

**UNIVERSIDAD LATINOAMERICANA DE CIENCIA Y
TECNOLOGÍA
ULACIT**

**PROGRAMA LATINOAMERICANO DE DOCTORADO EN
CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES
PROLACE**

TESIS DE DOCTORADO

**FUSIONES DE CORPORACIONES MULTINACIONALES:
COMPONENTES Y DESAFIOS DEL LIBRE COMERCIO**

Lic. YURI HERRERA ULATE, MBA.

San José, Costa Rica

01 de mayo del 2004

TRIBUNAL EXAMINADOR

AUTORIDADES DE UNIVERSIDAD LATINOAMERICANA DE CIENCIA Y
TECNOLOGÍA

Msc. Estrella Porras
Rectora

MBA. Gonzalo Villalta
Director de Estudios de Posgrado

AUTORIDADES DEL DOCTORADO

Dr. Harold Coronado Coronado
Director de Tesis

Dr. Dennis Villalobos Araya
Lector

Dr. Rodolfo Tacsan Cheng
Lector

DEDICATORIA

A la ilustre memoria de mi padre, Santiago Herrera Granados, hombre excepcional, cuya eterna presencia y ejemplo inspiran e iluminan aquellos espacios en los que su ausencia hace difícil la existencia.

Sea este mi humilde tributo a vuestro infinito legado.

A mi madre, Ana Ulate Herrera, admirable mujer llena de entusiasmo, vigor y tenacidad inagotables.

A mis amadísimas hijas, Nicole e Irina, cuyas vidas me desbordan en plenitud como magnánimas bendiciones de Dios.

A la distinguida colega, amiga, compañera y sobretodo soporte incondicional del camino recorrido y hermosa esperanza del atardecer por venir, mi esposa: Dra. Elena Fallas Vega

AGRADECIMIENTOS

La labor realizada no puede recoger el buen fruto si no es por el apoyo, la contribución y el consejo de todos aquellos que de una u otra forma, participaron desde la concepción de la idea hasta su culminación.

Agradezco a distinguidos profesores, excondíscipulos, colegas, gerentes y amigos que, de manera sólida, aportaron ideas y colaboraron para una mejor, amplia y válida interpretación del objeto de estudio.

Gracias especiales a mi amigo y director de tesis, Dr. Harold Coronado, quien desde nuestros días de clases ha sido un brillante profesor, sólido y entusiasta colaborador de los temas de estudio, cuya iniciativa y entrega por la investigación motivó el desarrollo de esta tesis.

A mis destacados profesores y lectores de tesis: Carlos Araya Pochet, cuya sólida formación y vasta experiencia estimulan el estudio científico y profundo de los temas de investigación, Rodolfo Tacsan Cheng, quien con una clara, dinámica y consistente visión del comercio internacional aporta invaluable criterios que invitan a un permanente análisis reflexivo y Dennis Villalobos Araya quien con profunda rigurosidad y seriedad planteó análisis especializados de altísimo valor para el tratamiento y comprensión de la realidad de estudio.

Al Dr. Jaime Daremblum Rosenstein, prominente abogado, cuya sólida y brillante trayectoria inspira y guía mi ejercicio profesional.

A mis colegas y asistentes del Bufete Daremblum Asociados Abogados.

A la Dra. Klaus Christina Rübesamen del Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, Munich, Alemania por sus valiosos aportes prácticos a esta investigación,

Especial agradecimiento a los distinguidos profesionales de quienes, de una u otra manera, he aprendido valiosos criterios para los fines de esta investigación:

Al abogado Gerald H. Held, en su momento, Xerox Corporation, Stamford, Connecticut, USA

A la abogada Jessica Rossman, CONTINENTAL AIRLINES INC., Houston, Texas, USA.

Al abogado Marc Krass, PROCTER AND GAMBLE, Cincinnati, Ohio, USA

Al Auditor Carlos Másmela, ROHM AND HAAS COMPANY, Distrito Federal, México.

Al abogado, Manuel Bermúdez, Director Jurídico, BRISTOL MYERS SQUIBB, Distrito Federal, México.

A José Manuel Alvarado, Director en su momento, DOWAGROSCIENCES, Guadalajara, México.

Al abogado, Günter Schumacher, European Patent Attorney, Bayer AG, Konzernbereich RP, Patente und Lizenzen, Leverkusen, Alemania.

A James Bristow, Gerente General, Rotam Agrochemical CO. LTD, Chai Wan, Hong Kong.

Al abogado Charles Costello, BASF Corporation, New Jersey, USA.

Asimismo, un profundo e imperecedero agradecimiento a las corporaciones establecidas en Costa Rica, que amablemente me han brindado una relación -más allá- de la de abogado-cliente:

ABBOTT LABORATORIOS

BASF DE COSTA RICA

BAYER S.A

BRISTOL MYERS SQUIBB DE COSTA RICA LTDA.

CONTINENTAL AIRLINES INC.

DOWAGROSCIENCES DE COSTA RICA S.A

UNISYS DE CENTROAMERICA S.A.

XEROX DE COSTA RICA S.A.

RESUMEN EJECUTIVO

La globalización de la economía mundial les facilita a los grandes consorcios empresariales un vigoroso y contundente accionar que les causa serias dificultades a las compañías de menor tamaño.

Las corporaciones multinacionales son aquellas entidades que mantienen operaciones de valor significativo en más de un país, las cuales estimulan la economía en el ámbito global.

En términos de sistemas jurídicos, se trata de un conjunto de empresas interrelacionadas cuya estructura abarca multitud de naciones, o sea, grupos multinacionales de compañías que desarrollan una actividad predominante en el campo de la inversión de capitales extranjeros y transferencia internacional de tecnología, produciendo, por medio del control, influencia dominante sobre las empresas miembros del grupo.

Adicionalmente, las corporaciones multinacionales han influido en forma decidida en la promoción del libre comercio, pues han desbordado los límites de sus propios territorios, de ahí que se afirme que han tomado una creciente participación en el mercado mundial, principalmente para generar una cultura empresarial abierta a potenciales fusiones en el mercado, en donde dos o más firmas o sociedades se unen para formar una nueva entidad de negocios o empresa, que les sucederá en todos los derechos y obligaciones.

En este sentido, el análisis practicado a los principales indicadores macroeconómicos a nivel del Área Centroamericana, en una serie de tiempo de 35 años (1968-2003), reveló que las fusiones de multinacionales pertenecen al modelo de desarrollo capitalista y, como tales, no son eventos nuevos; sin embargo, mediante un estudio más específico de una muestra de 50 casos, a través de la encuesta, la regresión econométrica y la aplicación del modelo fusiométrico de valoración de fusiones en progreso, se observó que las fusiones han dado como resultado mejoramientos en la capacidad productiva de las organizaciones, no obstante su influencia aún no se considera decisiva en los procesos de mejoramiento comercial, a nivel de bloque Centroamericano.

Un contrasentido, derivado de la ejecución de las fusiones es que ellas resultan estimuladas en los procesos de apertura comercial, fundamentalmente porque se pretende la conformación de empresas de mayor presencia y cobertura, para la sobrevivencia y la expansión de mercados, resultantes de un proceso competitivo, pero su causalidad más bien culmina en una seria disminución de la masificación empresarial pues los agentes económicos son menores en cantidad.

Con estas uniones, (*fusiones*) las corporaciones multinacionales buscan ventajas en el libre mercado, pues con la liberalización del comercio, se incrementa la competencia originada por una mayor demanda de bienes y servicios que estimulan estas transacciones hacia una "recompensa mayor", o mejores y más amplios beneficios.

Junto al mercado de Estados Unidos, los de Europa Occidental y Asia también han experimentado los beneficios y complejidades de estas tendencias, principalmente por la revelaciones en lo relativo al manejo de los flujos de efectivo, financiamiento, e inversión extranjera directa, que han tendido a generar escenarios de mayor diversificación, para diluir el riesgo de impactos externos, con lo cual las fusiones han tendido a ser observadas por los especialistas con mayor detalle, en la búsqueda de predecir sus expectativas que derivan de sus impactos en los mercados tanto de las economías industrializadas, como en las emergentes.

Más recientemente, en América Latina, la diversificación y el posicionamiento de los productos han sido las principales motivaciones, que impulsados por los esquemas regionales de integración económica, pero en los que las fusiones de corporaciones multinacionales han causado poca influencia en el comercio intrazonal.

Esa realidad se verifica con las pruebas de campo en la regresión que ponen de manifiesto que los resultados globales de la apertura comercial, promovido por las fusiones, son marginales, aún cuando no se descarta que en el largo plazo puedan variar.

Más del 60% de las empresas examinadas en el área corresponde a fusiones corporativas cuya presencia local ha crecido a niveles importantes, aún cuando no monopolísticos, estimulando la apertura de nuevas sedes y la inserción de una mayor cantidad de recursos en la forma de Inversión Extranjera Directa, que ha diversificado la presencia de empresas locales que tenían históricamente un poder oligopólico.

Esta investigación recolectó información de experiencias Centroamericanas y mundiales que permiten, mediante el análisis de resultados de mas de dos décadas, y el estudio comparativo de casos, establecer que no existe un estándar de procedimiento, pero que si existe un conjunto de requisitos básicos en el proceso de fusión. Aún cuando se exploraron fusiones en los sectores industrial, comercial, las experiencias de mayor relevancia se concentraron en la industria financiero bancaria en donde se profundizó en las experiencia de fusiones locales e internacionales, como es el caso del Banco de Crédito del Perú (BCP) y Banco Santander Central Hispano del Perú (BSCH), con presencia en el distrito financiero de la República de Panamá, con lo cual el análisis realizado en el sitio fue indispensable, para contrastarlo con el modelo creado y probado en la investigación con dos casos concretos de fusiones en el área.

El análisis de balance integrado de variables múltiples derivado del modelo fusiométrico, genera una revelación, al reconocer y medir la viabilidad y oportunidad de las fusiones en estudio, mediante el análisis paramétrico, el cual permite obtener una calificación conjunta de la condición esperada de una fusión, por medio de una valoración de promedios ponderados asignados por rangos de efectividad esperada, los cuales están influenciados por el valor final de esta. Dicho análisis estima criterios de idoneidad y riesgos, sujetos a estas variables, los cuales son importantes para determinar las potenciales fusiones.

Los resultados de los análisis de cada uno de los componentes son integrados en la salida final del modelo propuesto denominado “Fusiométrico” o “Metrofusión”. De esta forma, se ofrece un criterio técnico respecto a la viabilidad de la fusión y, en este caso, con un análisis paralelo de los componentes de dos casos alfa y beta, para los cuales se llega a conclusiones diferentes que pueden ser comparadas a nivel integral.

Es recomendable realizar nuevos estudios sobre cómo las fusiones y adquisiciones ofrecen una novedosa alternativa para el fortalecimiento empresarial, al utilizarlas como herramientas para enfrentar las transformaciones resultantes de la globalización.

Además, algunas de ellas tendrán un potencial único de transformar organizaciones con un futuro incierto y contribuir a una renovación corporativa, ayudándolas a alcanzar posiciones de penetración en sus mercados que, de otra forma, no hubieran podido alcanzar.

A escala Centroamericana los indicadores de actividad, endeudamiento, posicionamiento, rentabilidad y comportamiento bursátil de las empresas fusionadas a nivel del área, subdivididas por sector económico, permitiría construir una base de datos que facilite el rastreo y la identificación de nuevos indicadores que permitan evaluar su evolución en series históricas más amplias, como parte de los hallazgos y recomendaciones para mejorar la operación y los sistemas de información que tienen las empresas en las diferentes localizaciones en el Área.

Básicamente la investigación reveló que ordinariamente las transformaciones de las personas jurídicas involucradas estudiadas en el período comprendido entre 1968 al 2002, fueron realizadas bajo el rigor de ciertas formalidades legales y societarias que conducen a un fin determinado, cual es la fusión.

La fusión como negocio jurídico propio de la transformación de las sociedades, impacta directamente el concepto de la "personalidad jurídica" que es regulado en forma categórica por la normativa pertinente.

Esa normativa establece en forma clara una serie de requisitos y procedimientos que si bien son insoslayables y útiles para reunir las exigencias legales de seguridad jurídica y publicidad registral así como protección de los derechos de información de los accionistas no permiten determinar la conveniencia de una fusión en un espacio y tiempo determinado.

Las encuestas utilizadas y aplicadas al objeto de estudio señalan que las organizaciones objeto de estudio tienen un perfil determinado con una población entre 200 a 300 empleados. La encuesta permite generar nueva información cuantitativa, para evaluar el impacto de las fusiones en el mercado local, en el mercado internacional, así como sus motivaciones y disparadores de origen, adicionalmente revela información acerca su la posición actual y los resultados de la fusión, además de incorporar nuevos hallazgos acerca de las expectativas que poseen en el mercado de mediano plazo

Asimismo, los motivos principales encontrados en las fusiones analizadas son principalmente controlar o diezmar la competencia haciendo bloques o grupos más fuertes para resistir o bien, unirse a empresas fuertes cuyo brazo competitivo es en extremo poderoso en los mercados local e internacional.

Un resultado relevantes es que mayores canales de comercialización y distribución y mejores precios, son tres principales elementos que han influenciado la apertura comercial así como los efectos globalizadores de la competencia.

Asimismo, ni la mayor cantidad de sedes, ni el personal más especializado, son disparadores significativos, lo cual se observa en la poca ponderación que le dan los encuestados a dichas preguntas.

En consecuencia deviene recomendable el uso de la figura de las fusiones para aprovechar, de forma casi inmediata, los beneficios derivados de la combinación de activos y patrimonios resultantes, y de compartir o mejorar capacidades específicas y aptitudes existentes, a fin de enfrentar los retos del entorno económico, así como compartir tecnología. La experiencia de ambas puede generar un mayor impacto en el área centroamericana, fundamentalmente al incrementar el comercio intrazonal y mejorar los índices de convergencia.

CARTA DE PROPIEDAD INTELECTUAL

Señores

Unidad de Posgrado

Universidad Latinoamericana de Ciencia y Tecnología

ULACIT

San José

01 de abril del 2004

DECLARACIÓN JURADA

Bajo la fe de juramento declaro que este trabajo es de mi propia autoría y que en él no he reproducido como si fuera mío, total o parcialmente, lo expresado por otras personas en libros o documentos impresos o no; sino que he destacado entre comillas los textos transcritos y he consignado los datos del autor y su obra.

Con las muestras de mi más alta consideración y estima, me suscribo.

Cordialmente,

Lic. Yuri Herrera Ulate, MBA

Cédula: 1-556-277

CARTA DE FILOLOGÍA

Señores

Unidad de Posgrado

Universidad Latinoamericana de Ciencia y Tecnología

ULACIT

San José

19 de Febrero del 2004

Estimados Señores:

La suscrita, en su condición de filóloga, hace constar que el señor Yuri Herrera Ulate, cédula de identidad: uno- quinientos cincuenta y seis- doscientos setenta y siete, quien opta por el grado de Doctor en Economía, concluyó con los requisitos necesarios de forma, estilo y ortografía, para el desarrollo de su tesis: FUSIONES DE CORPORACIONES MULTINACIONALES: COMPONENTES Y DESAFIOS DEL LIBRE COMERCIO.

Con las muestras de mi más alta consideración y estima, me suscribo.

Cordialmente,

Licda. Carolina Arias Núñez

Carné 1- 955920

Colegio de Licenciados y Profesores en Letras, Filosofía, Ciencias y Artes

CONTENIDO

TRIBUNAL EXAMINADOR.....	II
DEDICATORIA	III
AGRADECIMIENTOS	IV
RESUMEN EJECUTIVO.....	VI
CARTA DE PROPIEDAD INTELECTUAL.....	XI
CARTA DE FILOLOGÍA	XII
CONTENIDO	XIII
INTRODUCCIÓN.....	- 17 -
FUSIONES DE CORPORACIONES MULTINACIONALES:.....	- 17 -
COMPONENTES Y DESAFIOS DEL LIBRE COMERCIO	- 17 -
CAPÍTULO I	- 22 -
PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA Y OBJETIVOS DE LA INVESTIGACION....	- 22 -
1.1 INTRODUCCIÓN.....	- 22 -
1.2 DEFINICIÓN Y PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.	- 29 -
1.2.1 EL CASO DE CENTROAMÉRICA	- 31 -
1.3 JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN.....	- 54 -
1.4 OBJETIVO GENERAL Y ESPECÍFICOS DE LA INVESTIGACIÓN.....	- 59 -
1.4.1 OBJETIVO GENERAL.	- 59 -
1.4.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS.	- 59 -
1.5 ESTADO DE LA CUESTIÓN.....	- 60 -
CAPÍTULO II	- 64 -
MARCO TEÓRICO.....	- 64 -
2.1 INTRODUCCIÓN.....	- 64 -
2.2 EL LIBRE COMERCIO Y LA GLOBALIZACIÓN	- 65 -
2.3 CONDICIONES DEL MERCADO INTERNACIONAL.....	- 68 -

2.3.1 CONDICIONES, ANTECEDENTES Y CARACTERÍSTICAS DE LA INTEGRACIÓN COMERCIAL: EL CASO DEL ÁREA DE LIBRE COMERCIO DE LAS AMÉRICAS.....	- 71 -
2.3.2 TEMAS POLÉMICOS.....	- 76 -
2.3.3 SITUACIÓN COMERCIAL CENTROAMÉRICA – EE.UU.....	- 78 -
2.3.4 ALGUNOS ACUERDOS COMERCIALES.....	- 80 -
2.4 ANTECEDENTES DE LA DOBLE IMPOSICIÓN INTERNACIONAL.....	- 83 -
2.4.1 LOS ORÍGENES DE LA DOBLE IMPOSICIÓN.....	- 83 -
2.4.2 EL PODER TRIBUTARIO Y LA DOBLE TRIBUTACIÓN.....	- 84 -
2.4.3 EVASIÓN FISCAL INTERNACIONAL.....	- 87 -
2.4.4 COSTA RICA: LA DOBLE TRIBUTACIÓN.....	- 89 -
2.4.5 CONSIDERACIONES DERIVADAS DEL ANÁLISIS DE LAS REGULACIONES FISCALES....	- 91 -
2.5 CORPORACIONES MULTINACIONALES.....	- 93 -
2.6 ESTRATEGIA CORPORATIVA: ¿ACCIÓN O REACCIÓN?.....	- 99 -
2.6.1 LA ESTRATEGIA Y SU VISIÓN DE LARGO PLAZO.....	- 100 -
2.6.2. LAS CORPORACIONES MULTINACIONALES.....	- 101 -
2.6.3 ESTRATEGIA DE FUSIONES Y ADQUISICIONES (F&A).....	- 109 -
2.7 FUSIONES Y ADQUISICIONES.....	- 117 -
2.7.1 INTRODUCCIÓN.....	- 117 -
2.7.2 CONCEPTOS PRINCIPALES.....	- 117 -
2.7.3 CARACTERÍSTICAS DE LA FUSIÓN.....	- 119 -
2.7.4 CLASIFICACIÓN DE LAS FUSIONES.....	- 120 -
2.7.5 FORMAS BÁSICAS DE ADQUISICIONES.....	- 125 -
2.7.6 CÁLCULO DE LA SINERGI PROVENIENTE DE UNA ADQUISICIÓN.....	- 126 -
2.7.7 MECÁNICA DE LAS FUSIONES.....	- 128 -
2.7.8 ACUERDO BASE DE LA FUSIÓN.....	- 128 -
2.7.9 DISOLUCIÓN DE LAS SOCIEDADES ABSORBIDAS.....	- 130 -
2.7.10 FUSIÓN POR ABSORCIÓN.....	- 131 -
2.7.11 FUSIÓN POR LA CONSTITUCIÓN DE UNA SOCIEDAD NUEVA.....	- 131 -
2.7.12 CONTABILIZACIÓN DE UNA COMPRA DE ACTIVOS NETOS.....	- 135 -
2.7.13 LA EXPERIENCIA LATINOAMERICANA.....	- 139 -
2.8 ASPECTOS LEGALES FUSIONES.....	- 141 -
2.8.1 CÓDIGO DE COMERCIO DE COSTA RICA.....	- 141 -
2.8.2 PROCESO LEGAL PARA LA COMPRA-VENTA DE UN ESTABLECIMIENTO MERCANTIL.....	- 146 -
2.8.3 SOCIEDAD PREVALECIENTE EN UNA FUSIÓN.....	- 149 -
2.9 “DUE DILIGENCE” O DILIGENCIA DEBIDA.....	- 150 -
2.10 CONSIDERACIONES FINALES.....	- 153 -

CAPÍTULO III..... - 155 -

METODOLOGÍA..... - 155 -

3.1 INTRODUCCIÓN.....	- 155 -
FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA.....	- 157 -
3.2 HIPÓTESIS.....	- 157 -
Hipótesis nula.....	- 157 -
Hipótesis alternativa 1:.....	- 158 -
• Hipótesis alternativa 2:.....	- 159 -
Hipótesis alternativa 3:.....	- 160 -
3.3 VARIABLES POR INVESTIGAR Y DEFINICIONES.....	- 162 -

3.4 FUSIONES	- 164 -
3.5 AGENTE OBJETIVO.	- 165 -
3.6 SECTOR OBJETIVO.....	- 166 -
3.7 TIPO DE ESTUDIO.....	- 167 -
3.8 TIPOS DE ANÁLISIS.	- 169 -
3.9 INSTRUMENTOS DE INVESTIGACIÓN.	- 172 -
3.10 LIMITACIONES PRESENTADAS EN EL ESTUDIO	- 180 -
3.11 CONTEXTO DEL ESTUDIO: DELIMITACIÓN DEL TEMA.	- 181 -
3.12 FUENTES DE INFORMACIÓN	- 183 -
3.13 TÉCNICAS DE OBTENCIÓN DE LA INFORMACIÓN.....	- 184 -
3.14 VALIDACIÓN DE LAS TÉCNICAS DE INVESTIGACIÓN.	- 186 -
3.15 DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN.....	- 186 -
3.16 CRONOGRAMA DE TRABAJO	- 186 -

CAPÍTULO IV..... - 188 -

EXPERIENCIAS DE FUSIONES Y SUS ENSEÑANZAS FUNDAMENTALES..... - 188 -

4.1 INTRODUCCIÓN.....	- 188 -
4.2 EXPERIENCIAS DE EMPRESAS MUNDIALES.....	- 189 -
4.3 ACUERDO BASE DE LA FUSIÓN (EXPERIENCIA)	- 193 -
4.4 FUSIONES LOCALES DE PROYECCIÓN EN EL ÁREA CENTROAMERICANA	- 200 -
4.4.1 PROCEDIMIENTOS.....	- 203 -
4.4.2 ASPECTOS ASOCIADOS AL MARCO REGULATORIO COSTARRICENSE.	- 204 -
4.5 EXPERIENCIAS DE FUSIONES BANCARIAS	- 211 -
4.5.1 PROCEDIMIENTO DE LAS FUSIONES BANCARIAS	- 212 -
4.5.2 ACUERDO BASE DE LA FUSIÓN.	- 212 -
4.5.3 FASE PREPARATORIA DE LA FUSIÓN POR ABSORCIÓN	- 214 -
4.5.4. FUSIÓN POR LA CONSTITUCIÓN DE UNA SOCIEDAD NUEVA	- 215 -
4.6 EFECTOS DE LAS FUSIONES BANCARIAS.....	- 217 -
4.7 FACTORES QUE FAVORECEN LAS FUSIONES EN COSTA RICA	- 217 -
4.8 REGULACIONES DEL SISTEMA FINANCIERO COSTARRICENSE EN MATERIA DE FUSIONES ... -	218 -
4.9 FUSIONES BANCARIAS EN COSTA RICA	- 221 -
4.10 LA FUSIÓN BANCARIA EN AMÉRICA DEL SUR.	- 225 -
4.10.1 ORGANIZACIÓN.....	- 225 -
4.10.2 GESTIÓN COMERCIAL	- 225 -
4.10.3 GASTOS POR FUSIÓN	- 227 -
4.10.4 GASTOS DE FUSIÓN POST REALIZACIÓN.....	- 229 -
4.10.5 GASTOS EXTRAORDINARIOS POR FUSIÓN.	- 229 -
4.10.6 RECURSOS HUMANOS	- 230 -
4.10.7 GESTIÓN DE OPERACIONES	- 231 -
4.11 PROBLEMÁTICA EN EL ÉXITO DE LAS FUSIONES.....	- 235 -

CAPÍTULO V..... - 239 -

EVALUACIÓN Y ANÁLISIS DE RESULTADOS - 239 -

5.1 INTRODUCCIÓN.....	- 239 -
5.2. PRESENTACIÓN Y JUSTIFICANTES DEL MODELO FUSIOMÉTRICO.....	- 241 -
5.2.1. ANÁLISIS GENERAL DEL COMPONENTE TÉCNICO.....	- 243 -
5.2.2. PROCESO DE CLASIFICACIÓN Y CALIFICACIÓN TÉCNICA.	- 247 -
5.2.3. EL COMPONENTE FINANCIERO DE LA FUSIÓN	- 258 -
5.2.4. CLASIFICACIÓN Y CALIFICACIÓN FINANCIERA	- 268 -
5.2.5. ANÁLISIS DE LOS COMPONENTES INTERNOS DE LA FUSIÓN	- 281 -
5.2.6. LOS COMPONENTES INTERNOS DE LA FUSIÓN: EVALUACIÓN.....	- 286 -
5.2.7 LOS COMPONENTES DE COMERCIO INTERNACIONAL DE LA FUSIÓN: ANÁLISIS.	- 295 -
5.2.8 LOS COMPONENTES DE COMERCIO INTERNACIONAL DE LA FUSIÓN: EVALUACIÓN.....	- 298 -
5.3. ANÁLISIS DE FUSIONES A TRAVÉS DE ENCUESTAS.....	- 310 -
5.3.1 INTRODUCCIÓN.	- 310 -
5.4. ANÁLISIS DE REGRESIÓN	- 333 -
<u>CAPITULO VI.....</u>	<u>- 340 -</u>
<u>CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES</u>	<u>- 340 -</u>
GENERALES	- 340 -
HIPÓTESIS NULA	- 341 -
HIPÓTESIS 1.....	- 341 -
HIPÓTESIS 2.....	- 342 -
HIPÓTESIS 3.....	- 343 -
<u>RECOMENDACIONES</u>	<u>- 344 -</u>
<u>GLOSARIO</u>	<u>- 346 -</u>
<u>BIBLIOGRAFIA.....</u>	<u>- 347 -</u>
<u>ANEXOS</u>	<u>- 365 -</u>

INTRODUCCIÓN

FUSIONES DE CORPORACIONES MULTINACIONALES: COMPONENTES Y DESAFIOS DEL LIBRE COMERCIO

El análisis de la historia de las fusiones de corporaciones revela intensos escándalos y amplias expectativas entre los diferentes agentes económicos que participan activamente en el proceso; pero principalmente generan efectos en los indicadores favorables y desfavorables en la gestión provocando disparadores de desarrollo, o en su defecto, fatiga económica, los cuales a su vez se traducen en las tendencias organizacionales de las entidades relacionadas y de su entorno.

Cuando una empresa adquiere a otra realiza una inversión, desde luego, con la concurrencia de ciertas condiciones de incertidumbre. En este caso, los análisis practicados a lo largo de esta investigación revelan que se aplica el principio básico de valuación: una empresa puede ser adquirida (*fusionada*) si genera un valor presente neto positivo para los accionistas de la compañía que hace la adquisición. Sin embargo, toda vez que este valor presente neto de un prospecto de adquisición es muy difícil de determinar, las fusiones y adquisiciones son, con todo derecho, temas relevantes y novedosos, principalmente en el ambiente del comercio económico internacional altamente dinámico.

Mediante este trabajo, se logra observar cómo los beneficios provenientes de las fusiones reciben el nombre de sinergias, de manera que es difícil estimarlas mediante la utilización de flujo de efectivo descontado. Para ello, existen complejos métodos contables, fiscales y legales, por lo que esta investigación contribuye generando un modelo de análisis de fusiones denominado “Modelo fusiométrico”.

Ahora bien, dado que dichas uniones son importantes mecanismos de control para los accionistas, es posible que algunas sean consecuencia de un conflicto fundamental entre sus intereses y los de los administradores actuales y de los accionistas involucrados; al adquirirse una empresa los accionistas pueden cambiar sus políticas o modificar su estructura organizativa; adicionalmente.

En este sentido, las fusiones en muchas ocasiones tienen su origen en las presiones competitivas de los mercados internacionales que, a su vez, generan más fusiones y surgen nuevos monopolios. Con esto, el tema ingresa en un estrato de profundidad analítico mayor que es explorado en este trabajo y se valida con las investigación de campo y los resultados de diversos casos locales e internacionales.

En ocasiones, las fusiones y adquisiciones implican realizar transacciones no muy amigables y con resultados finales positivos, negativos o transitoriamente neutros; por ello, es necesario poner en práctica un plan completo de análisis, tácticas, protocolos, estudios, estrategias, causas y consecuencias de una posible negociación entre las partes, las cuales se examinan en este trabajo. De acuerdo con los contenidos se subdivide en las siguientes secciones:

La primera presenta el planteamiento del problema y los objetivos general y específicos, en combinación con el estado de la cuestión, mientras que el segundo capítulo corresponde al marco teórico que, para efectos de este trabajo, contiene antecedentes de las fusiones, hechos relevantes y sobresalientes tanto a favor como en contra de ellas y además de episodios debidamente identificados en los cuales se han dado efectos importantes entre estas.

Se presenta, también, un análisis de la apertura e integración comercial y la estrategia de algunas compañías para fusionarse en condiciones de apertura, así como consideraciones fiscales asociadas, además de la sinergia emergente producto de las uniones, los impactos en el comercio internacional en el entorno global.

En el tercer capítulo se examina la metodología por utilizar, destacando las variables investigadas y su función; adicionalmente, aspectos de carácter formal en cuanto al planteamiento riguroso de las hipótesis y el correspondiente universo de estudio, el cual representa las condiciones para operar y, desde luego, los límites dentro de los cuales los resultados de esta investigación son veraces.

Este capítulo recopila los aspectos fundamentalmente técnicos de la presentación y, sobre todo, las bases y fuentes de estudio para iniciar el análisis y la profundización del tema que nos ocupa, con el objeto de mostrar las exigencias a las cuales se someten las hipótesis, debido a la rigurosidad en la validación de parámetros y al cronograma seguido.

El cuarto capítulo presenta el contexto global, lo correspondiente a la revisión de las técnicas puestas en práctica para examinar experiencias, en el nivel local e internacional, relativas al tema de fusiones tanto en el campo comercial como financiero. La revisión de estas experiencias pretende identificar denominadores comunes y, por lo tanto, extraer las lecciones obtenidas de la lucha exitosa producto de las fusiones en el ambiente global.

