

**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE NICARAGUA
UNAN-MANAGUA
“RECINTO UNIVERSITARIO CARLOS FONSECA AMADOR” (RUCFA)
FACULTA DE CIENCIA ECONOMICAS
DEPARTAMENTO DE CONTADURIA PÚBLICA Y FINANZAS**



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

**TEMA: FUSIÓN Y ADQUISICION DE EMPRESA.
SUB TEMA: VALORACIÓN FINANCIERA EFECTUADA AL PROCESO DE
FUSIÓN DE LA EMPRESA MATRIZ CIA, LTDA .CON LA EMPRESA
SUBSIDIARIA, S.A. DE C.V AÑO 2011.**

**AUTORA:
BR. LISBETH CONCEPCIÓN GUEVARA CRUZ.**

**Tutor:
MSC. LUIS URBINA.
MANAGUA, NICARAGUA FEBRERO 2017.**



TEMA GENERAL: FUSION Y ADQUISICION DE EMPRESAS.



VALORACIÓN FINANCIERA EFECTUADA AL PROCESO DE FUSIÓN.

SUB TEMA: VALORACIÓN FINANCIERA EFECTUADA AL PROCESO DE
FUSIÓN DE LA EMPRESA **MATRIZ CIA, LTDA** CON LA EMPRESA
SUBSIDIARIA, S.A. DE C.V AÑO 2011.



i .DEDICATORIA

Este seminario de graduación el cual está en el momento cumbre de mi carrera lo dedico a:

Dios padre, hijo y espíritu santo que me han permitido llegar hasta este momento y sobreponerme a cualquier obstáculo.

A mis padres quien hicieron de mí la persona que soy ahora, a toda mi familia que fue una Inspiración para continuar con mis estudios, en especial a mi madre y a mi papa quienes han sido las personas más importante en mi formación.

Y por último a todos los docentes que me instruyeron a lo largo de toda mi carrera.



ii. AGRADECIMIENTO

A Dios porque nos dio la Vida, por ser nuestro guía espiritual, por brindarnos la fe y la sabiduría que nos permite alcanzar una de nuestras metas más importantes en nuestras vidas y poder ser parte del buen servicio que nos caracteriza nuestra profesión para la sociedad.

A nuestros padres que nos han dado los valores y recursos económicos para lograr esta meta, y quienes con su cariño y amor han dedicaron su tiempo en nuestra educación.

A la Universidad Nacional Autónoma de Nicaragua “Recinto Universitario Carlos Fonseca Amador” (UNAN-RUCFA), por contribuir al desarrollo de nuestra preparación académica.

A nuestros compañeros de clases que siempre nos brindaron su amistad a lo largo de los años estudiando juntos y por su colaboración al momento de realizar los trabajos asignados.



iii. CARTA AVAL

Managua, 16 de enero de 2017

MSc. Álvaro Guido Quiroz
Director del Departamento de Contaduría Pública y Finanzas
Facultad de Ciencias Económicas
UNAN-Managua
Su despacho

Estimado Maestro Guido:

Por medio de la presente, remito a Usted los juegos resumen final de Seminario de Graduación correspondiente al II Semestre 2016, con tema general ***“VALORACION FINANCIERA EFECTUADA AL PROCESO DE FUSION DE LA EMPRESA MATRIZ CIA. LTDA CON LA EMPRESA SUBSIDIARIA, S. A.*** Presentado por la bachiller **LISBETH CONCEPCION GUEVARA CRUZ** con número de carné **11-20144-3** para optar al título de Licenciados en Banca y Finanzas.

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

Esperando la fecha de defensa final, me suscribo deseándole éxito en sus labores cotidianas.

Cordialmente,

Luis Urbina Gonzalez
Tutor de Seminario de Graduación
UNAN-Managua



iv. RESUMEN

El presente trabajo de seminario de graduación denomina, la Fusión y Adquisición en la empresa Madriz CIA, LTDA Con la empresa Subsidiaria S.A de CV, durante el periodo comprendido en el año 2011, donde se da un enfoque financiero funcionado, obtuvo como objetivo general analizar la situación financiera de dicha empresa, para la realización del trabajo se siguió la metodología documental, ha sido planteado algunos de los aspectos más importante de fusión y adquisición de empresa, para la realización de este proceso se tomó en cuenta la empresa Subsidiaria, comenzando con los conceptos destacados de la fusión y adquisición de empresa, su importancia, el por qué se da la fusión y adquisición de empresas, su clasificaciones, sus características, los elementos que se debe tomar en cuenta al momento de realizar una fusión y adquisición de empresa, el beneficio que obtiene dichas empresas al fusionarse.

El trabajo, se realizó con una valoración financiera de la empresa Madriz CIA, LTDA. Con respecto a la empresa subsidiaria, para hacer que esto se llevara en marcha la demostración con el uso de algunos modelos y métodos de fusión y adquisición de empresa, esto es fundamental para cualquier institución financiera la correcta valoración, la valoración es una forma clara de mejoramiento del valor de una empresa, pues conlleva un análisis de sus puntos débiles y marca por comparación las mejoras que se pueden introducir; al fusionarse dichas empresas se demostrara si fue una buena decisión, o si fue rentable para la empresa Madriz CIA, LTDA poder hacer uso de la fusión por incorporación que se realizó con la empresa Subsidiaria en el periodo 2011.



v. INDICE

Contenido

DEDICATORIA.....	i
AGRADECIMIENTO	ii
VALORACION.....	iii
RESUMEN	iv
V. Índice.....	V
I. Introducción	1
II. Justificación	2
III. Objetivos.....	3
3.1 Objetivo General.....	3
3.2 Objetivos Específicos.....	3
IV. Desarrollo Del Subtema	4
4.1 Conceptos Teóricos de fundamentales de valoración financiera en proceso de fusión y adquisición	4
4.1.1 Definición sobre fusión y adquisición	4
4.1.2 Clasificaciones de fusión y adquisición.....	6
4.1.3 Características de las fusiones.....	12
4.1.4 Ventaja y desventajas de una fusión y adquisición de empresas.....	13



VALORACIÓN FINANCIERA EFECTUADA AL PROCESO DE FUSIÓN.

4.1.5	Procedimientos de adquisición y fusión de empresa.....	15
4.1.6	Teorías fundamentales de valoración de empresa.....	16
4.2	Valoración de financiera de la empresa.....	17
4.2.1	Concepto de valoración de empresas.....	17
4.2.2	Objetivo de la valoración financiera en proceso de fusión y adquisición.....	17
4.2.3	Importancia de valoración de empresa.....	18
4.2.4	La importancia información en la valoración de empresa.....	18
4.2.5	Motivos o razones para realizar Fusión y Adquisición de empresa.....	19
4.2.6	Tipos de desarrollo externo de fusión y adquisición de empresa.....	24
4.2.7	Análisis y Evaluación Financiera.....	24
4.2.8	Descripción de los procesos para fusiones de empresa.....	26
4.2.9	Modelos de proceso de fusión de empresas.....	27
4.3	Métodos de valoración de empresa en proceso de fusión y adquisición de empresas. ..	30
4.3.1	Método basado en el Balance General.....	31
4.3.2	Método basado en el Estado de Resultados o Múltiplo.....	34
4.3.3	Método Mixto (Good Will Basado en el Fondo de Comercio).....	38
4.3.4	Métodos basados en la valoración del patrimonio.....	39
4.3.5	Métodos basados en modelos multicriterio.....	39
4.3.6	Métodos basados en el descuento de flujos de fondos (cash flows).....	39



VALORACIÓN FINANCIERA EFECTUADA AL PROCESO DE FUSIÓN.

V. Desarrollo del Caso Practico:	41
5.1 Introducción.....	41
5.2 Antecedente.....	41
5.3 Perfil de la Empresa.....	41
5.3.1 Historia de la Empresa.....	41
5.3.2 Visión y Misión.....	42
5.4 Objetivos Estratégicos.....	42
5.4.1 Valores.....	42
5.5 Objetivos.....	43
5.5.1 Objetivo general.....	43
5.5.2 Objetivo Específicos.....	43
5.6 Planteamiento del problema.....	44
5.6.1 Desarrollo del ejercicio.....	45
VI. Conclusión.....	56
VII. Bibliografía	58
VIII Anexo.....	59
Anexo 1.....	60
Anexo 2.....	63
Anexo 3.....	65
Anexo 4.....	67
Anexo 5.....	69
Anexo 6.....	70
Anexo 7.....	71
Anexo 8.....	73



VALORACIÓN FINANCIERA EFECTUADA AL PROCESO DE FUSIÓN.

Anexo 9.....74
Anexo 10.....75



I. Introducción

La valoración de una empresa es cada día más necesaria debido al aumento de fusiones y adquisiciones de los últimos años. Se puede definir la valoración de la empresa como el proceso mediante el cual se busca la cuantificación de los elementos que constituyen el patrimonio de una empresa, su actividad, su potencialidad o cualquier otra característica de la misma susceptible de ser valorada. La medición de estos elementos es complicada, implicando numerosas dificultades técnicas.

Al valorar una empresa se pretende determinar un intervalo de valores razonables dentro del cual estará incluido el valor definitivo. Se trata de determinar el valor esencial de un negocio y no su valor de mercado, ni por supuesto su precio. El valor no es un hecho sino que, debido a su subjetividad, podríamos considerarlo como una opinión. Se debe partir de la idea de que el valor es solamente una posibilidad, mientras que el precio es una realidad. Las mayores diferencias entre precio y valor suelen generarse por las relaciones de mercado entre compradores y vendedores. El precio de una empresa se halla normalmente muy por encima de su valor si llega a llamar la atención de varios compradores; en caso contrario, el precio está por debajo del valor de las empresas, el comprador recibe la empresa por debajo de su valor real. Al encontrarse la empresa en dicha situación es candidata a ofertas hostiles por parte de los compradores, los cuales especulan a poder partir la empresa en varias y venderlas por separado consiguiendo así su ganancia.



II. Justificación

Dada la importancia de la evolución empresarial, es necesario estudiar los diversos beneficios que puedan proporcionar a una organización la evaluación financiera de la misma, a través de la aplicación de los indicadores de gestión. Además de esto se justifica que toda empresa emplee los mecanismos necesarios para perdurar en el tiempo generando empleos directos e indirectos, satisfacciones a los clientes y procurando obtener beneficios que compensen las inversiones en capital y tiempo en la cual se incurre para desarrollar las diferentes actividades. A través de un específico estudio a la gestión financiera, aplicando los instrumentos financieros, podremos constatar, determinar, verificar la solidez y la solvencia con la que operan las actividades de la empresa.

Todas estas circunstancias planteadas anteriormente son las que convierten en un tema de estudio de importancia relevante en materia de finanzas, ya que por medio de la evaluación podemos determinar las posibles fortalezas y fallas del proceso operacional.

Esta investigación es útil para todas aquellas personas que en algún momento tengan que tomar decisiones, sobre el análisis de la situación financiera, apoyados en mecanismos de indicadores de gestión, en una empresa que desea incrementar su desempeño empresarial, ya que este le proporcionará información valiosa para mejorar su funcionamiento operativo.

También a todos a aquellas personas que se encuentran en un proceso de realizar un trabajo investigativo (estudiantes) persona que tenga que impartir curso, clase basado en este tema investigativo pueda ser de utilidad y facilitación para todas estas personas ya mencionados.



III. Objetivos

3.1 Objetivo General.

Analizar la valoración financiera realizada en el proceso de fusión de la empresa la Matriz CIA., LTDA con la empresa Subsidiaria, S.A de C.V año 2011.

3.2 Objetivos Específicos.

- 1) Estudiar los fundamentos teóricos de valoración financiera de empresas en proceso de fusión y adquisición.
- 2) Conocer la importancia de la valoración financiera de la empresa en un proceso de fusión.
- 3) Analizar los métodos de valoración financiera utilizados en el proceso de fusión de la empresa Matriz CIA, LTDA con la empresa SUBSIDIARIA, S.A DE C, V AÑO 2011.
- 4) Presentar mediante un caso práctico la valoración financiera efectuada del proceso de fusión de la empresa la Matriz Cía., LTDA con la empresa Subsidiaria , S.A DE C.V año 2011



IV. Desarrollo Del Subtema

4.1. Fundamentos teóricos de valoración financiera de empresas en proceso de fusión y adquisición.

4.1.1 DEFINICION SOBRE FUSION YADQUISICION...

Con el termino M&A nos referimos al concepto en inglés es Mergers & Acquisitions, en español Fusión & Adquisiciones. (Significado, 2010, parr 1)

Con el termino fusión nos referimos a cuando dos empresas unen sus capitales sociales para formar una única empresa. A nivel legal se conserva la sola identidad legal de la empresa adquirente en el caso que las dos empresas que se funciones dejen de existir para crear una única nueva entidad legal, se habla de consolidación, con este término nos referimos a la agregación de los estados financieros de una empresa del grupo como estados financieros consolidados de una única entidad, y la presentación de unas cuentas anuales consolidadas (balance consolidado, cuenta de resultados consolidada, flujos de caja consolidados). (Significado, 2010, parr 2)

Con el término adquisición nos referimos a la compra por parte de una empresa de una parte, o la totalidad, de otras empresas o activos de otra empresa. Hablando de M&A hay que tener en cuenta como este tipo de operaciones son unas actividades cíclicas dentro del panorama económico, y un mayor número de este tipo de operaciones se puede asociar a una situación económico de crecimiento.(Significado, 2010, parr 2)

Fusión: Es la combinación de dos empresas para formar una tercera, completamente nueva. Ambas empresas fusionadas dejan de existir, y se cambian acciones de aquellas por acciones de la nueva sociedad. (Significado, 2011, parr 2)

Adquisición: es la combinación de dos sociedad de las cuales una desaparece la; la otra Compañía adquiere el activo y pasivo de la empresa adquirida. (Significado, 2011, parr 2)



Fusión y Adquisición son herramientas muy importante de reestructuración para Adaptarse a las fuerzas del cambio económico. Es frecuente que dos empresas de aproximadamente la misma magnitud se combinen en un afusión. Cuando las empresas difieren significativamente en cuanto a su tamaño, es más común que una adquisición a la otra. Si bien es importante distinguir entre ambas situaciones, muchas veces se tiende a usar los términos adquisición y fusión, indistintamente, para referirse a cualquier combinación de dos empresas. (2011, Parr 5)

El porqué de M&A.

En primer lugar, para entender por qué adquisición y fusión tienen un papel tan importante a nivel empresarial hay que aclarar como el crecimiento es sin duda una de los objetivos recurrentes de la mayoría de las entidades, bajo las presiones de lo accionista/inversores y los demás. Al no poder siempre alcanzar este objetivo de una forma natural (crecimiento orgánico), y para obtener tasas de crecimientos mayores y más rápidos, se opera de una forma inorgánica, buscando fuera de la compañía lo necesario a empujar el crecimiento de la misma. En el mercado global en que nos encontramos estas operaciones ganan aún más importancia ya que son claves para expandir ese fuera de los confines nacionales, desde el punto de vista nacional de la misma forma muchas empresas nacionales. En el mercado global en muchos casos mercados muy competitivos desde un punto de vista estratégicos. (Sánchez 1998: 15)

Según (Porter, 2010):

“La respuesta más común de una compañía es una estrategia de coste, donde no queremos decir recorte sin más, si no: optimización de compras y de mas centro de coste a través las sinergias internas de una compañía, la optimización de procesos de fabricación, optimización de la logística, innovación utilizo de la tecnología, mejorar de la gestión de proveedores y revisión de los demás procesos internos de la compañía”.



