2011

En el 2014 la empresa contemplaría varios proyectos de exploración, tanto en los alrededores de sus actuales operaciones, en chontales y león, como en otras zonas del país; en ese periodo la planta de B2 Gold procesaría en la libertad chontales un aproximado de 6050 toneladas diarias de material, el cual contiene oro, plata y otros metales y obtiene entre 140,000 y 150,000 onzas troy de oro anualmente.

Antes de la conversión, la planta de la libertad tenía una capacidad de alrededor de 5,000 toneladas diarias, pero la recuperación de material era muy baja, debido a que se realizaba por medio de un proceso conocido como “lixiviación”, que permitía recuperar menos del

Br. Julio César Urbina Narváez
Br. Elmer Enriques Torrentes Vanegas



70%. Para este periodo la recuperación de material ya supera el 90%, lo cual permite una mayor producción de metal

B2 Gold aporta el 70% de las exportaciones de oro del país entre sus dos operaciones, además las ventas de la firma alcanzan las 200, 000 onzas troy anuales de las cuales unas 150,000 provienen de la libertad.

Para este año (2016) las mineras se proponen elevar la productividad para tratar de compensar la baja que ha experimentado el precio internacional del metal.

Según el Nuevo Diario los planes de la minera canadiense para 2016 pasan por priorizar las inversiones que les permitirán garantizar sus actuales operaciones, el propósito de las mineras es mantener la capacidad de las minas actuales sin realizar mayores inversiones. Puesto que lograr “más con menos” sería la premisa de las empresas que operan las concesiones mineras de oro en el país, las cuales proyectan que el precio internacional del metal precioso se mantendrá en los niveles en que ha estado desde 2011.

5.4.1 Desarrollo de las operaciones efectuadas en la adquisición de Central Sun Mining por parte de B2Gold

La transacción en términos financieros corresponde en un aproximado de:

66.8 millones de dólares canadiense
56.8 millones de dólares de estados unidos

Según comunicado estadísticos, en febrero de 2009 B2 Gold adquirió en \$ 53.7 millones a Central Sun Mining, propietaria de las minas de oro el limón, la mina orosi y contaba con una opción para adquirir el 100% de la mina de oro mestiza todas ubicadas en territorio nicaragüense.

Br. Julio César Urbina Narváez
Br. Elmer Enriques Torrentes Vanegas



Por otro lado la compañía b2 Gold en cuestión de la adquisición considero un intercambio que consistió:

B2 Gold transfirió 1.28 acciones en correspondencia de cada título concedido por Central Sun Mining

La empresa dispuso de un presupuesto de U\$4,6 millones para 2010

Proyección de producción para el año 2010

Producción resultante de la adquisición	Equivalencia	Producción con ampliación de mina orosi en el 4to trimestre	equivalencia
45,000 onzas de oro anual	1.27 toneladas métricas	130,000 onzas anuales	3.68 toneladas métricas

Inversión para reanudación de la planta orosi, minera antes poseída por Central Sun Mining

Inversión	Concepto	Proceso
U\$ 70 millones	Modernizar sus equipos.	Manipulación para una reconversión tecnológica
	Modernizar instalaciones	

Br. Julio César Urbina Narváez
Br. Elmer Enriques Torrentes Vanegas



En el mismo año B2 Gold hizo una proyección de sus operaciones en la mina orosi

Producción	Periodo	Costo por cada onza de oro
80,000 y 90,000 onzas de oro anuales	7 años de vida útil	U\$ 465

Proyecciones para el año 2011 de mina la libertad /orosi

Producción	Inversión	Concepto
140,000 onzas troy de oro	U\$11 millones	Mejora de la producción
	U\$4,5 millones	Para trabajos de exploración

Br. Julio César Urbina Narvárez
Br. Elmer Enriques Torrentes Vanegas



Mina el limón

Producción	Inversión	Concepto
50,000 onzas de oro	Aproximadamente entre U\$12 y U\$ 16 millones	
	U\$ 2,5 millones	Exploración de nuevos yacimiento
	Concesión de \$1,5 millones	Apoyo a proyectos de beneficios comunitario

Datos en referencia a las dos mineras de B2 Gold en el tercer cuatrimestre de 2011

Producción de ambas	Ingresos	Variación producción / ingresos, en comparación al 2010
34,303 onzas de oro	\$ 50,5 millones	Incremento 13 % en producción
		Incremento del 26% en ingresos

En términos reales la compañía informo que en todo el 2011 solo la mina la liberad produjo 100,000 onzas de oro.