El capítulo quinto contiene la revisión de los resultados cuantitativos, expresados en el uso de herramientas funcionales y precisas (econométricas) que miden el efecto de las variables consideradas y su correspondiente impacto económico, el cual se fundamenta en la correlación de parámetros.

Este apartado registra los esfuerzos por construir, mediante el uso del instrumental econométrico, dos tratamientos a un mismo problema, dado que examina parámetros (fusiométricos) con un modelo de calificación por secciones y, adicionalmente, destaca el uso de una regresión econométrica en la que sobresale el análisis de regresión múltiple. Este se apoya en el modelo guía de los componentes principales de mayor influencia así como en las encuestas a los diferentes sectores productivos de la economía.

Se muestran los principales resultados de los análisis cualitativos y cuantitativos, además de un conjunto de sugerencias y protocolos para mejorar los procesos de fusiones en el ambiente global, haciendo particular énfasis en la estructuración de planteamientos o criterios, para posibles mejoras en dichos procesos.

Partiendo de que, hasta este momento, los registros disponibles dan poca evidencia de una guía de trabajo con las experiencias concretas, esta investigación contribuye a revelar un conjunto amplio de dichos criterios de forma tal que contribuya a mejorar los indicadores reales y sociales de la economía en forma sostenida, para el beneficio de la calidad de vida; así como para la sostenibilidad y el crecimiento resultante de las fusiones locales e internacionales, tanto de los agentes involucrados como de su periferia.

Finalmente, el capítulo séptimo presenta las principales lecciones extraídas y recomendaciones, las que serán discutidas para revisar los resultados. Posteriormente, se presentan los anexos respectivos que suministran información de mayor profundidad y tecnicismo y conforman los materiales de consulta necesarios para familiarizarse con ciertas rutinas o procedimientos teórico-prácticos, aplicados a través del proceso del análisis y la investigación.

A manera de epítome la investigación permite anticipar el resultado del comportamiento estimulado por la concentración de capitales que a su vez genera extensionismo y con ello una menor cantidad de agentes económicos.

Esa situación amenaza el denominado *libre comercio o comercio regulado* pues en el tanto se estimulan las relaciones comerciales entre bloques comerciales se motiva el extensionismo empresarial que por la avenida de la fusión se logra una mayor concentración y así se reducen los participantes de ese libre comercio.

Es evidente que la fusión como figura que incide directamente en la transformación de las sociedades como personas jurídicas y así se impacta el concepto de personalidad jurídica es altamente valioso valorar las consecuencias de ese tipo de transacciones.

Se demuestra que entratándose de fusiones en general y bancarias en especial es absolutamente necesario el seguimiento de procesos y actos dispuestos expresamente por las legislaciones así como por convenciones sociales de las entidades participantes en este tipo de transformaciones.

Conviene señalar que los procesos como tales lo que procuran es el cumplimiento de ciertas estipulaciones en resguardo de normas jurídicas y societarias predeterminadas.

No obstante lo anterior, la viabilidad, oportunidad y eficiencia de las *fusiones* no se encuentra concentrada ni analizada en un modelo que logre esos aspectos.

De esa manera el modelo que ahora se plantea permite segmentar en cuatro componentes principales el análisis, a efectos de establecer un resultado conjunto, no manipulable, que ubique los resultados de las fusiones en una escala de determinación, la cual dé un modelo complejo de calificación de fusiones.

Se examina el comportamiento individual de cada empresa y en conjunto, a efecto de identificar riesgos, bondades y amenazas de corto, mediano y largo plazo, mediante un novedoso instrumento denominado: METROFUSIÓN o FUSIOMETRICO, mismo que conduce a fortalecer el análisis con un instrumento de análisis mejorado, y diferenciado.

CAPÍTULO I

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA Y OBJETIVOS DE LA INVESTIGACION

"Un cierto nivel de integración genera un cierto nivel de eficiencia y eso es bueno para los consumidores"
Carl Shapiro

1.1 Introducción

La globalización es un hecho incuestionable, una realidad de la cual los países no se pueden sustraer. No se limita únicamente a la esfera económica y financiera sino que se extiende a los aspectos culturales y sociales facilitados por la integración de redes de comunicaciones. La globalización, además de beneficios, trae costos, principalmente por la vorágine del proceso.

Un esfuerzo de los países para aprovechar las oportunidades que brinda el proceso de globalización es la integración de bloques regionales de economías con el fin de regular el ritmo y la velocidad de la apertura comercial y que los costos asociados sean minimizados. Además, dentro de un esquema de integración, un país tiene la oportunidad de lograr, mediante la negociación conjunta, el acceso a otros mercados, lo cual es muy valioso en un mundo donde subsisten políticas proteccionistas por parte de los países desarrollados.

La estructura de esquemas de integración formaliza un mercado amplio que rompe las barreras de tamaño que existen en países pequeños o con una distribución de ingresos extremadamente asimétrica. Con la eliminación o reducción de la limitación, mediante la disminución del tamaño del mercado, inversiones nacionales y extranjeras pueden generarse para industrias que, de otra forma, no tendrían posibilidad de realizarse por no ser rentables para un mercado reducido.

El esquema de integración debe tener dos características para que realmente impacte en la toma de decisiones de inversión:

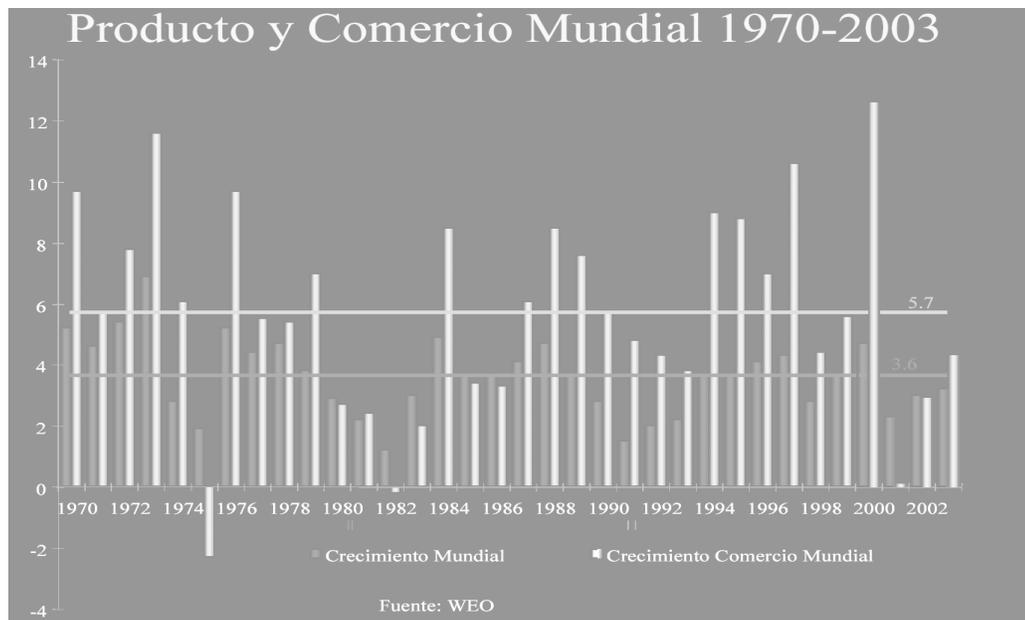
- Credibilidad.
- Armonización macroeconómica.

El primer aspecto supone la existencia de normas claras y funcionales que regulen el mercado ampliado, haciendo fácil para el empresario vender o comprar en los países socios y en el mercado nacional; que exista un sistema de solución de controversias probado de tal manera que los inversores perciban el mercado y su permanente vigencia como una realidad.

El segundo aspecto está relacionado con dos componentes: la armonización de normas tributarias para evitar que las decisiones de inversión obedezcan a sistemas tributarios desiguales y la creación de condiciones óptimas para lograr y mantener estabilidad macroeconómica en los países.

Según datos del 2003 del Banco Mundial sección World Economic Outlook (WEO) se han experimentado cambios evidentes en el comercio global tal y como se ilustra en el gráfico 1-a siguiente:

Gráfico 1-a

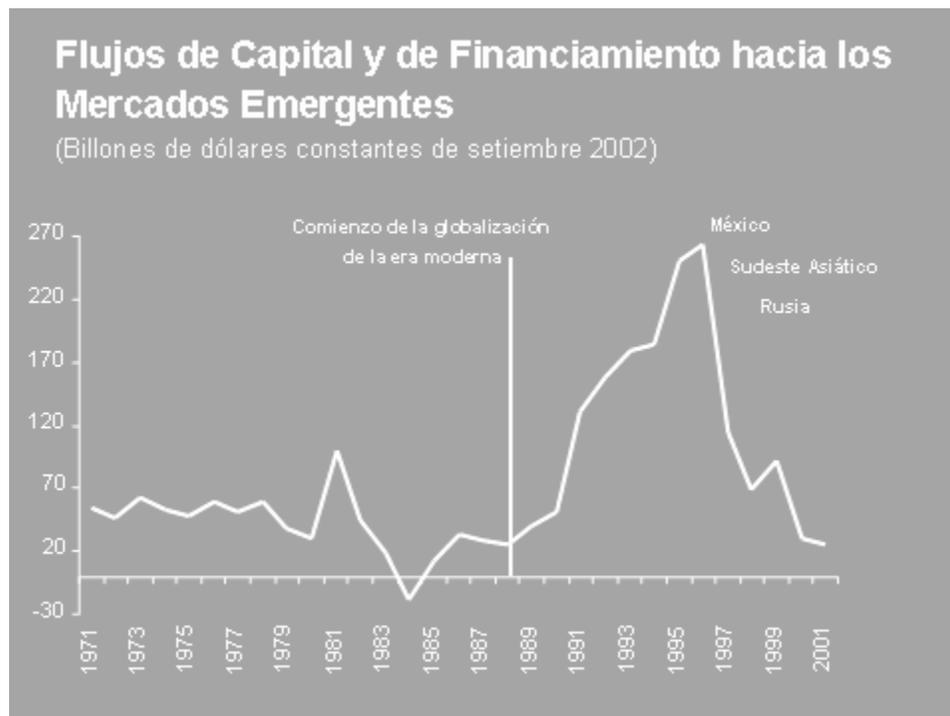


Fuente: Banco Mundial World Economic Outlook (WEO)

Conviene destacar que ese comercio presenta un crecimiento irregular con un punto máximo en el año 2000 pero un decrecimiento dramático en los años siguientes.

Esa situación causa efectos para las economías emergentes, en la que la globalización significa aplicar las políticas estandarizadas de liberalización, desregularización y privatización todo en aras de incrementar y mantener una mayor inversión como esfuerzos a la realidad dada, según se ilustra en el gráfico siguiente:

Gráfico 1.b



Fuente: Banco Mundial World Economic Outlook (WEO)

En el caso de aquellas grandes e industrializadas, el panorama es similar aunque no igual, "por todas partes, hay fuerzas poderosas que conducen a las industrias de Estados Unidos a integrarse en oligopolios, y los obstáculos son cada vez menos importantes. Las recompensas por aumentar de tamaño son cada vez mayores, especialmente en el mundo de la tecnología, los medios y las telecomunicaciones, donde los costos fijos son considerables y el costo de obtener cada nuevo cliente es pequeño." ¹

1/ Yochi J. Dreazen, Greg Ip y Nicholas Kulish ., Las empresas estadounidenses, camino del oligopolio. The Wall Street Journal. <http://interactivo.wsj.com/articles/SB1014680432998915480-fronthidden.html> 26 de febrero de 2002

Si bien la cita anterior corresponde a la realidad de los Estados Unidos, NO se puede olvidar que la concentración económica es un facilitador del desarrollo y la formación de organizaciones de gran presencia, cobertura y efectos.

La globalización de la economía mundial les facilita a los grandes consorcios empresariales un vigoroso y contundente accionar que causa serias dificultades a las compañías de menor tamaño². Esa situación motiva que estas entidades (de menor tamaño y presencia comercial) sean objeto de fusiones, o bien, que ellas busquen fusionarse para aprovechar sinergias y economías de escala, como defensa a los efectos que provocan esos movimientos comerciales de alta competencia, los ejemplos de estas decisiones son muchos y suceden en diferentes industrias.

Las fusiones entre corporaciones multinacionales pertenecen al modelo de desarrollo capitalista y, como tales, no son eventos nuevos; sin embargo, en la actualidad sus dimensiones se realizan en el marco de un franco proceso de globalización o mundialización económica.

Con estas uniones, las corporaciones multinacionales buscan ventajas en el libre mercado, pues con la liberalización del comercio, se incrementa la competencia originada por una mayor demanda de bienes y servicios que estimulan estas transacciones hacia una "recompensa mayor" o mejores y más amplios beneficios.

Cabe señalar que el capitalismo norteamericano nació con la colonización del continente. Las primeras de esas colonias fueron concebidas como entes con claros fines lucrativos. Al norte se encontraban comerciantes pujantes y armadores y, al sur, las colonias pobladas de ricos terratenientes.

2/ "FedEx, la mayor empresa de mensajería aérea del mundo, dijo el martes que acordó comprar Kinko's, una compañía de centros de copiado, por 2.400 millones de dólares en efectivo".
<http://www.cnnenespanol.com/2003/econ/12/30/fedex.kinkos/index.html> FedEx compra Kinko's por 2.400 millones de dólares en efectivo. 30 de diciembre del2003

Después de la proclamación de la independencia, en la que se desarrolló una lucha de clases entre capitalistas y los que no lo eran, se fueron generando cambios importantes en el sistema político que paulatinamente conformaron una "democracia de pequeños productores con cabida a relaciones fundamentales: producción para la ganancia y el mercado, libertad de empresa y de competencia".³

De esas circunstancias surgió lo que Tocqueville llamó más tarde " el desarrollo de la gran industria y la constitución de una aristocracia manufacturera".⁴

Posteriormente, la industrialización cambió la estructura social de esa nación al punto que, a mediados del siglo XIX, el producto anual de la agricultura era superado por el de la industria.

“En el ámbito mundial, Estados Unidos es uno de los países pioneros en poner en práctica y valorar los beneficios resultantes de los procesos de fusión, como por ejemplo la necesidad de modernizar el negocio tradicional, de mera intermediación, hacia un servicio más eficiente, amplio y dinámico.”⁵

Estas combinaciones se han dado en forma cíclica y tienden a coincidir con momentos de grandes cambios en los ambientes económicos, sociales y políticos. Una época importante que muestra esta tendencia fue el final del siglo XIX, y principios del XX. Efectivamente, para 1882 John D. Rockefeller conformó la Standard Oil mediante la cual unificó la industria petrolera.

Con el devenir de los años, el ejercicio se fue emulando en diferentes industrias cuyo denominador común era provocar la *fusión* de organizaciones para crear una nueva sociedad con un capital que superaba el total de las compañías fusionadas. El caso de la U.S. Steel, compañía Norteamérica del acero, se caracterizó por que su capital superó, en muchos millones de dólares, al de las sociedades absorbidas.

3/ GUERIN, Daniel, Ernest Mandel. La concentración económica en los Estados Unidos. Amorrortu Editores. Buenos Aires, Argentina, 1971, Pág. 38

4/ *Ibidem*.

5/ Fusiones y Adquisiciones. ULACIT. pp. 7.

El fenómeno se extendió a aquellos medios en los que la acumulación permitía concentrar capitales, y así, para los inicios del siglo XX la oligarquía financiera controlaba un grupo de empresas cuyo valor total era de más de 22.000 millones de dólares.

Es importante tomar nota del caso de la Familia Du Pont que participó activamente en la conformación de la industria química al establecer *E.I. du Pont de Nemours*. Progresivamente se fueron edificando concentraciones de riquezas en empresas de servicios públicos y de ese proceso se consolidó la *fusión* que aún se encuentra vigente, en forma intensiva y en franco crecimiento.

Durante el resto del siglo XX, en el mercado estadounidense, se dieron varios períodos durante los cuales predominaba la tendencia a fusionarse como una opción para la sobrevivencia de las empresas. El período siguiente de actividad se dio en 1920, inmediatamente después de la Primera Guerra Mundial.

La dinámica virtualmente desapareció con la depresión de los años treinta, pero floreció nuevamente en la última parte de la década de los cuarenta, después de la Segunda Guerra Mundial, período de una actividad más o menos estable. A mediados de los años sesenta, se alcanzó otro pico con un marcado interés por las fusiones de conglomerados (combinaciones de corporaciones que no tienen relación entre sí). En Estados Unidos este mecanismo ha tenido objetivos especulativos.

He aquí algunos ejemplos: "Hace 20 años la televisión por cable estaba dominada por miles de pequeñas empresas. Hoy, un acuerdo pendiente de aprobación dejaría a sólo tres compañías con casi el 70% del mercado. En 1993, el entonces secretario de Defensa de Estados Unidos, William Perry, dijo a los ejecutivos de más de una docena de grandes contratistas de defensa que la mitad de sus empresas dejarían de existir en los siguientes cinco años. Hoy, cinco gigantes dominan la industria. En 1996, cuando el Congreso liberalizó las telecomunicaciones, existían cerca de ocho telefónicas regionales (Baby Bells). Hoy quedan sólo cuatro, y docenas de pequeños rivales han desaparecido. En 1999, más de 10 empresas importantes ofrecían sitios de Internet especializados en la búsqueda de empleo. Hoy dominan tres firmas." ⁶

6/ Yochi J. Dreazen, Greg Ip y Nicholas Kulish, Op. cit.

Durante los ochenta en Estados Unidos se consideraba que los grandes conglomerados absorbían a las pequeñas empresas, sin que la mayoría de la población comprendiera lo que sucedía, y los gerentes generales y las juntas directivas de las “víctimas potenciales” vivían constantemente amenazados, sin tener una clara idea de qué hacer por sus compañías para hacerlas aparentar ser “menos apetecibles”.

Los empleados temían perder sus trabajos y, cuando se enfrentaban a una mesa de negociaciones, pocas personas realmente sabían cuáles eran los procesos a seguir para una fusión o adquisición exitosa, beneficiosa y eficiente.

Efectivamente, la población general equiparaba a las fusiones con las fusilaciones. Hoy, el pensamiento general las asocia más con la clave del fortalecimiento corporativo y, por ende, del éxito y la supervivencia. Con el pasar del tiempo, se ha podido educar a la población general y se ha logrado un entendimiento de sus procesos y adquisiciones, de sus objetivos y su necesidad. Las prácticas de negocios y la comunicación global también han ayudado a la difusión de información en torno a las fusiones actuales.

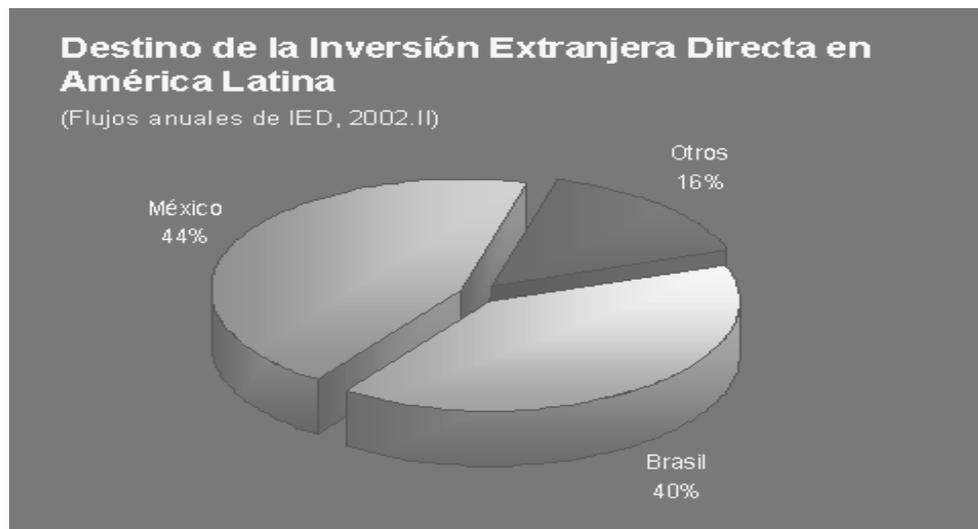
También la banca ha experimentado las fusiones en Estados Unidos y a escala mundial. Entre 1980 y 1985, 5.863 bancos fueron absorbidos por otros o convertidos en sucursales y, entre 1993 y 1996, otros 1.645 bancos fueron adquiridos mediante la modalidad de fusiones creándose, según Robert Moore, “un significativo cambio en la industria bancaria estadounidense.”⁷ Algunos de los casos que estudiaremos son las más recientes fusiones bancarias en la región, como es el caso de Banex y Scotia Bank.

Estados Unidos no fue el único lugar donde se dieron dichos mecanismos; los mercados de Europa Occidental y América Latina también han experimentado los beneficios y complejidades de estas tendencias. En Europa Occidental, las combinaciones de negocios han sido producto principalmente de objetivos estratégicos y de posicionamiento en el mercado europeo comunitario, a fin de establecer las bases manufactureras, de comercialización y distribución de un mercado único.

7/ Lobo Álvarez, William, Guiselle Cortés Herrera y Juan Guido Quesada Zamora. Fusiones Bancarias en Costa Rica. ULACIT. 2000. pág. 15.

Más recientemente, en *América Latina*, la diversificación y el posicionamiento de los productos han sido las principales motivaciones, las cuales se han intensificado por los esquemas regionales de integración económica. Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay se organizaron con el fin de llegar a unificarse económicamente y armonizar políticas con lo cual firmaron el tratado conocido como Mercosur. El grupo andino conformado por Bolivia, Ecuador y Perú tuvo un desarrollo muy similar. Cabe mencionar que en América Latina, los países que mayor concentración de inversión reciben son México y Brasil lo que eleva la conveniencia de una integración económica regional (Ver gráfico 1.c)

Gráfico 1.c



Fuente: Banco Mundial

1.2 Definición y planteamiento del problema.

La práctica profesional ha puesto al investigador en una realidad evidente y cada vez más frecuente de comportamiento comercial corporativo estructurado para el logro de fines específicos.

Industrias con presencia y efectos mundiales han sido impactadas negativa o positivamente por transacciones comerciales de gran envergadura financiera que erigen a algunas entidades como protagonistas con mayor o menor presencia en esa actividad comercial global.

Cuadro 1.1

Evolución del PIB e Inflación de los Principales Socios Comerciales de Costa Rica								
-en porcentajes-								
	Crecimiento PIB				Inflación (IPC)			
	2001	2002	2003	2004	2001	2002	2003	2004
Estados Unidos	0.3	2.4	2.6	3.9	2.8	1.6	2.1	1.3
Socios Europeos	1.4	0.8	0.6	1.9	2.7	2.2	2.0	1.7
Centroamérica	2.3	1.9	2.4	3.3	5.9	4.7	4.9	4.4
Resto de América ^{1/}	0.7	0.9	1.5	2.8	5.9	3.4	3.5	2.6
Japón	-0.3	0.2	2.0	1.4	-0.7	-0.9	-0.3	-0.6
Crec. Ponderado	0.8	1.7	2.0	3.1	3.5	2.3	2.5	1.9

Fuente: World Economic Outlook, setiembre del 2003.
1/ Se excluye Venezuela por tener un comportamiento atípico.

De acuerdo con la información del gráfico, 1.1, la supervivencia de las corporaciones a nivel mundial está inmersa en un ambiente cada vez más competido, además que las condiciones macroeconómicas prevalecientes generan señales mixtas que inducen a considerar la presencia de un dinamismo menos acelerado, lo cual impulsa a todas las empresas a buscar nuevos mercados, mejores condiciones, reducción de costos, nuevas formas de financiamiento, nuevos productos y, en general, nuevas formas de ser un jugador importante en la industria, mercado, país, región o en el mundo entero.

En el caso concreto de la región centroamericana, resalta principalmente el efecto de las condiciones económicas de los últimos seis años, en donde la desaceleración económica ha incidido considerablemente en los procesos de fusiones y adquisiciones en el área. (Ver gráfico 1.2)

Cuadro 1.2

Indicadores Macroeconómicos para Centroamérica y Panamá			
Variaciones porcentuales respecto al año anterior			
	2001	2002	2003
PIB Real			
Costa Rica	1,1	3,0	4,6
El Salvador	1,8	2,3	3,0
Guatemala	2,3	2,0	2,4
Honduras	2,6	2,0	3,8
Nicaragua	3,0	1,0	3,0
Panamá	0,4	0,4	1,5
Inflación (IPC)			
Costa Rica	11,0	9,7	10,0
El Salvador	1,4	2,8	2,5
Guatemala	8,9	6,3	5,0
Honduras	8,8	8,1	7,8
Nicaragua	4,7	4,0	6,0
Panamá	0,0	1,9	1,0

Fuente: Secretaria Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano y CEPAL, junio del 2003

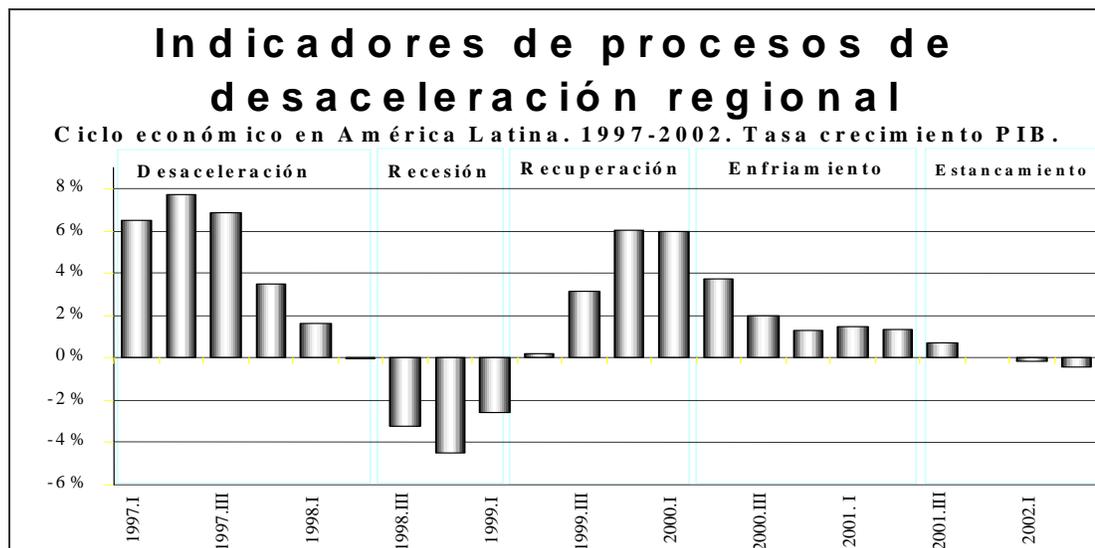
Esta región se encuentra actualmente en un momento crucial para definir sus perspectivas hacia el futuro, producto de la negociación de tratados comerciales.

Ante esta situación, las organizaciones en el Istmo buscan integrarse a los mercados, con el fin de incrementar las opciones de sobrevivencia tanto a nivel local como internacional.

1.2.1 El caso de Centroamérica

Centroamérica revela la presencia de un creciente número de importantes fusiones y adquisiciones en el marco de una mayor competitividad internacional.

Gráfico 1.1



Fuente: Banco Mundial, 2003

Nota: La actividad económica regional creció, durante el 2002, a una tasa de 2,6%, marcando una ligera recuperación con respecto al año anterior en el que alcanzó una tasa de 2,2%.

Se ha preservado la relativa estabilidad macroeconómica, el crecimiento regional en los precios alcanzó 7,6% en 2002; adicionalmente, durante el 2002, el déficit de la balanza comercial creció en un 8.1. Finalmente, se mantienen los esfuerzos por reducir el déficit del sector público de todos los países del área.

La estrategia de política económica dominante en el área centroamericana en los últimos años, se ha caracterizado por un intenso uso de variables mixtas, usualmente en agregados monetarios, lo que significa que para alcanzar las metas finales de inflación las autoridades monetarias de los países del área tratan de darle un seguimiento a las variables de orden monetario, en este sentido, merece anotar que en general los países de la región están trabajando para alcanzar los indicadores de convergencia centroamericana.

Básicamente, el área centroamericana busca los siguientes aspectos fundamentales: i) estabilidad de la demanda de dinero del agregado seleccionado, ii) un alto grado de contravolatilidad de dicho agregado, iii) una estrecha, estable y predecible relación entre los agregados monetarios y los objetivos finales de la política económica, un clima de estabilidad social, y una reducción a los shocks externos.

El proceso de desregulación del área, y el continuo seguimiento a la innovación en diversos campos de la comercialización, la industria financiera entre otros, no han dado el desarrollo esperado, habiendo generado un concepto denominado “fatiga económica”, en el cual, se ha dado un enfoque denominado “direct inflation targeting”, el cual como su nombre lo indica consiste en controlar directamente la inflación, sin emplear ninguna variable.

Son evidentes los obstáculos para lograr la realización dinámica de negocios y desarrollo de proyectos derivado de un conjunto amplio de barreras internas de cada economía, además de la vulnerabilidad a la cual han sido expuestas ha generado efectos combinados que han provocado un estancamiento de la zona centroamericana, haciendo que las empresas extranjeras deban ajustar sus plazos y cronogramas de proyectos de inversión y desarrollo.

La Región Centroamericana se encuentra actualmente en un momento crucial para definir sus perspectivas hacia el futuro, producto de la negociación de tratados comerciales.

Ante esta situación, los países del istmo buscan integrar sus mercados bursátiles, con el fin de poder incrementar las opciones de inversiones tanto nacionales como extranjeras.

Cada país se encuentra en proceso de aprobación de nuevas leyes financieras. Se busca la estandarización en la normativa y en la regulación.

Centroamérica, busca una estrategia de crecimiento conjunto mediante negociación en bloque. Mayor poder comercial.

La actividad económica regional creció durante 2002 a una tasa de 2.6%, marcando una ligera recuperación con respecto al año anterior en el que alcanzó una tasa de 2.2%.

Se ha preservado la relativa estabilidad macroeconómica, el crecimiento regional en los precios alcanzó 7.6% en 2002.

Durante el año 2002, el déficit de la balanza comercial creció en un 8.1.

Se mantienen los esfuerzos para la reducción del déficit del sector público.