4.1.2 CLASIFICACION DE FUSION Y ADQUISICION.

Las clasificaciones más usuales de las fusiones y adquisiciones en la literatura económica tienen que ver con el tipo de mercados en los que actúan las empresas implicadas en las operaciones en cuestión. Se distinguen: (Lang, Stulz y Walking, 1989).

- Concentraciones horizontales,
- Concentraciones verticales y
- Concentraciones entre empresas no relacionadas.

Las concentraciones horizontales son aquellas en la cuales las empresas que participan en las operaciones de adquisición o fusión son competidoras en el mercado del mismo producto. Las concentraciones verticales, en el cambio, implican fusiones o adquisiciones entre empresas cuyas relación en el mercado es la de proveedor – cliente. (Lang, Stulz y Walking, par 5).

Las concentraciones entre empresas no relacionadas, finalmente, involucran casos en los cuales las empresas venden productos que o compiten entre sí pero que son canales de comercialización o procesos productivos similares, casos en los que se dedican a productos similares pero los venden en áreas geográficas diferentes y casos en los cuales la concentración se da entre empresas que no tienen ninguna relación entre sí.

Hay fusión y adquisición de sociedades cuando dos o más empresas se integran para formar una sola. Las sociedades constituyentes cesarán en el ejercicio de su personalidad jurídica individual cuando de la fusión de la misma resulte una nueva. Si la fusión y adquisición se produce por absorción, deberá modificar la escritura social de la sociedad (empresa) prevaleciente.

Se habla de fusión para aludir al fenómeno por integración, cuando dos o más sociedades se disuelven, se unen sin liquidarse y constituyen una nueva sociedad y fusión por absorción o



incorporación, que se da cuando la sociedad adsorbida se incorpora a otra, sus socios reciben la correspondiente participación social en la sociedad prevaleciente.

En todo este caso la nueva sociedad o la prevalencia adquiere la titularidad de la totalidad de los derechos y obligaciones de las sociedades desiertas, al producirse la transferencia de patrimonio. (Boletín informático 2010)

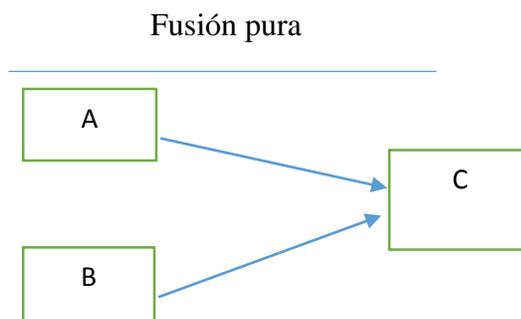
La clasificación se da:

- Fusión por Consolidación o Fusión por Integración: cuando dos o más empresas se unen para formar una nueva y desaparecen las anteriores:

Empresa A + Empresa B = Empresa C

- Fusión pura: Dos o más empresas de un tamaño equivalente, acuerdan unirse, creando una nueva empresa a la que aportan todos sus recursos; disolviendo las empresa primitivas (A+B=C)

Figura N°: 1 (Según [www.boletín informático fusión 2010](http://www.boletín.informático.fusión.2010))

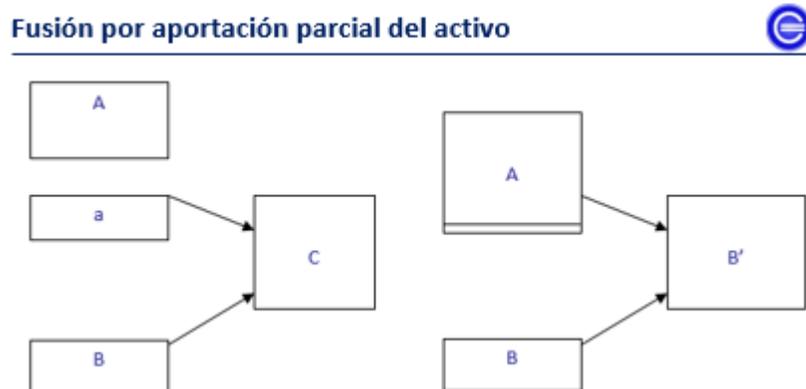


- Fusión con Aportación parcial del activo.

Una sociedad (A) aporta tan solo una parte de su patrimonio (a) junto con la otra empresa con la fusiona (B), bien a una nueva sociedad (C) que se crea en el propio acuerdo de fusión, o bien a otra sociedad preexistente (B), que se ve aumentando así su tamaño (B); es necesario que la sociedad que aporta activos (A) no se disuelva.



Figura N°: 2 (Según [www.boletín informático fusión](http://www.boletín.informático.fusión) 2010)



Según Tellado hijo (1999)

- Fusión Estatutaria o Fusión por Incorporación: cuando una empresa grande absorbe a otra empresas generalmente más pequeña, en donde la empresa grande sobrevive y se denomina “ sobreviviente”; o bien , “adquiriente” pues es la empresa que compra, y la empresa pequeña desaparece:

Empresa A + Empresa B = Empresa A.

Como ya anteriormente se explicaba la fusión vertical, en este caso vamos a ampliar la explicación:

Fusión vertical: cuando la fusión se da con el fin de hacer una integración con un eslabón dentro del proceso productivo, sea hacia delante o hacia atrás, es decir, cuando la empresa busca ser su propio cliente o su proveedor.

Fusión Horizontal: cuando se fusionan dos empresas que poseen actividades comerciales similares en la misma zona.



(Según Stulz, 2004). Expreso:

Fusión Conglomerada: Implica la extensión de la empresas hacia campos no relacionados con sus intereses actuales. Aquí no se intensifica la concentración, sino que se produce una mayor diversificación de la actividad económica total de la nueva empresa.

Busca compartir servicios centrales de administración, dirección general, contabilidad, control financiero y desarrollo ejecutivo.

“Puede ser de tres clases: Conglomerados puros (entre empresas cuyas actividades son distintas), Fusión concéntrica (entre empresas que tienen actividades relacionadas entre sí, para aumentar sus líneas de producto), y Fusión tendentes a ampliar el ámbito geográfico del mercado (entre empresas con operaciones en distintas áreas geográficas)

La clasificación desde el punto de vista jurídico:

A. Fusión propia: Cuando dos o más empresas juntas sus patrimonios y se disuelven sin liquidarse, para luego crear una nueva empresa. Por lo general se realizan entre empresas de situación económica semejante, e implica para todas ellas, la cesión parcial del poder e independencia, lo que permite un examen común de las condiciones del acuerdo. (Lozano y Fuentes, 2003)

Fusión por absorción: La absorción o incorporación, se realiza cuando la empresa absorbente incorpora a su patrimonio el de otra u otras empresas (adsorbidas). La absorbente continúa su existencia sin disolverse, mientras que las absorbidas se disuelven pero no se liquidan. Generalmente se da entre compañías con situación económica desigual, e implica la cesión de poder e independencia societaria para las disueltas, de manera que los planes de las absorbentes se imponen a las absorbidas. (Mascareñas, 1997)

Otras modalidades de Fusiones:

Habrá fusión por creación, cuando dos o más sociedades se disuelvan sin liquidarse y transmitan sus patrimonios a título universal, a una sociedad nueva que constituyen.



Habrà Fusión por incorporación, cuando una o más sociedades se disuelvan sin liquidarse y transmitan su patrimonio a título universal, a otra sociedad ya existente.

En las dos modalidades los socios o accionistas de las sociedades fusionadas, recibirán en compensación, participaciones, cuotas o acciones de la sociedad que se cree o de la incorporante, es que los socios de la nueva sociedad o de la sociedad absorbente. Debido a que la fusión no implica la liquidación de las sociedades, los socios no recibirán los bienes o dinero que sus acciones o aportes representen, si no acciones nuevas a cambio de las existentes antes de la fusión. (Rapallo 2000)

Cuando se fusionan empresa que poseen actividades lucrativas distintas o sectores diferentes. Este tipo de fusión se subdivide en tres supuestos que son:

- Extensión del producto: se lleva a cabo entre empresas que no fabrican productos o distribución y cuyos productos no compiten directamente entre sí.
- Extensión del mercado: se lleva a cabo entre empresas que fabrican productos similares, pero en distintos mercados.
- Fusión sin relación: cuando se fusionan empresas que no tienen relación alguna y esta adquisición se realiza con la finalidad de entrar a nuevos mercados, o por alguna otra de las razones mencionadas anteriormente.

Toda fusión se caracteriza por combinar los activos y pasivos de dos o más sociedades, generando la creación de una sociedad a partir de los aportes de sus predecesoras.

Según (Maldonado 2001):

Fusión por absorción: En este tipo una sociedad adquiere o absorbe a otra sociedad incrementando su patrimonio debido a la adsorción de una o más empresas que participan en la fusión. En otras importantes consideraciones del autor se destaca el hecho que la entidad “absorbente” conserva su personalidad jurídica como tal.

De la manera para (Gómez Alberto 1998) quien se apoya de los conceptos de Angenieux (1976) acerca de esta clase de fusión, nos dice que en el caso de dos sociedades U y V, en donde la sociedad V adsorbe por medio de una fusión la sociedad U, esta última



desaparece, pero de manera simultánea la sociedad V presenta un aumento en su patrimonio.

Por otra parte y de acuerdo con la definición anterior para (Narváz García 1996) citado por (Cerón 2000) la fusión por absorción se da cuando una sociedad “absorbe” o agrega el patrimonio los derechos y obligaciones de las sociedades a absorber. Aquí se puede observar que las empresas como tal tienen como objeto muchas veces consolidarse por medio de fusiones absorción las cuales dejan afuera la competencia.

Las adquisiciones.

La participación o adquisición de empresas tienen lugar cuando una empresa compra parte del capital social de otra empresas, con la intención de dominarla total o parcialmente. (Lewellen 1971)

La adquisición o participación en empresas dará lugar a distintos niveles o grados de control según el porcentaje de capital social de la adquirida en su poder y según la manera en que estén distribuidos el resto de los títulos entre los demás accionistas: grandes paquetes en manos de muy pocos individuos o, gran número de accionista con escasa participación individual. (Gómez Alberto 1998)

La compra de una empresa puede hacerse mediante contrato de compra-venta convencional, pero en las últimas décadas, se han desarrollado dos fórmulas financieras:

- Compra mediante apalancamiento financiero o en inglés **Leveraged Buy-Out (LBO)**
- Oferta pública de adquisición de acciones (OPA).

1. La compra mediante apalancamiento financiero (LBO):

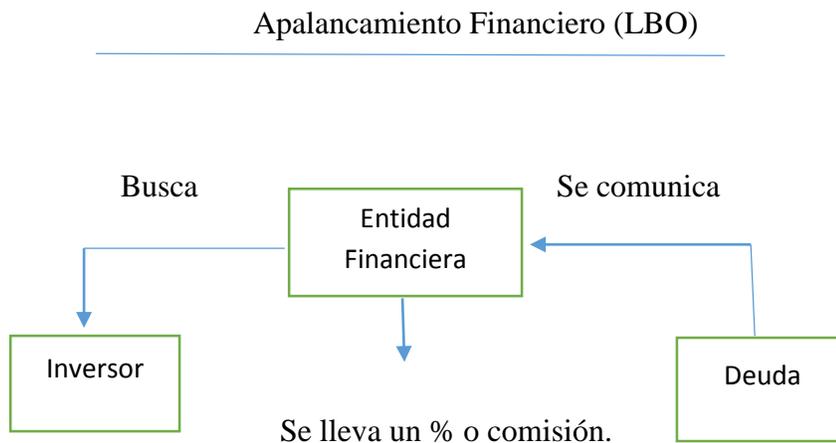
La compra mediante apalancamiento financiero (LBO) consiste en financiar una parte importante del precio de adquisición de una empresa mediante el empleo de deuda.

Esta deuda queda asegurada, no solo por patrimonio o capacidad crediticia del comprador, sino también por los activos de la empresa adquirida y sus futuros flujos de caja. De manera que después de la adquisición, la ratio de endeudamiento suele alcanzar valores muy altos.



Se puede dar el caso, que la compra la hagan los mismos directivos de la empresa a adquirir: en este caso nos encontramos ante una compra por la dirección o Management Buy-Out (MBO). El motivo por el que se deciden a lanzar una oferta sobre la empresa en la que trabajan, es poner a la empresa en una dirección adecuada.

Figura N° 3 s (Según www.boletín.informático.fusión 2010)



4.1.3 Características de las fusiones.

Las principales características de las fusiones de empresas son:

- 1) La unión económica y jurídica de las empresas agrupadas. Esto implica una reforma estatutaria para la compañía.
- 2) La exigibilidad del intercambio de títulos valores entre las empresas agrupadas.
- 3) No ser exclusiva de un determinado tipo de compañía. Aunque es más frecuente entre las sociedades anónimas, ya que se estructura organizacional facilita su ejecución.
- 4) La transferencia universal del patrimonio (totalidad de activos y pasivos), de las empresas unificadas a las nuevas empresas, o de las absorbidas a la empresa adsorbente.
- 5) La transferencia patrimonial se realiza en bloque y no mediante transmisiones sucesivas.
- 6) La disolución (terminación de las actividades relacionadas con el objeto social) de las empresas unificadas o absorbidas.
- 7) La ausencia de la liquidación de las empresas disueltas. Con la sucesión a títulos universales del patrimonio, en la fusión la actividad societaria se mantienen, y se



prolonga en la nueva empresas o en la empresas absorbente, de manera que la desaparición de la independencia en la personalidad jurídica de las empresas disueltas, no implica el fin de su existencia o de su explotación.(Autor: Cajisaca villa marco Vinicio)

4.1.4 Ventajas y desventajas de fusión y adquisición de empresa.

Como todo proceso a realizar tiene sus ventajas y desventajas, sus riesgos, en el proceso de fusión y adquisición de una empresa encontramos los siguientes:

Ventajas:

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

Desventajas:

Algunas funciones y adquisiciones pueden suponer ciertos riesgos e inconvenientes, sobre todo cuando se fusionan empresas paralíticas y empresas activas, ya que podrían aumentar las dificultades o distorsiones anteriores en lugares de reducirse.

Desde el punto de vista de las sociedades interesadas:

- Parálisis inherente al gigantismo.
- Una fusión y adquisición mal llevada, puede aumentar las dificultades.



Desde el punto de vista de los trabajadores.

-Se reduce las oportunidades de empleo.

Desde el punto de vista del perjuicio de carácter general:

-La fusión y adquisición de hecho se puede crear monopolios y oligopolios.

-Debe ser bien informada a los terceros para evitar pánicos o confusiones.

-Las fusiones y adquisiciones improvisadas, mal concebidas o ejecutadas, pueden favorecer el alza de los precios del producto y hasta la calidad de los bienes producidos.

También se puede encontrar ventajas y desventajas por adquisiciones de bienes, por Adquisiciones de acciones.

Ventajas por adquisición de bienes:

En las adquisiciones de bienes, el comprador puede elegir exactamente que bienes adquirir (bienes líquidos, bienes raíces o propiedad intelectual, por ejemplo), como también que pasivos puede cubrir (contratos de arrendamiento, préstamos bancarios, préstamos para entresijos y así). Esto les da a los compradores la oportunidad de elegir la opción con el potencial de costo de beneficios/rentabilidad. Además, la buena voluntad (la diferencia entre precio de un negocio y el valor de uso bienes fundamentales, significando su capacidad de general beneficios) es deducible de impuestos y puede ser amortizada. (Cruz, 2000).