Br. Julio César Urbina Narvárez
Br. Elmer Enriques Torrentes Vanegas



Proyecciones para el mes de marzo de 2012

Producción	Inversión	Concepto	Ingresos proyectados entre ambas	Variación proyectada, en comparación al 2011
90,000 y 40,000 onzas de oro al año	U\$ 100 millones	Ampliación de ambas minas	U\$ 140 millones	Incremento del 40%

En términos reales la compañía a finales de 2012 extrajo en su mina la libertad 110,000 onzas de oro, la cifra es un 10% superior a las 100,000 onzas extraídas en 2011

Nota: B2 Gold es propietaria de la mina la libertad y del 95% de la mina el limón todavía para ese periodo.

Tendencias para el año 2013

La empresa canadiense espera extraer de la mina la libertad a finales del 2013: 130,000 onzas de oro

Posición en el mercado de exportación nacional (oro)	Ingresos percibidos
Número 1 y principal producto de exportación del país	U\$ 436 millones

Br. Julio César Urbina Narváez
Br. Elmer Enriques Torrentes Vanegas



Proyecciones para el año 2014 planta la libertad

Material en procesamiento (a la fecha)	Porcentaje de recuperación de material para mejor producción de metal	Producción final	Ingresos percibidos
6,050 toneladas diaria de (oro, plata y otros metales)	Incremento del 90%	140,000 y 150,000 onzas troy de oro	Superaría a mediados del año los U\$240millones

Nota: antes de la conversión la planta la libertad tenía una capacidad de 5,000 toneladas diarias,

Por lo que la recuperación de material era muy baja del 70%.

Porcentaje de aportación de B2 Gold a las exportaciones de oro al país (ambas mineras)	producción	Proporción del aporte máximo (la minera más productiva)
70%	200,000 onzas troy anuales	150,000 onzas troy provienen de la libertad

Dato: según comunicado emitido en agosto de 2014 la canadiense B2 Gold extenderá por siete años más las actividades de exploración en la mina de oro “la libertad” y operará otros seis proyectos en otras zonas del país. Para ese año se extrajeron entre 140,000 y 15,000 onzas troy de oro.

De acuerdo a representantes de la compañía el proceso de reconversión de la mina de oro la libertad continuara por siete años más.

Br. Julio César Urbina Narváez
Br. Elmer Enriques Torrentes Vanegas



Nota: según Dennis lanzas vicepresidente de la cámara minera de Nicaragua, carminic, la planta de la mina la libertad aporta el 45% del valor de las exportaciones del oro y la plata del país.

Dato: para el año 2016 la compañía se ha propuesto elevar la productividad para compensar la baja que ha experimentado el precio internacional del metal, así como priorizar las inversiones que les permitirían garantizar sus actuales operaciones, con tal de no realizar mayores inversiones.

B2 Gold a través de la adquisición de Central Sun Mining como puede apreciarse hasta el año vigente 2016, incrementó sus activos de exploración minera en varias zonas del país, lo que posiblemente ha dado como resultado una sobrevaloración de sus acciones cotizadas en la bolsa de valores de Canadá, por ende su capital patrimonial actualmente se ha acrecentado de manera muy notoria y consecuentemente su poder adquisitivo en el mercado. lo que se ha reflejado en un aumento de su producción considerablemente. Para el año 2014 la empresa estimo 200,000 onzas troy de oro anual, con ingresos que superarían los U\$ 240 millones al final de 2014. Esto ha ubicado a esta compañía como la máxima productora de oro, representando el 70% del total de las exportaciones de oro del país.

Por tanto un punto muy interesante a destacar es la plataforma de inversión que ha exhibido Sun Mining a través del requerimiento de financiamiento de capital para sustentar las operaciones de sus concesiones mineras por lo que B2Gold no ha tardado en mostrar su intrigada atención por aumentar no solo los ingresos a nivel corporativo si no también el incremento máximo de utilidades generadas a través de sus inversiones.

Puede decirse con gran certeza al día de hoy que B2Gold es una firma a través de su adquisición mucho más efectiva en el cumplimiento de sus objetivos corporativos y más compacta financieramente reflejada desde 2010. Por tanto esta empresa considerada

Br. Julio César Urbina Narváez
Br. Elmer Enriques Torrentes Vanegas



la minera más dominante en términos industriales del país ha conseguido a través de una de sus minas más fructífera como lo es mina la libertad ubicada en chontales dominar el mercado desde el punto de vista financiero, de manera que constituye un fundamento sólido de las exportaciones del precioso metal y al mismo tiempo un intermediario fundamental del sistema productivo nicaragüense, esto abre paso a exigencias en los precios de sus acciones en la bolsa de valores cotizadas, que sus activos sigan apreciándose y utilidades muy significativos para los dueños.