Análisis de Indicadores Macroeconómicos

Gráfico 1.2

Indicadores de la Economía Mundial

Crecimiento Mundial (%)									
	Prom. 90-99	2001	2002	2003			2004		
				ene.	may.	jul.	ene.	may.	jul.
EE.UU.	3,0	0,3	2,4	2,6	2,3	2,2	3,5	3,2	3,5
Europa	2,0	1,6	1,0	1,7	1,3	1,0	2,5	2,5	2,3
Japón	1,7	0,4	0,2	0,3	1,0	1,0	0,7	0,9	0,6
Resto de Asia	7,9	5,2	6,6	6,3	6,0	5,8	6,5	6,6	6,5
A. Latina	2,8	0,3	-0,9	2,1	1,2	1,3	3,3	3,4	3,7
Mundial	3,3	2,1	2,7	3,1	2,9	2,8	3,8	3,8	3,8

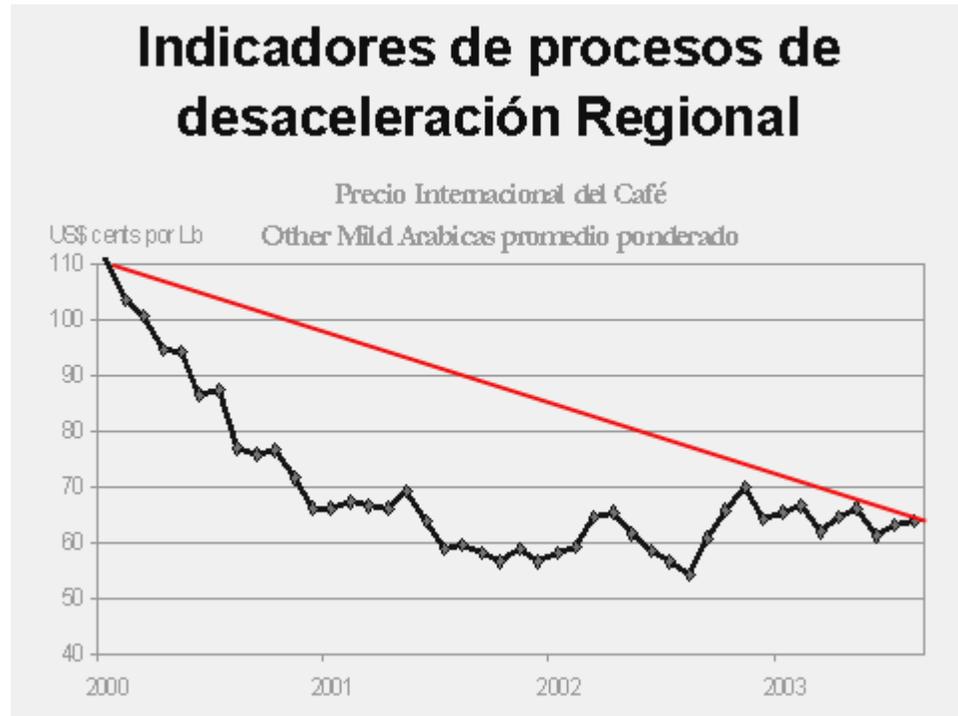
Fuente: Consensus Forecasts y Bancos de Inversión

El crecimiento de la economía mundial ha experimentado tres años sucesivos por debajo del promedio de los últimos treinta.

Entre las razones de esa situación figuran las importantes disminuciones en las tasas pasivas de referencia internacional, como la tasa de las Letras del Tesoro de los Estados Unidos y la tasa LIBOR, tal y como se señala en The Economist, de diciembre del 2003.

A ese cuadro fáctico se le deben agregar los efectos de los precios internacionales del café tal y como se expone abajo.

Gráfico 1.3

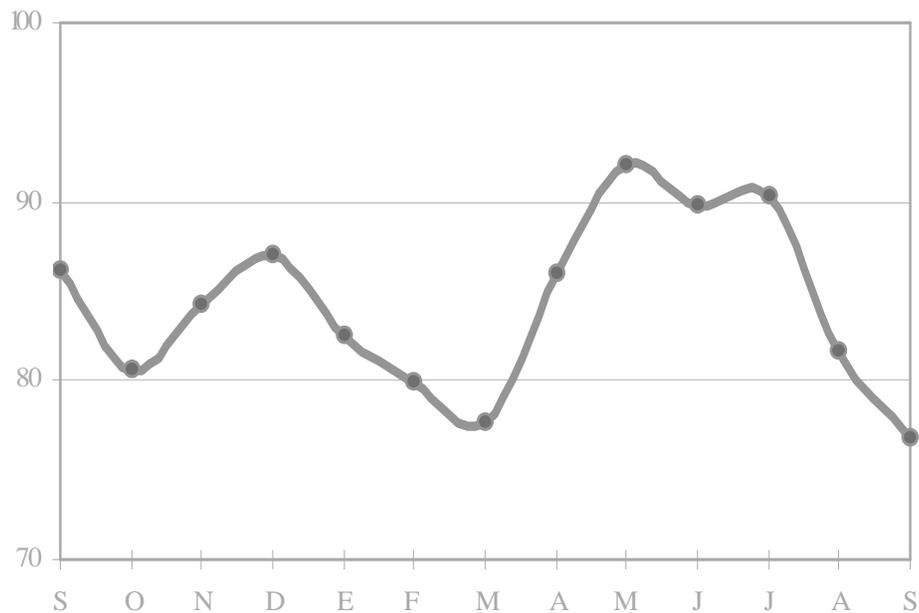


Fuente: Banco Mundial, 2003

La situación de la economía mundial no deja tampoco de ser sensible al comportamiento de los precios del banano tal y como se muestra en el gráfico siguiente:

Gráfico 1.6

Indicadores de la Economía Mundial
Índice de confianza de los consumidores en Estados Unidos.
Setiembre 2002-Setiembre 2003.



Fuente: Consejo Monetario Centroamericano, Octubre 2003

La confianza de los consumidores se ha visto afectada por la inestabilidad económica creando ciclos de auge y caída.

Los efectos mundiales repercuten con mayor fuerza sobre la economía latinoamericana, la cual se encuentra relativamente estancada “FATIGA ECONOMICA”

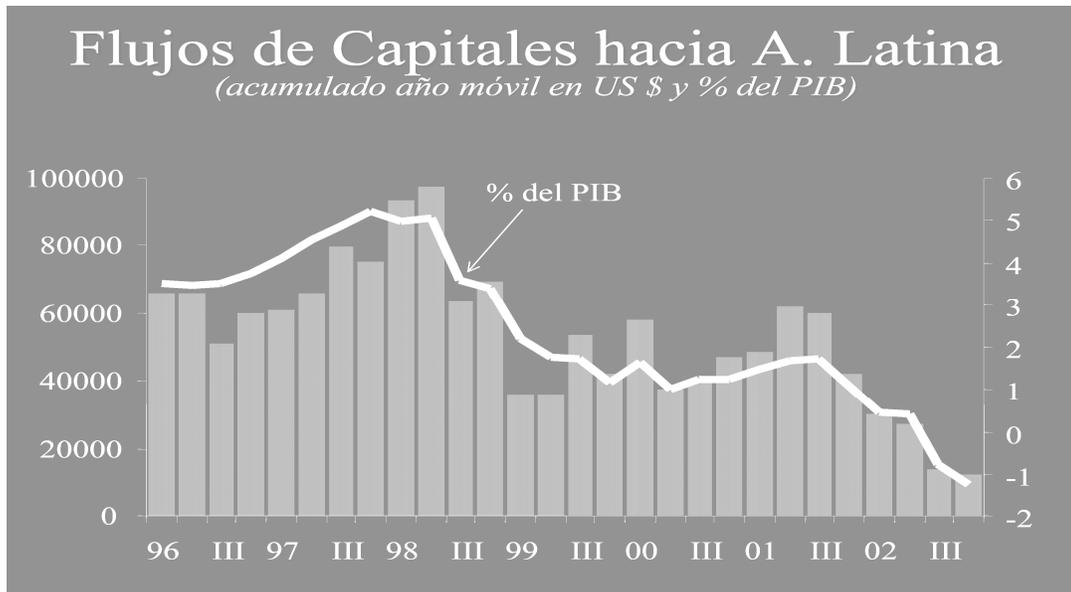
Indicadores de procesos de desaceleración Regional.

Los precios del café y del banano, dos de los principales productos agrícolas, pierden competitividad.

El turismo, se ha visto seriamente afectado por las crisis provocadas por el terrorismo internacional.

Los flujos de capitales hacia América Latina continúan disminuyendo en relación a los niveles de los años 90 .

Gráfico 1.7



Fuente: Consejo Económico para América Latina (CEPAL), Noviembre 2003

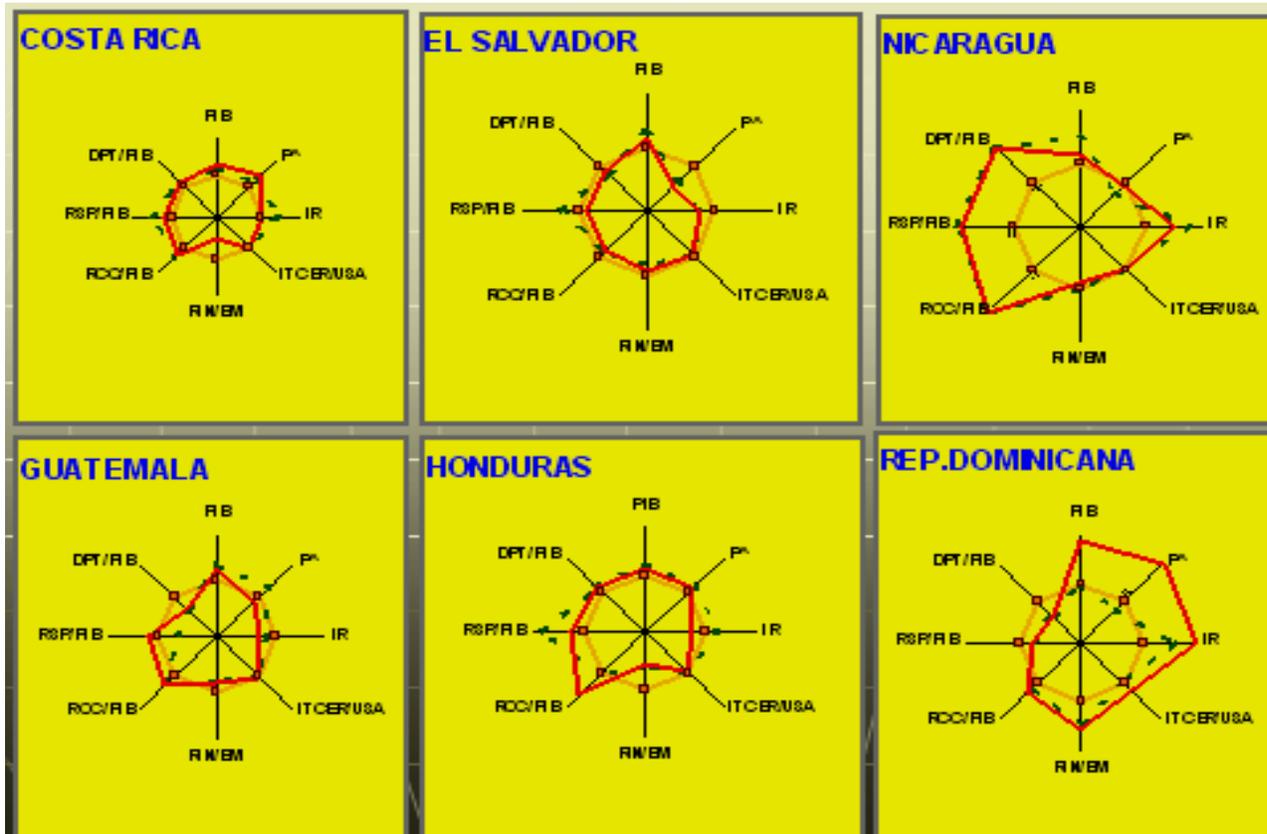
La evolución del Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) regional, indica tendencia a disminuir, sin embargo, la industria mejora en términos relativos. El agro y el turismo son sectores afectados.

Análisis de los macroindicadores de cada país del área.

La Región recibirá \$50 millones para el financiamiento de proyectos de desarrollo con recursos provenientes de los países nórdicos, los cuales serán canalizados por el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE).

La Región Centroamericana se encuentra actualmente en un momento crucial para definir sus perspectivas hacia el futuro, producto de la negociación de tratados comerciales bilaterales para concretar lo que será el Área de Libre Comercio de las Américas.

Gráfico 1.8
Indicadores de Convergencia Centroamericana
2002-2003



Fuente: Secretaría del Consejo Monetario Centroamericano, 2003

Parámetros de Convergencia Centroamericana.

Variación porcentual anual del PIB real: 4% satisfactorio, 5% recomendable.

Tasa anual de inflación: 6%

Tasa de interés pasiva promedio en términos reales: entre 0 y 5%.

Índice de tipo de cambio efectivo real con USA: Entre 95 a 100 en la serie.

Razón Reservas Internacionales Netas del Banco Central y Base Monetaria > 100.

Razón Déficit en Cuenta Corriente de Balanza de Pagos a PIB < 3.5%.

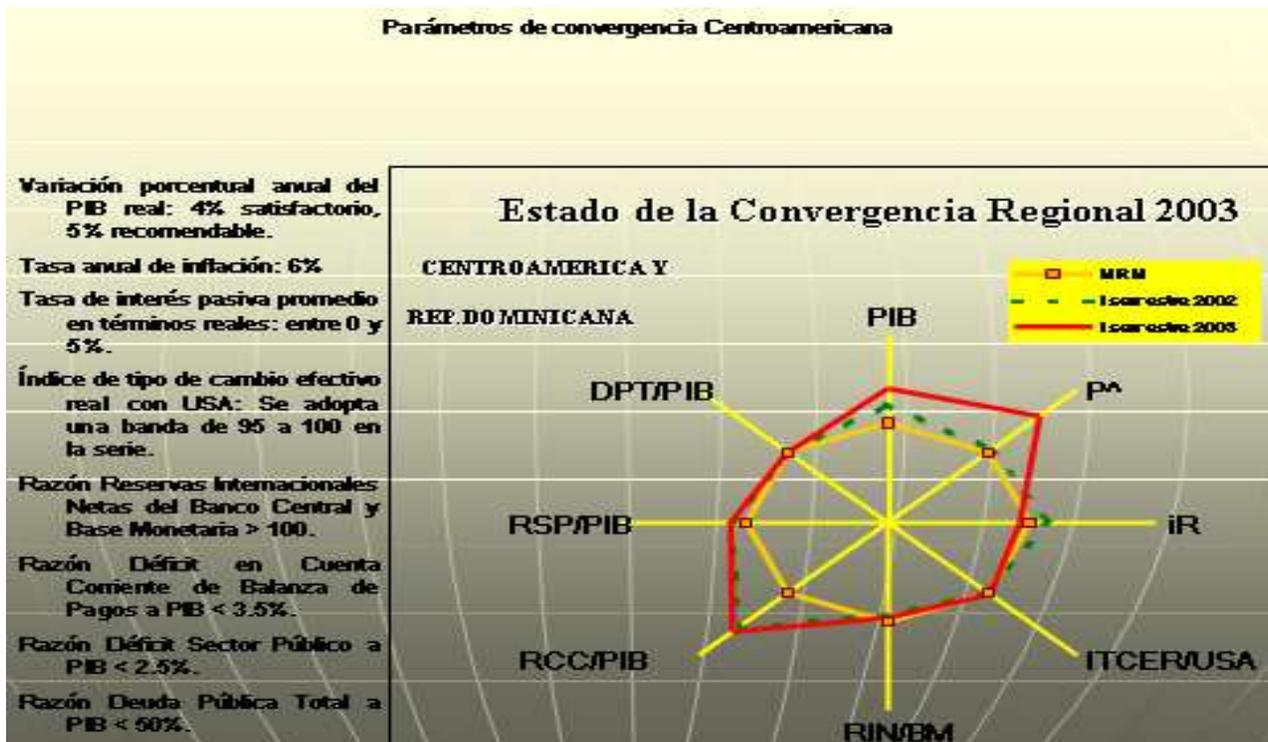
Razón Déficit Sector Público a PIB < 2.5%.

Razón Deuda Pública Total a PIB < 50%.

Con respecto a la convergencia macroeconómica, la región exhibió un grado de observancia del 40% en los parámetros de convergencia, junto a una medición de esfuerzo del 56%., en donde si bien es cierto la apertura comercial ha sido evidente en todos los países del área, simultáneamente se revela países con indicadores cuya suficiencia les permite la integración y fortalecimiento intrazonal, tal es el caso de Costa Rica, El Salvador y Guatemala, el resto de las economías presentan debilidades principalmente por sus importantes niveles de déficit.

A nivel agregado la zona, presenta condiciones que han venido cambiando en forma intensa respecto a su capacidad agregada para comerciar a nivel internacional, lo cual ha sido el resultado de dirigir los esfuerzos hacia los mismos objetivos.

Gráfico 1.9



Fuente: Consejo Monetario Centroamericano, 2003

La Región Centroamericana se encuentra actualmente en un momento crucial para definir sus perspectivas hacia el futuro, producto de la negociación de tratados comerciales. El punto más difícil de la agenda es el tema telecomunicaciones, debido a que Costa Rica no comparte con el resto del Istmo Centroamericano la apertura de este mercado.

Por otro lado, en el Salvador la empresa mexicana América Móvil adquirió el 51% de la Compañía de Telecomunicaciones de el salvador a mediados de la segunda semana del mes de septiembre, por unos \$417 millones. En general, el gobierno norteamericano pide más flexibilidad pero no cede en materia de subsidios al agro ni en telecomunicaciones.

Además, el Banco de Guatemala salió a vender \$7 millones en el mercado institucional de divisas con el objetivo de detener el aumento en el precio el dólar. En setiembre el alza registrada en el tipo de cambio fue de 1.56%.

En Nicaragua, las Aseguradoras u Operadoras de Fondos de Pensiones, comenzarán a funcionar en junio del 2004, cinco grupos financieros, algunos de ellos internacionales, se encargarán del manejo de estas operadoras.

En la primera semana del mes de octubre se reunieron los negociadores de Centroamérica en Guatemala, para afinar propuestas comunes sobre temas sensibles en el marco de las negociaciones finales para el TLC con Estados Unidos.

Además, el Fondo Monetario Internacional (FMI), evaluará el próximo 19 de Diciembre si condona el 80% de la deuda externa nicaragüense, estimada en \$6.500 millones, durante la discusión sobre el acceso de este país al beneficio de la Iniciativa de Países Altamente Endeudados.

Centroamérica cerrará para el 2003 con un crecimiento promedio en la producción interna de 2.2%, pero en el 2004 podría subir a 3.1%. Esto da por sentado que por tercer año consecutivo la región cerrará el año con un desempeño económico bastante pobre.

Adicionalmente, cabe mencionar que existe un riesgo de deflación en importantes economías del mundo, si es que no se da la recuperación de la economía estadounidense, lo cual traería consigo problemas adicionales, a nivel global como podrían ser:

Reducción de la efectividad de la política monetaria.

Pérdida de valor de los colaterales y por tanto deterioro de la intermediación financiera.

Redistribución de ingreso de los deudores a los acreedores, entre otros.

Cuadro No 1.3

Indicadores Macroeconómicos para Centroamérica y Panamá

Variaciones porcentuales respecto al año anterior

PIB Real	2001	2002	2003
Costa Rica	1,1	3,0	4,6
Salvador	1,8	2,3	3,0
Guatemala	2,3	2,0	2,4
Honduras	2,6	2,0	2,8
Nicaragua	3,0	1,0	3,0
Panamá	0,4	0,4	1,5

Fuente: Secretaría del Consejo Monetario Centroamericano, 2003

Un aspecto positivo de la región, es haber preservado la estabilidad macroeconómica necesaria para conservar las tasas de crecimiento mencionadas, el crecimiento regional en los precios alcanzó 7.6% en 2002, que vino a ser el sexto año con inflación de un dígito.

En lo que respecta al sector externo, durante el año 2002, se recuperó ligeramente de la contracción en exportaciones, el déficit de la balanza comercial creció en un 8.1%, el déficit en cuenta corriente se ubicó entre 3% y 5% del Producto Interno Bruto (PIB), la posición de Reservas Internacionales Monetarias Netas (RIN) de la región, en su conjunto, represento 3.03 meses de importaciones promedio.

En el Sector Fiscal se llevaron a cabo esfuerzos para la reducción del déficit del sector público, entre los cuales se mencionan el plan de contingencia fiscal en Costa Rica, en El Salvador el plan Cien, y en Guatemala, la suscripción de un Acuerdo Stand By con el FMI vigente desde el 1 de abril del presente año.

En el sector monetario, un evento relevante fue la aprobación de nuevas leyes financieras en Guatemala y en El Salvador continuó avanzando el proceso de dolarización.

Indicadores sociales para la Región Centroamericana.

En el 2003 la población de Centroamérica es cercana a los 35.7 millones de habitantes y se estima que en el año 2015 alcanzará los 45.8 millones.

El aumento que se estima entre el 2000 y el 2015 será equivalente al registrado en los veinte años anteriores.

Tres cuartas partes de este crecimiento se concentrarán en Guatemala, Honduras y Nicaragua, países donde actualmente residen dos tercios del total de centroamericanos.

Se experimenta un fuerte proceso de urbanización, en 1990 un 45.6% de la población total residía en áreas urbanas; en el 2000 se estima que es un 49.8%.

Centroamérica presenta grandes desigualdades en la distribución del ingreso, tanto entre países como al interior de ellos, este siempre ha sido un obstáculo en los procesos de integración.

En 2001 el PIB regional superó los 66,500 millones de dólares, mientras que el PIB per cápita fue de 1,843 dólares.

No obstante, si se compara entre países este último indicador muestra notables diferencias; mientras en Costa Rica y Panamá superó los 3,000 dólares, en Honduras no llegó a los 1,000 y en Nicaragua fue de 472.

Condiciones de comercio intrazonal.

Los países centroamericanos cuentan con una normativa comercial, que regula sus relaciones a lo interno del Mercado Común y el respeto de los compromisos multilaterales contraídos:

Reglamento Centroamericano sobre el Origen de las Mercancía.

Reglamento Centroamericano sobre Medidas de Salvaguardia.

Reglamento Centroamericano sobre Prácticas Desleales de Comercio.

Reglamento sobre el Régimen de Tránsito Aduanero Internacional, Formulariodela Declaración e Instructivo.

Reglamento Centroamericano de Medidas de Normalización, Metrología y Procedimientos de Autorización.

Reglamento Centroamericano sobre Medidas y Procedimientos Sanitarios y Fitosanitarios.

Centroamérica cuenta con normativa aduanera común moderna y adaptada a las nuevas exigencias del comercio internacional, que comprende el Código Aduanero Uniforme Centroamericano (CAUCA).

El marco de la Unión Aduanera comprende un proceso que consiste en crear entre los países un territorio aduanero común, lo que significa que la libre movilidad se extenderá a todos los bienes, independientemente de su origen, dando como resultado la eliminación de las aduanas entre dichos países.

La región también aplica el reconocimiento mutuo de los registros sanitarios de los alimentos y bebidas producidos en los cinco países, utilizando los criterios de gradualidad definido en la Resolución No. 80-2001 (COMIECO XVII).

Se cuenta con un Plan Maestro de Desarrollo del Sector Transporte 2001-2010, cuyo objetivo es contribuir a mejorar la competitividad de las economías, perfeccionando un sistema regional de transporte integrado, eficiente y competitivo.

Participación Individual

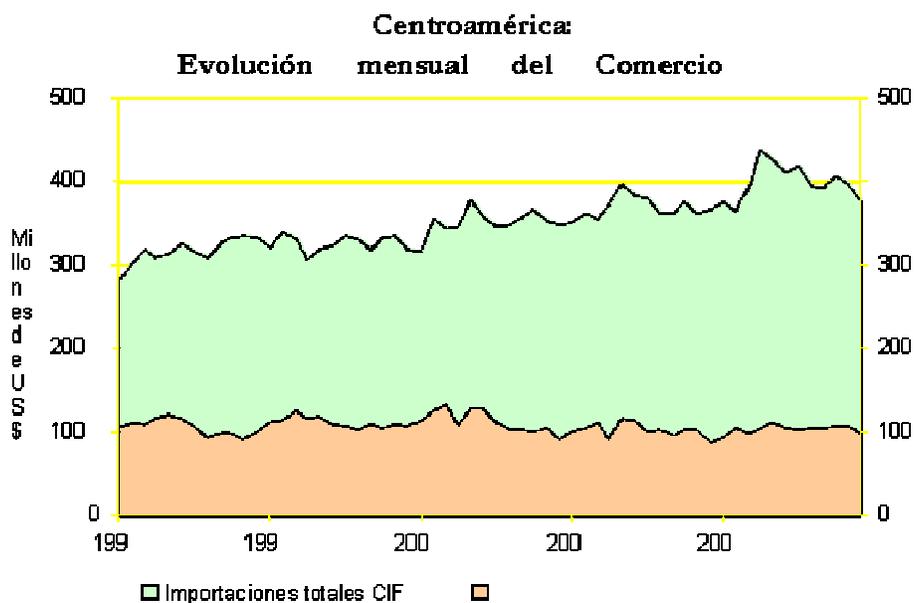
El Salvador participa en el comercio intrarregional en proporciones prácticamente iguales tanto en las compras como en las ventas dentro de la región.

Honduras y Nicaragua son los países que menos venden en la región, aunque participan en las compras con un porcentaje mayor.

Costa Rica es el tercer vendedor de la región, las compras que realiza en este mercado son del 10%, y las ventas son de alrededor del 24%.

El déficit comercial del área, en el primer semestre, aumento en 2.32%, respecto al mismo periodo del 2002, alcanzando los US\$6.6225 millones de acuerdo con la Secretaria de Integración Económica Centroamericana (SIECA).

Gráfico 1.10



Fuente: Comisión Económica para América Latina, 2003

Los países del istmo buscan unificar sus mercados bursátiles, con el fin de poder incrementar las opciones de inversiones tanto nacionales como extranjeras. El Primer Banco del Istmo (BANISTMO) comenzará a colocar y negociar bonos corporativos.

Obstáculos a la realización del desarrollo comercial.

Las disposiciones que actualmente rigen el comercio de los países centroamericanos aplican una política arancelaria basada en los siguientes parámetros:

5%	Bienes de consumo final.
0%	Bienes Intermedios producidos en Centroamérica.
%	Materias primas producidas en Centroamérica.
%	Bienes de capital y materias primas.

A pesar de que existen excepciones a estos criterios y se aplican a textiles, confección, calzado, llantas y productos agropecuarios arancelizados en la Ronda Uruguay, el arancel promedio en la región es del 7.5%, el cual en cierta manera constituye un impedimento para una región que busca un mayor desarrollo comercial.

Por ejemplo al cierre de setiembre, según un Estudio publicado por el Ministerio de Economía de Honduras, el precio de la gasolina regular por galón en US\$ difiere mucho entre los países de la región Centromericana.

El Salvador	US\$ 1.94
Guatemala	US\$ 2.03
Nicaragua	US\$ 2.18
Costa Rica	US\$ 2.32
Honduras	US\$ 2.57

A diferencia de otras zonas del mundo donde están en marcha procesos de integración, como es el caso Europeo, en Centroamérica los países que son más grandes no son los económicamente más avanzados; y los menos desarrollados no son los de menor tamaño y además están enclavados en el corazón del área.

Los desequilibrios de la región se expresan en la relación entre sus países, en cuanto a tamaño y condiciones económicas y sociales.

Por ejemplo, una quinta parte de la población de Centroamérica vive en países de poca población y extensión territorial, como es el caso de Panamá y Costa Rica, pero donde el PIB per cápita es más elevado, en contraste, el 33% de las y los centroamericanos vive en naciones que concentran gran parte del territorio y mucho más población, casos de Nicaragua y Honduras, pero donde el PIB per cápita es mucho más bajo.

Impactos de corto plazo y efectos coyunturales.

Centroamérica manifiesta una importante voluntad por desarrollar su comercio intrazonal y regional, fortaleciéndose como bloque económico en desarrollo, sin embargo los factores analizados obstaculizan esta área, así mismo, existen efectos coyunturales y estructurales que también impactan de forma negativa en el desarrollo comercial.

Existe competitividad de corto plazo, basada en subsidios y sistemas arancelarios preferenciales para ciertos productos.

En Costa Rica el tipo de cambio ayuda a mantener la competitividad relativa de las exportaciones, en El Salvador profundo proceso de dolarización.

La infraestructura productiva y los recursos humanos presentan niveles desiguales de desarrollo en cada país, poco personal bilingüe.

El Salvador mantiene un trabajo económico consistente en los últimos tres gobiernos, el resto de los países presenta problemas de consistencia en las políticas de mediano plazo.

Los márgenes de intermediación financiera presentan brechas elevadas en Costa Rica que limitan el acceso al crédito.

Problemas en el desarrollo tecnológico e importantes diferencias en la administración. Ejemplo: Internet y telefonía móvil.

No se ha dado un proceso consistente de apertura de monopolios en todos los países.

En general, factores macroeconómicos, institucionales, tecnológicos y estructurales limitan el desarrollo integral del área en el corto y mediano plazo.

Aspectos Técnicos

Expectativas económicas de cada país.

- **Costa Rica**

Existe una expectativa de mayor crecimiento de la producción, que pasa del 2.2% planteado originalmente, al 5.3%.

La meta de inflación para 2003 del 10%, potencialmente factible.

La política cambiaria se seguirá orientando a mantener la rentabilidad relativa de los sectores dedicados a la producción de bienes a través de minidevaluaciones diarias.

No se visualiza a corto o mediano plazo posibilidades de una fuerte devaluación del colón frente al dólar, sin embargo, la elevada dolarización de las carteras crediticias es una preocupación latente.

- **El Salvador**

Se espera un crecimiento económico entre 2.5% y 3.5%.

La inflación se espera entre 2% y 3%.

Déficit fiscal de 1.6% del PIB.

Aumento en las recaudaciones del Estado del 9.4%.

Las elecciones del 2004 tendrían un costo aproximado de US\$ 20 millones.

- **Guatemala**

Se espera un crecimiento económico de 2.6%.

El déficit fiscal se situaría en 2% del PIB.

La meta de política para la inflación continúa proyectándose en un rango de 4% y 6%.

Crecimiento de las exportaciones de 5.5%, un saldo deficitario en cuenta corriente equivalente a 4.6% del PIB y un saldo positivo en la cuenta capital y financiera con lo cual las RIN podrían aumentar en US \$450 millones.

A pesar del complejo año electoral, el precio del dólar frente al quetzal podría mantener una estabilidad moderada en los próximos meses.

- **Nicaragua**

Se espera para el presente año un crecimiento del PIB real de 3% y una inflación de 4%.

Se mantendrá el sistema de minidevaluaciones con deslizamiento diario preanunciado equivalente a una tasa del 6% anual.

Proyecto de reforma tributaria en su segunda etapa, a fin de alcanzar los objetivos fiscales y fortalecer la estrategia de reducción de la pobreza, este paquete tributario se diseñará de tal manera que rinda 1% del PIB sobre una base anual.