Desventajas por la adquisición de bienes: Seleccionar los bienes y pasivos de otra e investigarlos puede ser un proceso costoso y que consume tiempo se requiere potencialmente los servicios de asesores financieros para que identifiquen y evalúen el valor y potencial de un bien (o el peligro de un pasivo). Además, el equipo legal tiene que arreglar también la transferencia del título de los bienes y pasivos individuales. Por lo tanto, el costo de la adquisición de bienes puede volverse significativamente más alto que el valor nominal de los bienes/pasivos comprados.



Ventajas por la adquisición de acciones:

El procedimiento de la adquisición de acciones es lo contrario a la adquisición de bienes. Es una compra directa y clara: compras las acciones de antiguos accionistas, ganando efectivamente el control de todos los bienes y la carga de cubrir todos los pasivos. Sin embargo, la adquisición de contratos de acciones también puede suponer la transferencia de pasivos no deseados de nuevo al vendedor. Esto significa que si el comprador ve que un pasivo es extraordinariamente costoso o irracional (por ejemplo, alquilar un edificio de 15.000 pies cuadrados o 1.400 m² para una librería relativamente desconocida) él puede devolver este pasivo al vendedor.

Desventajas por la adquisición de acciones: En las adquisiciones de acciones, cuando los bienes no son investigados, no es imposible que el comprador adquiere lo que se llama “bienes tóxicos). El valor de tales bienes ha caído considerablemente, o es probable que caiga en el futuro próximo, pero los compradores no pueden darse cuenta de esto hasta que los tiene. Tales bienes pueden ser depósitos bancarios en monedas débiles o instalaciones recreativas en áreas recientemente golpeadas por catástrofes naturales. Además, las adquisiciones de acciones no cuentan con ninguna deducción de impuesto de buena voluntad.

4.1.5 Procedimientos de adquisición y fusión de empresas.

Los procesos de adquisición o fusión comienzan con la planificación del proceso y terminan con la planificación de cómo hacer de estos un éxito después del cierre de la operación.

Según Van Horne (17) a menudo estos procesos se inician a través de negociaciones entre las gerencias de ambas empresas, manteniéndose por lo común informado de esas negociaciones a los respectivos Directorios. Luego de haber llegado a un acuerdo inicial, los directorios deben ratificar sus términos. Después de la ratificación, el acuerdo es sometido a la asamblea de accionistas de ambas compañías. Luego de la aprobación por la asamblea, puede tener lugar la fusión o adquisición previo registro de la documentación necesaria ante la autoridad de aplicación en que tenga su personería las sociedades. Desde



el punto de vista contable, la combinación de dos empresas puede ser tratada ya sea como una compra, o como una asociación de intereses. En el primer caso, la compañía adquirida se trata como una inversión del comprador el exceso entre el precio neto, debe ser registrado como valor; habitualmente este valor es amortizado, para lo cual debe estimarse su probable vida útil. La amortización de la llave no es deducible a los efectos fiscales y por lo tanto la disminución de las ganancias contables, en función de dicho tratamiento contable, es considerada como unas desventajas para firma adquirente.

En el caso de una asociación de intereses se combinan los estados patrimoniales de ambas empresas, sumándose sus respectivos activos y pasivos. En consecuencia no resulta ningún valor llave, no siendo por lo tanto necesario amortizarlo en el futuro. Por tal motivo este segundo tratamiento es más popular.

4.1.6 Teorías fundamentales de valoración de empresas en proceso de fusión.

Muchos procesos de fusión y adquisición de valoraciones financieras se han originado por la necesidad de los empresarios de desarrollar y solidificar sus actividades en una industria determinada, tratando de permanecer en ella y consolidarse en el mercado. Sim embargo, otros actores tratan de obtener beneficios en el corto plazo y buscan adquirir una empresa con el objetivo de incrementar su valor y luego venderla a un precio superior. El factor común en ambos casos es el estímulo de agregarle valor a la empresa adquirida. En general, la decisión de ir a un proceso de Fusiones y Adquisiciones puede estar motivado por distintas razones. (Menguzzato y Renau 1991)

La valoración financiera en proceso de fusión es una buena idea cuando el valor de mercado de la empresa resultante es mayor que el valor de las sociedades.

La valoración juega un papel fundamental en la determinación del precio justo y referencial para una transacción de compra y venta de empresas, en el momento que esta deciden participar en el proceso de fusión y adquisición de empresas.



4.2 Valoración financiera de la empresa.

4.2.1 Conceptos.

(Según Termes 1998 Afirma):

“La valoración de empresas, como la de cualquier otra cosa, bien o servicio, es uno de los factores que intervienen en la decisión de comprar o vender la empresa o la cosa de que tare de hecho, el proceso a través del cual se llega a una compra- venta es una negociación en la que cada una de las partes esgrimirá las razones por las cuales está dispuesta a ceder, o adquirir, la empresa por no menos, o por no más, de tal precio”.

La valoración de empresas, muestra técnicas y herramientas para lograr una eficiente toma de decisiones, para la administración del negocio.

Según (Gitman, 1997, p. 4). La valoración de es un proceso mediante el cual se trata de “asignar un monto a las cosa”, también se puede decir que valorar es alcanzar un compromiso entre teoría y práctica, es una mezcla de técnica y arte.

La valoración es un proceso mediante el cual se trata de asignar un monto a las cosas, esto es, intentar determinar el grado de utilidad que reportara a los usuarios o propietarios de esas cosas. Por tanto, la valoración de una empresa es el proceso para determinar un monto monetario para los usuarios o propietario, esta valoración se fijara mediante una transacción, si existe un comprador y un vendedor que se acuerdan entre si el importe de la misma.

4.2.2 Objetivos de la valoración de financiera de empresa en proceso de fusión y adquisición.

Según May y Kettelhut (1996, p. 9).

- Determinar la minoración administrativa, económica y financiera de la empresa.
- Redefinir el proceso de planificación de modo que sea capaz de ayudar a la actividad de valoración financiera en el proceso de fusión y adquisición.



- Considerar las ventajas competitivas originadas por el crecimiento, a seguir detallamos los principales motivación a la hora de desempeñar este tipo de operaciones.

4.2.3 Importante de la valoración financiera de empresa.

Es una forma de enfrentarse a la realidad del mercado, de compararse con otras empresas de su sector o que desarrollan una actividad similar y una forma de analizar los diferenciales de rentabilidad que finalmente incidirán en su valor. (Haslett 1995)

La valoración es una forma clara de mejoramiento del valor de una empresa, pues conlleva un análisis de sus puntos débiles y marca por comparación las mejoras que se pueden introducir. (Diego Abellán 2001)

Hay muchas empresas que utilizan la metodología de valoración de empresas para analizar la variación de su valor con cada cierre de ejercicio, presentando a sus socios cada año la evolución de su valor y siempre bajo el mismo modelo o patrón de valoración. No se trata de presentar la evolución de su patrimonio contable, sino la de su valor. (Diego Abellán 2001)

Este hecho es más relevante cuando hablamos de empresas cotizadas que están expuestas a los vaivenes de los mercados bursátiles, a las influencias externas de otros mercados que a veces no tienen nada que ver con la actividad que éstas realizan, ni que tampoco con la rentabilidad de la propia empresa. Desde este punto de vista resulta muy interesante para los socios, especialmente para los que invierten a largo plazo y aunque pasivos vigilan su inversión, el diferencial entre lo invertido, su cotización y el valor intrínseco de los títulos. (Kretlow, W. 2005)

4.2.4 La importancia de la información en la valoración de empresas.

En el proceso de valoración de empresa se puede utilizar muchos métodos dependiente del sujeto que valora y la finalidad con que lo hace. Con independencia de ello, en todo proceso de valoración, se han de buscar las fuentes de información más objetivas posibles acerca del negocio, a fin de comparar el valor que la empresa pueda tener para cada sujeto decisor con un eventual precio del mercado, ya sea organizado o negociado entre las partes. No es en la búsqueda y tratamiento de dicha información donde entra en juego la situación o



interés de cada agente (comprador o vendedor), sino en la posterior formulación de métodos valorativos, donde se utilizara de un modo u otro las cantidades objetivamente obtenidas.

Así pues, antes de aplicar cualquier método de valoración hará falta cuantificar una serie de circunstancias referentes a la empresa, unas más cuantitativas que otras y muchas de ellas, además, en forma de previsión sin el trascendental proceso cuantificación, cualquier de las pretenciosas fórmulas de valoración de empresa o de acciones no deja de ser una entelequia.

La escasez y el coste de la de la información es la principal causa de imperfección en los mercados y la consecuencia, a su vez, de imperfecciones en los mercados en que dicha información se adquiere.

Para todos y cada uno de los modelos formulados, sus detractores han objetado como principal inconveniente la dificultad de concretar la estimación o las mediciones de hechos cualitativos. Esas dificultades se traducen en un coste este es un elemento disuasorio, tanto para la compra como para la venta, ya que al comprador le supone un menor valor y al vendedor una mayor inversión y reduce el excedente de ambos. (Thomson. 819 p. Capítulo 22.)

Con todo lo dicho, no hay que olvidar que la valoración no es sinónimo de comprobación. Es un proceso distinto e independiente, cuyos cálculos se efectúan una vez que se cuenta con la información necesaria.

4.2.5 Motivos o razones para realizar Fusión y Adquisición.

Partiendo del hecho de que en términos financieros una decisión, acción, inversión o transacción contribuye a la creación de valor cuando es capaz de ratonar un monto de dinero superior a lo invertido y es capaz de cubrir todos los costos asociados, incluyendo los costos de oportunidad de los recursos invertido. Es decir la creación de valor como criterio prioritario para la toma de decisiones, tanto estratégicas como operativas, estén enfocadas a asegurar que el rendimiento del accionista este maximizándose. (Van Horne, 1994)



La “M&A” se refieren a un aspecto de la estrategia corporativa de la gerencia general. La decisiones de realizar una fusión o una adquisición, es una decisión de tipo económico específicamente consiste en una decisión de “inversión” entendiéndose como tal, la asignación de recursos con la esperanza de obtener ingresos futuros que permitan recuperar los fondos invertidos y lograr un cierto beneficio. Por lo tanto una fusión o una adquisición será exitosa si el precio de compra es inferior al valor actual (VA) del flujo efectivo (FE) incremental asociado a la operación. Si esto es así, esta decisión de inversión crea valor para los accionistas y se puede considerar exitosa, de lo contrario se considerada como un fracaso. (Van Horne, 1994)

La compra de una empresa por parte de otra (adquisición) o la unión de dos empresas, dando lugar a otra de mayor tamaño (fusión) constituyen una de las maneras más recurrentes en la actualidad para ganar dimensión y competitividad. Generalmente, este tipo de operaciones empresariales están provocadas por la identificación de una amenaza o de una oportunidad en el mercado. (González, N. 2007)

“La adquisición de una empresa competidora es una “decisión estratégica” con grandes oportunidades para el comprador, porque aumenta su participación en el mercado mientras que la venta de una compañía es una “operación de alto riesgo” para los accionistas vendedores, podrían perder poder administrativo y aceptar la filosofía del negocio de la empresas adquiriente”. (González, N. 2007)

Una de la razones es que la compañía objetivo es generalmente una compañía en el mismo ramo que la adquiriente, y que ya esté operando en una área en la cual la compañía planea expandirse o tiene un producto adecuado para mezclarse con la línea de producto que se desarrolla. La efectividad en los costos es el motivo clave de cualquier tipo de unión. (Jenkins Coronas, M. 2005)

El crecimiento empresarial vía fusiones y adquisiciones es una estrategia fundamentalmente para competir en los mercados internacionales globalizados.

Hoy en día, los negocios se encuentran inmersos dentro de la economía mundial, aunque no realice, venda o compre fuera del mercado regional nacional. La economía mundial de



origina en donde haya competencia entre negocios, por lo dentro de esta economía cada negocio tiene que ser capaz de competir.

Anteriormente las F&A eran ofensivas, se enfocaban hacia la creación de riqueza y crecimiento. En la actualidad, la mayoría de ellas son defensivas, se enfocan a preservar la riqueza, en el lugar de evitar una baja productividad y en casos extremos la desaparición del negocio.

Los motivos para adquirir otras empresas deben formar parte de las estrategias de negocios y crear unas ventajas de largo plazo para ella. Frecuentemente, el adquiriente busca transferir sus técnicas administrativas a las empresas objeto de la adquisición logrando un valor agregado. Esta supuesta capacidad de crear valor para los accionistas de las empresa adquiriente, ha sido cuestionada durante teniendo como fundamento los resultados tan decepcionantes que han presentado las F&A de manera general. (Hernández, F. 2009)

Las funciones y adquisición están motivados por diferentes objetivos que definen a dos distintos tipos de compradores:

- Compradores Estratégicos: Se denomina compradores estratégicos a aquellos que desarrollan sus actividades en una industria determinada y tratan de permanecer en ella y consolidarse en el mercado.
- Compradores financieros o capital de inversión: Se caracterizan por adquirir una empresa con el objetivo de incrementar su valor y luego venderla a un precio superior. En este tipo de operaciones es fundamental, ante de realizar la compra, saber de qué forma se puede salir del negocio, siendo esta, la principal diferencia con los compradores estratégicos.

Las funciones y adquisiciones son una buena idea cuando el valor de mercado de la empresa combinada es mayor que el valor de las dos sociedades independientemente considerada, cuando el resultado es superior a la suma de las partes, se dice que se ha producido un efecto sinérgico. De la misma forma, todas las fusiones y combinaciones de empresas tienen un potencial para eliminar la competencia entre ellas creando así monopolios. (Fernández 1994; pág.20)



Existen una serie de motivos considerados válidos para realizar una fusión básicamente estos tienen que ver con las sinergias obtenidas de la misma. En general cada motivo debe ser juzgado por su contribución al aumento de la riqueza, cada motivo debe ser juzgado por su contribución al aumento de la riqueza de los accionistas. Sin embargo, de acuerdo a las principales firmas consultoras para Fusión y Adquisición, estos procesos se llevan a cabo e integraciones de tipo horizontal, básicamente por las siguientes razones.

- La sinergia, como el motivo principal para realizar una F&A. En el sentido más amplio, solo tienen sentido una fusión cuando la suma de las partes vale más que el todo. Supongamos que la empresa A está pensando en adquirir la empresa B. Si VAB representa el valor de la empresa fusionada. Sinergia Incremento positivo de las ganancias asociadas mediante la combinación de dos firmas, por lo que la firma combinada debe operar de manera más eficiente que las dos por separado. Una adquisición puede reducir las necesidades combinadas de inversión o capital. (Chen, 2001)

Algunos motivos que comúnmente promueven una fusión, adquisición o venta en empresas estos son los siguientes:

- Creación de valor para los accionistas.
- Mejorar la gestión de la empresa adquirida.
- Aumentar participaciones de mercado.
- Aumentar la rentabilidad.
- Buscar productos y servicios complementarios.
- Concentrarse en la actividad principal.
- Alinear estrategias.
- Optimizar el uso de los recursos.
- Abandonar actividades maduras.
- Demanda de liquidez por parte de los accionistas.
- Necesidades de recursos para financiar pérdidas.
- Diversificar el riesgo y minimizar los costos de desequilibrio financiero y bancarrota.
- Evitar que otras compañías tomen el control.



- Adquirir tecnología, complementarla o reemplazarla.