VI. Conclusiones

1er objetivo: 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.

Sobre esto también agregar que es esencial los niveles de influencia que ejerce una empresa sobre otra para que en algún modo la empresa objetivo pueda ceder a sus pretensiones y por lo tanto coincidir con alguna propuesta tentativa en un dado momento de la operación según las alternativas posibles.

2do objetivo: De acuerdo a las prácticas concentradas en los elementos financieros implicados en operaciones de fusión y adquisición ya sea a corto, a mediano o a largo plazo, como los flujos de efectivo y de caja, la liquidez y los presupuestos de capital etc. estos son los medios que hacen trascender la viabilidad de una fusión o adquisición, constituyen la base principal sobre la cual se procede a dinamizar un proyecto. Principalmente funcionan como indicadores decisivos para emprender sus propósitos, basado en la realidad en respuesta a las expectativas de las partes interesadas.

3er objetivo: En cuanto al proceso de adquisición de Central Sun Mining por parte de B2 Gold puede concluirse que esta operación ha sido una muestra y un soporte a nivel nacional del manejo de inversión en que incurre B2 Gold adquiriendo de forma contundente a Central Sun Mining, la cual ha acaparado la mayor parte de la industria minera y por lo que ha servido de plataforma para inversiones extranjeras futuras. Dada

Br. Julio César Urbina Narváez
Br. Elmer Enriques Torrentes Vanegas



las condiciones hoy en día se ha convertido en un fuerte fundamento financiero para el crecimiento real de nuestro país en todos los niveles.

4to objetivo: de acuerdo al caso práctico se ha concluido que la adquisición de Central Sun Mining por parte de B2 Gold provocara a mediano y largo plazo un gran impacto socioeconómico en todos los niveles de la sociedad a pesar de todas las contrariedades que implica su operación a gran escala en territorio nicaragüense.



VII. Bibliografía

(s.f.). Obtenido de proceso de fusion y adquisicion :

http://catarina.udlap.mx/u_dl_a/tales/documentos/lcp/cisneros_t_c/capitulo1.pdf

"Proceso de fusion y adquisicion". (s.f.). Obtenido de

http://catarina.udlap.mx/u_dl_a/tales/documentos/lcp/cisneros_t_c/capitulo1.pdf

A Ross, W. Westefield, F. Jaffe. (2000). *Finanzas Corporativas*. California: McGRAW - HILL.

Brealey, Myers y Marcus. (2007). *fundamentos de finanzas corporativas*. Madrid: Mc Graw-Hill.

Brealey, Myers y Allen. (2015). *principios de finanzas corporativas* (undecima ed.). Mexico: Mc Graw Hill.

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>

Gitman, L. (1997). *Fundamentos de Adiministracion Financieras* (septima ed.). Mexico: Oxford University Press Harla México, S.A.

González. (Marzo de 2007). *Ministerio de Industria Turismo y Comercio*. Obtenido de Las fusiones y adquisiciones como fórmula de crecimiento empresarial:<http://www.ipyme.org/Publicaciones/Las%20fusiones%20y%20adquisiciones%20como%20formula%20de%20crecimiento%20empresarial.pdf>

Br. Julio César Urbina Narváez
Br. Elmer Enriques Torrentes Vanegas



gonzález. (Marzo de 2007). *Ministerio de Industria y Comercio*. Obtenido de Las fusiones y adquisiciones como formula de crecimiento empresarial:
<http://www.ipyme.org/Publicaciones/Las%20fusiones%20y%20adquisiciones%20como%20formula%20de%20crecimiento%20empresarial.pdf>

J. Berek,P.Demarzo. (2008). *finanzas corporativas*. Mexico: pearson educacion .

Krallinger. (1999). *fusiones y adquisiciones de empresas*. México: Mc Graw Hill.

R. Emery y D. Finnerty. (2000). *Administracion Financiera Corporativa* (1ra edición ed.). Mexico: Pearson.

R. Brealey y S. Myers. (1998). *principios de finanzas corporativas* (Quinta edicion ed.). Mdrid: Mc Graw-Hill.

Riaño, M. y. (2014). Característica de un proceso de fusion o adquisicion. *CIDC*, 2(19). Obtenido de <http://revistas.udistrital.edu.co/ojs/index.php/revcie/article/view/6495/9177>

Tàpies, G. y. (s.f). *Monografia de la catedra de empresa familiar IESE*. Obtenido de <http://blog.iese.edu/in-family-business/files/2013/10/42-A-ESTUDIO-10.pdf>

Tiscornia. (2001). *Seminario de integracion y aplicacion* . Obtenido de Fusion y Adquisicion de empresas.