La Superintendencia de Bancos implementará nuevas normas para enfrentar los descálces de vencimiento de los bancos.

- **Honduras**

Se espera alcanzar los objetivos de inflación entre 7.5% y 8.0%

Crecimiento del PIB entre 3.0% y 3.5%.

Se espera que las reservas monetarias alcance los 1235 millones de dólares.

En la balanza comercial se estima un déficit de 1700 millones de dólares.

Expectativas de crecimiento en el área.

Los países de la región cerraron el 2003 con un crecimiento promedio en la producción interna de 2.2%, pero en el 2004 podría subir a 3.1%.

Se prevé para todo el 2003 un aumento en la actividad económica de 1.9% para la región en su conjunto, sin considerar República Dominicana.

De acuerdo a los datos del IMAE, todos los países estarían experimentando crecimientos de 2% o menos, excepto Costa Rica que tendría un repunte de poco más del 5%.

El pronóstico de crecimiento del PIB real ajustado con algunas revisiones a las metas de los programas monetarios sitúa el crecimiento en 1.6%, incluyendo a República Dominicana, y en 2.5%, excluyéndola.

Este comportamiento esperado para el 2003 significa una desaceleración en la tasa de crecimiento de la actividad económica regional de aproximadamente 1.2 puntos porcentuales en relación con el resultado del 2002 (2.7%).

Vulnerabilidades.

La región enfrenta desafíos en áreas estratégicas que a corto y mediano plazo dificultarían la plena realización de Centroamérica como una región integrada.

La participación de la sociedad civil.

La descentralización y democratización de los gobiernos locales.

La calidad democrática.

La equidad social y la búsqueda de oportunidades para niños y jóvenes.

La integración económica.

La institucionalidad regional para el desarrollo y la inserción inteligente en la economía internacional.

Mejores mecanismos de distribución de la riqueza.

Existe una contracción en las principales economías desarrolladas que afecta la demanda externa de la región.

El proceso de privatización en la región se ha agotado lo cual podría traer consecuencias negativas en la inversión extranjera directa.

La recuperación de las zonas bananeras de Honduras y Guatemala tras el paso del huracán Mitch ya habría llegado a su fin, pero siguen siendo bastante vulnerables a este tipo eventos.

Los esfuerzos por atraer más inversión extranjera se han concentrado en la negociación del Tratado de libre Comercio entre Centroamérica y Estados Unidos.

La formulación de una gestión regional del riesgo y el problema del agua como tema clave del desarrollo y de la cooperación entre los países.

El reconocimiento jurídico de la diversidad y de los derechos de los grupos étnicos y de los inmigrantes.

Continúan expectativas desfavorables de reactivación por parte de los empresarios.

Se deben equilibrar las inequidades que existen internamente ya que sin esto los progresos de unos integrantes podrían quedar comprometidos por el rezago de otros.

La compleja situación que vive el Área, expresada en una evidente fatiga económica, genera un disparador importante en las exigencias de las empresas, dado que la sobrevivencia de las mismas se ve en riesgo, producto de una reducción en los índices de crecimiento económico tanto a lo interno, como el derivado de la demanda del comercio intrazonal. Además el ritmo de decrecimiento que se observa en los últimos períodos hace evidenciar la presencia de un gradual deterioro en el proceso exigencia competitiva, no obstante, las condiciones prevalecientes, han generado incidencia en una problemática, no solo nacional sino regional, que ha sido en mucho el resultado de un contagio de los "shocks externos", de precios de hidrocarburos, variaciones cambiarias, transferencias de inflación importada entre otros efectos sistemáticos no diversificables.

Es menester señalar que recientemente fenómenos internacionales tales como la "crisis rusa" o el denominado efecto Enron⁸ han causado una seria caída en los flujos de capital hacia la región, tal y como se ilustra en el gráfico siguiente:

Las decisiones y acciones corporativas en el área de la *fusión y adquisición* de empresas se inclinan por una enajenación, adquisición o absorción de compañías o negocios iguales o de diferentes industrias. Los motivos son diversos: desde un planeamiento estratégico hasta un

⁸ / The collapse of Enron has raised a number of questions about America's supposedly world-beating brand of capitalism. Senior managers enriched themselves at the expense of the energy trader. Other managers were either complicit or turned a blind eye. And outsiders, who should have raised the alarm, did nothing, apparently afraid to lose their fees. Now legislators and regulators are wondering what they should do to prevent this from happening again Perhaps the most amazing aspect of the Enron scandal has been the revelation of the extent of the apparent complicity of its auditor, Andersen, in its aggressive accounting schemes. Worse, Andersen employees destroyed evidence related to the audit even after the firm had been subpoenaed. And Enron is not the first corporate bankruptcy where dubious accounting has been exposed. Now auditors are so worried about fresh regulation that they have themselves offered to curb the amount of non-audit work they do for audit clients. But many feel that this self-restraint does not go far enough. Congress may also row back from mid-1990s legislation, designed to protect companies from frivolous lawsuits. It may now have the effect of affording protection to Enron executives who misled investors and lawyers and advisers who helped the company in its wrongdoing. The Private Securities Litigation Reform Act of 1995 came shortly after a Supreme Court decision made it difficult to win lawsuits against accountants or lawyers who "aided and abetted" securities-law violations. Senator Patrick Leahy, a Democrat, who opposed the legislation when enacted, now says wryly: "Beginning with Enron, the chickens have come home to roost." However, there is such strong Republican opposition to amending the act, both in the House of Representatives and in the White House, that it is likely to stay as it is. The Enron effect will be long-lasting, but, in this as in other respects, it is still unclear whether it will encompass wholesale legislative change, or merely a new cynicism on the part of investors. **The Economist Global Agenda .Mar 1st 2002** <http://www.economist.com>

oportuno movimiento pueden concretar este tipo de transacciones, incluyendo las tácticas de sobrevivencia en casos donde el ambiente macroeconómico prevaleciente y las condiciones del sector económico al que se pertenece no son favorables.

El valor total de ese tipo de operaciones alcanza enormes cifras que, de forma inevitable, causan efectos directos en su industria e indirectos en otras, pero generalmente sus consecuencias impactan al comercio como tal. Básicamente, las industrias se enfrentan, actúan y viven esta realidad de forma cada vez más evidente y contundente.⁹ "Enfrentados a la presión de recortar costos y capacidad instalada, tres fabricantes europeos de acero se preparan para anunciar el lunes un acuerdo para conformar la siderúrgica más grande del mundo, con ventas anuales combinadas por cerca de US\$27.400 millones."¹⁰

En forma explícita el problema fundamental que la investigación atiende es:

¿Cuáles son los desafíos económicos, fiscales, financieros y sociales que las fusiones de corporaciones multinacionales causan al libre comercio?, mismo que adicionalmente requiere profundizar para establecer, aspectos fundamentales como:

- ¿Cuáles son los desafíos causados por las fusiones y adquisiciones en la región centroamericana en el período comprendido entre los años 1998 a 2003?

- ¿Cuáles aspectos de las fusiones y adquisiciones requieren de un replanteamiento o formulación de un modelo compuesto multicomponente que permitan evaluar su viabilidad.?

- ¿Cuál es la influencia de los Tratados de Libre Comercio, y la cobertura empresarial en las relaciones de poder de las multinacionales al realizar fusiones de entidades de industrias afines o no?, ¿Cuál es la "personalidad" y comportamiento de las corporaciones multinacionales?, ¿Cuál es el marco legal en el cual operan a nivel nacional?, Cuales son las causas y los procesos principales de las fusiones?, ¿Cuáles son los efectos de las fusiones de corporaciones multinacionales en el comercio del Area Centroamericana y cuáles de concentración de capitales?

9 / La firma francesa de medios de comunicación Vivendi Universal y el conglomerado estadounidense General Electric (GE) dijeron el miércoles que firmaron un acuerdo final para combinar la unidad de televisión NBC de GE con Universal Studios y los canales de cable de Vivendi. Según el acuerdo, que crea un gigante del entretenimiento de 43.000 millones de dólares y cuyas líneas generales fueron reveladas el mes pasado, los accionistas de Vivendi Universal Entertainment recibirán 3.800 millones de dólares en efectivo y 3.300 millones de esta cantidad irán directamente a Vivendi Universal. Vivendi y GE firman acuerdo que creará un gigante del entretenimiento. 8 de octubre, 2003

10/ Bhushan Bahree, Carltta Vitzthum, y Philip Shishkin.. Una megafusión aceleraría el paso hacia la consolidación siderúrgica. The Wall Street Journal , 19 de febrero de 2001

- En que consisten las principales regulaciones del sistema bancario, en materia de fusiones, y ¿Cómo diseñar un modelo multicomponente y multivariable para determinar la viabilidad y oportunidad de realizar una fusión? Aplicar modelos diferenciados.

El viernes 3 de octubre de 2003, se anunció la fusión de dos empresas para formar la mayor petrolera de Rusia; representantes de esa entidad han iniciado conversaciones con los directivos de Exxon Mobil la mayor petrolera del mundo lo que representa una inversión multimillonaria.¹¹

Este tipo de transacciones no sólo afecta a los competidores sino que involucra proveedores, suplidores e incluso clientes. No escapan tampoco los consumidores que, al final del proceso, asumirán los resultados de las fusiones y adquisiciones empresariales.

Los efectos de estos movimientos no dejan de ser sensibles tanto para el patrimonio de las empresas, como para todos aquellos que directa o indirectamente se relacionan con estos eventos de escala mundial: " ING Group NV vendió la mayoría de las operaciones de ING Barings en ese país a ABN Amro Holding NV por US\$275 millones y dijo que despedirá 1.000 empleados de lo que queda de su unidad de banca de inversión."¹²

Particularmente en Costa Rica, la Ley de Promoción de la Competencia y Defensa Efectiva del Consumidor, en su artículo primero, establece sus objetivos y fines de la siguiente manera: *“proteger, efectivamente, los derechos y los intereses legítimos del consumidor, la tutela y la promoción del proceso de competencia y libre concurrencia, mediante la prevención, la prohibición de monopolios, las prácticas monopolísticas y otras restricciones al funcionamiento eficiente del mercado y la eliminación de las regulaciones innecesarias para las actividades económicas.”*

En relación con lo expuesto, destacan cinco hechos relevantes que confirman la posición expuesta: entre ellas que el valor de las fusiones y adquisiciones subió a niveles incomparables de

11 / CCN en Español. YUKOS y Sibneft se fusionan para crear la mayor petrolera rusa, <http://www.cnnenespanol.com/2003/.html>, 3 de octubre, 2003

12/ Carreyrou, John. ING vende activos en EE.UU. The Wall Street Journal <http://interactivo.wsj.com - money.html>. 31 de enero de 2001

1990 a 1998. De 1998 a 1999 el panorama de uniones corporativas varió drásticamente en Latinoamérica, según The Economist en marzo del 2000.

Para 1998, la vigorosa actividad de las fusiones y adquisiciones en América Latina no daba señales de ceder, habiendo alcanzado un récord de US \$82.000 millones, de acuerdo con The Wall Street Journal de julio del 2001

Aún no se han examinado en detalle los efectos de los Tratados de Libre Comercio (TLC), sobre las nuevas fusiones y los análisis previos cuantitativos y cualitativos para identificar su viabilidad y calificar la misma.

Las fusiones, no han generado efectos de crecimiento sustantivo, la economía regional continua débil y sin señales de mejoramiento a raíz de fusiones de corporaciones en el área.

Todos esos elementos se configuran en relevantes componentes de la dinámica de estudio.

1.3 Justificación de la investigación.

El referido contacto profesional con corporaciones multinacionales de diferentes industrias, tales como la aeronáutica, química, farmacéutica, tecnológica y de servicios, le ha permitido al investigador acercarse a la problemática de ejecutar decisiones tomadas por empresas foráneas, cuyas filiales deben consumir acciones mediante un proceso preciso, coordinado e ineludible.

En esas circunstancias, aspectos regulatorios, contables, financieros, humanos, de propiedad intelectual, impositivos, de participación de mercado, de consumidores, proveedores, clientes y la libre competencia, surgen como áreas indispensables de ser analizadas ante una transición organizacional que involucra la adquisición de las acciones y hasta la absorción de entidades legales-comerciales.

No menos dramáticos son los efectos que se derivan a lo interno de la organización en el ámbito corporativo, como en las propias sucursales. Así, por ejemplo, "DaimlerChrysler AG dijo que su renqueante filial Chrysler despedirá a 26.000 empleados en los próximos tres años. Como parte de la reestructuración, la compañía dijo que para 2002 suspenderá la producción en seis de

sus 41 fábricas, y reducirá la producción en varias plantas mediante la desaceleración del ritmo de fabricación y la reducción del número de turnos de trabajo." ¹³

Recientemente y como consecuencia de la transacción realizada con Warner Music Group, la empresa reducirá su personal en un 20% como meta¹⁴ lo que evidencia que los efectos son inevitables y masivos.

Culturas y climas organizacionales con frecuencia colisionan y no menos dramáticas son las implementaciones contables, financieras y legales entre empresas que son sujeto y objeto (a la vez) de las fusiones que con más frecuencia estremecen los mercados comerciales, bursátiles y financieros del planeta.

Incluso una adquisición realizada en el 2001 tuvo impacto en nuestro medio: la adquisición de Dow Chemical Co., la segunda mayor empresa química de Estados Unidos, de una filial de Rohm and Haas Co. por US\$1.000 millones, para extender su alcance mundial en el área de químicos agrícolas¹⁵.

13/ The Wall Street Journal Interactivo. DaimlerChrysler despedirá a un 20% de los empleados de Chrysler. <http://interactivo.wsj./html>. 29 de enero del 2001.

14 / Los nuevos dueños de la empresa de música Warner Music Group anunciarían recortes de al menos 1.000 empleados, o 20 por ciento de su fuerza de trabajo. Los inversionistas Thomas H. Lee Partners, Edgar Bronfman Jr., Bain Capital y Providence Equity Partners habían completado el lunes su compra por 2.600 millones de dólares de la unidad a Time Warner. Los nuevos dueños despedirían 1.000 empleados para lograr sus objetivos de ahorros de entre 200 y 300 millones de dólares, publicó el diario, que no citó fuentes específicas. Warner Music recortará su personal en 20 por ciento..

<http://www.cnnenespanol.com/2004.html>. 2 de marzo del 2004

15/ Según los términos del acuerdo, Dow AgroSciences LLC comprará los negocios de químicos agrícolas de Rohm and Haas. Esto incluye las líneas de fungicidas, insecticidas, herbicidas, otras líneas de productos, marcas de fábrica y licencias de todos los usos agrícolas de sus activos en biotecnología. Como parte del acuerdo, Rohm and Haas transferirá parte de su propiedad en plantas de manufactura en Jacarei, Brasil; Barranquilla, Colombia; Lauterbourg, Francia; y Mozzanica, Italia. En América Latina, Dow Chemical tiene plantas en Brasil, México, Colombia, Argentina y Venezuela, y oficinas de representación en los mismos países además de Perú, Costa Rica y Chile. Rohm and Haas también tiene presencia en Argentina, Chile, México y Costa Rica."Además, esta transacción impulsará aún más nuestra escala y alcance mundial, permitiéndonos servir mejor a nuestros clientes en estos negocios clave de alto valor", agregó el ejecutivo en un comunicado dijo Charles Fischer, presidente y presidente ejecutivo de Dow AgroSciences. Las ventas de los productos agrícolas de Rohm and Haas en 2000 totalizaron US\$531 millones. Con la adquisición, se espera que las ventas anuales de Dow AgroSciences alcancen los US\$3.000 millones. The Wall Street Journal., 8 de marzo de 2001

La globalización y el libre comercio, entonces, no se encuentran ajenos a resistencia y contradicciones de los sectores productivos y civiles de los diferentes países y regiones envueltos en esa dinámica.¹⁶

En Costa Rica, las fusiones se han dado en una gran variedad de industrias, desde las financieras hasta las agroindustriales.¹⁷ Además, hay iniciativas para fomentar la integración empresarial, como por ejemplo:

“Sistema Generalizado de Preferencias (S.G.P.), cuyo objetivo es mejorar la competitividad comercial de los bienes producidos por los países subdesarrollados, a través de la reducción arancelaria de países desarrollados.

Iniciativa de la Cuenca del Caribe (I.C.C.), programa que promueve el desarrollo económico de Centroamérica y las Islas del Caribe. Su finalidad es incrementar la capacidad de producción y exportación de estos países por medio de los mercados abiertos en los Estados Unidos.

Tratado de Libre Comercio (T.L.C.) con los Estados Unidos Mexicanos. Esta es la iniciativa más reciente, se firmó el 15 de abril de 1994 y se trata de un acuerdo que incorpora temas relacionados con el comercio de bienes y servicios, la inversión y la propiedad intelectual. En él se sentaron las bases para la liberación comercial mediante un sistema de desgravación gradual, así como la eliminación de impedimentos y barreras no arancelarias al libre flujo del comercio.

16/ For example, trade unionists in rich countries which support the movement want to maintain trade barriers to protect jobs in the first world. Many of those most concerned about third world poverty, on the other hand, want poorer countries to have more opportunity to export goods, among other things. Those most concerned with the environment would often put protecting forests and controlling pollution ahead of the economic growth which poverty advocates would, or at least should, favor. What seems to unite all these groups is a set of broad assumptions: that economic inequality is unjust, that globalization is mostly destructive and that free trade is not fair trade, because it mostly benefits multinationals and the wealthiest people in the developed world. Mayhem in May. The Economist Global Agenda. [/agenda/displayStory.cfm?Story_ID=594136](#). Apr 30th 2001

17/ Chacón Alvarado, Luis Humberto, Tomás Murillo González y Rocío Retana Hidalgo. Fusión y adquisición de empresas. ULACIT, San José, 17 de marzo del 2003. pp. 9 y 10.

En Costa Rica cada día son más comunes este tipo de transacciones, ejemplos recientes de ello los constituyen la adquisición de la compañía El Gallito Industrial S.A. por parte de la firma internacional Phillip Morris, y la adquisición mayoritaria del Banco Mercantil de Costa Rica por parte del Bank of Nova Scotia de Canadá. En la edición del periódico local La República, del viernes 14 de marzo del 2003, en la Sección de Economundo, página 21, se titula la noticia "Las mayores fusiones y adquisiciones en la región", pero su contenido versa sobre escisiones y voluminosas adquisiciones de acciones de una empresa por otra. Además, en la tabla que se suministra sobre "las 20 más grandes" se hace una lista de veinte empresas con indicación de la compañía adquirida, su actividad principal, el país y el valor.

Cuadro 1.4
Principales Fusiones Internacionales
(1990-2003)

Adquirente	País	Industria	Adquirida	País	Monto en millones dólares
Carso Global Telecom	México	Telecomunicaciones	América Telecom	México	3.217,50
Telecom Ameritas	Brasil	Telecomunicaciones	América Móvil	México	2.266,10
Banco Santander Chile	Chile	Banca	Banco Santiago	Chile	1.678,20
Grupo Financiero Santander Serfin	México	Banca	Bank of America	Estados Unidos	1.600
OPP productos Petroquímicos	Brasil	Petroquímica	Copene	Brasil	1.496,70
Cia. Minera Disputada de las Condes	Chile	Minería	Anglo American	Gran Bretaña	1.420
Pegado PCS	México	Telecomunicaciones	Telefónica móviles	España	1.317
Afore Banamex Aegon	México	Fondo Pensiones	Banacci	México	1.240
Pepsi Gemex	México	Bebidas	Pepsi Bottling Group	Estados Unidos	1.154,80
Grupo Financiero Bital	México	Banca	HSBC Holdings	Gran Bretaña	1.134,70
Pérez Companc	Argentina	Petróleo y Gas	Petrobrás	Brasil	1.027,60
Aseguradora Hidalgo	México	Seguros	MetLife	Estados Unidos	962
Banco BBA Creditanstalt	Brasil	Banca	Banco Itaú	Brasil	875,9
Cervejarias Kaiser	Brasil	Bebidas	Molson Inc.	Canadá	771,8
Grupo Financiero BBVA Bancomer	México	Banca	Emisión de acciones	N/D	662,80
Telesp Celular Participacoes	Brasil	Telecomunicaciones	Portugal Telecom	Portugal	643,9
Banco Mercantil Sao Paulo	Brasil	Banca	Banco Bradesco	Brasil	542
Carbocol	Colombia	Minería	Glencore, Anglo American, BHP	Suiza, Sudáfrica	500
Disco Ahold	Argentina	Minorista	Koninklijke Ahold	Holanda	493,4
Siderca	Argentina	Acero	Tenaris	Luxemburgo	449

Fuente: *Las mayores fusiones y adquisiciones en la región* La República, 14 de marzo del 2003, página 6.

Como se puede desprender de esta tabla, mayormente los movimientos señalados involucran transacciones de un país a otro, entre empresas diferentes.

Se puede notar que las industrias en las que se presentaron las transacciones de mayor valor, en millones de dólares, son: telecomunicaciones (\$7.444,50), banca (\$6.493,60) y petroquímica, (\$2.524,30).

No en vano las telecomunicaciones son un componente estratégico en los procesos actuales de globalización, en el tanto permiten la interconexión de las empresas y entidades alrededor del planeta. Asimismo, la banca se destaca como necesaria estructura para los flujos de capitales en los procesos de extensionismo empresarial.

Su volumen desborda las transacciones ordinarias de sus giros comerciales y resultan en concentraciones aún mayores que permiten y hacen prever una mayor acción extensionista a otras geografías o, quizás, industrias.

De esa lista, en millones de dólares, destacan México con \$6.723,60, Brasil con \$3.942,20 y Estados Unidos con \$3.716,80 como países con las inversiones más importantes.

Los datos anteriores no sólo demuestran el impacto que las fusiones o adquisiciones pueden causar a lo interno y externo de los países donde operan, sino que reflejan las industrias o zonas comerciales que resultan objetos o áreas dinámicas como terreno fértil para las fusiones.

El tema de las *fusiones* es confundido no raras veces con cualquier transacción comercial que las corporaciones realizan.

En síntesis, se puede indicar que en la actualidad se experimenta una época de agrupamientos corporativos de todo tipo, que consisten en cualquier transacción donde una empresa obtiene el control sobre los activos y pasivos de otra, sin importar la forma legal que se adopte para llevarla a cabo. Pueden involucrar la compra de más del 50% de las acciones de una empresa por parte de otra o la compra de sus activos netos, pueden ser efectuados por la emisión de acciones, la transferencia de efectivo u otros activos o la emisión de deuda.

Desde la compra parcial de acciones, hasta una compra mundial de uno de los negocios de la corporación enajenante son calificadas, *erróneamente*, como *fusiones*.¹⁸

La confusión académica, legal, económica y social es inconveniente por la ausencia de un asidero fáctico y jurídico. El tema debe ser comprendido en su justa realidad, pues las diferencias entre una adquisición y una fusión son reales y relevantes.

La fusión involucra el concepto de "personalidad jurídica de las entidades legales participantes en las que una de ellas se extingue" mientras, que en las otras figuras se trata de "transferencia, venta, enajenación o cesión de activos" de una entidad a otra que, por sí mismas persisten.

1.4 Objetivo general y específicos de la investigación.

1.4.1 Objetivo general.

Analizar los principales efectos: económicos, fiscales, financieros y sociales que las fusiones de corporaciones multinacionales causan al Libre Comercio como producto de las altas tasas de concentración.

1.4.2 Objetivos específicos.

- Analizar la influencia de los Tratados de Libre Comercio, y la cobertura empresarial en las relaciones de poder de las multinacionales al realizar fusiones de entidades de industrias afines o no.
- Analizar la "personalidad" y comportamiento de las corporaciones multinacionales.
 - Describir el marco legal en el cual operan a nivel nacional.
 - Identificar y describir las causas y los procesos principales de las fusiones.

18 / En el caso de la adquisición de acciones de la empresa costarricense Tienda la Gloria S.A. en el año 2003, por la cadena comercial venezolana Mundo Graffiti en la que esta adquirió el 50% del capital social pero los medios de información lo categorizaron como una fusión "La Gloria se fusiona con cadena venezolana". El Financiero, Comercio, 12-18 de febrero del 2003, No. 411 pág. 14

- Estudiar los acontecimientos más relevantes en este sentido.
 - Revisar los efectos de las fusiones de corporaciones multinacionales en el comercio del Área Centroamericana y sus efectos de concentración de capitales.
 - Analizar las regulaciones de forma y fondo de las fusiones en el sistema bancario de Costa Rica (1990-2003) y compararlas con un modelo financiero de alta presencia bancaria y consecuentemente de flujos de capitales intensos, efectuado en el 2003.

- Diseñar un nuevo modelo multicomponente y multivariable para determinar la viabilidad y oportunidad de realizar una fusión.
 - Realizar un estudio econométrico por encuestas y modelo fusiométrico en los casos de las corporaciones multinacionales *ALFA* y *BETA*..

1.5 Estado de la cuestión.

En la actualidad existe literatura acerca de las fusiones y las adquisiciones, a nivel local como extranjero; sin embargo, predominan los ensayos con importantes hallazgos acerca de la materia, en los cuales se revelan, reconocen y miden a través de diversos mecanismos y procedimientos, los efectos propios de las fusiones.

Además, se han examinado investigaciones profundas acerca del análisis de casos de fusiones y adquisiciones, en las cuales se recopilan experiencias dirigidas específicamente a casos locales y a las principales fusiones a nivel mundial.

Es oportuno, por lo tanto, examinar las obras desarrolladas, a efectos de identificar sus principales hallazgos que se constituyan en un complemento a la presente investigación, en tanto insumos vitales para plantear un análisis integral de los resultados de las fusiones, considerando los efectos “ex - ante” y “ex - post” fusión.

Básicamente, el registro histórico de la literatura examinada refleja el avance en los análisis del tema, no obstante, el tema en cuestión ha sido examinado por autores de diversas posiciones, la realidad, es que la presente investigación centra su análisis en nuevas hipótesis y valoraciones, a efectos de emprender una búsqueda de nuevos criterios de análisis y calificación, mediante instrumentos creativos a nivel de diversas metodologías combinadas de análisis entre ellas el modelo fusiométrico y los análisis de regresión, además de los procesos comparativos a nivel de los protocolos aplicados en otras figuras de fusión, con lo cual se pone de manifiesto las contribuciones adicionales que se efectuaran complementariamente con los hallazgos de otros investigadores.

Cuadro 1.5
Principales investigaciones desarrolladas acerca del tema.

Autor/ Estudio/ Período	Localidad	Variables consideradas	Objetivo general	Conclusiones/Alcances
Fusiones y Adquisiciones de Empresas/ Juan Mascareñas Pérez/ 2000	Madrid, España.	Razones económicas para las fusiones y adquisiciones de empresas, la búsqueda de la empresa por adquirir, fusiones y adquisiciones negociadas; adquisiciones hostiles, la compra de empresas mediante apalancamiento financiero y valoración de empresas.	Establecer los diferentes tipos de fusiones y adquisiciones, así como a las empresas y el costo del capital.	Básicamente establece un conjunto de parámetros asociados a la revisión del negocio bajo el concepto de la debida diligencia (“due diligence”), en los procesos de fusiones y adquisiciones. Asimismo, se determina que las empresas poseen una tasa esperada de crecimiento respecto al ciclo económico que, además, con la estimación de los flujos de cada período de transición, el valor de la patente y los costos subyacentes, generan datos cuantitativos para valorar fusiones.

Rey de las empresas/ Amy Stone/2003	México	VARIABLES DE MERCADO, precios de las acciones, consideraciones estratégicas y tácticas.	Examinar el caso de análisis de fusión de Travelers con Citibank.	Análisis de la sofisticada estructura del conglomerado y el debate de Weil y Jhon Reed por el control de Citigroup, la fusión corporativa más importante del siglo XX. Asimismo, examina las causas de que no se adquiriera de forma hostil el BankAmerica, a principios de 1986; así como de la adquisición hostil del Kohlberg Kravis Roberts de NJR Nabisco.
Competencia, Barry J. Nalebuff, 1997.	Colombia	Teoría de juegos, valor agregado, reglas, percepciones, fronteras, complementos, red de valores, análisis de la red, y su desempeño.	Examinar el valor agregado tanto de un monopolio, como del mundo global competitivo (competencia + cooperación), motor en muchos casos de las fusiones y adquisiciones mundiales.	En los negocios para obtener rentabilidad a largo plazo no se necesitan perdedores, adicionalmente se pueden cambiar reglas, límites y jugadores.
<i>Fusiones, adquisiciones y quiebras</i> , María Jesús Larrasoain Paper. 2003.	Argentina	Conceptos de fusiones, características, clasificación y las fuentes de sinergia.	Analizar las tácticas, estrategias, causas y consecuencias de las negociaciones entre partes involucradas en una fusión.	Las ganancias de la comercialización mejoran la red de comercialización actual, equilibran la mezcla de productos, hacen más eficientes los mecanismos de comunicación publicitaria y los beneficios estratégicos, aumentar el poder monopólico del mercado, reducen los costos de operación conjunto por economías de escala, usan recursos complementarios y promueven la administración eficiente.

<p><i>Mergers and Acquisitions</i>, Caltech Paper. 2004</p>	<p>Estados Unidos</p>	<p>Conceptualización, negociación y debida diligencia en la planeación y el desarrollo, análisis de pasos.</p>	<p>Examinar lo relativo a la integración exitosa de las compañías, así como el proceso de integración de sus mecanismos de operación, considerando como factor indispensable la comunicación del programa a los actores.</p>	<p>Se han descubierto algunas llaves para entender y mejorar las fusiones, principalmente en lo relativo a integrar ambientes de operación, mediante la interacción y el intercambio de conocimientos. Estos son conocidos como las “mejores prácticas”, pues consisten en compartir los proyectos y la información detallada de los mercados objetivos, para evaluar y mejora resultados, generando un sobreingreso producto del impacto del “síndrome de la sobrevivencia”.</p>
<p><i>Aspectos generales sobre fusiones, transformaciones y adquisiciones de entidades financieras</i>. Roberto Jaikel S Paper. 2000</p>	<p>Costa Rica</p>	<p>Motivos para incentivar las fusiones de las entidades financieras en Costa Rica y las consideraciones legales internacionales para efectuarlas.</p>	<p>Examinar el papel de la Superintendencia a nivel internacional en los procesos de fusiones, adquisiciones y transformaciones de sus entes fiscalizados.</p>	<p>Sugiere la creación de un organismo de supervisión de fusiones financieras, incluyendo desde el proceso hasta su finalización; asimismo, crear escenarios a efectos de examinar potenciales resultados.</p>
<p><i>Fusiones y adquisiciones</i>. Juan Ricardo Wong. 2002</p>	<p>Costa Rica</p>	<p>Expansión las líneas de productos, hacer a la empresa más competitiva respecto a los productos existentes y reducir la inversión y el tiempo para poner en práctica nuevas ideas. Adquirir las habilidades y tecnología necesarias para alcanzar sus objetivos de manera más eficiente, a un menor costo o con un riesgo menor al que tendría si lo hiciera sola.</p>	<p>Ofrecer una visión general de las diferentes alternativas que se plantean a las empresas entre ellas: alianzas estratégicas, franquicias, fusiones y adquisiciones. Además, presentar una descripción de la importancia de la inversión extranjera, considerando las ventajas y desventajas que plantea a las partes involucradas. Alcanzar una posición estratégica competitiva y beneficiarse del crecimiento esperado.</p>	<p>Las empresas que, por diversas razones, deben afrontar un proceso de reestructuración deben analizar las oportunidades que se plantean para adoptar estrategias que les permitan modernizar sus sistemas productivos, desarrollar nuevos productos e incursionar en nuevos segmentos de mercado, que les implican mayores riesgos. Para ello deben elegir entre las combinaciones de negocios que más se ajusten a sus necesidades y objetivos como una forma más barata y rápida para desarrollar una estrategia competitiva.</p>

Fuente: Elaboración Propia.