Otros motivos para que una empresa se decida por el desarrollo externo (fusiones, adquisiciones, alianzas...) frente al interno tiene su origen en: Motivos económicos y motivos de poder de mercado.

1. Motivos económicos.

- Reducción de costes: A través de economía de escala y/o economía de alcance mediante la integración de dos empresas cuyos sistemas productivos, comerciales, sean complementarios entre sí, generando sinergias.
- Conseguir nuevos recursos y capacidades mediante la unión o adquisición de otra empresa.
- Sustitución del equipo directivo: Suele ocurrir que, cuando la dirección es sustituida, se procede un mayor incremento de valor.
- Obtención de incentivos fiscales que pueden aumentar los beneficios o de bonificaciones. (Wikipedia. Estudio_transversal, 2015)

2. Motivos de poder de mercado.

- Puede ser la única forma de entrar en una industria o país por tener fuertes barreras de entradas.
- Cuando las fusiones y adquisiciones son de integración horizontal se busca un incremento de poder de mercado de las empresas resultante y, en consecuencia, una reducción del nivel de la competencia en la industria.
- Cuando las fusiones y adquisiciones son de integración vertical se integran empresas que actúan en distintas etapas del ciclo productivo, el objetivo es conseguir de manera inmediata las ventajas de la integración vertical, tanto sea hacia atrás como hacia adelante. (Wikipedia. Estudio_transversal, 2015)

Los motivos para adquirir otras empresas deben formar partes de las estrategias de negocios y crear una ventaja competitiva de largo plazo para ella. Frecuentemente, el adquirente busca transferir sus técnicas administrativas a las empresas objeto de la adquisición logrando un valor agregado. Esta supuesta capacidad de crear calor para los accionistas de



la empresa adquirente, ha sido cuestionada durante teniendo como fundamento los resultados tan decepcionantes que han presentado las fusiones y adquisiciones de manera general. (Caves 1989)

4.2.6 Tipos de desarrollo externo de fusión y adquisición de empresas

La fusión de empresas: integración de dos o más empresas de forma que desaparezca al menos una de las originales. (Porter 1987);

La adquisición de empresas: operaciones de compra-venta de paquete de acciones entre dos empresas, conservando la personalidad jurídica cada una de ellas.

La cooperación o alianzas entre empresas: fórmula intermedia, se establecen vínculos y relaciones entre las empresas, sin pérdidas de personalidad jurídica de ninguno de los participantes, que mantienen su independencia jurídica y operativa.

En función del tipo de relación que se establece entre las empresas, se pueden clasificar en:

Horizontales: Las empresa son competidoras entre si y pertenecen a la misma industria.

Verticales: Las empresas están situadas en distintas fases del ciclo completo de explotación de un producto.

Conglomeradas: Las empresas tienen actividades muy distintas entre sí.

4.2.7 Análisis y Evaluación Financiera.

(Según Coronas, M. 2005)

Para la realización del estudio de los métodos de la valoración de una empresa en proceso de fusión primero vamos a realizar el estudio de evaluación y selección que permitirá decidir cuál será le empresa objetivo, deben analizarse a profundidad ciertos aspectos como:

4.3.1.2 Nivel de ventas y margen de utilidad.

Especificar si se buscan un negocio con menor o mayor volumen.

4.3.1.3 Fortaleza financiera.



- Determina si la empresa tiene activo devaluado, inventarios que puedan ser utilizados como garantía para financiamiento y cuanto apalancamiento se está dispuesto a aceptar. (Wikipedia.Estudio_transversal,2014)

4.3.1.4 Localización geográfica.

Establecer donde se quiere comprar o si pueden existir diferentes ubicaciones aceptables. Evaluar si la eficiencia proyectada solo se alcanzara si la compañía objetivo se encuentra dentro de cierta aérea.

4.3.1.5 Precio de compra.

Cuanto se puede pagar, o si es necesario, obtener financiamiento externo, ¿cuáles fuentes se usaran?

4.3.1.6 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.

4.3.1.7 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 este.

4.3.1.8 Número de competidores.

Si la adquisición o fusión está orientada a la diversificación, ¿Quiénes son los competidores de la compañía objetivo?, determinar si están ganando o perdiendo participación en el mercado.

4.3.1.9 Historia y reputación.

Evaluar la dificultad para persuadir a los dueños de vender o unirse o de que permanezcan empleados en posiciones clave. Decidir si se está buscando un negocio con una reputación consolidada de alta calidad.



4.3.1.10 Propiedad, 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.

4.3.1.11 Canales de distribución.

Determinar si la fusión y adquisición está diseñada para incrementar los canales de distribución, o si los canales del adquirente y los de la compañía objetiva se complementan y evaluar si al combinarlos se podrían disminuir costos de distribución.

4.3.1.12 Eficiencia operacional.

Establecer si se necesitan maneras para incrementar la eficiencia en ciertas áreas si se tiene una operación altamente eficiente que se pueda exportar a la compañía objetivo.

4.3.1.13 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 se 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.

4.3.1.14 Investigación y desarrollo.

Evaluar si se quiere extender el costo de la investigación por investigación y desarrollo en una gama más amplia de productos o ganancias; o si se están buscando nuevos desarrollos.

4.2.8 Descripción de los procesos para fusiones de empresa.

De acuerdo a Haspeslagh y Jemison (1991)

La toma de decisiones para la unión de negocio consta de dos perspectivas: la racionalista y la que se basa en el proceso organizacional.



Las perspectivas racionalistas basa su estrategia en la evaluación de los aspectos económicos, estratégicos y financiero, de igual manera calcula el potencial de creación de valor. Su importancia se basa en la cuantificación de los costos y beneficios esperados.

La perspectiva del proceso organizacional 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 puede afectar al proceso, busca la justificación de la fusión o adquisición además de evaluar los posibles costos y beneficios.

4.2.9 Modelos de proceso de fusión de empresas.

Aunque cada fusión es un proceso único e irreplicable, el gran desarrollar modelos de procesos de fusión, en base a las lecciones aprendidas del pasado, para evitar la improvisación. Así, para que una fusión cumpla con sus objetivos, la tendencia a considerarlas como hechos fugaces y complejo debe reemplazarse por una visión que considere la integración de la nueva empresa como un proceso de gestión, y no como un hecho aislado de la actividad empresarial. Usualmente las fusiones no se suelen considerar como un proceso, algo que puede ser reproducido, sino como algo que hay que terminar lo antes posibles para que cada cual vuelva a su trabajo cotidiano. (Jiménez, M. 2003)

Cada fusión, grande o pequeña tiene particularidades propias y por lo tanto normalmente no existen dos fusiones iguales. Cada empresa adquirida posee una estructura única, cada una tiene su peculiar estrategia empresarial y cada una posee su propia cultura. Por muchos conceptos y modelos que surjan de transacciones anteriores o de otras empresas, no se debe olvidar que cada nuevo acuerdo es diferente. (Boletín Técnico N° 72 2002)

La apariencia clara y sistemática del modelo contradice al hecho de que la integración de nuevas empresas es tanto un arte como una ciencia. Si bien el modelo del explorador recomienda una serie de acciones encadenadas, toda adquisición encierra algunos aspectos



novedosos o únicos. Y como ocurre en cualquier transformación importante, la dirección tendría que improvisación sea el único protagonista.

A continuación se presentan dos modelos de procesos de fusión y adquisición de empresas, que si bien no evitan la necesidad de improvisar, si ayudan a tener un mayor control del proceso.

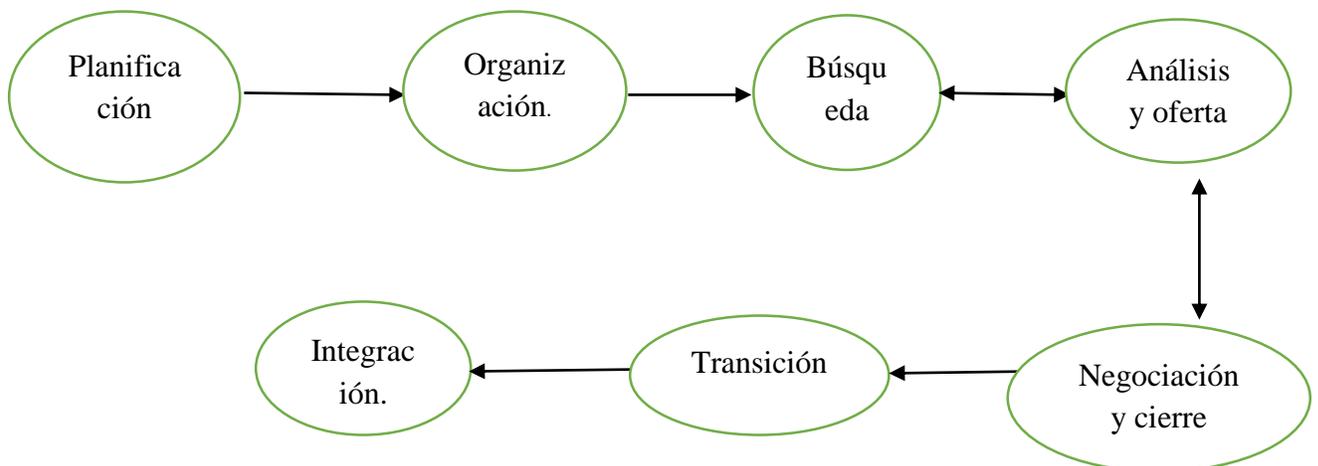
El modelo de la siete Fases para las fusiones.

La perspectiva racionalista para la toma de decisiones, consta de siete fases, modelos elaborados por (Joseph E. Mc Cann y Roderick Gilkey 2010) (Fusiones y Adquisiciones de Empresas), el proceso es mucho más que la simple identificación de la empresa objetivo y la negociación de un acuerdo, considerando que el trabajo duro comienza luego que se cierra el trato, con la implementación de la estrategia de integración.

Seguin (Joseph E. Mc Cann y Roderick Gilkey 2010)

El modelo de las sietes Fases para la Fusiones.

Tabla N° 4 (Ver Anexo 1)





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

El modelo Exportador o Rueda de la fortuna.

Según : (Ronald Ashkenas, Lawrence Demonaco y Suzanne Francis 2010).

Está diseñado para crear un proceso de fácil reproducción, que permita una integración exitosa entre las empresas adquiridas y las empresas matrices. Se basa en las lecciones aprendidas por una amplia experiencia en adquisiciones de la empresa.

El modelo del exportador divide el proceso en cuatro fases, integradas cada una por varias etapas, que se muestran a continuación en la tabla las fases empiezan antes de cerrar el acuerdo y continúan hasta finalizar la asimilación cada fase cuenta con taras recomendadas y pasos concretos diseñados para ayudar a los directivos a prosperar en el proceso. (Suzanne Francis 2010).

La primera fase, establece que la integración se debe iniciar antes de la firma acuerdo; realizando estudio que permitan identificar las barreras culturales y empresariales que puedan afectar la integración; eligiendo un director de integración que este dedicado exclusivamente al proceso evaluando los puntos débiles y fuertes del personal y la empresa y finalmente creando una estrategia de comunicación. (Ronald Ashkenas 2010)

En la segunda fase, se planifican y elaboran las bases de la integración con el nuevo personal. En la tercera se deben realizar lo antes posibles, todas las reestructuración es que sean necesarias para acelerar la integración y en la cuarta fase, se efectúan los ajustes y evaluaciones para optimizar la integración en el largo plazo.

Tabla N° 5 (Ver anexo 2) El Modelo Del Exportador (Rueda de la fortuna)

Al utilizar personal de auditoria para auditar la integración. La apariencia clara y sistemática del modelo contradice al hecho de que la integración de nuevas empresas es tanto un arte como una ciencia. Si bien el modelo del exportador recomienda una serie de acciones encadenadas, toda adquisición encierra algunos aspectos novedosos o únicos. Y



como ocurre en cualquier transformación importante, la dirección tendrá que improvisar, sin embargo, con este modelo se puede evitar que la improvisación sea el único protagonista. (Ashkenas, Demonaco y Francis. 2010)

4.3. Métodos de valoración de empresas para caso de fusión y adquisición.

Una valoración financiera es un servicio destinado a proporcionar el valor cuantitativo de una empresa o negocio.

Se puede definir la valoración de una empresa como proceso mediante el cual se busca la cuantificación de los elementos que constituyen su patrimonio, su actividad, su potencialidad o cualquier otra característica de la misma susceptible de ser valorada. (Coronas, M. 2005)

Una valoración es una estimación del valor que nunca llegará a determinar una cifra exacta y única, sino que esta dependerá de la situación de la empresa, del momento de la transacción y del método utilizado.

Del objetivo de la fusión dependerá el método para valorar una empresa y el valor que se obtenga. Aunque los procesos de valoración tienen más de arte que de ciencia, si es posible realizar una valoración objetiva.

La valoración puede estar dirigida a los directivos, administradores de la empresa, siendo los posibles objetivos de estas valoraciones los siguientes:

- ❖ Conocer la situación del patrimonio.
- ❖ Verificar la gestión llevada a cabo por los directivos,
- ❖ Establecer las políticas de dividendos.
- ❖ Estudiar la capacidad de deuda.
- ❖ Reestructuración de capital.
- ❖ Herencia, sucesión, etc.

Las razones externas están motivadas por la necesidad de comprobar y demostrar el valor de la empresa ante terceros. Normalmente se tienen por finalidad la venta de la empresa o parte de ella, la solicitud de préstamo o situaciones de fusión o adquisición.



- ❖ Trasmisión de propiedad.
- ❖ Fusiones y adquisiciones.
- ❖ Análisis de inversión.

Las valoraciones se presentan, en cada una de estas circunstancias, como información imprescindible en la toma de decisiones estratégicas de la empresa.

De acuerdo a las investigaciones y consultas bibliográficas, considero con la clasificación efectuada por (Pablo Fernández 2008), porque esta coincide y contiene las múltiples clasificaciones que sumen los demás autores.

Para empresas que cotizan en Bolsa es más fácil determinar el valor de la empresa porque tiene precio de mercado través de las acciones, en todo caso la valoración serviría para constatar su precio.

Mientras que las empresas que no cotizan en bolsa, tienen que elegir un método apropiado para encontrar su rango de valor.

A continuación se describen los siguientes métodos de valoración.

- Método basado en el Balance General.
- Método basado en Múltiplos.
- Métodos mixto (Good Will o Fondos de Comercio)
- Métodos basados en la valoración del patrimonio.
- Métodos basados en modelos multicriterio.
- Métodos basados en el descuentos de flujos de fondos (cash flows)

4.3.1 Método basado en el Balance General.

A este método lo califican como estático, porque está basado únicamente en el análisis de las cuentas del balance general, las condiciones pasadas y presentes de la empresa, sin considerar aspectos externos como la inflación, la evolución del negocio, etc. Es decir trata de estimar, su valor a través de su patrimonio. (Fernández, 2013)



Podemos distinguir las siguientes modalidades:

- Valoración contable.
- Valoración contable ajustada.
- Valoración de liquidación.
- Valoración sustancial.

Valoración contable:

El valor de la empresa es el valor del patrimonio neto contable del balance de la empresa. El balance está compuesto por las siguientes partes:

-Activos: bienes, derechos y otros recursos controlados económicamente por la empresa, el resultante de sucesos pasados, de los que es probable que la empresa obtenga beneficio económico en el futuro.

-Pasivos: obligaciones actuales surgidas como consecuencia de suceso pasados, cuya extinción es probable que de lugar a una disminución de recursos que puedan producir beneficios económicos. A estos efectos, se entienden incluidas las provisiones.