Van horne, y. W. (1994). *Fundamentos de Administracion Financiera* (Octava ed.). Prentice Hall Hispanoamericana S.A.

Br. Julio César Urbina Narváez
Br. Elmer Enriques Torrentes Vanegas



VIII. Anexos

Br. Julio César Urbina Narváez
Br. Elmer Enriques Torrentes Vanegas



Anexo # 1

Las mayores transacciones de fusión, 1995- 2005

Fecha

Anunciada	Terminada	Nombre de la objetivo	Nombre de la adquirente	Valor (miles de millones \$)
Nov. 1999	Jun. 2000	Mannesmann AG	Vodafone Air Touch PLC	203
Oct. 2004	Dic. 2004	Shell Transport and Trading	Royal Dutch Petroleum.	185
Ene. 2000	Ene.2001	Time Warner	America Online, Inc.	182
Nov. 1999	Jun. 2000	Warner-Lambert Co.	Pfizer Inc.	89
Dic. 1998	Nov. 1999	Mobil Corp.	Exxon Corp.	86
Ene. 2000	Dic. 2000	Smith Kline Beecham PLC	Glaxo Wellcome PLC	79
Abr. 1998	Oct. 1998	Citicorp	Travelers group, Inc.	73
Jul. 2001	Nov 2002	ATy T Broadband y Internet Services , Inc.	Comcast Corp.	72
Julio 1998	Junio 2000	GTE Corp.	Bell Atlantic corp.	71
Mayo 1998	Oct. 1999	Ameritech Corp.	SBC Communications, Inc.	70



Anexo # 2

Primas pagadas en adquisiciones de empresas que cotizan públicamente, 1975- 1994.

Porcentaje de primas pagadas por											
<u>Encima del precio de mercado</u>											
Año	Numero de adquisic.	<u>0.1-40.0</u>		<u>40.0 80.0</u>		<u>Más de 80.0</u>		prom.	media	Promedio Indust.de Dow jones durante el año	
		Cantidad	%	Cantidad	%	cantidad	%			alto	bajo
1975	129	74	57	38	30	17	13	41	30	881	632.04
1976	168	101	60	45	27	22	13	40	31	1014.79	858.71
1977	218	120	55	70	32	28	13	41	36	999.75	800.85
1978	240	116	48	90	38	34	14	46	42	907.74	742.12
1979	229	95	41	91	40	43	19	50	48	897.61	796.67
1980	169	75	44	61	36	33	20	50	45	1000.17	795.13
1981	166	80	48	54	33	32	19	48	42	1024.05	824.01
1982	176	80	45	66	37	30	18	47	44	1070.55	776.92
1983	168	101	60	53	32	14	8	38	34	1287.20	1027.04
1984	199	118	59	68	34	13	7	38	34	1286.64	1086.57
1985	331	231	70	71	21	29	9	37	28	1553.10	1184.96
1986	333	222	67	82	24	29	9	38	30	1955.60	1502.30
1987	237	155	65	66	28	16	7	38	31	2722.42	1738.74
1988	410	255	62	113	28	42	10	42	31	2183.50	1879.14
1989	303	187	62	88	29	28	9	41	29	2791.41	2144.64
1990	175	105	60	48	27	22	13	42	32	2999.75	2365.10
1991	137	92	67	35	26	10	7	35	29	3168.83	2470.30
1992	142	84	59	40	28	18	13	41	35	3413.21	3136.58
1993	173	110	64	48	28	15	9	39	33	3794.33	3241.95
1994	260	155	60	80	31	25	10	42	35	3978.36	3593.35
Total	4363	2556	58	1307	30	500					

Br. Julio César Urbina Narváez
Br. Elmer Enriques Torrentes Vanegas



Anexo # 3



Planta Procesadora B2Gol, trabajando arduamente para el desarrollo Chontales

Br. Julio César Urbina Narváez
Br. Elmer Enriques Torrentes Vanegas



Anexo # 4



Esta es la Área de túneles de B2Gol Chontales, Nicaragua

Br. Julio César Urbina Narváez
Br. Elmer Enriques Torrentes Vanegas



Anexo # 5



Parte de los Trabajadores de la Empresa Minera B2Gol Nicaragua Juigalpa Chontales

Br. Julio César Urbina Narváez
Br. Elmer Enriques Torrentes Vanegas



Anexo # 6



Imágenes del área de producción de la Empresa minera Canadiense Central Sun Ming