CAPÍTULO II

MARCO TEÓRICO

“...permite ubicar el tema objeto de investigación dentro del conjunto de teorías existentes, con el propósito de precisar en cuál corriente de pensamiento se inscribe...”

Carlos E. Méndez

2.1 Introducción

A pesar de la existencia, desde principios de la humanidad, de los centros de comercio o mercados, el libre comercio, en conjunto con el concepto de globalización, hubiera sido imposible sin el apoyo tecnológico, las redes de comunicación y la infraestructura que existen hoy.

Conocemos que durante la época del Imperio Romano, e inclusive muy anteriormente a eso, existían pueblos cuyos habitantes sobrevivían gracias a la capacidad de negociar, de hacer todo tipo de trueques. En las diversas poblaciones indígenas, de todo el mundo y en distintos momentos de la historia universal, hay amplias evidencias de que el ser humano ingenió sistemas para intercambiar los productos necesarios para su supervivencia. Las necesidades en esas épocas lejanas eran simples, pero en alguna forma, “más esenciales” que muchas de las cosas que hoy catalogamos como tales.

Al mismo tiempo, los miembros de estas poblaciones debían hacer viajes de días, semanas y hasta meses, para transportarse de un punto a otro. Hoy, esas mismas distancias se hacen en cuestión de horas. Los avances tecnológicos han hecho del mundo una aldea. El Internet es su medio de comunicación instantánea.

Todo esto cobra importancia cuando recordamos que en Costa Rica, hace ya doscientos años, nos tomó un mes entero enterarnos de que España nos había dado nuestra independencia. En otras palabras, para cuando la noticia llegó a Cartago, ya teníamos un mes completo de no

estar sujetos a las disposiciones de ese país, pero pasamos un mes sin iniciar el proceso de organización por la lentitud de la comunicación.

En la actualidad, gracias al fax, teléfono, correo electrónico, televisión o radio dura más el proceso mecánico del ser humano de la conexión que la señal en alcanzar su destino.

Todo esto tiene grandes repercusiones en el comercio, la globalización, la integración y la fusión de empresas. Sin tecnología, no podríamos lograr los avances en el comercio ni podríamos hablar de una globalización, puesto que ni las comunicaciones, los productos, los servicios ni los seres humanos podrían optar por los movimientos con la agilidad y rapidez que somos realmente capaces.

Estos avances han desarrollado notables escritos por parte de expertos que han dado las bases al tema de la integración comercial y empresarial, tales como: Héctor Vicencio Binadilla, en su obra Economía para la toma de decisiones o, bien, José María Okean, en su libro Economía para los negocios, o al mismo Juan Mascareñas Pérez Iñigo, al explorar las relaciones del entorno, así como los precios más bajos de la competencia, el aumento de los de la organización, la estrategia de precios para mayor liquidez, las fallas en el servicio posventa, el mercado más competido, la reducción de ventas, los altos costos, los éxitos y los desaciertos empresariales. Estas y otras variables han adoptado un papel decisivo en el desarrollo de los mercados mundiales, así como descrito la personalidad propia de cada organización, la cual a su vez, ha impulsado a las compañías multinacionales a fusionarse y posteriormente a crear nuevos efectos sobre la economía global.

2.2 El libre comercio y la globalización

En el mercado de libre comercio actual, las tendencias son en pro de la privatización y la desregulación. Esto tiene sentido pues los mercados están eliminando barreras geopolíticas y sociales, y sus transacciones se dan en varios lugares a la vez, incluyendo el mundo virtual (Internet). El exceso de regulaciones y de instituciones gubernamentales involucradas en el mercado, limita el accionar de las empresas y pone obstáculos para completar negocios.

La tendencia “política”, por así llamarla, de los mercados modernos es en pro de un gobierno poco involucrado, poco paternalista. De igual manera, se busca eliminar de los aranceles y otras medidas que limitan el libre movimiento de los productos a través de las fronteras nacionales.

Una vez dentro del accionar del mercado, los productos tienen acceso y deben funcionar en un ambiente altamente competido por precio, calidad, respaldo y funcionalidad, entre otras características. Al desaparecer las barreras, y con la tendencia corporativa de la búsqueda de una producción más eficiente, ya nadie tiene garantizado su lugar dentro del mercado.

Los competidores no siempre son conocidos, ni siquiera tienen que vivir cerca del lugar dónde se va a consumir o entregar su producto; además de los movimientos y la rapidez existentes cuando se trata de un servicio, en persona o por la red.

Todas estas condiciones implican que los jugadores de los mercados internacionales deben buscar nuevas opciones no tradicionales para hacer negocios. También requiere de mucha creatividad para buscar nuevas alternativas para comerciar y explorar oportunidades nuevas según los planes de negocios de las nuevas economías. Por supuesto, esto también tiene consecuencias muy graves para ciertas poblaciones que no siempre pueden acceder y aprender las nuevas tecnologías; por lo tanto, entiéndase por zona de libre comercio

“...países miembros eliminan aranceles al comercio entre ellos mismos, es decir, los miembros de la Zona...”¹⁹

Coincidente con el doctor Tacsan Chen, las Áreas de Libre Comercio, si bien han sido el resultado de reducciones arancelarias, ha entrado producto de la mayor apertura, tal y como se observa en una importante cantidad de nuevas corporaciones multinacionales que penetran las fronteras de las economías, que se enfrentan al dilema de la globalización:

19 /Tacsan Chen Rodolfo, Comercio Internacional, UNED, San José, Costa Rica. 1999.

“...el propio proceso creciente de la integración comercial y financiera, la soberanía nacional y los compromisos de los estados en materia de estabilización económica y de protección social...”²⁰

En el tanto se logre un mayor bienestar, en una jurisdicción definida y con los mecanismos de compensación apropiados para nivelar los desajustes o fallos de la economía y, adicionalmente, reducir las asimetrías para mejorar el conjunto de la sociedad, la estabilidad económica con la presencia empresarial local y extranjera convergería en un fortalecimiento y una integración organizacional apropiadamente direccionada.

En este punto la competencia por la apertura lucha contra los monopolios; sin embargo, los fuertes competidores llegan a tomar tanto poder que se fusionan con otras empresas y se transforman en monopolios o generan competencia monopolística.

Algunos conceptos importantes a conocer son:

Competencia perfecta: estructura de una industria en donde hay muchas empresas, más pequeñas que ellas mismas que laboran prácticamente idénticas y cuyo tamaño no es tan grande como para controlar los precios.²¹

Competencia monopolística: estructura de una industria en la cual compiten muchas empresas que producen bienes similares, pero ligeramente diferenciados. La diferencia en precio y calidad proviene de la diferenciación del producto.²²

Monopolio: estructura de una industria donde solo hay una empresa poderosa que ofrece un producto y del que no hay sustitutos cercanos. Los monopolistas pueden determinar los precios pero están sujetos a la disciplina del mercado.²³

Una de las características más interesantes que las empresas y las personas que quieran mantener un alto grado de competitividad y utilidad deben aprender a desarrollar hoy es la capacidad de crear negocios autosostenibles.

20 /Tugores Ques Juan, Economía internacional, globalización e integración regional, Mc Graw Hill, España 2002

21 / Case Fair. Principios de Microeconomía, Prentice Hall, 1997.

22 / Ídem.

23 / Ídem.

De igual forma, el mercado exige que sus participantes desarrollen una visión a mediano y largo plazo. De no ser así, aunque un determinado producto o servicio sea de gran utilidad hoy, a corto plazo dicha empresa no tendrá con qué competir rápidamente. De tal manera que, el mercado mismo, a través de aquellos participantes que sí estén dispuestos a mantener una visión más amplia, se encargará de eliminar a aquellos que no se acoplen a las nuevas reglas.

Algunas metas actuales de las empresas son:

Alcanzar rentabilidad por volumen, permitiendo reducir el margen (Masa crítica de éxito)

Reinvertir en nuevas coaliciones.

Descentralizar mediante redes.

Diversificar y reconvertir, ofrecer nuevos negocios.

Tener capacidad para absorber el impacto provisional de futuros cambios del entorno.

Determinar el equilibrio adicional a diseñar las simulaciones y planear rutas de trabajo.

Determinar los precios correctos (“Get Prices Right”).

Consecuentemente, muchas de estas corporaciones multinacionales deben buscar mejores formas de crecimiento, más rápidas y eficientes en sus costos, considerando alianzas, fusiones o adquisiciones. Para las empresas existentes inicia una lucha por sobrevivir en el mercado, por desarrollar mejores y nuevos productos a un menor precio, con características que diferencien sus productos y captar algún mercado.

2.3 Condiciones del mercado internacional.

En la actualidad resulta poco útil discutir si la globalización es un fenómeno, una nueva corriente o un paradigma al que podamos decidir si nos incorporamos o no. La realidad es inobjetable: el mundo vive la globalización de manera intensa y vigorosa.

Entendida la globalización como el proceso de interacción transaccional de los agentes económicos y comerciales del mundo, se manifiesta en múltiples formas y afecta en mayor o menor grado la manera de hacer los negocios en el ámbito local, regional, continental y mundial.

No hay industria o actividad humana que no se vea afectada por el fenómeno globalizador o la denominada “mundialización del comercio”. Desde el usuario de Internet en Buenos Aires, Argentina, consultando bases de datos sobre oportunidades de negocios en Texas, Estados Unidos de América, hasta la fusión de bancos en Escocia, son evidencia diaria de que "el encadenamiento" de las transacciones comerciales a nivel mundial son cada vez más complejas, fuertes e inevitables.²⁴

Ante esas realidades comerciales diarias, los gobiernos procuran implementar estructuras jurídicas para proteger y promover de nuevas industrias y oportunidades de negocio. El país ha realizado importantes esfuerzos por concertar acuerdos bilaterales para promover la inversión así como tratados comerciales que impongan derechos y deberes que no puedan ser soslayados por la inercia de los agentes económicos comerciales locales.

Esas iniciativas pretenden un equilibrio de contraprestaciones entre las partes para que se establezca un sistema de “balance” entre los beneficios y obligaciones recíprocos. No obstante, las empresas locales muestran poca iniciativa y participación en estos procesos, pues lejos de hacer y compartir esfuerzos, se presentan como agentes receptores “pacíficos” en cuanto a los efectos de los acuerdos comerciales logrados.

Efectivamente, todas las industrias causan noticias y movimientos en sus sectores cuando anuncian que son partícipes de alianzas estratégicas, adquisiciones, fusiones o cualquier acción legal, económica y comercial que representa cambios en la cantidad y tamaño de los agentes económicos de ese comercio internacional cada vez más global.

Tan solo en la edición electrónica dominical de The Wall Street Journal, del 8 de junio del 2001, se anunciaba que en el negocio de la red mundial de información (INTERNET) NetZero y Juno se unían y creaban el segundo proveedor de acceso a Internet de E.E.U.U.²⁵.

24/ Los flujos de inversión directa en el extranjero a nivel mundial fueron de US\$865.000 millones en 1999, según la Conferencia sobre Comercio y Desarrollo de las Naciones Unidas. A.T. Kearney espera que esa suma haya alcanzado US\$1 billón en 2000. Michael M. Phillips Las multinacionales vuelven a poner la mira en los mercados emergentes. Por The Wall Street Journal. 13 de febrero del 2001. <http://interactivo.wsj.com/articles/SB982024470767225335-money.html>

25 / Angwin Julia, NetZero y Juno se unen y crean el segundo proveedor de acceso a Internet de EE.UU. The Wall Street Journal, Euromoney. 8 de junio del 2001.

Seguidamente, en la industria de los alimentos se discutió, revisó pormenorizadamente y retrasó la fusión de PepsiCo y Quaker por investigación antimonopolio de EE.UU., con lo que el fabricante de bebidas gaseosas podría afectar la libre competencia, pues adquiriría la bebida Gatorate que posee el setenta y ocho por ciento de ese mercado. “La compra de Quaker Oats por PepsiCo, por la que pagará US\$13.800 millones, ha despertado inquietud por parte del gobierno debido a que Pepsi tendría el dominio del mercado de bebidas deportivas”.²⁶

Asimismo, al otro lado del océano Atlántico, una corporación agita los mercados e inquieta a la Autoridades de Europa, pues “la compra de Honeywell Internacional Inc., por parte de General Electric Co. enfrenta ahora un gran obstáculo después de que las autoridades antimonopolio europeas pidieran el viernes a la compañía que escinda su división de financiamiento y renta de aviones...”²⁷

Como se desprende de esos eventos, los movimientos de negocios de las corporaciones hacen que el mercado mundial sea atendido como uno solo; sus decisiones lo determinan y sus acciones son ejecutadas sin distingos de fronteras, etnias, razas o credos. Sus decisiones y acciones, vibrantes como el cambio mismo, pero todas pretenden permanencia y de ahí sus movimientos de transnacionales.

La relación de las áreas de comercio con el fenómeno de la globalización motiva respuestas de los países para atender las circunstancias que surgen de esos múltiples intercambios. Se agrupan y crean áreas de comercio comunes en las que coinciden y logran una mejor posición y respuesta a los “cambios permanentes” del comercio.

Como resultado de la Ronda Uruguay, la última de la época del Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio, (GATT) y nacimiento de la actual Organización Mundial del Comercio (OMC), así como los otros acuerdos internacionales, el margen de libertad para adoptar políticas comerciales e industriales selectivas por parte de los países en desarrollo, ha quedado más reducido²⁸.

26 / The Wall Street Journal. Se retrasa la fusión de PepsiCo y Quaker por investigación antimonopolio de EE.UU. 8 de junio del 2001. <http://interactivo.wsj.com/articles/SB992009837517630475-money.html>

27 / Shishkin Philip GE no convence a los reguladores europeos para comprar Honeywell. The Wall Street Journal, <http://interactivo.wsj.com/articles/SB992031224245319470-money.html> 8 de junio de 2001

28/ Bernal-Meza, Raúl. Los procesos de globalización: Perspectivas y riesgos para América Latina. Contribuciones. Publicación trimestral de la Konrad-Adenauer Stiftung A.C., Año XV No. 3 julio-septiembre 1998, pág. 138.

Ciertamente al revisar las iniciativas y actividades de Costa Rica en el ámbito del comercio exterior encontramos tratados bilaterales de inversiones con países tales como Venezuela, Paraguay, Argentina, Gran Bretaña, Francia, España, Holanda, Alemania, República Checa, Suiza y China, así como acuerdos comerciales con Canadá, Estados Unidos de América y Centroamérica (el más reciente), Chile, México, Panamá, República Dominicana y acuerdos de la Organización Mundial del Comercio.

Lo anterior evidencia un interés claro de Costa Rica por ingresar al comercio exterior, que resulta ahora integrado por bloques o “superbloques”²⁹ cada vez más claros y contundentes. Su penetración en ese proceso no se satisface con esfuerzos jurídicos comerciales, sino que debe atender a realidades locales de altísimo peso para el éxito de ese proceso.

Factores como el sistema impositivo, los sistemas aduaneros, los puertos, los aeropuertos, la red vial, las telecomunicaciones, la educación y, evidentemente el clima de paz social son elementos esenciales para facilitar esa inserción global. En el ámbito internacional se observan esfuerzos por generar una plataforma global para administrar el flujo de relaciones comerciales entre la comunidad internacional.

2.3.1 Condiciones, antecedentes y características de la integración comercial: el caso del Área de Libre Comercio de las Américas.

El proceso que culminó con la Ronda de Uruguay llevó a los países a procurar soluciones que permitieran la coexistencia de bloques regionales con la universalización de la economía.

Se crearon normas que reconocieran el principio de nación más favorecida, comercio sin discriminación, garantía de acceso creciente, competencia y promoción del desarrollo.

²⁹/ Lang, Tim y Colin, Hines. El nuevo proteccionismo. Ariel Sociedad Económica, Barcelona, España, 1993, pág.78 .

Por otra parte, en la reunión de las Américas realizada por los líderes del continente en 1994 en Miami, Estados Unidos, se acordó el establecimiento del Área de Libre Comercio de las Américas (ALCA) para el 2005.

Se decidió trabajar para alcanzar el objetivo de dos formas: una integración económica subregional y el desarrollo de un comercio de gran cantidad de normas de inversión las cuales serían incorporadas dentro del convenio para crear de la zona de libre comercio en el continente. Estructurar en el hemisferio americano la zona de libre comercio más grande del mundo ha marcado un hito en la historia de la región.³⁰

En junio de 1989, el Presidente de los Estados Unidos George Bush, publicó esa iniciativa, la que básicamente proponía tres áreas relevantes:

La deuda externa;

El aumento de las inversiones de Norteamérica en América Latina y el Caribe; y
el establecimiento de una zona de libre comercio en todo el Continente.

Ciertamente, un elemento fundamental del proceso ha sido el diálogo político de alto nivel; la vez primera, desde la conferencia de Punta del Este de 1963, fue constituido por los mandatarios de las Américas electos democráticamente, la segunda ocasión fue convocado en Santiago, Chile, en abril de 1998 para poner de manifiesto la dirección del Hemisferio hacia la integración comercial. Los referidos encuentros afirmaron el hecho de que el desarrollo es posible en un entorno democrático pluralista y representativo. Los mandatarios reunidos establecieron su determinación de consolidar y perfeccionar las instituciones democráticas de procesos participativos y transparentes.

30 / ASOCIACIÓN PARA EL FOMENTO DE LA COOPERACIÓN INTERNACIONAL Y LA INTEGRACIÓN DE COSTA RICA EN EL DESARROLLO MUNDIAL. Las cumbres de las Américas y el proceso de integración Económica. Centro de Estudios Internacionales, Primera Edición 1998, pág. 5

Así, la iniciativa del señor Bush dio importancia al tema de la deuda externa, un asunto relevante para América Latina³¹, pues para finales de 1990 del total de dicha deuda casi una cuarta parte era con los Estados Unidos.

Anteriormente, el denominado “Plan Brady” sobre el tema de la deuda externa permitía la compra de una parte significativa de su deuda.

La propuesta de Bush tenía su interés en incrementar las inversiones norteamericanas en el continente. En época del Presidente Ronald Reagan, también de Estados Unidos, se había aprobado la Iniciativa de la Cuenca del Caribe (ICC) que permitía el acceso, libre de impuestos, de productos de Centro América y el Caribe a los Estados Unidos.

Tiempo después, en setiembre de 1989, se mencionó la Iniciativa de las Américas y los Estados Unidos inició negociaciones de libre comercio con México. Eso llevó, en febrero de 1991, a que Canadá, México y Estados Unidos comenzaron el proceso de creación de una zona de libre comercio. Esas decisiones constituyeron los antecedentes de la Cumbre de las Américas, efectuada en Miami en diciembre de 1994.

³¹ / El Banco Interamericano de Desarrollo (BID), mayor acreedor de América latina ha declarado que la región tenía que encontrar maneras de sacar el mayor provecho de una recuperación económica este año 2004 después de un período de bajo crecimiento y crisis financieras. En su informe anual, (BID) prevé un crecimiento de un 4 por ciento en el 2004 para la región, auspiciado por la recuperación global y la demanda de la pujante economía de China. En 2003, América latina creció casi un 1,5 por ciento, y salió así de varios años de estancamiento económico y crisis. El informe del BID también llamó a reducir los riesgos asociados con tipos de cambio inadecuados y proteger los derechos de los acreedores, para que los sistemas financieros recuperen la confianza en operaciones de préstamo. El BID recordó, asimismo, que el desempleo promedio se encuentra en su peor nivel histórico, 10,7% en el 2003. La pobreza alcanzó su nivel más alto en los últimos cuatro años. Un 44% de latinoamericanos, 225 millones de personas, viven con menos de \$2 al día, según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe. El crecimiento de la región ha sido débil desde 1998, y en el 2002 fue levemente negativo como consecuencia de las recesiones de Argentina, Haití, Paraguay, Uruguay y Venezuela. La recuperación de este año se alimenta de factores internos como la baja de las necesidades de financiamiento externo; el nivel de tipo de cambio real, que está estimulando las exportaciones y conteniendo las importaciones, y la baja inflación, que permite la reducción de las tasas. Por otro lado, las perspectivas internacionales mejoraron tras el fin de la guerra en Iraq. América latina debe tomar medidas para garantizar que el nuevo ciclo de crecimiento, que promete ser mejor que en los años anteriores aunque aún no es lo suficientemente bueno, sea consolidado, dijo el presidente del BID Enrique Iglesias, en momentos en que el banco se prepara para iniciar su reunión anual en Lima el lunes. Iglesias agregó que este es el momento de consolidar reformas para lograr una competitividad mucho mayor, fortalecer los sistemas financieros y los marcos reguladores, y asegurar que los flujos de capital aumenten en una base sostenida. El informe advirtió que los países en la región tienen que incrementar su potencial industrial, minado por la prolongada debilidad económica y la falta de inversión financiera, o de lo contrario la recuperación no sería sostenida. BID insta a Latinoamérica a sacar mayor provecho de recuperación. BID, 29 de marzo, 2004.

En 1994 se inició lo que sería la tendencia de la política norteamericana en sus relaciones con los países del hemisferio. Así, ese país organizó la I Cumbre de las Américas en Miami, convocada por Washington, y cuya agenda fue producto, también del Gobierno de los Estados Unidos.

Esa iniciativa puso de manifiesto que los mandatarios del continente reunidos lanzaron una iniciativa que podía cambiar el entorno económico, político, ambiental y social del Continente. Es de destacar que en esa Cumbre, se dio la primera reunión de Presidentes y Primeros Ministros electos en procesos libres y transparentes.

Esa Cumbre inició un proceso de integración económica, política, social y ambiental dentro de un contexto de fortalecimiento de los sistemas democráticos, que se reflejó en la Declaración de Principios de la primera Cumbre sobre democracias representativas, indispensables para el desarrollo de la región.

No obstante, en lo tocante al libre comercio, destaca la iniciativa de la creación del Área de Libre Comercio de las Américas (ALCA) que procura eliminar gradualmente las barreras de comercio y promover la inversión, cuya negociación debe quedar concluida en el 2005. La clave, según la iniciativa, para la prosperidad del Continente es un comercio libre, sin barreras, sin competencia desleal y con inversión productiva.

Las diferencias en los niveles de desarrollo de las economías son aspectos que deben ser considerados seriamente en el proceso integrativo. Sin embargo, los líderes participantes se plantearon ideales adicionales tales como erradicar la pobreza y la discriminación en el Hemisferio.

Pretendieron mejorar la educación y la salud, así como eliminar la pobreza extrema y el analfabetismo. Se calificó el empleo como un medio para mejorar los ingresos de los núcleos familiares y facilitar la incorporación de la mujer al mercado laboral. Entre 1994 y 1997 se realizaron eventos dirigidos a la integración del área, se fortalecieron los sistemas democráticos y se notó un incremento en la inversión social.

El Istmo Centroamericano se enfrenta actualmente a una serie de decisiones claves para definir sus perspectivas hacia el futuro, producto de la negociación de tratados comerciales bilaterales y en bloque para concretar lo que será el Área de Libre Comercio de las Américas (ALCA) y el Tratado de Libre Comercio de los países centroamericanos con EEUU (CAFTA). En lo que respecta a las negociaciones del CAFTA, estas han sido abordadas más recientemente por los Estados Unidos con un carácter individual, rompiendo en cierta manera las negociaciones como bloque y ejerciendo más presión sobre las economías centroamericanas.

El tema sensible en el marco de las negociaciones finales sigue siendo las telecomunicaciones, debido a que Costa Rica no comparte con el resto del Istmo Centroamericano la apertura de este mercado. Sin embargo, por otro lado, en El Salvador recientemente la empresa mexicana América Móvil adquirió 51% de la Compañía de Telecomunicaciones de El Salvador, por un monto de US\$417 millones, lo cual refleja claramente las diferencias en cuanto al tema.

A pesar de que el gobierno norteamericano continúa exigiendo más flexibilidad en materia de subsidios al agro y las telecomunicaciones, los negociadores del área no ceden totalmente.

La región centroamericana cerrará, para el 2003, con un crecimiento promedio en la producción interna de 2.2%, pero en el 2004 podría crecer a 3.1%, esto da por sentado, que por tercer año consecutivo, la región cerrará el año con un desempeño económico bastante pobre.

La situación internacional descrita y examinada, parece pronosticar un cierre para el 2003, en el cual la economía mundial se dirige hacia una recuperación moderada.

“Después de dos intentos fallidos por adquirir bancos rivales, el francés BNP Paribas SA dice estar buscando ahora comprar algo en el sector de servicios financieros minoristas, tanto en Europa como en Estados Unidos.”³²

BNP ya destaca como el banco más grande, y uno de los más rentables, de la zona euro, muy por encima de sus gigantescos rivales alemanes.

³²/ The Wall Street Journal. Jo Wrighton y Simon Cloe. BNP persiste en su intento por crecer a nivel global. Wednesday. http://online.wsj.com/page/0,,2_0133,00.html, February 5, 2003

Pero todavía quiere crecer, por lo que representantes del banco han manifestado con gran acierto que: "La banca minorista es la prioridad número uno para hacer adquisiciones en Europa y el oeste de EE UU".³³

Efectivamente la bancaria es una industria con alta incidencia en el tema de estudio pues facilita los flujos de capital que en definitiva sustentan todas las transacciones de comercio internacional.

Ejemplo de la relevancia de este tipo de industria, es el Citibank que con presencia por varios años en la región americana, continúa en un esfuerzo de extensionismo y consolidación. En esa área hasta hace poco se encontraba solitario, pero recientemente bancos de otros continentes como los españoles han iniciado sus propias "extensiones" y penetran paulatinamente, y con relativa oportunidad y éxito ciudades americanas estratégicas.³⁴

2.3.2 Temas polémicos

La XI ronda de negociaciones para la firma del Convenio Centroamericano de Libre Comercio (por sus siglas en inglés CAFTA), que inició el 8 de diciembre, afronta muchos desafíos. Hasta el momento, los temas más mencionados y polémicos han sido los que corresponden a la apertura del agro y de diversos monopolios estatales como el de seguros y telecomunicaciones. No obstante, existen otros que se han mantenido con muy poca exposición por parte de los medios y que, además, se dejaron para la última ronda de negociación.

33 / Ibídem

34 / . En muchos países donde Citibank fue por décadas la única presencia internacional, otros están ingresando agresivamente, como los bancos españoles en América Latina. Este avance de la competencia se ha producido mientras la atención de Citigroup en los mercados emergentes estaba eclipsada por los esfuerzos para lograr un funcionamiento armónico entre las grandes operaciones de Travelers y Citicorp en mercados más maduros. En Brasil, Citigroup le había echado el ojo a una participación mayoritaria en el banco brasileño Banco do Estado de São Paulo SA, o Banespa, pero fue superado por el español Banco Santander Central Hispano SA. Ahora, la firma está negociando la compra del Banco Mercantil de Sao Paulo, según fuentes cercanas. The Wall Street Journal. Paul Beckett. <http://interactivo.wsj>. 21 de febrero de 2001

Uno de estos aspectos es la propuesta estadounidense para eliminar la exoneración de los aranceles para los bienes importados procedentes de naciones que no formen parte del acuerdo (Reglas de origen), lo cual claramente limitaría la importación de insumos de otras áreas en las zonas francas, alentando a estos inversionistas a importar mayoritariamente las materias primas y bienes de capital de los Estados Unidos, en lugar de terceros países.

En el caso costarricense, la medida anterior tendría un impacto muy poco relevante, dado que actualmente 90% de las importaciones que realizan las zonas francas costarricenses son provenientes del mercado estadounidense; sin embargo, en un país como Guatemala en donde sólo 30% de las importaciones de insumos son provenientes de los Estados Unidos, el efecto de esta medida es mayor, ya que si las zonas francas de ese país quisieran seguir exportando a EE.UU. deberían pagar impuestos arancelarios.

Otro tema pendiente en la agenda es una eventual modificación de la Ley de Representantes de Casas Extranjeras, con respecto a la cual el equipo de negociadores estadounidense se mantiene más firme. En las economías centroamericanas, por su parte, las posiciones son variadas y mixtas.

En Costa Rica existe una posición intermedia con respecto a este tema, dado que se acepta la modificación de dicha ley pero se exige que se mantenga el capítulo sobre indemnizaciones por recesión de contratos. En Honduras la posición es más firme y hasta el momento no se ha aceptado ni siquiera una posición intermedia, mientras en Nicaragua y El Salvador, no existen problemas, dado que en el primero no existe legislación al respecto y en el segundo, según EE.UU., se satisfacen sus normas.

La importancia de este tema recae en el hecho de que, de cumplirse con una posición intermedia que permita cierto grado de indemnización a los representantes actuales de casas extranjeras, esto no garantiza totalmente el pago de las indemnizaciones o garantías sociales a la gran cantidad de empleados que tienen estas empresas. En el caso de Costa Rica la Promotora de Comercio Exterior (PROCOMER) tiene constancia de que existen 17 mil empresas importadoras, lo que revela la importancia del tema.

Otros argumentos polémicos son las medidas no arancelarias, sanitarias, y los obstáculos técnicos, tanto federales como estatales, que confrontan las importaciones a EE.UU., las medidas “antidumping” y las subvenciones a los productores, entre otros.

2.3.3 Situación Comercial Centroamérica – EE.UU.

Las exportaciones totales de América Central suman US\$10.091 millones y su principal destino es la propia área de integración, con la excepción de Costa Rica y Honduras. Las exportaciones hacia Estados Unidos suman US\$3.829 millones (38%).

La oferta más variada de productos exportados la tiene Costa Rica. Las importaciones totales de América Central suman US\$ 21.291 millones, las provenientes de Estados Unidos son el 40% o sea US\$ 8.499 millones, un saldo ampliamente favorable.