-Patrimonio neto: constituyen la parte residual de los activos de la empresa, una vez deducidos todos sus pasivos. Incluyen: (Fernández, 2013)

- Las aportaciones realizadas, ya sea en el momento de la constitución o en otros posteriores, por los socios o propietarios, que no tengan la consideración de pasivos.
- Los resultados acumulados u otras variaciones de interés.

El valor contable o en libros es el importe neto por el que un activo se encuentra registrado en el balance una vez deducida, en el caso activos, su amortización acumulada y cualquier corrección valorativa por deterioro acumulada que se haya registrado.

El patrimonio neto contable es el resultado de la siguiente diferencia:

+	Valor contable de los activos.
-	Valor contable los pasivos.
=	Patrimonio neto contable

Fuente: (Fernández, 2013)

- Valor contable: Activo Total – Pasivo Exigible= Capital + Reservas.

Es la diferencia entre los bienes y derechos de la empresa contra la deuda con terceros. Difiere del valor de mercado, porque no considera el valor real de activos y pasivos.



- Valoración contable ajustada: Este método va a tratar el importe calculado según las normas contables, al valor de mercado. En el ámbito contable de mercado se asimila al concepto denominado “valor razonable”. Según el “valor razonable” es:

El importe por el que puede ser intercambiado un activo o líquido un pasivo, entre partes interesadas y debidamente informadas, que realicen una transacción en condiciones de independencia mutua por ambas empresas en fusión y adquisición.

El valor razonable se determinara sin deducir los costes de transacciones en los que pudiera incurrir en su enajenación. No tendrá en ningún caso el carácter de valor razonable el que sea resultado de una transacción forzada, urgente o como consecuencia de una situación involuntaria. Fuente: (Fernández, 2013)

+	Valor razonable de los activos.
-	Valor razonable los pasivos.
=	Patrimonio neto contable ajustado.

Fuente: (Fernández, 2013)

- Valor Contable Ajustado: $\text{Valor Contable Ajustado} = \text{Activo real} - \text{Pasivo Real}$.

Este intenta mejorar el método de valor contable porque el valor de pasivos se ajusta a valor de mercado, obteniendo diferencias sobrevaloración o infravaloración.

- Valor de Liquidación: $\text{Valor de Liquidación} = \text{Capital} + \text{Reservas de Liquidación}$.

Este método se aplica cuando el comprador adquiere la empresa para liquidarla. Consiste en liquidar los activos materiales, las existencias y los clientes y las obligaciones con terceros. El valor será la diferencia entre el patrimonio neto menos los gastos de liquidación del negocio (indemnizaciones, honorarios, etc.).

- Valor sustancial: El valor sustancial de una empresa es el importe de la inversión que debería efectuarse para constituir otra en idénticas condiciones a la que se está valorando.

Si recurre a este tipo de valoración debe tener en cuenta las siguientes consideraciones:



- Los elementos se valoran bajo el supuesto de aplicación del principio de empresa en funcionamientos; es decir no se trata de hallar valores de liquidación.
- Solo se valoran aquellos elementos necesarios para la explotación.
- El valor más apropiado a utilizar es el precio de reposición. El precio de reposición es el importe que tendríamos que satisfacer para adquirir los elementos en cuestión en el mercado. En caso de no existir mercado de dichos elementos, el precio de reposición sería el precio de aquellos elementos sustitutivos de los que estamos valorando.
- En cuanto a los pasivos, solo se tienen en consideración aquellos pasivos exigibles derivados de la exportación (proveedores, acreedores por prestación de servicios)

Por lo tanto, teniendo en cuenta las consideraciones anteriores, tenemos que:

- ✓ Valor sustancial bruto = precio de reposición de los activos afectos a la explotación.
- ✓ Valor sustancial neto = valor sustancial bruto – pasivos exigibles afectos a la explotación.
- ✓ Valor sustancial neto reducido = Valor sustancial bruto – Pasivo exigibles sin coste.
- Valor Substancial.

Consiste en considerar los activos operativos, que representan fondos propios de las empresas; este método no considera las obligaciones con terceros.

4.3.2 Método Basado en Múltiplos de las cuentas de resultados.

El múltiplo más utilizado para la valoración financiera de fusión y adquisición de compañías es la relación precio/ganancias (P/G) para estimar el valor del patrimonio de una empresa mediante la utilización de este múltiplo se toma la relación conocida (P/G) de una cierta empresa para la que esos valores se desconoce y se multiplica ese indicador por las ganancias de la empresas de interés para obtener un estimado del valor de su capital. Para tener el valor total de la compañía es necesario añadir el valor de mercado de la deuda. (Narváez 2006)



La relación P/G depende del costo de oportunidad de los recursos propios aportados por los accionistas de la empresa K_e y del crecimiento g de las ganancias de las empresas, por lo que la relación P/E sería:

$$P/G = (1+g) / (K_e - g)$$

Estos métodos, toman como referencia la cuenta de resultados de las empresas. Esta denominación viene del hecho de que las valoraciones provienen de la multiplicación de los beneficios, de las ventas u otro indicador como un coeficiente o múltiplo.

Es preciso indicar que estos indicadores requieren ser comparados, para lo cual se debe contar con empresas de la misma industria, estructura u operaciones. Dicha comparación conlleva serias dificultades, dependerá mucho del buen juicio y la experiencia del analista.

Distinguiéndose los siguientes métodos, por un lado el PER, los dividendos, las ventas y los demás ratios provenientes de la cuenta de resultados.

Los métodos basados en múltiplos de la cuenta de resultados van a tratar de calcular el valor de una empresa teniendo en cuenta determinadas magnitud relacionadas con la cuenta de resultados:

- Los beneficios.
- La cifra de ventas.
- Otros indicadores relacionados con la cuenta de resultados.

El procedimiento consiste en tratar de identificar una relación entre valor que otorga el mercado a empresas comparables en proceso de fusión y adquisición que estamos analizando y diferentes medidas de sus resultados financieros.

Una vez identificadas esa relación, que conoceremos como “múltiplo”, la aplicaremos sobre las medidas de los resultados de la empresa objetivo para hallar el valor que estamos buscando.

Los múltiplos más utilizados son los siguientes:



VALORACIÓN FINANCIERA EFECTUADA AL PROCESO DE FUSIÓN

- A. Valor de los beneficios (PER)
- B. Múltiplos de las ventas.
- C. Valor de los dividendos.

- Valor de los beneficios (PER)

El PER (Price Earnings Ratio) Es la relación existente entre la cotización de una acción y el beneficio que le corresponde a la misma:

PER= Cotización de la acción/ Beneficio por acción.

Según este método, si conocemos que el mercado otorga un PER determinando a una empresa “adquirida durante el proceso de fusión con la nuestra podremos usar ese PER para calcular el valor de nuestra empresa de la siguiente manera:

Valor del total de las acciones o participaciones de nuestra empresa.	=	PER de la Comparable (adquirida)	X	Beneficio de nuestra empresa (Inversionista)
---	---	----------------------------------	---	--

Fuente: (Narváez 2006)

- Múltiplos de las ventas.

Según este método, el valor de la empresa se calcula multiplicando su cifra de ventas por el múltiplo que el mercado a asignado a las empresas comparables del sector. Así:

Valor de la empresa que estamos analizando	=	Ratio sectorial que corresponde a la empresa.	X	Cifra de ventas de la empresa que estamos analizando.
--	---	---	---	---

Fuente: (Narváez 2006)

- Valor de los dividendos.



VALORACIÓN FINANCIERA EFECTUADA AL PROCESO DE FUSIÓN

El valor de una acción o participación de la empresa que se está valorando es igual al valor actual de los dividendos que se espera obtener de ella. De esta manera:

- a) Si se espera que las acciones o participación produzcan dividendos constantes todos los años, el valor de la acción o participación se puede calcular de la siguiente manera:

$$\boxed{\begin{array}{c} \text{Valor de la acción o} \\ \text{Participación} \end{array}} = \frac{\boxed{\begin{array}{c} \text{Dividendo por acción} \\ \text{Repartido por la empresa} \end{array}}}{\boxed{\begin{array}{c} \text{Rentabilidad exigida a las acciones} \end{array}}}$$

Fuente: (Narváez 2006)

en la compra de acciones de la otra empresa tiene sus riesgos, si la empresa va mal puede perder lo invertido, a más del momento que uno adquiere a la otra empresa está adquiriendo deudas, patrimonio, acciones entre otras cosas. Para compensar esos riesgos, que no existen, por ejemplo, en la compra de bonos del estado, se exige a la acción que dé más rentabilidad de la que daría una inversión segura. Esto es, a más riesgo más rentabilidad.

La rentabilidad exigida a las acciones se obtiene de la siguiente manera:

$$\boxed{\begin{array}{c} \text{Rentabilidad exigida a} \\ \text{las acciones} \end{array}} = \boxed{\begin{array}{c} \text{Rentabilidad de la deuda} \\ \text{del estado a largo plazo} \end{array}} + \boxed{\begin{array}{c} \text{Prima de riesgo de la} \\ \text{Empresa} \end{array}}$$

- b) Si se espera que el dividendo crezca a un porcentaje anual constante de manera indefinida, el cálculo será así:

$$\boxed{\begin{array}{c} \text{Valor de la acción o} \\ \text{Participación} \end{array}} = \frac{\boxed{\begin{array}{c} \text{Dividendo por acción repartido por la empresa} \end{array}}}{\boxed{\begin{array}{c} \text{Rentabilidad exigida a} \quad \text{Porcentaje anual} \\ \text{Las acciones} \quad \text{—} \quad \text{constante} \end{array}}}$$



4.3.3 Métodos Mixtos (GOOD WILL (Basado en el Fondo de Comercio))

El Good-Will (basado en el fondo de comercio) es un bien intangible que representa una potencial fuente de ingreso para la empresa, esta fuera del balance y por lo tanto tiene un valor mayor al valor contable, ofrece ventajas con respecto a otras empresas como la calidad de la cartera de los clientes, liderazgo sectorial, marca y patentes, alianzas estratégicas, etc., y es por lo tanto un valor que se añade al activo neto. (Ruiz Palomo, 2013)

Por un lado realiza una valoración estática y por un dinámico que por cierto son muy subjetivas, porque tratan de cuantificar el valor que generara la empresa en el futuro como la renta, el tipo de actualización y el número de años.

El fondo de comercio es, en general, el valor que tiene la empresa por encima de su valor contable o por encima del valor contable ajustado. El fondo de comercio pretende representar el valor de los elementos inmateriales de la empresa, que muchas veces no aparece reflejado en el balance pero que, sin embargo, aporta una ventaja respecto a otras empresas del sector (calidad de la cartera de clientes, liderazgo sectorial, marcas, alianzas estratégicas, etc.) y es, por tanto, un valor a añadir al activo neto si se quiere efectuar una valoración correcta. El problema surge al tratar de determinar su valor, ya que no existe unanimidad metodológica para su cálculo. Algunas formas de valoración del fondo de comercio dan lugar a los diversos procedimientos de valoración que se describen en este apartado. (Ruiz Palomo, 2013)

Estos métodos parten de un punto de vista mixto: por un lado, realizan una valoración estática de los activos de la empresa y, por otro, añaden cierta dinamicidad a dicha valoración porque tratan de cuantificar el valor que generará la empresa en el futuro. A grandes rasgos, se trata de métodos cuyo objetivo es la determinación del valor de la empresa a través de la estimación del valor conjunto de su patrimonio más una plusvalía resultante del valor de sus beneficios futuros: comienzan con la valoración de los activos de la empresa y luego le suman una cantidad relacionada con los beneficios futuros.

En el siguiente cuadro podemos observar que el valor de la empresa es igual al valor de su activo neto (que en el cuadro lo denominamos A) más el valor del fondo de comercio, que según el método que se utilice se calcula de distinta manera:



Tabla N° 5 (Ver anexo 3).

4.3.4 Métodos basados en la valoración del patrimonio.

La idea es estos métodos consiste en tratar de estimar el valor de mercado de su activos y pasivos de una empresas para determinar, por diferencia, el valor de su patrimonio. El punto de partida de estos métodos es el balance general de la empresa. Fuente: (Narváez 2006)

4.3.5 Métodos basados en modelos multicriterio.

Estos métodos están basados en metologia del área de ayuda a la toma de decisiones en la empresa son métodos novedosos en valoración de activos y su aplicación a la valoración de empresas es reciente, donde abren un campo de gran interés por la posibilidad de manejar e introducir en la valoración factores cualitativos e intangibles, así como su aplicación utilización distintos expertos. Fuente: (Narváez 2006)

4.3.6 Métodos basados en el descuento de flujos de fondos (cash flows)

Tratan de determinar el valor de la empresa a través de la estimación de los flujos de dinero –cash flows– que generará en el futuro, para luego descontarlos a una tasa apropiada según el riesgo de dichos flujos. Fuente: (Narváez 2006)

Los métodos mixtos descritos han sido muy utilizados en el pasado. Sin embargo, cada vez se emplean menos y se puede decir que en la actualidad, en general, se recurre a la utilización del método del descuento de los flujos de fondos porque constituye el único método de valoración conceptualmente correcto. En estos métodos se considera a la empresa como un ente generador de flujos de fondos, y para obtener el valor de la empresa se calcula el valor actual de dichos flujos utilizando una tasa de descuento apropiada. El valor de las acciones de una empresa –suponiendo su continuidad– proviene de su capacidad para generar dinero (flujos) para los propietarios de las acciones. Por consiguiente, el método más apropiado para valorar una empresa es descontar los flujos de fondos futuros esperados.



Los métodos de descuento de flujos se basan en el pronóstico detallado y cuidadoso, para cada período, de cada una de las partidas financieras vinculadas a la generación de los cash flows correspondientes a las operaciones de la empresa, como por ejemplo, el cobro de ventas, los pagos de mano de obra, de materias primas, administrativos, de ventas, etc., y la devolución de créditos, entre otros. Por consiguiente, el enfoque conceptual es similar al del presupuesto de tesorería.

En la valoración basada en el descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y, en la práctica, muchas veces el tipo de descuento mínimo lo marcan los interesados, (compradores o vendedores no dispuestos a invertir o a vender por menos de una determinada rentabilidad, etc.).



V. Desarrollo del caso Práctico.

5.1 Introducción.

En el caso práctico de la empresa Matriz Se ha realizado una valoración financiera a través de los métodos basados en los estados de resultados de cada empresa para realizar una valoración mediante la obtención de información de dicha institución.

5.2 Antecedentes

La empresa matriz pertenece a la primera cadena de empresa ofreciendo su mercadería de ropas a los comerciantes de pequeñas tiendas a nivel departamental que le ofrece para hombres y mujeres de negocios.

5.3 Perfil de la empresa.

Matriz CIA, LTDA es una compañía global de ropa que ofrece línea de ropa muy amplia de alta calidad confiable a clientes minoristas, mayoristas a mercados nacionales, departamental tanto como extranjero.

5.3.1 Historia de la Empresa.

En el año 2000 Matriz CIA, LTDA firmó un contrato con el gobierno Nicaragüense, que le permite operar las instalaciones de la compañía nacional de ropa panameña por 10 años. Estas instalaciones incluyen una planta de ropa con capacidad de producción anual de 350,000 piezas de ropa. Las Zonas Francas son la única que tiene planta de producción de ropas del país que tiene el proceso completo de fabricación de ropas.