Costa Rica exporta el 38% de su PIB y es el principal exportador de América Central. El principal destino de sus exportaciones es Estados Unidos (US\$ 2.353 millones), las cuales suman US\$ 4.950 millones: 47,5% a Estados Unidos, 17% a Europa, 14% a América Central y 12% al resto de América.

Guatemala exporta un 12% del PIB. Su principal mercado son los otros países centroamericanos. El total exportado es de US\$2.463,6 millones: 47% a Centroamérica, 28% a Estados Unidos, 9% hacia el resto de América y 8% a Europa.

El Salvador exporta 21% del PIB. Su principal mercado de exportación es Guatemala (US\$344 millones) sus exportaciones suman US\$1.234 millones: 60% a América Central, 20% a Estados Unidos, 10% al resto de América y 7,5% a Europa.

Honduras exporta 21% de su PIB. Su principal mercado son los Estados Unidos (US\$446 millones) y sus exportaciones suman US\$962 millones: 46% a Estados Unidos, 25% a América Central, 17% a Europa y 4% al resto de América.

Nicaragua exporta un 24% de su PIB. Sus exportaciones suman US\$532 millones: 32% a América Central, 26% a Estados Unidos, 24% a Europa y 15% al resto de América.

Cuadro 2.1.
Indicadores Macroeconómicos 2003

CENTROAMERICA		
INDICADORES	2002	2003
Crecimiento del PIB (%)		
Costa Rica	2.5	3.7
El Salvador	2.5	3.0
Guatemala	2.5	3.0
Honduras	2.5	4.0
Nicaragua	1.5	2.5
Panamá	0.9	2.0
Inflación (%)		
Costa Rica	9.6	10.0
El Salvador	1.5	2.0
Guatemala	7.7	5.0
Honduras	7.8	8.5
Nicaragua	5.0	6.0
Panamá	1.0	1.0
Deficit Fiscal (% PIB)		
Costa Rica	4.3	4.0
El Salvador	3.0	3.0
Guatemala	2.0	3.0
Honduras	6.5	5.0
Nicaragua	12.0	10.0
Panamá	2.5	2.0
Balance Comercial (Millones US\$)		
Costa Rica	-1.977	nd
El Salvador	-1.600	nd
Guatemala	-3.713	nd
Honduras	-1.584	nd
Nicaragua	1.170	nd
Panamá	-2.092	nd
Reservas Netas (Millones US \$)		
Costa Rica	1.305	1.350
El Salvador	1.538	nd
Guatemala	2.340	nd
Honduras	1.176	nd
Nicaragua	198	nd
Panamá	nd	nd
Déficit Cuenta Corriente (% PIB)		
Costa Rica	5.1	4.6
El Salvador	2.0	4.5
Guatemala	5.5	4.5
Honduras	4.5	4.5
Nicaragua	40.0	35.0
Panamá	4.0	5.0

Fuente: Elaboración Propia con datos BN puesto de bolsa al 5 Nov 2003.

Fuente: BCCR, Cuadro elaborado por FUDECI

El tratado de libre comercio y el aumento de las restricciones en Europa a ciertos productos agrícolas pueden estar generando nuevas tendencias en el 2004.

Este reitera la lucha contra la corrupción, el lavado de dinero, el tráfico de armas y los problemas de drogas, males que coadyuvan a que los países conformen alianzas internacionales para atacarlos.

Incluye, además, la protección del medio ambiente en obediencia a los acuerdos logrados en la Conferencia de Kyoto, Japón, de 1997. Cabe decir que esta segunda cumbre estableció y otorgó a la Organización de los Estados Americanos (OEA) la función de Secretaría de las Cumbres de las Américas, encargado principalmente del seguimiento de los acuerdos. Adicionalmente, se consolidó el Foro Empresarial de la Américas.

2.3.4 Algunos acuerdos comerciales.

En el ámbito mundial destacan tres bloques regionales que ostentan el poder global: Europa, América del Norte y Japón. Específicamente en América, adicionales a las Cumbres de las Américas, están los bloques comerciales producto de acuerdos, tales como el Mercado Común del Sur (MERCOSUR) constituido por Brasil, Argentina, Paraguay y Uruguay.

En 1997 se estableció un acuerdo de libre comercio entre MERCOSUR y Chile, el cual no ocultaba las intenciones de un Acuerdo de Libre Comercio Suramericano que encontrara respaldo en la Cumbre de Río, cuando los países del Pacto Andino aceptaran establecer un área de libre comercio con MERCOSUR. Por otro lado, figuran los acuerdos que México, por su parte, ha promovido, teniendo esa red mexicana más miembros que los del MERCOSUR.

Adicionalmente, México agrega a su participación en NAFTA (Canadá y Estados Unidos) acuerdos de libre comercio con el Grupo de los Tres, Bolivia, Chile y Costa Rica. Asimismo, están las iniciativas comerciales con el norte de Centroamérica y con Perú, Ecuador y Nicaragua.

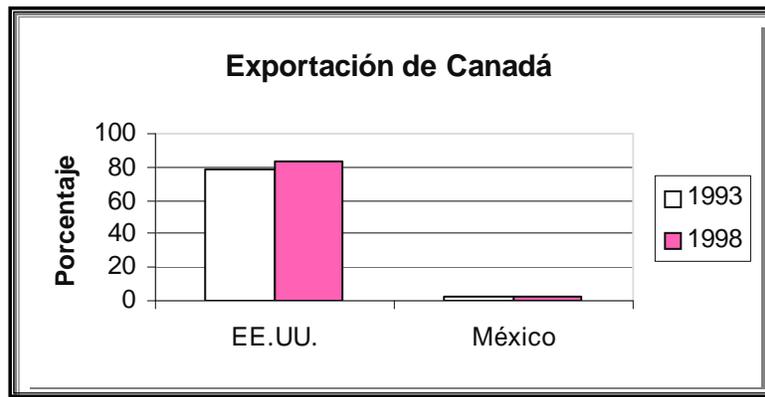
El comercio entre los Estados Unidos, Canadá y México ha tenido un crecimiento en años recientes. Los montos que se señalan son de bienes y en dólares canadienses. Ese tratado se puso en práctica en enero de 1994. Las exportaciones de bienes de Canadá a los Estados Unidos, entre 1993 y 1998, pasaron de 149 a 242 miles de millones de dólares en cinco años.

En 1993, el 78,4% de las exportaciones de Canadá fueron a los Estados Unidos, lo cual parece ya bastante pero, en 1998, había crecido a un 83,6%. En el caso de México, mientras el comercio con los Estados Unidos ha crecido bastante bajo el tratado, con Canadá era modesto en 1993 y aunque ha crecido desde entonces, no se compara al del primer país.

Canadá exportó 3,7 miles de millones de dólares en bienes a México en 1993. En 1997 esa cifra aumentó a casi 7 mil millones de dólares. Expresadas en porcentajes, las exportaciones canadienses a México aumentaron de un 2,2% a un 2,6% durante ese período.

La gráfica siguiente resume las exportaciones a Estados Unidos y México desde Canadá.

Gráfico 2.1



Fuente: Elaboración personal con datos citados.

Costa Rica, por su parte, ha tenido una activa participación en la consolidación de acuerdos con Venezuela, Paraguay, Argentina, Gran Bretaña, Francia, España, Holanda, Alemania, República Checa, Suiza y China; así como acuerdos comerciales, con Canadá, Centroamérica, Chile, México, Panamá, República Dominicana y de la Organización Mundial del Comercio.

Más recientemente ha participado en un Tratado de Libre Comercio con la Comunidad de Naciones del Caribe, como reflejo de la realidad dada.³⁵

Sectores del gobierno costarricense han manifestado que pese a que no somos competitivos en banano, por medio de la OMC es posible lograr ventajas que ayuden a no precipitar reacciones de mercado en perjuicio de los productores nacionales. Eso evidencia que la pertenencia de las organizaciones a la OMC da ventajas en relación con la posibilidad de realizar faenas en forma solitaria ante *compradores* configurados en bloques político-económico-comerciales, como es el caso de la Unión Europea.

Más recientemente en una sesión maratónica que finalizó con más de una década de negociaciones, Estados Unidos y China se pusieron de acuerdo acerca de una variedad de cuestiones espinosas para la liberalización del comercio, lo que desbarata uno de los principales obstáculos a la incorporación de China en la Organización Mundial del Comercio (OMC).

El acuerdo puso los toques finales a un pacto general que aseguró, en 1999, la administración del ex presidente estadounidense Bill Clinton para integrar a China al comercio mundial y obtener más acceso a este enorme mercado para las compañías estadounidenses. También puso entre paréntesis la especulación de que China buscaba demorar la entrada para dar tiempo a las partes más frágiles de su economía se ajustarán a las dolorosas reformas del mercado.

³⁵ / Costa Rica y la Comunidad de Naciones del Caribe (Caricom) de 15 países firmarán el martes en Jamaica un Tratado de Libre Comercio (TLC), informó el domingo un vocero de comercio exterior de Costa Rica. La fuente dijo que el tratado regirá a plenitud con cinco de las 15 naciones que forman el Caricom, mientras que con el resto de países se manejará en diferentes condiciones, debido al tamaño de las respectivas economías. Bajo los tratados de libre comercio firmados por Costa Rica, el 94 por ciento de los aranceles aplicados a las importaciones a ese país serán abolidos. Según datos del comercio exterior en Costa Rica, el país exportó en 2003 mercancías por unos 70 millones de dólares, fundamentalmente recipientes de vidrio y preparados alimenticios, licores y pulpa de frutas. En contraste, el país centroamericano compró 16,7 millones de dólares, principalmente gas natural. Las negociaciones de libre comercio con la Caricom excluyeron mercancías como la leche líquida y en polvo, aunque se consiguieron ventajas para derivados lácteos como yogurt y helados. Costa Rica y Caricom firmarán Tratado de Libre Comercio . <http://www.cnnenespanol.com>, Herald 7 de marzo, 2004

El pacto comercial pareció ser una victoria para los funcionarios del gobierno chino que argumentaban que la competencia extranjera proporcionaría los mejores ímpetus para reestructurar el irregular sector agrícola y las industrias dominadas por el Estado, a pesar de los riesgos de desasosiego social que se derivarían de las bancarrotas y la pérdida de empleos.”³⁶

2.4 Antecedentes de la doble imposición internacional

La necesidad de recaudar impuestos que tienen los Estados para poder atender los intereses colectivos que sirven, motiva este tema de estudio. Adicionalmente, es fundamental examinarlo, dado que es evidencia de las consecuencias o el entorno de muchas empresas que, al expandirse y fusionarse con otras organizaciones alrededor del mundo, han crecido de forma importante, por lo cual se crea un desafío real que el fisco debe enfrentar para evitar la evasión.

2.4.1 Los orígenes de la doble imposición.

La doble imposición data del siglo V antes de Cristo, en las Islas Jónicas de la antigua Grecia, en que se cuestionaba el cobro del doble tributo. Igualmente, durante la Edad Media se analizaba este tema ante la doble imposición que se daba a un mismo ciudadano (por impuestos patrimoniales) en ciudades francesas e italianas.

En los siglos XVI y XVII se introdujo la tributación general sobre el patrimonio en los principados alemanes, la cual adquirió relevancia jurídica, pues se generaba una doble imposición por los hechos que eran considerados, simultáneamente, por los Estados federados y por los miembros propiamente dichos.

A finales del siglo XIX países con economías en una franca internacionalización, tales como Estados Unidos, Reino Unido y los Países Bajos, que se enfrentaban al fenómeno de la doble imposición internacional que afectaba la operación de sus empresas y con ello la de la economía propiamente dicha.

36 / Phillips, Michael M. The Wall Street Journal. Tras lograr el acuerdo comercial con EE.UU., China está a un paso de la OMC.. <http://interactivo.wsj.com/articles/> 11 de junio del 2001

Por ejemplo el Reino Unido promulgó la denominada *Finance Act de 1916* que eliminaba la doble imposición internacional colonial. Por su parte, el Congreso de los Estados Unidos de América adoptó el sistema de imputación (*foreign tax credit*), pues afectaba la operación de sus empresas en el extranjero.

Más recientemente se han dado los trabajos de la Sociedad de Naciones, en 1921, y los estudios de la OCDE (Modelos de Convenio para evitar la doble imposición internacional de 1963, 1977, 1992 y 1995) y la ONU (Modelo de Convenio de 1980).

2.4.2 El poder tributario y la doble tributación

Es de suma importancia tener claro que este tema de estudio pasó de ser un asunto marginal a convertirse en una cuestión de alta relevancia. La alteración del marco económico mundial y la intensificación de la proyección de los sistemas tributarios de los diferentes Estados sobre este, han creado un nuevo ordenamiento comercial, al margen de los socio-políticos existentes.

Esta visión y tratamiento del mundo no fraccionado por Estados potencia la relevancia del tema, pues en ese orden económico no segregado en fronteras, se encuentra una economía abierta e intensamente interrelacionada que colisiona frontalmente con la denominada soberanía tributaria de los Estados.

El principio de la soberanía fiscal estatal autónoma e independiente rige a los sistemas tributarios estatales con esfuerzos por lograr efectos mundiales. El poder tributario, entendido como la capacidad jurídica del Estado de “*exigir contribuciones con respecto a personas o bienes que se hallen en su jurisdicción*”³⁷, fundamenta su ejercicio en la denominada facultad de imperio jurídicamente normada del Estado.

Correlativo a este poder se encuentra el deber del individuo o administrado de contribuir al sostenimiento del Estado. Es claro que ni ese poder resulta ilimitado ni la obligación del administrado resulta absoluta, pues ambas relaciones jurídicas se encuentran reguladas de manera expresa por el ordenamiento jurídico.

³⁷ /Giuliani Fonrouge. Derecho Financiero, Segunda edición, Volumen I, Ediciones Desalma, Argentina, 1978, pág. 279

De ese poder fiscal o de imposición nace la relación jurídica tributaria compuesta por una obligación regulada, a su vez, por las conocidas garantías constitucionales del contribuyente que cada ordenamiento establece.

Como puede desprenderse, este poder fiscal, se encuentra “físicamente” localizado, es decir, geográficamente atado a las regulaciones jurídicas de la sociedad o grupo del que dimana. Estamos en presencia de la “atadura que ese poder tiene de su espacio”, o la llamada “eficacia de la Ley en el espacio”, puesto que determinar el espacio establece la aplicación de las normas jurídicas. La territorialidad significa que las leyes sólo son susceptibles de ejecución en el área del Estado de cuyo orden jurídico pertenecen.

No obstante, el Derecho Internacional Tributario reconoce que “teóricamente todos los Estados podrían tributar hechos ejecutados en cualquier lugar del mundo”³⁸; sin embargo es menester mencionar que el acto tenga una conexión con el orden jurídico determinado, de la jurisdicción estatal donde se de

Esta conexión puede establecerse por medio de un criterio subjetivo (vía identificación del domicilio del contribuyente) o, bien, mediante un criterio objetivo o económico (del acto propiamente dicho).

Los criterios determinan la extensión de las responsabilidades de los contribuyentes, pues mediante el objetivo se limita al espacio con ocasión de las fuentes ubicadas en el territorio del país, mientras que subjetivo deriva una responsabilidad plena por la renta mundial del contribuyente.

Todos los Estados establecen, en virtud de su soberanía, los criterios que delimitan y permiten ese poder tributario y, en aplicación singular o conjunta de los criterios señalados, puede darse la doble imposición –tributación- internacional.

La doble imposición se presenta, específicamente, cuando concurre una identidad del sujeto del hecho gravado, el tipo de impuesto y el poder tributario.

38/ Massone, Pedro. La doble tributación internacional y los convenios para evitarla. Colección Temas, Universidad de Valparaíso, Chile. 1997. pág. 12.

Cuando dos o más Estados adoptan diferentes principios de tributación facilitan la existencia de la doble imposición.

Por ejemplo, un residente de Argentina que percibe dividendos de inversiones realizadas en México, será sujeto de doble imposición, pues al aplicar el principio de la residencia, Argentina lo gravará, pero México también lo hará al aplicar el principio de la “fuente”.

Adicionalmente, si ese residente es ciudadano norteamericano, también sufrirá la imposición en este caso (triple imposición) por el ejercicio del principio de la nacionalidad. Casos como este se dan día a día alrededor del mundo.

Generalmente los países, en un esfuerzo por evitar esa doble imposición, han establecido medidas internas o bilaterales (incluso multilaterales) de las denominadas “*convencionales*”. Estas consisten en esfuerzos legislativos locales o, bien, acuerdos internacionales; básicamente exenciones o créditos.

En el mes de junio del 2003, las administraciones tributarias de Costa Rica y Canadá, concluyeron la primera ronda de negociación para firmar un convenio que pretende evitar la doble imposición tributaria y prevenir la evasión fiscal.³⁹

Con ese tipo de negociaciones se pretende estimular las inversiones entre los participantes pues se causa un trato favorable a las empresas que rijan acuerdos para evitar la doble imposición.

Por otra parte, están las “*exenciones*” (exenciones o créditos) que consisten en liberar de impuesto en el país de residencia de la renta de la fuente extranjera. El sistema de las “*exenciones*” tiene dos categorías: la renta no es considerada en forma alguna, se le llama *simple* y la renta es considerada en su participación alícuota en la renta total, por lo que se le conoce como renta progresiva.

Ese sistema de “*exenciones*” en realidad representa un atractivo en el país de residencia por las inversiones en el extranjero, más que en su propio suelo, pues por lo general las tasas de los países en desarrollo son inferiores a las propias.

39 / El Financiero, Finanzas. No. 415 9-15 de junio del 2003, pág. 25

En el sistema de la imputación o crédito, la renta de fuente extranjera no está exenta, de modo que el Estado de la residencia tributa la renta global del contribuyente, sea cual sea su origen; pero del impuesto considerado se reduce el pagado en el país de la fuente, *siempre que ese impuesto sea de naturaleza equivalente al impuesto pagado en el país de residencia.*

Como se ha indicado, en el ámbito internacional los países procuran establecer de medidas que regulen las situaciones mencionadas mediante el consenso, vía la suscripción de convenios internacionales.

No obstante, esos acuerdos no logran el efecto deseado, pues aspectos como el “peso” que uno de los Estados-contratantes tiene respecto al otro impiden relaciones igualitarias en el ámbito fiscal.

El modelo de convenio (OCDE) concede, con frecuencia, el derecho de imposición al Estado de la residencia, lo que causa inconvenientes por la diferencia de desarrollo entre los contratantes del convenio o acuerdo internacional.

2.4.3 Evasión fiscal internacional

Como se ha señalado, existen medidas locales e internacionales para evitar una doble tributación internacional.

No obstante, no podemos evitar la evasión fiscal internacional, un tema intrínsecamente relacionado con la fiscalización y que, incluso, motiva la existencia de los sistemas tributarios que, en su formulación, ejercicio y aplicación, causan el problema de la doble tributación.

Por eso, en un país con baja presión fiscal, las empresas aumentan sus rentas, por el incremento de las ganancias o reduciendo sus gastos. En un país con presión fiscal mayor, la empresa disminuye su renta, reduciendo las ganancias o aumentando los gastos.

La respuesta a la posible evasión fiscal, parte de algunos supuestos:

Las subsidiarias o unidades operativas están regidas por una misma voluntad.

Las unidades tienen personalidad jurídica independiente al de su casa matriz.

Las transacciones son “tratadas artificialmente” para colocarlas en forma tal que no sería posible hacerlo si no tuvieran esas características dichas.

Lo anterior significa que los movimientos transaccionales de las empresas con estructura internacional, multinacional o global, les permiten “colocar” los movimientos de mercancías de tal forma que ubican la utilidad en la jurisdicción que mejor les convenga.

Pueden darse “acciones” para aumentar o disminuir los costos entre los que figuran los intereses, las compensaciones por servicios y los denominados “royalties”.

Ante esas posibilidades, los Estados formulan normas jurídicas que incluyen los denominados precios de transferencia, los resultados contables globales y el criterio de que los sujetos pasivos del impuesto son tan solo fragmentos de una “mega entidad” que en realidad es la corporación o empresa global.

Legislaciones como la de Bélgica, Francia y Alemania parten del supuesto de que a empresas que tengan nexos de interdependencia con otra en el extranjero, se les aplica el criterio de que los precios de transferencia deben ser de tipo “mercado”, pues, en caso contrario, cualquier concesión que se otorgue entre las unidades operativas se agregará a sus propios beneficios.

Por su parte, Estados Unidos de América establece que aquellas unidades controladas o poseídas por los mismos intereses, serán consideradas parte de una misma entidad y, como tales, pueden “reorganizarse y redistribuirse” por cualquier concepto en caso de que se incurra en evasión de impuestos.

Esas legislaciones usan el denominado criterio de conexión en el sentido de que se aplican las normas jurídicas relativas a transferencias indirectas a empresas ligadas por algún vínculo y básicamente son todas sin importar su forma jurídica.⁴⁰

40/ Amatucci, Andrea y González Eusebio. Seis estudios sobre Derecho Constitucional e Internacional Tributario. Editorial de Derecho Financiero, Editoriales de Derecho Reunidas, Madrid, 1993, pág. 204

Las transferencias indirectas de renta frecuentemente se ejecutan por medio de sociedades o entidades jurídicas denominadas “*holdings*” radicadas en países o territorios que carecen de impuestos o con tasas muy bajas, o aplican únicamente el criterio de “fuente”, sean las rentas producidas en sus jurisdicciones o, bien, dan tratamientos especiales (privilegios) a ciertas entidades o rentas. Esos territorios son los que algunos denominan “*paraísos fiscales*”.

De forma sorprendente esos “*paraísos fiscales*” resultan de políticas nacionales de determinados Estados que procuran atraer inversiones extranjeras y, con ello, generar vulnerabilidades al propio sistema que otros Estados desean evitar.

2.4.4 Costa Rica: la doble tributación

Nuestro país no tiene regulaciones expresas para darle tratamiento a la doble tributación o imposición internacional. La ley del impuesto sobre la renta, en su artículo 1 establece lo siguiente:

“Artículo 1.- Impuesto que comprende la ley, hecho generador y materia imponible.

Se establece un impuesto sobre las utilidades de las empresas y de las personas físicas que desarrollen actividades lucrativas.

El hecho generador del impuesto sobre las utilidades referidas en el párrafo anterior, es la percepción de rentas en dinero o en especie, continuas u ocasionales, provenientes de cualquier fuente costarricense.

Este impuesto también grava los ingresos, continuos o eventuales, de fuente costarricense, percibidos o devengados por personas físicas o jurídicas domiciliadas en el país; así como cualquier otro ingreso o beneficio de fuente costarricense no exceptuado por la ley.

Para los efectos de lo dispuesto en los párrafos anteriores, se entenderá por rentas, ingresos o beneficios de fuente costarricense, los provenientes de servicios prestados, bienes situados, o capitales utilizados en el territorio nacional, que se obtengan durante el período fiscal de acuerdo con las disposiciones de esta ley.”

En nuestro ordenamiento jurídico, de acuerdo con dicha norma, se aplica en forma clara el criterio de *territorialidad* del poder tributario del Estado costarricense. Efectivamente, la jurisprudencia patria aclara el concepto del hecho generador de la renta al disponer que:

“El hecho generador del impuesto sobre las utilidades referidas en el párrafo anterior, es la percepción de rentas en dinero o en especie, continuas u ocasionales, provenientes de cualquier fuente costarricense.

También este impuesto grava los ingresos continuos o eventuales, de fuente costarricense, percibidos o devengados por personas físicas domiciliadas en el país, y cualquier otro ingreso o beneficio de fuente costarricense no exceptuado en esta ley... se entenderá por rentas, ingresos o beneficios de fuente costarricense, los provenientes de servicios prestados, bienes situados o capitales utilizados en el territorio nacional, que se obtengan durante el período fiscal de acuerdo con las disposiciones de esta ley”.

(Resolución N°: 53 del 17/04/1991 14h 20m de la Sala Primera de la Corte Suprema de Justicia).

Nótese que la jurisprudencia utiliza el concepto de fuente costarricense como criterio de espacio para aplicar la Ley, sea tanto por *servicios, bienes situados o capitales utilizados en el territorio nacional.*

La norma es clara al establecer que ese *“principio de territorialidad”* descansa en el criterio de que el hecho generador se da en la jurisdicción del ente impositor.

El *“poder tributario”* en nuestro ordenamiento es considerado como aquella potestad soberana del Estado de exigir contribuciones a aquellas personas que se hallan en su jurisdicción y no reconoce más limitaciones que las establecidas por la Carta Magna.⁴¹

La mencionada Ley establece, en su artículo 2, los contribuyentes de ese impuesto y es fácil concluir que el arraigo y peso del criterio territorial prevalece. Seguidamente, el artículo 6

41/ Sala constitucional de la corte suprema de justicia, resolución no. 2010-97 de las dieciséis horas cuarenta y ocho minutos del nueve de abril de mil novecientos noventa y siete.

establece las excepciones o exclusiones de la *renta bruta*. En su inciso ch) se excluyen específicamente “*las rentas generadas en virtud de contratos, convenios o negociaciones sobre bienes o capitales localizados en el exterior, aunque se hubiesen celebrado y ejecutado total o parcialmente en el país*”.

Este inciso es consecuente con el principio recogido, y mencionado, de la territorialidad del impuesto y de la potestad tributaria propiamente dicha. Procede agregar que Costa Rica ha suscrito con los Estados Unidos de América al menos un convenio de intercambio de información tributaria como un esfuerzo para penetrar y dar seguimiento a actividades allende a las fronteras patrias.

Asimismo, existe un proyecto de Ley, específicamente sobre doble imposición con la República Federal de Alemania.⁴² Por último, nuestra Constitución Política en sus artículos 18, 33, 40, 42, 45 y 46 prohíbe la *doble imposición* en el tanto resulte confiscatoria, por violar el derecho de propiedad y prohibición de confiscación de bienes privados; y la violación de la libertad de empresa.⁴³

Nótese que nuestra Ley fundamental, de manera expresa, no regula la figura de la doble imposición, sino que por interpretación jurisprudencial, se le ha dado un tratamiento emergente.

Adicionalmente, nuestro ordenamiento jurídico carece de regulaciones expresas al respecto, lo que causa un lamentable y enorme vacío legal.

2.4.5 Consideraciones derivadas del análisis de las regulaciones fiscales

La tendencia mundial del comercio se dirige a una práctica realizada por agentes económicos con presencia global o multinacional.

42/ Proyecto de Ley No. 13003. Convenio entre la República de Costa Rica y la República Federal de Alemania para evitar la doble imposición en materia de impuestos sobre la renta y sobre el patrimonio. La gaceta No. 216, noviembre 10, 1997.

43/ Acción de Inconstitucionalidad. No. 1077-92. Boletín Judicial No. 134 del 15 de julio de 1992. Voto: No. 4511-94 de las 14:54 horas del 24 de agosto de 1994.

Esos agentes económicos dirigen sus negocios con “la actitud” de operar en un sólo escenario mundial en el que las barreras geopolíticas se desvanecen, aunque las fusiones y adquisiciones enfrentan nuevos desafíos fiscales, pues enfrentan la doble imposición.

Atendiendo la velocidad, estructura y dirección de este tipo de movimientos, los Estados implementan medidas tanto para evitar la evasión fiscal como la doble imposición; la fiscalización internacional es, entonces, un tema mucho más exigente ahora que antes, lo cual genera en, algunos casos, desestímulo a la expansión empresarial y al desarrollo de nuevas mega fusiones.

No obstante, los Estados deben implementar medidas que permitan un ejercicio “transparente” de ese comercio internacional mediante normas jurídicas locales claras y homogéneas con los acuerdos internacionales que establezcan.

La territorialidad del poder tributario de los diferentes Estados y, en especial, el enorme “peso” que tiene la soberanía fiscal, inhiben la aplicación de normas jurídicas internacionales que puedan fiscalizar los actos de comercio de esos agentes económicos.

La presencia y ejercicio mundial de los agentes económicos resulta absolutamente extraterritorial, en virtud de que su poder económico y sus estructuras les permiten establecer y ubicar sus actos de comercio en aquellos territorios que les resulten convenientes.

Algunos Estados, en un afán de atraer inversiones foráneas, generan sistemas fiscales “amigables” que devienen en “paraísos fiscales” que lesionan y confrontan cualquier esfuerzo nacional o internacional por evitar la doble imposición o la evasión; fiscal, no obstante, muchos de éstos no poseen importantes desarrollos industriales, de manera que no son atractivos.

El caso de Costa Rica evidencia una ausencia de normas tanto para evitar la doble imposición como para atacar la evasión fiscal internacional.

El comercio sin barreras, subsidios y ni prácticas desleales y con flujos crecientes de inversiones productivas, obliga a la legislación costarricense a “flexibilizarse” o “adaptarse” a ese arraigo territorial y procurar convenios tributarios que graven los actos correspondientes.

Todo lo anterior, motiva a la reflexión y al análisis de nuevas fusiones y de como éstas deberán vigilar su posición fiscal extraterritorial, en un marco de mayor competitividad en su origen así como de la presencia monopólica, en los casos específicos de empresas cuyo poder de mercado sea masivo sobre las ya existentes.

2.5 Corporaciones multinacionales.

Las corporaciones multinacionales son aquellas entidades que mantienen operaciones con un valor significativo en más de un país en forma simultánea. La clave de una organización de estas es que controla las operaciones de sus subsidiarias y los negocios pertenecientes, desde una misma casa matriz. Ejemplos de estas en Costa Rica son, entre otras Intel, Procter & Gamble, Continental Airlines Inc., Xerox Corp., The Dow Chemical y Coca Cola Interamerican.

En contraposición, las transnacionales tienen operaciones en muchas partes del mundo, pero han descentralizado el proceso administrativo de tal forma que sus decisiones se toman independientemente en cada país. Un ejemplo de este tipo de empresas, en el área de servicios es la firma consultora KPMG.

Empresas de otra naturaleza son aquellas empresas que mantienen control de las operaciones desde casa matriz y tienen una inversión limitada en otros países. Estas pueden llegar a tener más presencia en otros mercados y convertirse, eventualmente, en multi o transnacionales. Un ejemplo es Musmanni en Nicaragua. En este sentido, entiéndase por corporación internacional: “*organización diferente de sus accionistas que opera en más de un país*”⁴⁴

Ahora bien, para sobrevivir en el mercado actual, estas organizaciones utilizan diferentes formas de relación:

En el cuadro siguiente se muestran las principales figura utilizadas en los negocios internacionales para de alguna manera generar una mejor administración de los recursos de la empresas y logro de los objetivos. Asimismo, estas figuran corresponden a modalidades de extensionismo empresarial, concentración de capitales y transformación de las sociedades.

44/ Gallagher Timothy J., Joseph D. Andrew, Jr. Administraci[on Financiera. Pearson Educación de Colombia Ltda.. Segunda Edición. Bogotá, 2001, pág 566

Cuadro 2.2
Opciones de Negocios Internacionales

Alianzas estratégicas	“Joint Ventures”	Asociaciones flexibles
“Holdings”	Consortios	“Royalties”
Licencias	“Franchising”	Acuerdos de tecnología
Acuerdos de tiempo compartido	Fusiones	Adquisiciones
Acuerdos de marca	Acuerdos distribución parciales.	“Counter trade”
Empresas binacionales	“Venture Capital” Asociación	Tecnología compartida
“Strategical Partnership”	Alquiler de matrices moldes	Import. ensamblar exportar
Importación cosmética ensamble	Compra venta cruzada.	

Fuente: Dr. H. Coronado. Negocios Internacionales.

A continuación se examinan las que serán de uso más intenso y frecuente para efectos de esta investigación, así como las que poseen una mayor presencia en las economías emergentes:

Alianzas estratégicas⁴⁵: Incluyen las competencias centrales, que son un enfoque estratégico que integran las externalidades del cliente y las internalidades de la organización.

Es decir que la competencia central es la estrategia inicial. De este modo se cambia de una situación donde tenemos competencias centrales, para aumentar nuestras competencias particulares o para adquirir la idoneidad que la organización necesita.

Las alianzas estratégicas se discuten hoy en día con mucha frecuencia debido que en muchos casos permiten que las alianzas comerciales entre países vecinos, formen nichos comerciales que no representan una gran importancia comercial al interior de los países, lo que facilita la penetración de empresarios locales de una manera indirecta así, ejemplo:

Se cita el caso de La Alianza con el Oeste de Texas "ACT" y con Nuevo México "CREA" (Alianza Camino Real) han permitido el intercambio de productos de ambos lados.

45 / Thompson Strickland. Administración estratégica, Mc Graw Hill, 2002

No obstante, han sido las empresas chihuahuenses las que mejor han penetrado, sobre todo con muebles de madera, artesanías, maíz azul, camisas tipo Nuevo México y alimentos típicos diversos, tales como tostadas y chorizo.

Colateralmente, estas alianzas binacionales han favorecido a otras microempresas chihuahuenses. Un ejemplo de esto es la empresa Quality Products, S.A. de C.V. que opera en Ojinaga con capital americano y que para poder surtir la demanda de remolques en el mercado texano se asoció con las microempresas “Tres Estrellas” de Cd. Cuauhtémoc e “Implementos Agrícolas Castillo” de Saucillo, que tenían ociosa gran parte de su capacidad. Ahora fabrican, cada una de ellas, un promedio de 100 remolques por mes, para exportación

Son en realidad asociaciones de esfuerzo para beneficio mutuo entre dos empresas diferentes o departamentos, con el fin de obtener sinergia o simbiosis de resultados potenciales, es decir unirse con otro para competir contra un adversario común. Alianzas de dos productos, dos servicios o producto y servicio. Aumenta el “market share” (participación de mercado) en detrimento de los oponentes. Es importante definir los alcances, objetivos y dimensiones de los participantes en forma previa.

Joint venture: Joint Venture o Riesgo compartido: es similar a una sociedad en que debe ser creada por el acuerdo entre las partes de compartir en las pérdidas y los beneficios de la empresa. Está estructurada para un proyecto específico solamente, más bien que para una relación de continuación del negocio.⁴⁶

⁴⁶ Samsung Electronics Co. and Sony Corp. have moved ahead on their plans to build a foundry for the production of TFT-LCD products for LCD TVs. The two companies agreed to form the venture last October. On Monday, the two companies said they would incorporate S-LCD Corp., the formal name for the venture designed to oversee the TFT LCD panel line under construction at Samsung's facility in ChungCheongNam-Do in South Korea. The two companies will invest a combined total of \$2 billion in the new venture, which is expected to begin producing panels in the second quarter of 2005. The plant is expected to help alleviate the [shortages in LCD panels](#), which can be used both in notebook displays and in the growing market for large-screen LCD monitors used for both PC monitors as well as television displays. The unexpected surge in LCD TV demand has contributed to shortages in the market, although analysts have said recently that they see the supply constraints easing. LCD TVs compete with the plasma displays manufactured by Gateway Inc. and others, as well as DLP displays that use rear- and front-projection. Intel corp. recently said that it plans to invest in liquid-crystal-on-silicon (LCOS), where the chipmaker can apply Moore's Law to decrease the cost over time. Samsung will appoint a CEO for S-LCD Corp., with a "representative executive" and chief financial officer appointed by Sony. The two sides will also hold an engineering meeting to determine the best way to go forward. [Mark Hachman](#), Sony-Samsung LCD Joint Venture Moves Forward 8, 2004

El financiamiento conjunto estructurado puede ser complicado y no es apropiado para todos los proyectos.

Se trata de un acuerdo entre dos empresas complementarias o competidoras, las que conforman una nueva unidad de negocios, y comparten el riesgo, potenciando resultados conjuntos en otra etapa de la cadena de valor donde están posicionados; usualmente está limitada a un proyecto. Agrega recursos y suma mercados para alcanzar el “target” (segmento objetivo). Se diferencia del anterior porque hay inversión conjunta. El aprendizaje conjunto es riesgoso pero también brinda oportunidades, por lo que es importante valorar escenarios posteriores, al iniciar la relación de negocios.

Franchising: Franquicias: transmisión total de un sistema con “know how”, entrenamiento, sistema de apoyo operativo, potenciación del mercadeo y estandarización. Permite expandir y penetrar mercados con la cadena de distribución y comercialización, por lo que es imposible de desarrollar con recursos propios; además, difunde la marca por vías tradicionales mayoristas y minoristas y requiere conocer y controlar todas las variables, para luego lanzar la cadena franquiciada con locales propios. Este sistema es oportuno para cuando una empresa desarrolla un patrimonio exitoso de marca y puede exportarlo, pues el franquiciario usa el “clon” del negocio estandarizado desde su operativa hacia el mercadeo. Se estima necesario que el negocio a franquiciar sea exitoso y que tome en consideración los aspectos culturales de los escenarios donde se instalará, o sea, conocer el entorno, la empresa y sus condiciones.

Licencias y “royalties”: La Universidad de Brigham Young en los Estados Unidos de América, señala que el “royalty” es el derecho de recibir una porción del ingreso o fracción en las utilidades generadas por un derecho de autor, patente o activo similar. Cuando se otorga un “royalty” se transfiere el disfrute de ese activo particular.

El royalty debe ser considerado y tratado como un ingreso ordinario o como un activo de capital ⁴⁷

Esos potencian el “marketing” de ida y vuelta, para empresas que toman una licencia en un amplio territorio; se quedan con algunas áreas cautivas, franquicia el resto del negocio e, incluso, pueden sub-licenciar algunos bienes o servicios y cobrar “regalías spread” por esos negocios. Es necesario saber sobre qué parte del “hard” o el “soft” actuar.

Asociaciones flexibles: acuerdos entre distintos socios (“partners”), sin invalidarse unos a otros o atarse a exclusividades que impliquen altos costos de oportunidad a los afiliados. Se usa para alianzas de distribución en forma conjunta en un mismo lugar y tiempo, al compartir puntos de venta en un determinado canal, así como un empaque y una tecnología conjunta, puesto que individualmente no sería viable, por carencia de masa crítica o alto costo. Implica diversas formas de cooperación en varios proyectos.

“Pool” para compras: El concepto se denomina group buying, y a diferencia de otros sitios donde el precio sólo sube, con este método el precio sólo puede bajar.

Se trata de elegir un producto determinado y se procede a la compra con el concurso de otras personas. Para eso se establece un rango de precios de acuerdo a la cantidad de compradores que lo adquieren, y cuanto más gente se agrupa, el precio sigue bajando.

⁴⁷ Patents, oil and gas royalties, music royalties, copyrights, and similar assets are termed "intangible personal property." Most of these assets, also known as "passive investments," require limited maintenance but can provide a substantial stream of income to the Church or one of its institutions to help build the kingdom. If there is a market for the underlying asset, it may be sold to provide immediate benefit to the receiving institution rather than relying on the income stream. A patent is a document giving the right to produce, sell, or receive profit from a process or an invention. The term of the patent is effective for a number of years. A patent held by an inventor or a transferor is considered a capital asset. It is necessary to appraise a patent to determine its fair market value. As long as the full interest is transferred to the Church or one of its institutions, your income tax deduction is based on the full fair market value. Values are determined based on the anticipated income stream from the patent. It is important to complete the appropriate steps and documentation to complete a gift transfer. A copyright is the exclusive ownership rights to a musical, dramatic, literary, or other artistic work. The copyright provides its owner with the right to receive, or to license to others, income from production, publication, or sale of the copyright for a period of years. Any work that is copyrighted consists of two elements: the copyright and the underlying work. Both need to be gifted to obtain a charitable income tax deduction. Separately, either element will result in a gift of a "partial interest," which will not qualify for a charitable income tax deduction. For purposes of estate tax deduction, the fair market value of either element can be used. Copyrights may be treated either as ordinary income or a capital asset. Consult with your professional advisors and LDS Foundation. Merger & Acquisitions, 2003

Los productos se ponen a la venta en ciclos de compra que se caracterizan por tener un número máximo de compradores y una fecha de cierre determinados.

Estos ciclos poseen niveles que determinan el precio final a pagar por el producto de acuerdo a la cantidad de personas que se agrupan para adquirirlo.

Durante el tiempo que dura el ciclo y mientras no se alcance el número máximo de compradores, los eventuales compradores pueden ingresar en el ciclo y obtener su compra

Al finalizar el ciclo todas las personas que hayan participado obtienen el precio más bajo.

El efecto que causa esta figura estriba en que al agregarse compradores se genera un poder de compra como el de las grandes compañías. Es como comprar a precios mayoristas. El sistema logra agrupar gente en los mismos ciclos de compra utilizando medios diferentes como medio *Internet*.

De esa manera, se puede pedir a los proveedores grandes cantidades de sus productos y obtener sustanciales descuentos.

El precio que se obtiene al agruparse es mucho menor que el que se lograría si se adquiere individualmente. Respectivamente los proveedores se benefician al obtener grandes volúmenes de compra sin costos extra para ellos.

Puede ser de duración variable u ocasional, empresas competidoras locales compran insumos externos en conjunto para obtener economías de escala (menor precio), mejorar el “performance” y aumentar la participación (“share”). Cada empresa mantiene su posición original y logra, en el asocio, obtienen beneficios con sus socios, así como “pools” de compras de pequeños locales. Por ejemplo, pueden reducir las desventajas competitivas contra grandes supermercados y para el “pool” de ventas, manejar un mejor acopio y negociación con exportadores e industriales.

Complementarios y no competidores directos: las empresas suman los esfuerzos de distribución para lograr una sólida fuerza de ventas y de promociones con mayor cobertura territorial, usando todos los canales y las nuevas alternativas que individualmente no hubiesen podido usar. Los productos encuentran un posicionamiento ampliado, sin pérdida de protagonismo ni riesgos de ceder distribución; en el “holding” no se cede, se comparten esfuerzos y participaciones de mercado.

Coaliciones: se puede usar en un mercado específico mediante el sistema de cuotas o dentro de varios afines con exclusividades definidas. Es el caso de empresas que distribuyen varios artículos, estableciendo cupos por tipo de bien y zona geográfica. Suman esfuerzos para obtener una licencia internacional, tomando publicidad y promociones en forma conjunta, y pagando proporcionalmente a sus participantes. También vende franquicias a empresas fuera de la coalición, lo cual contribuye a amortizar los costos de venta y publicidad.

Todas estas figuras poseen presencia en la economía y permiten examinar diversas modalidades de hacer negocios. Desde luego, presentan mecanismos que podrían eventualmente derivar en fusiones completas de diversas empresas y organizaciones originalmente atraídas por ambientes competitivos, posteriormente, su crecimiento y cobertura ha registrado un importante número de casos que se transforman en monopolios o, bien, monopolios naturales preexistentes que se transforman en mega monopolios.

2.6 Estrategia corporativa: ¿acción o reacción?

En esta sección se abordarán los conceptos de estrategia deliberada (producto de un plan) y estrategia emergente. Ambos se contrastarán con la dinámica actual de negocios en virtud de las actividades que realizan las corporaciones multinacionales o empresas globales como las que dinamizan la economía y el comercio mundial para concluir que, más que edificar estrategias, es fundamental elaborar una estructura básica lo suficientemente sólida flexible y sensible para adaptar, ejecutar y controlar un debido desempeño organizacional, así como considerar las fusiones como parte de sus estrategias.

2.6.1 La estrategia y su visión de largo plazo

En el artículo de la edición digital de The Wall Street Journal del 13 de febrero del 2001, se hizo referencia expresa a que, ante la desaceleración de la economía de los Estados Unidos, “las grandes multinacionales han puesto nuevamente la mira en los principales países en desarrollo a la hora de decidir dónde construir fábricas y hacer adquisiciones en los próximos años,... Al disiparse la crisis financiera global de fines de los 90, China, Brasil, México e India están otra vez entre los destinos de inversión más atractivos de los mercados emergentes. Singapur y Taiwán también figuran entre los favoritos de los ejecutivos que toman decisiones de inversión directa en países extranjeros,...”⁴⁸

De esa forma, los mercados emergentes se constituyen en nuevos escenarios que, según sus ventajas competitivas, pueden atraer inversiones extranjeras y consecuentemente un desarrollo deseado. Por ejemplo, las inversiones extranjeras directas representan un permanente flujo de capitales de un país a otro, lo cual permite un mayor dinamismo de la economía local.⁴⁹

Ante esa dinámica realidad⁵⁰, la “estrategia corporativa” deberá guiar y comprender la toma de decisiones de las grandes corporaciones o empresas globales que son en realidad los agentes comerciales que causan efectos mundiales.

48/Phillips, Michael Redactor The Wall Street Journal. Las multinacionales vuelven a poner la mira en los mercados emergentes. <http://interactivo.wsj.com/articles/SB982024470767225335-money.html>

49 /“Los inlujos de inversión directa en el extranjero a nivel mundial fueron de US\$865.000 millones en 1999, según la Conferencia sobre Comercio y Desarrollo de las Naciones Unidas”. Ibíd.

50 / “La explosión de la tecnología en comunicaciones e informática ha creado sin duda un solo mundo en que las transacciones tardan un microsegundo y las noticias viajan tan velozmente como se producen. Los cambios que ha habido en todo el mundo en los valores sociales, tales como la preocupación por el ambiente, el papel de la mujer en la sociedad y el papel de las organizaciones productoras de riqueza, todos ellos definen el ambiente en que funcionan las organizaciones. Este ambiente les impone obligaciones sin precedentes a los líderes organizacionales, quienes tienen la tarea y la responsabilidad de determinar tanto el funcionamiento como el futuro de sus empresas. Esta turbulencia de espuma fuerza a los líderes a examinar la esencia misma de sus organizaciones, sus propósitos básicos, su identidad y sus relaciones con clientes, competidores y proveedores.” Beckhar, Richard, Wendy Pritchard. Lo que las empresas deben hacer para lograr una transformación total. Grupo Editorial Norma. última edición, Bogotá, Editorial Norma, S.A., 1993, pág.1.

La estrategia entendida como modelo puede resultar de un proceso deliberado o bien ser una súbita respuesta a un acontecimiento emergente. Respondiendo a la vertiginosa dinámica de los negocios en la actualidad, la estrategia deliberada exige una cuidadosa elaboración, pues frecuentemente es superada por la realidad.

2.6.2. Las corporaciones multinacionales.

Las grandes compañías en el comercio mundial son por capital, presencia territorial, extraterritorialidad y efectos, los agentes económicos y comerciales que estimulan la economía en el ámbito global.

En términos de estructuras jurídicas, se trata de un conjunto de empresas interrelacionadas con presencia, negocios en marcha u operaciones comerciales en diferentes naciones, o sea, grupos multinacionales de compañías que desarrollan una actividad predominante en el campo de la inversión de capitales extranjeros y transferencia internacional de tecnología, produciendo, por medio del control, influencia dominante sobre las empresas miembros del grupo.⁵¹

Estas empresas tienen como rasgo común la dirección de una casa matriz, entidad dominante y rectora, la cual ejerce un control sobre las demás pertenecientes al grupo; además de estrategia común.

Recientemente se ha cuestionado la nacionalidad de este tipo de empresas, pues los titulares de sus acciones normalmente son múltiples y de diferentes grupos relacionados o no, en una geografía u otra. Su presencia en diferentes puntos del planeta les permite operar con transacciones de flujos de capitales conocidos como “acili-companies” lo cual les da flexibilidad y discreción respecto al lugar de origen y destino final de sus ingresos, donde “descargan” sus gastos atendiendo las regulaciones legales locales. El poder económico de las multinacionales, les otorga enorme potencia para rectificar, en forma dinámica, cualquier acción que les resulte inconveniente en el giro comercial de su industria.

51 / Fernández s, Antonio. El control de las corporaciones multinacionales. 1era. edición, Madrid, Editorial Tecnos S.A., 1983, pág. 18

Compañías multinacionales han adquirido una enorme participación en el mercado mundial. Algunos estiman que controlan el 70% del comercio mundial y 500 controlan los dos tercios del comercio mundial de mercancías: que totalizan 3.485 billones de dólares.⁵²

Han influido en forma decidida en la promoción del libre comercio, pues han desbordado los límites de sus propios territorios, de ahí que se afirme que han tomado una creciente participación en el mercado mundial, principalmente para generar una cultura empresarial con mente abierta a potenciales fusiones en el mercado.

Se calcula que el número de sucursales, divisiones y filiales que tienen las corporaciones en los países industrializados es cercano a los cien mil, son los que 65 millones de personas están directamente relacionadas con ese tipo de empresas⁵³. Lo anterior genera una alta concentración mundial de poder económico; por ejemplo, para enero del 2001, se realizaron importantes movimientos comerciales de concentración en la industria de grabación de música. Efectivamente, la alemana Bertelsmann Music Group (BMG), filial de Bertelsmann AG, y la británica EMI Group PLC, iniciaron conversaciones sobre la fusión de ambas, en cuyo evento la entidad combinada BMG-EMI sería la mayor compañía de grabación de música del mundo, con una porción de mercado del 26%.

Como evidencia de esos altos índices de concentración, se puede afirmar que las cinco mayores en la actualidad, en esta industria (BMG, EMI, Universal Music que pertenece a Vivendi Universal, Warner Music, filial de AOL Time Warner Inc. y Sony Music, propiedad de Sony Corp.) abarcan cerca del 75% de las ventas globales de música⁵⁴. Aparte, en otros sectores se presenta la misma situación de alta concentración y, consecuentemente, menor cantidad de agentes comerciales por cada industria.

En la edición del Wall Street Journal-Interactivo del 1 de noviembre del 2001⁵⁵, podemos encontrar el volumen de ventas anuales de 500 empresas que se destacan en diferentes industrias y que tienen presencia en múltiples localidades de nuestro continente americano. En el Anexo 1 se

52 / Lang Tim, Colin Hines. El nuevo proteccionismo. Ariel Sociedad Anónima, Barcelona, 1993, pág. 69

53 /Idem

54. /The Wall Street Journal-Interactivo. EMI y BMG están a punto de llegar a un acuerdo para fusionarse.. <http://interactivo.wsj>. 30 de enero de 2001

55 / En las siguientes direcciones electrónicas: <http://interactivo.wsj.com> y <http://interactivo.wsj.com>

presenta la lista de América Economía 500 de la posición número uno a la cien, obtenidas en 1997, y su comparativo con el año anterior.

Estas empresas ostentan lugares privilegiados en la lista, pues todas tienen volúmenes de ventas entre 1.5 millones de dólares y 34 millones de dólares, lo que hace comprender la fuerza que pueden causar en uno u otro sector, ya sea sobre sus competidores, clientes, suplidores o entes reguladores estatales, según sean sus intereses.

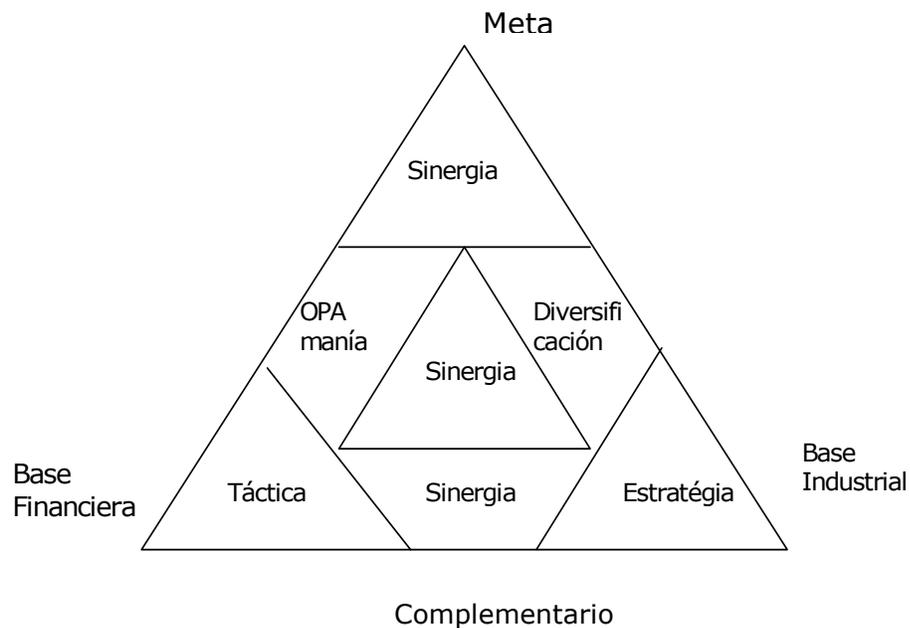
Se desprende que los volúmenes de venta de esas empresas son reflejo de altas concentraciones de capital que, sin lugar a dudas, emplean en resguardo de sus propios intereses. Aparte recientemente, en la industria siderúrgica europea se hicieron movimientos corporativos para conformar la empresa más grande del mundo en esa industria con ventas anuales de miles de millones de dólares: *“Bhushan Bahree, en París, Carlta Vitzthum, en Madrid, y Philip Shishkin, en Bruselas. Redactores de The Wall Street Journal. Una megafusión aceleraría el paso hacia la consolidación siderúrgica: Enfrentados a la presión de recortar costos y capacidad instalada, tres fabricantes europeos de acero se preparan para anunciar el lunes un acuerdo para conformar la siderúrgica más grande del mundo, con ventas anuales combinadas por cerca de US \$27.400 millones.*

Las juntas directivas de Unisor SA, de Francia, Arbed SA, de Luxemburgo, y la española Aceralia Corporación Siderúrgica SA se reunieron el domingo y convocaron a una conferencia de prensa conjunta en Bruselas, prevista para el lunes, con el objeto de anunciar los resultados de sus conversaciones de fusión. Las compañías tienen una presencia importante en la región, en especial en Brasil. Usinor es la controladora de la brasileña Acesita y también tiene participación en Siderúrgica Tubarao, CST. Arbed, a su vez, controla Belgo-Mineira, que acaba de adquirir un 20,5% de la siderúrgica argentina Acíndar.

Arbed también tiene participación en Facilita Siderúrgica Nacional, CSN y representación en la mayor parte de América Latina. Fuentes allegadas a las negociaciones dijeron que las tres compañías planean crear una nueva firma que adquiriría sus activos en un intercambio de acciones. Sobre la base de la capitalización del mercado, las ventas y otras consideraciones, se espera que Usinor obtenga más del 50% de participación de la nueva compañía, con una capitalización de mercado combinada de US \$5.200 millones.

Las fuentes aseguraron que la propiedad de acciones cruzadas entre Arbed y Aceralia, Arbed posee un 35% de Aceralia mientras que la española tiene un 9,38% de Arbed, había complicado las negociaciones para llegar a una justa valoración y distribución de las participaciones dentro de la nueva firma.

Figura 2.1 Oferta pblica de adquisición



Fuente: Fusiones y Adquisiciones de Empresas, 2000

De conformidad con las consideraciones observadas en la figura anterior 2.1, se desprende la relación entre la meta, la base financiera y la base industrial, que permite revelar, reconocer y medir aspectos fundamentales de las empresas en operaciones de fusión, en este sentido los criterios de asocio, relación, y convergencia de capitales para buscar un fin común, requiere de un exhaustivo análisis de los parámetros cuantitativos asociados a las variables cualitativas expuestas.

La sinergia que se genera entre los parámetros confirma que el todo es mas que la suma de las partes, dado que el todo contiene elementos generados en la sinergia que no existen en las partes individuales de los agentes o empresas relacionadas.

En este sentido, el objeto y sujeto de la fusión, no solo genera beneficios a la producción, la distribución y a la asignación eficiente, sino que adicionalmente genera nuevos componentes que permiten desarrollar nuevos productos y servicios generados a partir de su interrelación, tal y como lo confirma la experiencia productiva de las organizaciones comerciales industriales y financieras examinadas en esta investigación.

*La compañía combinada, con una producción anual de unas 45 millones de toneladas métricas de acero, sería mucho más grande que sus rivales más cercanos, la surcoreana Pohang Iron & Steel Co., que cuenta con una producción anual de 27 millones de toneladas, y la japonesa Dacil Steel Corp., con cerca de 25 millones de toneladas, las cuales han estado compitiendo por el primer lugar en los últimos años.”*⁵⁶

Teóricamente, los motores de la fusión y la búsqueda de una sinergia al sumar esfuerzos⁵⁷ impulsan un desarrollo mayor, complementado con más dinamismo y conquista de nuevos mercados. En el caso concreto de la industria del acero mundial es tan fragmentada que la compañía europea combinada representaría solo el 6% de la producción global de cerca de 800 millones de toneladas métricas. En realidad, se estima que las diez principales compañías de acero cubren sólo el 25% del mercado del mundo. Eso, más una sobrecapacidad crónica global y la presión sobre los precios, sugiere que la fusión regional propuesta por Pacili, Arbed y Aceralia puede augurar una consolidación de la industria a escala mundial.

Los analistas dicen que las siderúrgicas están sintiendo, en todas partes, la necesidad de agrupar y racionalizar sus operaciones para ahorrar costos y seguir a sus principales clientes, como las automotrices, hacia donde los lleve la globalización.

En los dos últimos años, en Estados Unidos, casi una docena de compañías ha sucumbido a la presión, declarándose en bancarrota y pidiendo protección judicial.

⁵⁶/ Bhushan Bahree, Carltta Vitzthum, y Philip Shishkin, The Wall Street Journal. Bruselas. 19 de febrero del 2001

⁵⁷/ El caso de la cervecera belga Interbrew que pagará 9.200 millones de euros (11.500 millones) para controlar a la brasileña AmBev y crear a la mayor cervecera del mundo por volumen, que tomará el 57 por ciento de Ambev y formará una nueva compañía llamada InterbrewAmbev. Según los representantes “La combinación preserva lo mejor de las dos compañías, a la vez que realza nuestra rentabilidad y nuestras perspectivas”, Posteriormente InterbrewAmbev se convertiría en el mayor grupo cervecero mundial por volumen, con una producción de 190 millones de hectolitros de cerveza por 03 de marzo del 2004.

La producción de acero creció en el mundo varias veces más rápido que el incremento en la demanda, menos del 2%, de acuerdo con proyecciones preliminares de la industria. Asimismo, los precios de algunos productos de fundición cayeron más de un tercio.

En Europa, Thyssen AG se fusionó con Fried Krupp AG Hoesch-Krupp en 1999 para formar ThyssenKrupp AG. El mismo año, Hoogevens, de Holanda, se unió con British Steel para integrar una compañía denominada Dacil, la que se acaba de embarcar en un plan para eliminar 6.000 empleos y reducir la capacidad instalada en 3 millones de toneladas.

Compañías como ThyssenKrupp y Dacil están dando cautelosamente la bienvenida a la nueva fusión, con la esperanza de que la reducción de capacidad ayude a otros que están tratando de mejorar su rentabilidad.

“Estamos en favor de cualquier acción adicional hacia la consolidación en la industria”, dijo un portavoz de Dacil, firma que produjo 21,3 millones de toneladas métricas en 1999. “Normalmente, se espera que acciones como esta reduzcan el exceso de capacidad”.⁵⁸

Los analistas reiteran que al combinar sus actividades, Dacil, Arbed y Aceralia podrían recortar costos en hasta US \$820 millones al año, racionalizando las operaciones, reduciendo la capacidad y recortando puestos de trabajo. “Tienen un gigantesco potencial sinérgico, comenta Klaus Soer, analista en Deutsche Bank, en Francfort.”⁵⁹

Se observa que no solo con ese tipo de movimientos se generan grandes concentraciones de capitales, sino que se derivan ventajas tales como economías de escala que incluyen recortes importantes de los gastos operativos. Adicional, a esta industria, podemos señalar que casi todos los servicios de transporte mundial de pasajeros son operados por muy pocas aerolíneas.

Es menester señalar que esta situación, para los consumidores, no resulta evidente pero cuando se está ante posibles opciones de elección de compra, frecuentemente hay pocos proveedores.

58 / The Wall Street Journal. <http://interactivo.wsj.com/articles/SB982539019501069398-money.html>
19 de febrero de 2001

59 / *Ibidem*.

La concentración de capitales puede conducir a un incremento de los niveles de producción y calidad, ya que las compañías utilizan su fuerza en el mercado para elevar las exigencias y desplazar a la competencia, todo en procura de satisfacer sus propios objetivos.

Así, este tipo de agentes comerciales, en el escenario mundial, va generando más riqueza y desplazando el control estatal de los países donde operan; de manera que ya no tienen su sede en sus comunidades de origen sino que se trasladan en busca de mejores condiciones generales de operación.

Cuando esas compañías buscan reducir sus costos de producción, con mano de obra más barata o localidades con normas menos estrictas en materia ambiental, arancelaria, impositiva o laboral, se desplaza totalmente la operación de un punto a otro del planeta.

Lo anterior, coadyuva en ese fortalecimiento y concentración ya adquiridos con anterioridad y que, a su vez, facilitan las “migraciones”.

Ese fenómeno y sus efectos son considerados ventajosos por unos e inconvenientes por otros, de manera tal que, en 1973, las Naciones Unidas formó una Comisión para las Corporaciones multinacionales y solicitó el establecimiento de un “código de conducta” para ellas, con el ánimo de regular su acción y establecerles responsabilidades.

Básicamente, ese código procuraba que asumieran responsabilidades por sus actos, así como un respeto a las prioridades económicas de los países receptores, en especial reducir la práctica de la llamada “repatriación de los beneficios al país de la casa matriz”, pues no dejaban residuos económicos o capital que generara riqueza en los territorios donde se encontraban operando sus filiales o sucursales.