5.3.2 Visión y Misión.

Visión

Ofrecer servicios de alto valor agregado para nuestros clientes y consolidarnos como líderes dentro del nivel departamental y nacional, para generar la más alta rentabilidad, desarrollar el potencial de nuestros colaboradores y contribuir de forma sostenible al desarrollo social y económico de nuestro país.

Misión

Somos una empresa enfocada a ofrecer servicios de distribución de mercancía de alta calidad para satisfacer las necesidades y expectativas de todos nuestros clientes, a través del trabajo en equipo, el compromiso continuo con el desarrollo de nuestros colaboradores y la innovación constante que contribuya a mejorar la calidad de vida de nuestra localidad.

5.4 Objetivos Estratégicos.

- Ayudar a nuestros clientes a lograr su satisfacción con su modo de vestimenta.
- Innovación.
- Eficiencia.

5.4.1 Valores.

En Matriz CIA, LTDA se busca la excelencia en sus resultados forjando relaciones perdurables al vivir con intensidad sus valores esenciales como son:

- Colaboración.
- Respeto.
- Responsabilidad.
- Confianza.
- Dedicación.
- Puntualidad.
- Disciplina.
- Optimismo.
- Trabajo en equipo.



- Calidad.
- Profesionalismo.

5.5 Objetivos.

5.5.1 Objetivo General.

- Analizar la valoración financiera efectuada del proceso de fusión de la empresa Matriz CIA, LTDA con la empresa Subsidiaria, S.A DE C.V en el periodo 2011.

5.5.2 Objetivos Específicos.

- Analizar cómo ha sido el comportamiento de las cuentas activo pasivo y patrimonio de la empresa Matriz CIA, LTDA con la empresa S.A DE C.V durante el periodo comprendido del año 2011.
- Demostrar los resultados de rentabilidad que obtiene la empresa fusionada, durante el periodo 2011.



5.6 Planteamiento del problema.

Ejemplo de Consolidación de la Empresa Matriz CIA, LTDA Con respecto a la empresa Subsidiaria, S, A DE C.V en Fusión.

Cuando existen operaciones entre compañías, utilidades no realizadas y diferencias en el uso de métodos de valuación.

Supuestos y consideraciones aplicables:

- a. La consolidación corresponde al año 2011 y 2012 de forma secuencial.
- b. El objetivo es elaborar un juego completo de estados financieros para el año 2012, el 2011 sirve como referencia para comprender el proceso.
- c. La empresa matriz posee una participación del 91% sobre el patrimonio de la subsidiaria esto significa que el interés minoritario (participaciones no controladas) representan el 9% de los derechos patrimoniales.
- d. La contabilidad se ha preparado aplicando el Método de Participación y por el modelo de fusión por integración.
- e. Los estados financieros se muestran comparativos según lo requiere la normativa.



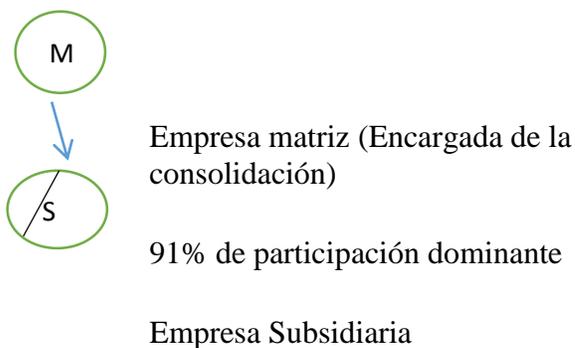
5.6.1 Desarrollo del ejercicio.

PASO # 1: Obtención de los estados financieros individuales. (Ver anexo 4-6)

Existe uniformidad en las fechas de emisión de los estados financieros, sus saldos están Cuadrados, poseen la misma estructura de presentación, los nombres de las cuentas no muestran variación pero algunas de ellas, no aparecen en todos los estados financieros, ambas compañías utilizan el sistema de partes relacionadas como mecanismo para controlar las operaciones entre grupos y finalmente se pudo determinar que hay variación en el uso de métodos de valuación financiera de empresa.

PASO #2
DETERMINACION DE LA RELACION DE
CONTROL EXISTENTE

Esquema de la relación:



Estos datos se toman de los balances individuales de la matriz y la subsidiaria.

Interés minoritario 9%

Fórmula para comprobar la correcta relación del método de participación.



VALORACIÓN FINANCIERA EFECTUADA AL PROCESO DE FUSIÓN

Valor contable + participación en los resultados = % de participación.

Total patrimonio de la subsidiaria

\$1, 360,400.00 + 794,926.13 = 0.9100

2, 368,490.25

Pasó #3: Unificación de políticas financieras de valuación.

Al evaluar los métodos utilizados por las empresa en proceso de consolidación se determinaron las siguientes

Diferencias:

La subsidiaria utilizada el método de sumas dígitos con políticas Para depreciar un mobiliario y equipo valorado en \$700,000.00, mientras que la empresa matriz aplica para este mismo tipo de bienes, el modelo de línea recta; dicho mobiliario Posee un valor residual de cero y una vida útil de 5 años y fue adquirido el 03/01/2011, para el resto de bienes las Políticas de depreciación son uniforme.

METODO DE LINIA RECTA

Gasto anual 1./2011*	GASTO ANUAL	Diferencia
\$140,000.00	\$ 233,333.33	\$ 93,333.33
\$ 140,000.00	\$ 166,666.67	\$ 46,666.67
\$ 140,000.00	\$ 140,000.00	\$
\$ 140,000.00	\$ 93,333.33	\$(46,666.67)
\$ 140,000.00	\$ 46,666.67	\$(93,333.339)
\$700,000.00	\$700,000.00	

*AÑO DE CONSOLIDACION

CALCULO: (4/15=0.333333333) X \$ 700,000.00 = \$
186,666.67



VALORACIÓN FINANCIERA EFECTUADA AL PROCESO DE FUSIÓN

Fuente: Elaboración propia.

Estos requerirá del siguientes ajuste:

REQUISISTOS SEGÚN LA SUBSIDIARIA N(1)

CUENTAS	Cargo	ABONO
DEPRECIACION ACUMULADA	\$93,333.33	
GASTOS DE ADMINISTRACION		\$ 93,333.33
	\$ 93,333.33	\$93,333.33

En relación con la valuación de inventario se determino que la subsidiaria utiliza para tal efecto el método PEPS , mientras que la matriz lo hace a través de costo promedio esto genera un evento en el costo de venta corriente según los siguientes datos

VALUACION DE INVENTARIO

	COSTO DE VENTA
CALUACION SEGÚN PEPS	\$ 2,213,735.70
VALUACION SEGÚN COSTO PROMEDIO	\$ 2,150,600.00
	<u>\$ 63,135.70</u>

AJUSTE :

REGISTRO SEGÚN LA SUBSIDIARIA N(2)

CUENTAS	CARGOS	ABONO
INVENTARIO	\$ 63,135.70	
COSTO DE VENTA		\$ 63,135.70
	\$ 63,135.70	\$ 63,135.70

En relación a la estimación de cuentas incobrables las empresas utiliza métodos diferentes y al evaluar el efecto económico se determinó que la subsidiaria aplico el método de porcentaje sobre ventas, la matriz en cambio utiliza antigüedad de saldos



VALORACIÓN FINANCIERA EFECTUADA AL PROCESO DE FUSIÓN

generando una diferencia en agosto de \$ 25,175.03

Según se muestra en el siguiente cuadro.

ESTIMACION PARA CUENTAS INCOBRABLES

	<u>GASTOS DE VENTAS</u>
PORCENTAJE SOBRE VENTAS	\$ 67,975.03
ANTIGÜEDAD DE SALDO	\$ 42,175.03
	<u>\$ 25,175.03</u>

REGISTRO SEGÚN LA SUBSIDIARIA N(3)

<u>CUENTAS</u>	<u>Cargos</u>	<u>ABONO</u>
Estimación para cuentas incobrables.	\$ 25,175.03	\$ 25,175.03
Gastos de Ventas	\$ 25,175.03	<u>\$ 25,175.03</u>

Fuente: Elaboración propia.

Estos ajustes deberán repetirse el próximo año de forma acumulada a menos que las compañías unifiquen la utilización de métodos, cuyos casos se efectuaran para igualar los efectos en los estados financieros consolidados a fin de permitir la comparabilidad entre ejercicios contables (actualización de los estados consolidados anteriores).

Paso # 4: Conciliación y ajuste de operaciones efectuadas entre compañías

Los siguientes datos muestran un detalle de las operaciones cuyos saldos fueron tomados de los estados financieros individuales.

Saldos al cierre de 2011

<u>Partes relacionadas por cobrar</u>		<u>Partes relacionadas por pagar</u>	
De la matriz "M" a la subsidiaria "S"	\$220,050.00	De la subsidiaria "S" a la matriz "M"	\$220,050.00



VALORACIÓN FINANCIERA EFECTUADA AL PROCESO DE FUSIÓN

De la subsidiaria "S" a la matriz "M"	\$375,000.00	De la matriz "M" a la subsidiaria "S"	\$375,000.00
Total	\$ 595,050.00		\$595,050.00

Los ingresos, costos y gastos fueron registrados por ambas empresas.

Ingresos por venta de mercadería entre compañías

Ingresos totales de matriz a la subsidiaria	\$	1,015,200.00
Costo total de la matriz a la subsidiaria	\$	639,576.00
Ingresos totales de subsidiaria a la matriz	\$	126,500.00
Costo total de la subsidiaria matriz	\$	82,225.00

Ingresos por servicios

Ingresos totales de la subsidiaria a la matriz	\$	56,640.00
--	----	-----------

PASO#5: ELIMINACION DE OPERACIONES ENTRE COMPAÑIAS

ELIMINACION DE DEUDAS:

REGISTRO DE ELIMINACION

REGISTRO N(4)

CUENTAS	CARGO	ABONO
PARTES RELACIONADAS		
CUENTAS POR PAGAR	\$ 595050	
PARTES RELACIONADAS		
CUENTAS POR COBRAR		\$595,050.00
	<u>\$595,050.00</u>	<u>\$ 595,050.00</u>

Este tipo registro se hace por el saldo total de las deudas, pero puede hacer uno por cada tipo, por ejemplo, dividendos, prestamos, intereses, entre otros

Fuente: Elaboración propia.



VALORACIÓN FINANCIERA EFECTUADA AL PROCESO DE FUSIÓN

ELIMINACION DE INGRESOS, COSTOS Y UTILIDADES NO REALIZADAS:

Durante el año 2011, la empresa subsidiaria prestó servicios a la compañía matriz por un total de \$56,640.00, esta última, registro servicios como Gastos de ventas.
registro de eliminación:

REGISTRO N(5)	OPERACIONES ASCENDENTE	
	CUENTAS	CARGO ABONOS
	Ingreso con partes relacionadas (S)	\$ 56,640.00
		\$
	Gastos de ventas (M)	56,640.00
		\$
		56,640.00 56,640.00

La empresa matriz vendió a su subsidiaria durante el año 2011, mercadería por un total de \$ 1,015,200.00, con un costo asociado de \$ 639,576.00, a la fecha de la consolidación toda la mercadería relacionada se había comercializado con terceros a un precio total de \$ 1,200,000.00

CUADRO DE ANALISIS DE LAS VENTAS ORIENTACION DE LA VENTA	Ventas del 100%		
	Matriz	Subsidiaria	Terceros
Cuentas			
Ventas	\$ 1,015,200.00	\$ 1,200,000.00	\$.
Costo de ventas	\$ 639,576.00	\$ 1,015,200.00	\$.
Perdida/ utilidad	\$ 375,624.00	\$ 184,800.00	\$.
Perdida/ utilidad	\$ (639,576.00)	\$ 1,015,200.00	\$ 1,200,000.00

Factor de utilidad	
\$ 375,624.00	0.3700
\$ 1,015,200.00	

INVENTARIO	Factor	Sobrevaluación
SOBREVALUACION	\$.	0.370000 \$.



VALORACIÓN FINANCIERA EFECTUADA AL PROCESO DE FUSIÓN

COSTO

SOBREVALUACION \$ 1,015,200.00 0.370000 \$ 375,624.00

Operaciones Ascendente

Utilidad total a Generar \$ 375,624.00
 Utilidad realizada 100% \$ 375,624.00 porcentaje comercializado con terceros
 Utilidad no realizada .

REGISTRO N(6) OPERACIÓN DESCENDENTE

CUENTAS	CARGO	ABONO
INGRESOS CON PARTES RELACIONADAS (M)	1,015,200.00	
COSTOS DE VENTAS CON PARTES RELACIONADAS(M)		\$ 639,576.00
COSTOS DE VENTAS (S)		\$ 375,624.00
	<u>1,015,200.00</u>	<u>1,015,200.00</u>

ESTE REGISTRO EVITA LA DISTORCION EN LAS VENTAS A NIVEL GRUPAL PERO SU EFECTO ECONOMICO ES CERO
 Fuente: Elaboración propia.

Durante el año 2011, la compañía subsidiaria vendió a la empresa matriz mercadería por un total de \$126,500.00, cuyo costo es de \$82,225.00 a la fecha de la consolidación la matriz posee un inventario equivalente al 42%, el resto comercializado con terceros a un precio final de \$ 115,630.00

CUADRO DE ANALISIS DE VENTAS

ORIENTACION DE LA VENTA	VENTAS DEL 58%		
	ASCENDENTE	→	
CUENTAS	→ SUBSIDIARIA	MATRIZ	TERCEROS
		\$	
VENTAS	\$ 126,500.00	115,630.00	\$ -
COSTOS DE VENTAS	<u>\$ 82,225.00</u>	<u>\$73,370.00</u>	\$ -
PERDIDA/UTILIDAD	\$ 44,275.00	\$ 42,260.00	\$ -
MOVIMIENTO DE INVENTARIO	\$	\$	
	(82,225.00)	126,500.00	115,630.00
SALDO DE INVENTARIO		53,130.00	(\$ 126,500.00X0.42)



VALORACIÓN FINANCIERA EFECTUADA AL PROCESO DE FUSIÓN

FACTOR DE UTILIDAD

\$	44,275.00	0.35		
\$	126,500.00		FACTOR	SOBREVALUACION
INVENTARIO	\$			
SOBREVALUADO	53,130.00	0.35000	\$	18,595.50
	\$			
COSTO SOBREVALUADO	73,370.00	0.35000	\$	25,679.50

OPERACIÓN ASCENDENTE

Utilidad total a General	\$44,275.00	
Utilidad realizada 58%	\$25,679.50	porcentaje comercializado con terceros
UTILIDAD NO REALIZADA	\$18,595.50	

La utilidad realizada resulta de multiplicar la utilidad total a generar (\$ 44,275.00) por el porcentaje comercializado con terceros (58%)

REGISTRO N(7) OPERACIÓN ASCENDENTE

CUENTAS	CARGO	ABONO
Ingresos con partes relacionadas (S)	\$126,500.00	
Costo de ventas con partes relacionadas (S)		\$ 82,225
Costo de ventas (M)		\$ 25,679.50
INVENTARIO DE (M)		\$ 18,595.50
	<u>\$126,500.00</u>	<u>\$126,500.00</u>

Fuente: Elaboración propia.

Este registro elimina la utilidad no realizada evitando el sobre valuación en el inventario.

PASO # 6

Eliminación de la participación en la subsidiaria y reconocimiento del interés Minoritario.



De la participación en los resultados

Utilidad de la subsidiaria	419,504.50
Participación de la matriz (91%)	<u>\$381,749.10</u>

**Registro de reclasificación:
Registro N(8)**

Cuentas	Cargo	Abono
Otros ingresos	\$381,749.10	
Participación en los resultados		
Inversión permanente		\$ 381,179.10
Participación en los resultados		
	<u>\$381,749.10</u>	<u>\$ 381,749.10</u>

Cuadro para determinar los saldos después del ajuste al informe de los resultados.

	Inversión Permanente	Ajuste	Inversión Permanente
		91%	
V. Contable	\$ 1,360,400.00	.	1,360,400.00
P. en Resultados	\$ 794,926.13	-381,749.10	413,177.03
Fondo de C.	<u>\$ 146,890.00</u>		<u>146,890.00</u>
total	\$ 2,302,216.13	-381,749.10	1,920,467.03

Cuadro de distribución de las participaciones mayorista y minoritarias.

Inversión Permanente Ajustada	91%	Patrimonio de la subsidiaria al 31/12/2011	100%	interés mayorista	91%	interés minorista	9%
V. Contable		C. Social	\$ 1,200,000.00	\$		\$	
\$1,360,400.00				1,092,000.00		108,000.00	



VALORACIÓN FINANCIERA EFECTUADA AL PROCESO DE FUSIÓN

P.en Resultados \$413,177.03	Reserva	\$ 240,000.00	\$ 218,400.00	\$ 21,600.00
Fondo de C. \$ 146,890.00	Utilidades Acumuladas	\$ 508,985.75	\$ 463,177.03	\$ 45,808.72
total \$1,920,467.03	Utilidad del Ejercicio	\$ -	\$ -	\$ -
	TOTAL	1,948,985.75	1,773,577.03	175,408.72

Fuente: Elaboración propia.

Recuerde que este cuadro no incluye la utilidad del ejercicio porque los cálculos se hacen de forma independiente al momento de elaborar el estado de resultados.

Este registro puede efectuarse por separado, uno para el interés mayoritario y otro para el interés minoritario, en cuanto al Fondo de Comercio, se reclasifica a una cuenta de mayor denominada "plusvalía comprada".

Registro N (9)

Cuentas	Cargo	Abono
Capital Social	\$1200,000.00	
Reserva Legal	\$240,000.00	
Utilidades Acumuladas	\$508,985.75	
Plusvalía Comprada	\$146,890.00	
Inversiones		
Permanentes		
Inversiones en subsidiaria		
Valor contable		\$1360,400.00
Participación en los resultados		\$413,177.03
Fondos de comercio		\$146,890.00
Interés Minoritario.		\$175,408.72
	\$ 2095,875.75	\$2095,875.75

Calculo complementario del interés minoritario correspondiente a los Calculo complementario del interés minoritario a los resultados del ejercicio.

Fuente: Elaboración propia.

Resultados del ejercicio corriente:

Tomar el saldo de la utilidad o pérdida de la subsidiaria según el estado financiero individual.



VALORACIÓN FINANCIERA EFECTUADA AL PROCESO DE FUSIÓN

Aplicar todos aquellos ajustes y eliminaciones que afectan por separado y la utilidad del ejercicio de la subsidiaria (Ingresos, costos o gastos, utilidades no realizadas) y la acumulada en este cálculo, no se toma en cuenta aquel registro que solo alteran deudas o que modifiquen los resultados de la empresa matriz.

Establecer el saldo ajustado de la utilidad o pérdidas del ejercicio corriente.

Multiplicar dicho resultado por el porcentaje que representa el interés minoritario.

Dividir la unidad consolidada total, restando la porción que le corresponde al interés minoritario

Calculo del interés Minoritario en los resultados corrientes.

	# de	registro Ajustes	2011
Utilidad corriente de la subsidiaria según el estado individual			419,504.50
+ Disminución de gasto por política de depreciación		93,333.33	
+ Disminución en costo de ventas por valuación de inventario.		63,134.70	
+ Disminución en gasto por cuentas incobrables		25,175.03	
- Disminución de ingreso por servicios		(56,640.00)	
- Utilidad no realizada por ventas ascendentes		(18,595.50)	
			<hr/>

HOJA DE TRABAJO (Ver Anexo 8)

En relación a los ajustes y eliminaciones que afectan el costo de ventas, es muy importante tener cuidado que hay costos que corresponden a partes relacionadas y otros al costo de venta con terceros, por eso al incorporarlos a la hoja de trabajo se deben dividir para no Distorsionar la información consolidada.

Efecto económico neto	\$ 106,407.56	\$106,408.56
Utilidad ajustada de la subsidiaria		\$525,913.06
Interés Minoritario. 9%		<u>47,332.18</u>

Fuente: Elaboración Propia.

Resumen de los ajustes efectuados al proceso (Ver Anexo 7-10)



VI. Conclusión.

En conclusión podemos decir que la valoración financiera se debe realizar considerando que la vida de la empresa que se pretende determinar el valor razonable dentro del cual estará incluido el valor definitivo de la empresa.

Para realizar una adecuada Valoración Financieras se debe tener sentido común y conocimientos técnicos necesarios para no perder de Vista ¿Que se está haciendo? ¿Por qué se está haciendo la valoración? ¿Para qué y para quien se está haciendo la Valoración? Ya que los errores en valoración se debe a no contestar adecuadamente estas preguntas.

En el desarrollo del trabajo comentamos brevemente otros métodos que aunque son conceptualmente “incorrectos” carecen de sentido en la mayoría de los casos. Por lo cual determinamos que una correcta valoración está debe aplicar métodos que valoren una empresa con expectativa de continuidad que demuestre si la empresa se puede considerar o no como un ente generador de flujos de fondos.

El trabajo presentó un caso práctico en el cual se aplican dos métodos de valoración financiera, los estados de resultados consolidados donde nos demuestra cual determina el Valor mediante su capacidad de generar fondos, para la empresas fusionadas en este caso una fusión por incorporación y la que queda funcionando para el mercado local.

Al terminar de analizar los estados financieros de la empresa MATRIZ CIA, LTDA Y de la empresa Subsidiaria, S, A DE C.V y aplicar los respectivos métodos de análisis línea recta con las razones financieras, se ha llegado a la conclusión que la empresa Matriz es la empresa sobreviviente en todo el proceso, manteniéndose financieramente adecuada con base en el estrecho margen, dentro del mercado local.

En general Matriz como negocio en marcha tiene un perfil satisfactorio de la compañía, durante 2011 sus indicadores financieros se mantuvieron relativamente formal, sólido y rentable para la empresa Subsidiaria, mientras Si los niveles de la compañía Subsidiaria bajan o se mantienen en el mismo nivel generaran un mayor deterioro de sus niveles de liquidez y desempeño financiero, fue una gran decisión de partes de los accionista de la



VALORACIÓN FINANCIERA EFECTUADA AL PROCESO DE FUSIÓN

empresa Subsidiaria poder funcionar con la Empresa Matriz en el campo de las finanzas , para ambas empresas fue satisfactoria haberse fusionado estas generaron utilidades al momento de presentar su estado financiero como empresas fusionadas



VII. Bibliografía.

- (2008). Obtenido de Recuperado de <http://> Definición de Fusión y adquisición.
- (2009). Obtenido del boletín informático de México [http/boletín informático](http://boletín informático). Función.
- (2013). Obtenido de <http://www.significados.com/fusion>
- (2009) Narváez Sánchez, Andrés Abelino Principios de Administración Financiera: Finanzas I Fuente: Biblioteca Banco Central de Nicaragua Clasificación: N 658.15 N238
- (2007) Lawrence J. Gitman Administración Financiera 11| Edición.//Clasificación: 35.72 B828 1999.
- (1994). Cantú, G. G. *Contabilidad Financiera*. México: Editorial Miembros de la cámara nacional de la industria.
- (20017) Thomas Straub: Reasons for Frequent Failure in Mergers and Acquisitions - A Comprehensive Analysis, Deutscher Universitäts Verlag (DUV), Gabler Wissenschaft, ISBN 978-3-8350-0844-1
- [http:// www.fcecon.unr.edu.ar/investigacion/jornadas/.../miletilaempresa](http://www.fcecon.unr.edu.ar/investigacion/jornadas/.../miletilaempresa)
- <http://www.iese.edu/research/pdfs/DI-0766>
- <http://info@scvaloracion.com>
- <http://www.holidayinn.com.ni/nueva/index.php?sid=14&>
- <http://es.slideshare.net/JuanseBravo/valoracion-de-empresas-31941201>
- http://finanzasunidadi.blogspot.com/2013/08/4-evolucion-historia-de-las-finanzas-1_7704.html
- <http://www.monografias.com/trabajos20/finanzas/finanzas.shtml>
- http://www.articulosinformativos.com/Las_fusiones_y_adquisicionesa876050. Artículos Informativos USA. La Fusiones y Adquisiciones (en línea). Boston, USA. Consultado 21 Enero. 2009. Disponible en



VIII.

ANEXOS



Anexo 1.

Fases	Objetivos	Actividades.
Planeación Estratégicas.	El objetivo es crear un crear un proceso de planificación que apoye activamente la fusión, de acuerdo a la visión de la empresa.	Incluyen: el determinar la planificación de la fusión, y garantizar el desarrollo y competencia de los sistemas de apoyo (recursos humanos, control, estructura) para reforzar la planificación.
Organización.	Crear una capacidad directiva, con autoridad y recursos para gestionar eficaz y activamente la fusión.	Consiste en la organización y dotación coherente de recursos; el establecimiento de actividades, responsabilidades y capacitación; la garantía del acceso y compromiso de la alta dirección; el desarrollo de protocolos; y, avalar la integración del proceso de planificación.



VALORACIÓN FINANCIERA EFECTUADA AL PROCESO DE FUSIÓN

Búsqueda	El objetivo es identificar la empresa objetivo y los datos suficientes para hacer una oferta.	Las principales tareas incluyen: la creación de un proceso sistemático de identificación: determinar los críticos de selección; creación de los perfiles y datos necesarios; y, el facilitar los resultados a la alta dirección para su accionar.
Análisis y Oferta.	El objetivo es desarrollar información suficiente para hacer una oferta.	Las principales tareas incluyen: la aplicación de técnica analíticas rigurosas; establecimiento de rangos, parámetros y condiciones; el desarrollo de una estrategia inicial para las siguiente fases de la transición; y, acordar el enfoque de la oferta.
Negociación Y Cierre.	El objetivo es acordar con el candidato el precio, plazo y condiciones.	El acercamiento al candidato para crear un ambiente favorable a la negociación; mantener la negociación en secreto para control del precio; evaluar las contraofertas rápidas y eficientemente; y proyectar la negociación y su lógica.



VALORACIÓN FINANCIERA EFECTUADA AL PROCESO DE FUSIÓN

Transición.	Es controlar la situación con efectividad y moderación, a través del diseño e implementación de un proceso, para gestión la transición.	La evaluación y estabilización de la situación; y la aplicación de las reglas básicas para realizar una transmisión eficaz.
Integración.	El objetivo es aplicar la estrategia de integración.	Las principales tareas incluyen: la definición de prioridades de acción específicas; la asignación de recursos suficientes para la implantación y su dirección y control.

Fuente: (Joseph E. Mc Cann y Roderick Gilkey 2010)



Anexo 2.

FASES	ACTIVIDADES.
Previo a la adquisición	<p>Iniciar el análisis cultural</p> <p>Identificar las barreras culturales y empresariales que pueden impedir el éxito de la integración.</p> <p>Elegir un gestor de la integración.</p> <p>Evaluar los puntos fuertes y débiles de las empresas y a los líderes de los departamentos.</p> <p>Elaborar una estrategia de comunicación.</p>
Establecimiento de las bases	<p>Presentar debidamente al gestor de la integración.</p> <p>Orientar a los nuevos ejecutivos a cerca del ritmo empresarial de la empresa adquirente y de los valores no negociables.</p> <p>Elaborar conjuntamente un plan de integración.</p> <p>Implicar de un modo visible a la alta dirección.</p> <p>Proporcionar recursos suficientes y asignar responsabilidad.</p>
Integración rápida	<p>Emplear planificación, simulaciones y sistemas de seguimientos del proceso para</p>



VALORACIÓN FINANCIERA EFECTUADA AL PROCESO DE FUSIÓN

	<p>acelerar la integración.</p> <p>Utilizar al personal de auditoria para auditar el proceso.</p> <p>Utilizar procesos de retroalimentación y aprendizaje para adaptar continuamente el plan de integración.</p> <p>Iniciar el intercambio de directores a corto plazo.</p>
Asimilación	<p>Continuar desarrollando herramientas prácticas, procesos y lenguajes comunes.</p> <p>Continuar el intercambio al largo plazo de directivos.</p>

Fuente: Ashkenas, Demonaco y Francis. (2010)



Anexo 3.

	Valor de la empresa
Método de valoración "clásico"	$V = A + (n \times B)$ para empresas industriales, o $V = A + (z \times F)$ para el comercio minorista A = valor del activo neto; n = coeficiente comprendido entre 1,5 y 3; F = facturación B = beneficio neto; z = porcentaje de la cifra de ventas.
Método simplificado de la "renta abreviada del goodwill" o método de la UEC simplificado	$V = A + an (B - iA)$ A = activo neto corregido; an = valor actual, a un tipo t, de n anualidades unitarias, con n entre 5 y 8 años; B = beneficio neto del último año o el previsto para el año próximo; i = rentabilidad de una inversión alternativa. an (B - iA) = fondo de comercio o goodwill. (B - iA) se suele denominar ¡superbeneficio!
Método de la Unión de Expertos Contables Europeos (UEC)	Si se despeja $V = A + an (B - iV)$, se obtiene: $V = [A+(anxB)] / (1+i \text{ aún})$
Método indirecto o método "de los prácticos"	$V = (A+B/i)/2$ que también puede expresarse como $V=A+(B-iA)/2i$ i suele ser el tipo de interés de los títulos de



VALORACIÓN FINANCIERA EFECTUADA AL PROCESO DE FUSIÓN

	<p>renta fija del Estado a largo plazo. B es muchas veces el beneficio medio de los últimos tres años. Tiene muchas variantes, que resultan de ponderar de manera distinta el valor sustancial y el valor de capitalización de los beneficios.</p>
Método anglosajón o método directo	$V = A + (B - iA) / tm$ <p>La tasa t_m es la tasa de interés de los títulos de renta fija multiplicada por un coeficiente comprendido entre 1,25 y 1,5 para tener en cuenta el riesgo.</p>
Método de compra de resultados anuales	$V = A + m (B - iA)$ <p>El número de años (m) que se suele utilizar es entre 3 y 5. El tipo de interés (i) es el tipo de interés a largo plazo</p>
Método de la tasa con riesgo y de la tasa sin riesgo	$V = A + (B - iV) / t$ despejando $V = (A + B/t) / (1 + i/t)$ <p>i es la tasa de una colocación alternativa sin riesgo; t es la tasa con riesgo que sirve para actualizar el superbeneficio y es igual a la tasa i aumentada con un coeficiente de riesgo.</p> <p>La fórmula es una derivación del método de la UEC cuando el número de años tiende a infinito</p>

Fuente (Narváez, 2006)



Anexo 4

Empresa Matriz CIA , LTDA
Estado de situación Financiera al 31 de Diciembre de 2011.

ACTIVOS CORRIENTES		
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES	.....	\$2,246,003.43
CUENTAS POR COBRAR		
CUENTAS Y DOCUMENTACION POR COBRAR	.....	4,513,397.13
Estimación Para Cuentas Incobrables		(89,320.50)
TOTAL CUENTAS POR COBRAR	.....	(4,424,076.63)
PARTES RELACIONADAS POR COBRAR		
Cuentas por cobrar	.....	220,050.00
INVENTARIOS	.....	1,821,479.00
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	.....	\$8,711,609.06
ACTIVOS NO CORRIENTES		
Propiedades, planta y equipo	.....	3,319,009.15
Depreciación Acumulada	.....	(808,490.10)
TOTAL PROPIEDADES, PLANTAS Y EQUIPO	.....	\$2,510,519.05
INVERSIONES PERMANENTES		
VALOR CONTABLE	.....	1,360,400.00
Participación en resultados	.....	794,926.13
Fondo de comercio	.....	146,890.00
TOTAL INVERSIONES PERMANENTES	.....	\$2,302,216.13
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	.....	4,812,735.18
TOTAL ACTIVO	.....	\$13,524,344.20
PASIVOS CORRIENTES		
CUENTAS Y COCUMENTOS POR PAGAR		
Préstamos por pagar	.....	1,129,549.00
cuentas por pagar	.....	1,351,506.67
Proveedores	.....	975,833.33
TOTAL PASIVO CORRIENTES	.....	\$3,456,889.00
PASIVOS NO CORRIENTES		
PARTES TELACIONADAS POR PAGAR		
Cuentas por pagar	.....	375,000.00
CUENTAS POR PAGAR A LARGO PLAZO	.....	1,000,500.00
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	.....	1,375,500.00
PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS		
CAPITAL SOCIAL	.....	5,000,000.00
RESERVALEGAL	.....	1,000,000.00



VALORACIÓN FINANCIERA EFECTUADA AL PROCESO DE FUSIÓN

UTILIDADES ACUMULADAS	.....	1,728,490.24
UTILIDAD DEL EJERCICIO	.....	963,465.00
TORAL PATRIMONIO	.....	8,691,955.24
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO.	.....	\$13,524,344.20

Fuente: Elaboración propia.

ELABORADO

Lic. José Peña

Contador General

AUTORIZADO

Lic. Sandra Téllez.

Analista Financiera

REVISADO

Lic. Marina Ortiz.

Contador Público



Anexo 5.

EMPRESA MATRIZ CIA , LIMITADA.
Estado del resultado integral para el año que termina el 31 de diciembre de
2011

	Año 2011
INGRESO POR ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$6,190,550.00
INGRESOS CON PARTES RELACIONADAS	1,015,200.00
COSTO DE VENTAS	(3,900,046.50)
COSTO DE VENTAS CON PARTES RELACIONADAS	(639,576.00)
UTILIDAD EN VENTAS	\$ 2,666,127.50
OTROS INGRESOS	496,853.00
GASTOS DE VENTAS	(947,833.33)
GASTOS GENERALES Y ADMINISTRATIVOS	(782,083.33)
GASTOS FINANCIEROS	(197,412.00)
OTROS GASTOS	(33,221.00)
UTILIDAD ANTES DE RESERVAS E IMPUESTOS	\$1,202,430.84
RESERVA LEGAL	
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	-238965.84
UTILIDAD DEL EJERCICIO	963.465

Fuente: Elaboración Propia.

ELABORADO	AUTORIZADO	REVISADO
Lic. José Peña	Lic. Sandra Téllez.	Lic. Marina Ortiz.
Contador General	Analista Financiera	Contador Público



Anexo 6.

EMPRESA SUBSIDIARIA, S.A. DE C.V
ESTADO DE SITUACION FINANCIERA AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011

ACTIVOS CORRIENTES	AÑO 2011
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES	\$ 1,539,738.80
CUENTAS POR COBRAR	
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	2,108,348.13
ESTIMACION PARA CUENTAS INCOBRABLES	67,975.03
TOTAL CUENTAS POR COBRAR	2,040,373.10
PARTES RELACIONADAS POR COBRAR	
Cuentas por cobrar	375,000.00
INVENTARIOS	1,671,479.00
TOTAL ACTIVO CORRIENTES	5,626,519.05
ACTIVOS CORRIENTES	
POPIEDADES, PLANTAS Y EQUIPO	2,969,009.15
DEPRECIACION ACUMULADA	701,490.10
TOTAL PROPIEDADES, PLANTAS Y EQUIPO	2,267,519.05
INVERSIONES PERMANENTES	
INVERSION SIMPLE	928,944.00
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	3,196,463.05
TOTAL ACTIVO	8,823,053.95

Fuente: Elaboración propia.

ELABORADO	AUTORIZADO	REVISAD
Lic. José Peña	Lic. Sandra Téllez.	Lic. Marina Ortiz.
Contador General	Analista Financiera	Contador Público



VALORACIÓN FINANCIERA EFECTUADA AL PROCESO DE FUSIÓN

Anexo 7.

Resumen de los ajustes efectuados al proceso.

Registro según la Subsidiaria N(1)

Cuentas	Cargo	Abono
Depreciación Acumulada	\$93.333.33	
Gasto de Administración		\$93.333.33
	<u>\$93.333.33</u>	<u>\$93.333.33</u>

Registro N(6) operación Descendente

Cuentas	Cargo	Abono
Ingresos con partes relacionadas (M)	\$1015200.00	
Costo de Venta con partes relacionadas (M)		\$63957600.00
Costo de Ventas (S)		\$37562400.00
	<u>\$101520000.00</u>	<u>\$101520000.00</u>

Registro según la Subsidiaria N(2)

Cuentas	Cargo	Abono
Inventario	\$63.135.70	
Costo de Venta		\$63.135.70
	<u>\$63.135.70</u>	<u>\$63.135.70</u>

Registro N(7) Operaciones Ascendentes

Cuentas	Cargo	Abono
Ingresos con partes relacionadas (s)	\$12650000.00	
Costo de Venta con partes relacionadas (S)		\$82225.00
Costo de Ventas (M)		\$25679.50
Inventario de (M)		\$18595.50
	<u>\$126500.00</u>	<u>\$126500.00</u>

Registro N(3)

Cuentas	Cargo	Abono
Estimación para cuentas incobrables	\$25,175.03	
Gasto de ventas		\$25,175.03
	<u>\$25,175.03</u>	<u>\$25,175.03</u>

Registro N(8)

Cuentas	Cargo	Abono
Otros Ingresos	381.749.10	
Participación en los Resultados		
Inversiones Permanentes		381.749.10
	<u>\$381,749.10</u>	<u>\$381,749.10</u>

Registro N(4)

Cuentas	Cargo	Abono
----------------	--------------	--------------

Registro N(9)

Cuentas	Cargo	Abono
----------------	--------------	--------------



VALORACIÓN FINANCIERA EFECTUADA AL PROCESO DE FUSIÓN

Ingresos con partes relacionadas (S)	\$56.640.00		Capital Social	\$1,200.00
Gastos de Ventas (M)	<u>\$56.640.00</u>		Reserva Legal	\$240,000.00
	\$56.640.00	\$56.640.00	Utilidad Acumuladas Plusvalía	\$508,965.75
			Comprada Inversiones Permanentes	\$ 146,890.00
			Inversiones Subsidiarias	
			Valor contable Participación en los Resultados	\$1360,400.00
			Fondo de Comercio	\$ 413,177.03
			Interés Minoritario	\$146.890.00
				<u>\$175,408.72</u>
				\$2095,875.75 \$2095,875.75

Registro N(5) Operaciones Ascendentes

Cuentas	Cargo	Abono
Ingresos con partes relacionadas (S)	\$56,640.00	
Gasto de ventas (M)		\$56,640.
	<u>\$56,640.00</u>	\$56,640.

Fuente: Elaboración Propia.



VALORACIÓN FINANCIERA EFECTUADA AL PROCESO DE FUSIÓN

Anexo 8.

Estados financieros al 31 de diciembre de 2011

Hoja de consolidación

NOMBRE DE LA CUENTA	EMPRESA MATRIZ		EMPRESA SUBSIDIARIA		AJUSTES		ELIMINACIONES		INFORMACION CONSOLIDADA	
	DEBE	HABER	DEBE	HABER	DEBE	HABER	DEBE	HABER	DEBE	HABER
ACTIVO CORRIENTE										
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES	\$ 2,246,003.43		1,539,738.80							3,785,742.23
CUENTAS POR COBRAR										-
Cuentas y documentos por cobrar	4,513,397.13		2,108,348.13							6,621,745.26
Estimación para cuentas incobrables	(89,320.50)		(67,975.03)		25,175.03					(132,120.50)
PARTES RELACIONADAS POR COBRAR										-
Cuentas por cobrar	220,050.00		375,000.00				595,050.00			-
INVENTARIOS	1,821,479.00		1,671,479.00		63,135.70		18,595.50			3,537,498.20
NO CORRIENTE										-
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	3,319,009.15		2,969,009.15							6,288,018.30
DEPRECIACION ACUMULADA	(808,490.10)		(701,490.10)		93,333.33					(1,416,646.87)
INVERSIONES PERMANENTES										-
Valor Contable	1,360,400.00		-				1,360,400.00			-
Participación en resultados	794,926.13		-				794,926.13			-
Fondo de comercio	146,890.00		-				146,890.00			-
Inversión Simple	-		928,944.00							928,944.00
PLUSVALIA COMPRADA							146,890.00			146,890.00
PASIVO CORRIENTE										
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR										-
Préstamos por pagar		1,129,549.00		1,375,548.00						2,505,097.00
Cuentas por pagar		1,351,506.67		1,322,806.67						2,674,313.34
Proveedores		975,833.33		907,313.33						1,883,146.66
Acreedores varios		-		1,726,530.00						1,726,530.00
PASIVO NO CORRIENTE										-
PARTES RELACIONADAS POR PAGAR										-
Cuentas por pagar		375,000.00		220,050.00			595,050.00			-
CUENTAS POR PAGAR A LARGO PLAZO		1,000,500.00		902,315.70						1,902,815.70
PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS										-
CAPITAL SOCIAL		5,000,000.00		1,200,000.00			1,200,000.00			5,000,000.00
RESERVA LEGAL		1,000,000.00		240,000.00			240,000.00			1,000,000.00
UTILIDADES ACUMULADAS		1,728,490.24		508,985.75			508,985.75			1,728,490.24
UTILIDAD DEL EJERCICIO		-		-						-
INTERES MINORITARIO								175,408.72		175,408.72
INGRESOS Y GASTOS										
INGRESOS POR ACTIVIDADES ORDINARIAS		\$ 6,190,550.00		3,222,610.00						9,413,160.00
INGRESOS CON PARTES RELACIONADAS		\$ 1,015,200.00		183,140.00			1,198,340.00			-
COSTO DE VENTAS	3,900,046.50		2,131,512.50			63,135.70	401,303.50		5,567,119.80	
COSTO DE VENTAS CON PARTES R.	639,576.00		82,225.00				721,801.00		-	
OTROS INGRESOS		496,853.00		96,853.00			381,748.10			211,956.90
GASTOS DE VENTA	947,833.33		412,320.00		25,175.03		56,640.00		1,278,338.30	
GASTOS GENERALES Y ADMINISTRATIVOS	762,083.33		212,900.00		93,333.33				901,650.00	
GASTOS FINANCIEROS	197,412.00		84,100.00						281,512.00	
OTROS GASTOS	33,221.00		3,221.00						36,442.00	
GASTO POR IMPUESTO	238,965.84		156,820.00						395,785.84	
Total	\$ 20,263,482.24	\$ 20,263,482.24	\$ 11,906,152.45	\$ 11,906,152.45	\$ 181,644.06	\$ 181,644.06	\$ 4,271,014.85	\$ 4,271,014.85	\$ 28,220,918.56	\$ 28,220,918.56

Fuente: Elaboración Propia.



Anexo 9.

PASO " 8. Diseño de los estados financieros consolidados.

EMPRESA MARTRIZ, S.A DE C.C. Y SU SUBIDIARIA.

Estado del resultado integral consolidado para el año que termina el 31 de diciembre 2011

INGRESOS POR ACTIVIDADES ORDINARIAS	.....,	\$9,413,160
INGRESOS CON PARTES RELACIONADAS	.....
COSTO DE VENTAS	.....	(5,567,119.8)
COSTO DE VENTAS CON PARTES RELACIONADAS	.....
UTILIDAD EN VENTAS	.....	\$3,846,040.2
OTROS INGRESOS	.....	211,956.9
GASTOS DE VENTAS	.....	-1,278,333.3
GASTOS GENERALES Y ADMINISTRATIVOS	.....	-901,650
GASTOS FINANCIEROS	.....	-281,512
OTROS GASTOS	.....	-36,442
UTILIDAD ANTES DE RESERVA E IMPUESTO	.....	\$1,560,054.8
RESERVA LEGAL	.....
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	.....	(395,785.84)
UTILIDAD NETA	.....	\$1,164,268.96
INTERES MINORITARIO	.....	(47,332.18)
UTILIDAD DEL EJERCICIO.	.....	\$1,116,936.78

Fuente: Elaboración Propia.

ELABORADO

AUTORIZADO

REVISADO

Lic. José Peña
Contador General

Lic. Sandra Téllez.
Analista financiera

Lic. Marina Espinoza
Contador Público Autorizado



Anexo 10.

EMPRESA MATRIZ, S.A CIA., LTDA Y SU SUBSIDIARIA

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA CONSOLIDADO AL 31 DE DICIEMBRE

DE 2011

ACTIVOS CORRIENTES		
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES	.....	\$3,785,742.23
CUENTAS POR COBRAR		
Cuentas y documentos por cobrar	.....	6,621,745.26
Estimación para cuentas incobrables	.....	-132,120.50
TOTAL CUENTAS POR COBRAR	.....	6,489,624.78
INVENTARIOS	.....	3,537,498.20
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	.....	\$13,812,865.19
ACTIVOS NO CORRIENTES		
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	.....	6,288,016.30
DEPRECIACION ACUMULADA	.....	(1,416,646.87)
TOTAL PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	.....	\$4,871,371.43
INVERSIONES PERMANENTES		
INVERSIONES SIMPLES	.....	928,944.00
TOTAL INVERSIONES PERMANENTES	.....	928,944.00
PLUSVALIA COMPRADA	.....	146,890.00
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	.....	5,947,205.43
TOTAL ACTIVO	.....	\$19,760,070.62
PASIVOS CORRIENTES		
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR		
PRESTAMOS POR PAGAR	.....	2,505,097.00
CUENTAS POR PAGAR	.....	2,674,313.34
PROVEEDORES	.....	1,883,146.66
ACREEDORES VARIOS	.....	1,726,530.00
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	.....	8,789,087.00
PASIVOS NO CORRIENTES		
CUENTAS POR PAGAR A LARGO PLAZO	.....	1,902,815.70
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	.....	1,902,815.70
PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS		
CAPITAL SOCIAL RESERVA LEGAL	.....	5,000,000.00
UTILIDAD ACUMULADAS	.....	1,000,000.00
UTILIDAD DEL EJERCICIO	.....	1,728,490.24



VALORACIÓN FINANCIERA EFECTUADA AL PROCESO DE FUSIÓN

INTERES MINORITARIO	.....	1,116,936.78
TOTAL PATRIMONIO	.....	222,740.90
TORAL PASIVO Y PATRIMONIO	.....	9,068,167.92
		\$19,760,070.62

Fuente: Elaboración Propia.

ELABORADO

Lic. José Peña
Contador General

AUTORIZADO

Lic. Sandra Téllez.
Analista financiera

REVISADO

Lic. Marina Espinoza
Contador Público Autorizado