No obstante, ese intento no logró los fines deseados pues las acciones desplegadas por las mismas corporaciones para reducirlos, así como la falta de una voluntad clara, justificada y consistente de los Estados no permitieron su pleno establecimiento, vigencia o aplicación.

Adicionalmente, las reglas de “libre comercio” del Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio (GATT)⁶⁰ han desplazado la iniciativa y dado lugar a los mecanismos comerciales.

En esta situación concurre la formación de bloques comerciales y, más recientemente, de súper o megabloques que no dejan espacio a políticas ajenas a esta tendencia que se presenta como un escenario casi inevitable y vigorosamente buscado por algunos países, los cuales desean las presuntas plataformas para incorporarse a un intenso comercio internacional, calificado como la solución a los problemas locales de desarrollo económico⁶¹.

Al respecto se debe manifestar que la asimetría en las economías, así como las características propias de los países, sumadas a enormes capitales que se esfuerzan por encauzar las acciones hacia destinos determinados, no pueden ser ignoradas con el argumento del libre comercio.

Recientemente, el 31 de octubre del 2001, el Gobierno de los Estados Unidos de América impuso aranceles a las importaciones de madera canadiense⁶², lo que evidencia que aún entre países.

60 / GATT o General Agreement on Tariffs and Trade (Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio) es un elemento de soporte a los mecanismos comerciales vigentes. Las reuniones mantenidas en la Ronda de Uruguay tratan de liberar el comercio. El GATT se instituyó en 1948 por 23 países signatarios. Fue un proyecto liderado por los Estados Unidos de América, para propagar el modelo económico de gran volumen, producción estandarizada y ampliación de los mercados al resto del mundo especialmente aquellos que se encontraban en situación económica difícil producto de la Segunda Guerra Mundial.

61 / Entre los bloques comerciales que se destacan están: el Acuerdo de Libre Comercio de América del Norte, constituido por Canadá, Estados Unidos de América y México; la Comunidad Europea, formada entre otros por Bélgica, Dinamarca, Irlanda, Reino Unido, Alemania e Italia y el Pacto Andino, conformado por Bolivia, Colombia, Ecuador, Perú y Venezuela.

62 / Associated Press EE.UU. impone aranceles a las importaciones de madera canadiense: El gobierno del presidente George W. Bush señaló el miércoles que impondrá aranceles a la madera canadiense tras descubrir que Canadá está inundando el mercado de EE.UU. con madera subsidiada. El impuesto del 12,6% se agregará al arancel del 19,3% que ya existía sobre la madera canadiense de coníferas en agosto tras descubrir que el gobierno de ese país subvenciona injustamente su industria. La madera de coníferas, usada comúnmente para la construcción de viviendas, proviene de los abetos, los pinos y otros árboles de la familia de las coníferas. La industria maderera de EE.UU. ha estado presionando para que se impongan aranceles, señalando que son necesarias para resguardar los empleos; pero los oponentes indican que producirá un aumento de los precios de los productos madereros para los consumidores de EE.UU. 31 de octubre de 2001

Economías con cierta simetría⁶³ es posible que se establezcan barreras y obstáculos al denominado libre comercio, que en realidad se conforma en un comercio regulado. Esto cuestiona seriamente lo que podría pasarles a países con economías mucho menores o del tercer mundo.

2.6.3 Estrategia de fusiones y adquisiciones (F&A)

En estos procesos de Fusiones y Adquisiciones (F&A), las empresas obedecen a decisiones que se ejecutan en el corto o mediano plazo. El proceso como tal debe responder a un planeamiento mesurado o, bien, a una respuesta inmediata a ciertas condiciones fácticas.

De esa manera, es importante el análisis de dicho proceso para determinar si surge de los planes de la empresa o, más bien, por reacción del medio.

La existencia de un planeamiento estratégico o de una simple reacción puede demostrar la tendencia organizada y dirigida hacia una estructura preconcebida o, bien, una adaptación reactiva a los cambios del medio que fortalecerá o no la posición de que estamos en ruta de un escenario con pocos agentes económicos.

La diferencia es relevante pues, si se trata de un planeamiento o una reacción, obliga a preparar de instrumentos o formas nuevas de hacer negocios en presencia de megabloques con pocos actores o, bien, simplemente se trataría de situaciones circunstanciales. Por esa razón la estrategia juega un rol relevante en el fenómeno de estudio.

63 / La Unión Europea impuso el lunes 01 de marzo del 2004 aranceles adicionales a varios productos importados de Estados Unidos, que podrían costarle cerca de 1.000 millones de dólares a las compañías de ese país entre este año y el próximo. Aunque las dos partes se han enfrentado en varias ocasiones ante la Organización Mundial de Comercio (OMC), es la primera vez que la Unión Europea impone sanciones a Estados Unidos como resultado de estas disputas. El centro de la disputa es una figura conocida como Corporación de Ventas en el Exterior (CVE), que permite a las empresas de Estados Unidos obtener beneficios fiscales sobre las ventas que realizan en otros países. La UE afirma que este mecanismo es en realidad un subsidio encubierto que viola las reglas del comercio internacional. El caso fue planteado ante la OMC, que falló a favor de la Unión Europea y la autorizó a imponer sanciones por hasta 4.000 millones de dólares si no podía llegar a un acuerdo con Estados Unidos. La Comisión Europea aplicará las sanciones en forma gradual, comenzando con un arancel adicional del 5 por ciento a productos como joyas, textiles, carnes y productos lácteos, que estarán gravados a partir del 1 de marzo. Se calcula que estas medidas que podrían costar unos 315 millones de dólares este año y 666 millones en 2005, si continúan vigentes. **1 de marzo, 2004**

Es preciso distinguir la estrategia de una respuesta a las fluctuaciones que se dan a corto plazo en las operaciones cotidianas o en el medio, pues la primera trata de una estrategia de acción predeterminada por la organización⁶⁴.

Además, dicha estrategia no es una elaboración financiera proyectada a un corto plazo, sino que se enfoca en la calidad y la consistencia del negocio propiamente dicho. Tampoco es un análisis comparativo histórico en el que se valora lo acontecido y se utilizan los datos para regir la gestión futura, pues se justifica un planteamiento a largo plazo.

Por otra parte tampoco puede ser considerada como un grupo de ideas que los niveles superiores de la organización establecen y fijan en forma incuestionable, sino que es una integración y propagación de ideas a lo interno, una atmósfera que envuelve todas las áreas de la organización.

Podemos afirmar que la estrategia es aquella que está en la dirección establecida por la organización, integra los planes funcionales en un esquema general para la empresa y se orienta a fines determinados mediante la composición de todas sus áreas.

En algún momento histórico se consideraba lo que el gerente de la empresa interpretaba como la misión de la empresa, posición que era racionalizada por el planificador y aceptada por los órganos de la empresa.

Algunos autores⁶⁵ destacan seis dimensiones críticas definir de la estrategia, según se ve en el cuadro siguiente.

64 / Para los autores, James G. March y Herbert A. Simon, en su obra Teoría de la Organización. (Editorial Ariel, Barcelona, 1980), las organizaciones son un conjunto de personas que actúan unidas y son los conjuntos más grandes en nuestra sociedad que poseen lo que más se parece a un sistema coordinador central. Op. Cit., pág. 4.

65 / Marín, José Nicolás, Montiel Eduardo Luis. Estrategia, diseño y ejecución. Asociación Libro Libre. Costa Rica, 1993, págs. 38-43

Cuadro 2.3

Resumen de las dimensiones críticas de la estrategia

<p>Pauta coherente de las decisiones</p> <p>Medio para establecer objetivos a largo plazo</p> <p>Área de competencia de la empresa.</p> <p>Respuesta a las oportunidades y amenazas externas, a las fortalezas y debilidades internas para alcanzar la ventaja competitiva.</p> <p>Sistema lógico que diferencia las tareas gerenciales de tres áreas de la organización: corporativa, funcional y empresarial.</p> <p>Expresión de los beneficios económicos y no económicos que la empresa pretende dar a sus grupos de interés.</p>
--

Fuente: Elaboración propia

La estrategia como pauta coherente de las decisiones implica que es entendida como la actividad que surge de la empresa. Se estudian las decisiones y sus resultados, los que a su vez contrastan con las pautas estratégicas al revisar los principales cambios de dirección, ya sea por decisiones gerenciales o fenómenos externos.

En la estrategia como medio para establecer objetivos a largo plazo, implementar programas y distribución de recursos, se le ve como la vía para la consecución de las metas organizacionales. Se requiere, para que sea efectivo, que las metas no se modifiquen de ahí que la formulación de los objetivos debe ser basada en un alcance de largo plazo.

En caso contrario, se incurriría en cambios frecuentes de dirección que causarían confusión tanto a lo interno como a lo externo de la empresa.

Sin embargo, la estabilidad de los objetivos no significa una ausencia de sensibilidad o percepción de la organización con respecto a las dinámicas internas y externas que afectan de una manera u otra su gestión.

Esta posición pone de manifiesto que la asignación de recursos es un aspecto crítico al implementar la estrategia. Para lograrlo es necesaria la concordancia entre los objetivos, los programas y la asignación de recursos financieros, humanos y tecnológicos necesarios.

La estrategia como el área de competencia de la empresa considera su segmentación apropiada en aras de lograr un posicionamiento estratégico, ó sea, dónde y cómo va competir.

La cuarta dimensión crítica de la estrategia la considera como respuesta a las oportunidades y amenazas externas, a las fortalezas y debilidades internas, para alcanzar la ventaja competitiva.

En esa dimensión el interés se centra en lograr una ventaja sobre la competencia y que, además, no sea temporal o efímera sino a largo plazo, lo cual supone un conocimiento adecuado de los factores externos e internos que puedan afectar la organización.

Por ello, un conocimiento tanto de la industria como de los competidores involucrados deben ser considerado en forma seria y permanente, para medir tendencias que lleven a cambios y así anticipar y ofrecer respuestas al entorno y sus miembros.

La estrategia pretende una concordancia entre ese entorno y sus capacidades intrínsecas. De ahí que su rol no sea sólo una reacción pasiva a las oportunidades y amenazas, sino que se constituye en un proceso de adaptación continua y activa de la empresa, para solventar los requerimientos de su medio.

Así, la estrategia empresarial considera tres elementos: la unidad empresarial, estructura de la industria y las capacidades internas. La primera es tener a la organización como una entidad con capacidad de respuesta consistente; la segunda es la sensibilidad a las tendencias y cambios del ambiente y, la última, los recursos internos de la propia organización.

De esa forma, la estrategia relaciona los objetivos a largo plazo, los programas de acción y las prioridades de asignación de recursos, y adapta la organización a las tendencias de su propia industria, haciéndola sensible a esos cambios.

La quinta dimensión es la estrategia como sistema lógico, lo cual diferencia las tareas gerenciales de tres áreas de la organización: corporativa, funcional y empresarial.

Bajo este supuesto, la estrategia debe examinar las responsabilidades gerenciales que existen en ellos. El nivel corporativo es responsable de establecer la misión, así como revisar las propuestas de negocios, relacionando las diferentes unidades empresariales, y proveer los recursos necesarios. El nivel empresarial es responsable de lograr la posición competitiva de cada unidad empresarial según su entorno. Por su parte el nivel funcional es el encargado de lograr capacidades e integrarlas en áreas claves de la organización como recursos humanos, tecnológicos, finanzas, manufactura, distribución, ventas, mercadeo y servicios en general.

En esta dimensión hay tres niveles de decisiones estratégicas: el primero se refiere integralmente a la organización (estrategia corporativa); el segundo es sobre la unidad empresarial (estrategia empresarial), y el último tiene que ver con el desarrollo de capacidades funcionales (estrategia funcional).

La sexta y última dimensión es la expresión de los beneficios económicos y no económicos que la empresa pretende dar a sus grupos de interés. Esta incluye a todos estos grupos, sean accionistas, empleados, gerentes, proveedores, clientes, acreedores, comunidades y gobierno. La estrategia consiste en una actividad dirigida a considerar a aquellos que tienen interés, de una manera u otra, en la empresa.

De ahí que los análisis y las acciones por tomar deban incluir los posibles efectos que esperan esos sectores para satisfacerlos lo más amplia y sostenidamente posible.

En el campo de la administración una estrategia es el patrón o plan que integra las principales metas y políticas de una organización y, a la vez, establece la secuencia coherente de las acciones por realizar.⁶⁶

Para Mintzberg, la estrategia es “un modelo en una corriente de decisiones o acciones”.⁶⁷ Según él, las dimensiones de la estrategia resultan elementos fundamentales en su análisis, por lo

66 / Mintzberg Henry, James Brian Quinn. Biblioteca de Planeación Estratégica. Prentice-Hall Hispanoamericana S.A.. México, 1995, pág. 5

cual trata, en primera instancia, la estrategia formal efectiva, compuesta por las metas u objetivos, las políticas que guían la acción y sus secuencias para lograr las metas. Esas estrategias efectivas descansan sobre conceptos claves que causan cohesión, de ahí que las fusiones y las adquisiciones en ambientes de apertura comercial se deban examinar desde sus orígenes, así como las motivaciones estratégicas que derivaron en su ejecución y puesta en práctica.

La estrategia, no sólo comprende lo impredecible sino también lo desconocido, de modo que procura una posición sólida para que la organización logre sus metas a pesar de los imprevistos.⁶⁸

Así, el autor presenta cinco definiciones de la estrategia: plan (curso de acción predeterminado); patrón (modelo); posición (lugar en el que se pretende ubicar la organización); perspectiva (manera de percepción del mundo) y pauta de acción (para vencer a los competidores). Mintzberg sostiene que las estrategias emergentes no pocas veces son exitosas y resultan mejor que aquellas que son intentadas.⁶⁹

Se puede afirmar que el concepto de estrategia abarca el propósito global de una organización. Su definición involucra el análisis de diferentes aspectos inmersos en su labor diaria.

Con base en este concepto, la estrategia es el esquema básico de la empresa, no sólo para continuar sino para su adaptabilidad al entorno. Ahora bien, partiendo de un medio dinámico, el término y la habilidad para lograr esa adaptabilidad resultan esenciales para la supervivencia de la organización.

Se convierte en el esquema que debe envolver a las personas interesadas y afectadas por las decisiones de la empresa, de ahí que la estrategia se deba encargar de los beneficios de esos grupos de interés.

67 / Hill Charles W.L., Gareth R. Jones. Administración estratégica, un enfoque integrado. Mc Graw Hill, Bogotá, 1996, pág. 7

68 / Mintzberg Henry, James Brian Quinn. Op. Cit., pág. 11

69 / Hill Charles W.L., Gareth R. Jones. Op. Cit. , pág. 7

Esta puede ser caracterizada como la pauta que reúne ciertos elementos, entre ellos figuran el de unificar e integrar las decisiones. Además, determina el propósito de la empresa según sus objetivos, programas de acción y prioridades de asignación de recursos.

En esa actividad se seleccionan las funciones a las que se dedica o pretende dedicarse la organización, por lo cual procura ventajas que subsistan a largo plazo, sin abandonar la capacidad de reacción ante un entorno dinámico, teniendo presente el uso y explotación de sus fortalezas y considerando sus propias debilidades.

Resulta esencial para su éxito y útil para su efectividad que la estrategia incluya los diferentes niveles jerárquicos de la organización: corporativo, empresarial y funcional. Además, debe satisfacer a los diferentes grupos de interés que de, una u otra manera, serán afectados por las decisiones empresariales.

La empresa se debe transformar y adaptar oportunamente al entorno según sus posibilidades. El no hacerlo apropiada y velozmente significaría operar negocios en un medio que quizás ya desvió su interés de sus productos o servicios o, bien, lo que era relevante dejó de serlo y aquello que no era necesidad ayer, se convirtió en una nueva realidad.

El entorno dinámico no excusa a ninguno de sus agentes protagónicos, ya sea ésta una modesta empresa o bien una corporación de dimensiones gigantescas.

Algunos estudiosos del tema se refieren a la organización innovadora como aquella que tiene la capacidad de considerar todas las ideas valiosas que surgen a cualquier nivel jerárquico de la estructura, de manera que está atenta y pretende armonizar los cambios que le puedan resultar positivos o adversos.⁷⁰

Por ejemplo, los lamentables actos terroristas del pasado 11 de setiembre del 2001, en la Ciudad de Nueva York, Estados Unidos, afectaron, afectan y afectarán a casi todo el comercio mundial.

70 / Drucker. F. Las fronteras de la administración. 3era. edición, Buenos Aires, Editorial Suramericana, S.A., 1994., pág. 252

Esos deplorables hechos causaron efectos en forma inmediata, por ejemplo, en las aerolíneas estadounidenses, pero además en todas las aerolíneas.

Al menos dos aeronaves, en esos eventos, fueron utilizadas como medios masivos de destrucción; por eso, la industria de la aviación comercial ha sufrido directamente sus secuelas.

Efectivamente, American Airlines, la mayor aerolínea del mundo, ha registrado enormes pérdidas que la obligaron a reducir su operación global en casi un veinte por ciento, pese a la ayuda económica del Gobierno Federal de los Estados Unidos.⁷¹ Esto la condujo a analizar fusiones o adquisiciones incluso hostiles, a efecto de sobrevivir en el mercado como un ente competitivo, afectado por variables exógenas.

De las experiencias citadas, se observa que las fusiones de las empresas a nivel mundial, han sido resultantes algunas de ellas como mecanismo de última instancia para la sobrevivencia, dado que los efectos externos, debidos a factores sistemáticos en principio no predecibles ni diversificables, han generado suficiente exposición, como para tener que sumar fuerzas con otras empresas para garantizar la sostenibilidad del corto plazo, lo anterior, principalmente por los niveles de apalancamiento financieros que muchas tenían y no pudieron cubrir al experimentar vulnerabilidad ante reducción importantes de la demanda, con lo cual se observa que los planes de negocios de las empresas luego del 9-11, han sido complementado con reservas para imprevistos, reservar para atención de fluctuaciones del mercado y reservas para desarrollo y proyección de mediano plazo, como medidas para amortiguar los riesgos inesperados del mercado, que se constituyen en externalidades con alto costo económico y social.

71 / McCartney Scott. Redactor de The Wall Street Journal. "American registra una caída histórica". Más de US\$500 millones en ayuda directa del gobierno estadounidense no pudieron contener las gigantescas pérdidas de American Airlines, filial de AMR Corp. y la mayor aerolínea del mundo, que sumaron una caída neta de unos US\$400 millones en el tercer trimestre, ó US\$2,68 por acción. American registró la mayor pérdida operativa trimestral de su historia, pero esto podría ser superado pronto en el cuarto trimestre. Tom Horton, director general de finanzas de American, dijo que las tarifas serán más bajas en el cuarto período y que los costos de la filial subirán un 2% comparado con los del año anterior. 25 de octubre de 2001

2.7 Fusiones y adquisiciones.

2.7.1 Introducción.

El fenómeno de las fusiones no es nuevo pero, nunca antes se habían sentido sus efectos como ahora, sobretodo en la forma de hacer negocios de las corporaciones. La globalización, como realidad dinámica y envolvente que de una u otra forma afecta a todos los individuos, ha permitido una presencia mayor de las corporaciones y una más amplia cobertura de sus negocios a escala mundial.

Por su parte, la tecnología ha facilitado y fortalecido esta realidad y hoy se pueden conocer los actos y transacciones en cualquier parte del mundo, realizados entre empresas desde sus casas matrices con efectos sobre continentes enteros. Ejemplo de ello es la industria aeronáutica comercial de aviones de gran envergadura, en la que “Airbus Industrie dijo el lunes (29 enero de 2001) que el año pasado se adjudicó el 46% del mercado de los aviones con más de 100 asientos, pero en lo que respecta a número de pedidos nuevos, el grupo aeroespacial europeo se quedó rezagado frente a su rival estadounidense Boeing Co”⁷²

La información existente sobre el tema se encuentra principalmente en artículos especializados, así como en noticias de las mismas empresas en INTERNET.

Con esta investigación se pretende generar una fuente comprensiva de los temas de estudio, para una aplicación a fenómenos similares, pero de menor presencia o cobertura.

2.7.2 Conceptos principales.

Para nuestros efectos, se dará una fusión cuando:

“...Dos o más firmas o sociedades se unen para formar una nueva entidad de negocios o empresa, que les sucederá en todos los derechos y obligaciones, para lo que, las entidades legales

⁷² /” The Wall Street Journal Interactivo. Airbus ostenta el 46% del mercado mundial de jets, pero logra menos pedidos que Boeing. 29 de enero de 2001

efectúan un estudio de predecisión de fusión, luego plantean un proyecto⁷³ de estatutos de la nueva sociedad, posteriormente un plan de división de acciones, lo cual requiere la adecuada valoración del patrimonio de cada empresa, para posteriormente constituir la nueva sociedad, que es la que subsiste legalmente “merge”. Las empresas buscan, rentabilidad en el corto plazo, retomar el negocio y hacerlo más eficiente, crecer rápidamente, y complementar el negocio...”⁷⁴

Por otra parte las adquisiciones implican:

“...una operación en la cual el titular de una empresa adquiere otra, este proceso puede ser 100% -total-, o parcial respecto al paquete accionario, normalmente se compran las acciones a valores superiores al precio de bolsa, lo cual podría progresivamente, darle el control y el poder de acuerdo al número mayor de acciones que adquiriera. Se busca mayor rentabilidad, diversificar y aprovechar el “brand equity” (patrimonio de la marca), por el acceso seguro de recursos...”⁷⁵

En razón de lo expuesto, se plantea a continuación un conjunto de consideraciones teóricas, afín de establecer los alcances de las fusiones y sus mecanismos de enlace. Por lo que, la fusión constituye una operación para unificar inversiones y criterios comerciales de dos compañías de una misma rama o de objetivos compatibles. Lo cual constituye la absorción de una Sociedad por otra, con desaparición de la primera, y realizada mediante el aporte de los bienes de ésta a la segunda sociedad. Además, la fusión puede hacerse mediante la creación de una nueva sociedad que, por medio de los aportes, absorba a dos o más sociedades preexistentes⁷⁶

73 / En términos generales los accionistas de cualquier empresa en proceso de fusión deben cumplir de una u otra manera ciertos procesos como los aquí señalados y que de alguna forma también se realizan en otras legislaciones y latitudes como lo realiza la petrolera rusa denominada Yukos: The board of directors at Yukos has recommended that the company's management resume talks with the former principal shareholders of Sibneft on the proposed merger of the two companies, according to a statement by the chairman of the board, Semen Kukes. The statement says that Yukos has proposed the holding of an extraordinary general meeting of Sibneft shareholders on 28 March 2004. The agenda of the meeting will include issues connected with introducing changes to Sibneft's charter and electing a new board of directors.

74 /Frederick Leer. Fusiones y Adquisiciones en el mundo global, Prima Facie, 2002

75 /Tugores Ques Juan. Economía Internacional, Globalización e Integración Regional, Mc Graw Hill, 2002

76/ Capitant, Henri. Vocabulario jurídico. 6ta. Reimpresión. Ediciones Buenos Aires, Argentina. Pág. 290.

La fusión es la reunión en una sola compañía de dos o más independientes. El jurista francés Durand expresa que “es la reunión de dos o más sociedades preexistentes, bien sea que una u otra sea absorbida por otra o que sean confundidas para constituir una nueva sociedad subsistente y esta última hereda a título universal los derechos y obligaciones de las sociedades intervinientes”⁷⁷.

Hay fusión, entonces, cuando dos o más sociedades preexistentes se disuelven sin liquidarse, para constituir una nueva, o cuando una ya existente absorbe a otra u otras que, sin liquidarse, quedan disueltas.

Roberto Montilla Molina opina que “un caso especial de la disolución de las sociedades, lo constituye la fusión, mediante la cual una sociedad se extingue por la transmisión total de su patrimonio a otra sociedad preexistente, o que se constituye con las aportaciones de los patrimonios de dos o más sociedades que en ella se fusionan”⁷⁸.

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

En conclusión, es el acuerdo de dos o más empresas jurídicamente independientes por el que se comprometen a juntar sus patrimonios y formar una nueva sociedad; es decir cualquier combinación que resulta en una entidad económica a partir de dos o más entidades anteriores.

2.7.3 Características de la fusión.

Se caracteriza por la puesta en común de todos los activos y pasivos de dos o más sociedades, ya sea creando una sociedad nueva, ya sea aportando a una sociedad preexistente (absorbente) o aumentando su capital, en el caso de que el activo neto exceda el capital suscrito.

⁷⁷/ Durand rt. J. Latsha. Fusions, scissions et apports partiels d'actifs. 3era. Edición, 1972. París.
⁷⁸ /Montilla, Roberto I. Derecho mercantil. Pág. 462.

Además, se da la desaparición o absorción, de la (s) sociedad (es) aportante (s) o absorbida (s).

Se atribuyen nuevos derechos sociales a los asociados de las sociedades desaparecidas.

La fusión se caracteriza principalmente por:

Disolución de la sociedad absorbida en tanto persona moral.

Transmisión de la universalidad de los bienes de la sociedad absorbida a la absorbente.

Transformación de los accionistas de la sociedad absorbida en socios de la absorbente.

Operaciones generalmente practicadas en períodos de expansión económica o crisis.

Tomando en cuenta la definición de fusión dada por la directiva del Consejo de Ministros de la Comunidad Económica Europea, pueden establecerse las siguientes características:

Transferencia de todo el patrimonio activo y pasivo de las sociedades absorbidas a la sociedad absorbente, o de las sociedades a fusionarse hacia la nueva sociedad.

Disolución sin liquidar de las sociedades absorbidas.

Atribución inmediata a los accionistas de las sociedades absorbidas o de las fusionantes, de acciones de la absorbente, eventualmente, otorgamiento de una indemnización o compensación en especie que no sobrepase el 10% del valor nominal de las acciones atribuidas o en defecto, de valor nominal por su parte contable.

2.7.4 Clasificación de las fusiones.

Las fusiones son de varios tipos y sirven para mejorar la unificación de dos o más empresas, según los objetivos que tenga dicha unión. El cuadro presenta distintos tipos de fusiones según el procedimiento legal:

Cuadro 2.4

Clasificaciones de las Fusiones

CLASIFICACIONES EN EL ÁMBITO MUNDIAL ⁷⁹	
FUSIONES	TIPOS
Fusión por creación	Fusión horizontal
Fusión por absorción	Fusión vertical
Fusión por compra de acciones	Congénéricas
Fusión por compra de activos	Conglomerados
Fusiones convergentes	
Fusiones por diversificación	

Fuente: Elaboración personal con base en Fusiones Bancarias en Costa Rica. *Op. Cit.*, pp. 6

Según el Código de Comercio francés, la fusión puede ser de dos tipos:

Fusión pura, cuando dos o más compañías se unen para constituir una nueva. Estas se disuelven, pero no se liquidan.

Fusión por absorción, cuando una sociedad absorbe a otra u otras que también se disuelven, pero no se liquidan.

La fusión puede llevarse a cabo de dos maneras:

Fusión “por combinación”: denominada también fusión propiamente dicha, consiste en que dos o más compañías se disuelven para constituir una formada por sus activos, mediante la atribución de acciones de la compañía resultante a los accionistas de las disueltas. Esta disolución, si es anterior a la formación de la compañía nueva, se puede convenir bajo la condición suspensiva de la fusión.

79 / Lobo Álvarez, William, Guiselle Cortés Herrera y Juan Guido Quesada Zamora. Fusiones Bancarias en Costa Rica. ULACIT. San José, Costa Rica, 2000, pág. 6.

Fusión “por anexión”: una o varias compañías disueltas aportan su activo a otra ya constituida con la cual forman un solo cuerpo. La absorbente ha aumentado su capital mediante la creación de acciones que atribuye a los accionistas de las anexadas, en representación de los aportes efectuados para la fusión. Pueden reunir sociedades del mismo tipo o diferentes, pero una entre una sociedad y una asociación no sería posible.

Según la competencia e interés comercial, existen tres tipos de fusiones:

Fusiones por integración vertical:

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

Este tipo de fusión se da cuando se unen las partes de la cadena de comercialización y puede ser ascendente o descendente.

La fusión vertical ascendente es aquella que se realiza con clientes; es decir, es un mecanismo por medio del cual una compañía se expande para acercarse más al consumidor final con sus productos. Por ejemplo, la unión con un distribuidor.

En la fusión vertical descendente se da la unión con proveedores. Los beneficios económicos surgen del mayor control de la adquisición de materias primas o de la distribución de bienes terminados.

Como ejemplo, en Costa Rica se podrían citar los productores de pollo, que a menudo son dueños de las plantas procesadoras de alimentos de la misma línea de restaurantes de comidas rápidas.

Fusión de integración horizontal:

Fusión horizontal: cuando hay dos sociedades que compiten en una misma rama del comercio y ocupan la misma línea de negocios, básicamente se fusionan porque:

- *Las economías de escala son su objetivo natural.*
- *Desean una mayor concentración en la industria.*

Esta fusión resulta de combinar compañías de una misma línea de negocios, o un mismo sector o actividad. Se utiliza para ampliar las operaciones de una línea de productos determinada y al mismo tiempo como estrategia para eliminar a un competidor. Tenemos varios de estos ejemplos de fusiones en Costa Rica: la fusión de la compañía Kimberly Clark con la Scott Paper y la de Embotelladora Tica con la Canada Dry.

La Corporación de Supermercados Unidos (CSU) es un ejemplo de fusiones horizontales por ordenamiento corporativo y para eliminar competencia. Dentro de ella se encuentran las empresas Corporación Más X Menos y Palí, S.A., las cuales están dentro de la misma línea de negocios. Esta parte de la fusión es horizontal y su objetivo es ordenar las funciones organizacionales, aprovechando sinergias y diluyendo los costos administrativos entre ambas.

Además, se fusiona con el objeto de eliminar competencia, como en el caso de Rayo Azul, que consiguió una de las participaciones más grandes en el mercado costarricense detallista. Es importante aclarar que este no es el caso de los hipermercados, puesto que para cuando el primero abrió sus puertas al público, en noviembre de 1999, ya CSU tenía tiempo de estar constituida. Los hipermercados son una línea organizacional interna, para efectos administrativos únicamente que no se refleja en la constitución legal de CSU.

Fusión por diversificación

Comprende la fusión de empresas con negocios no relacionados. Su finalidad principal es diversificar riesgos y pérdidas globales al combinar empresas con diferentes patrones estacionarios, ciclos de ventas o ingresos.

Ejemplos de este tipo de fusión son la Corporación Mas X Menos, con su tarjeta Máxima (además de toda la empresa financiera que emite y opera dicha tarjeta); Price Smart, con su tarjeta de crédito en el Banco Promérica, y el Banco de San José con su tarjeta Visa (respaldada por Credomatic)⁸⁰.

Otros tipos: fusiones convergentes

Son fusiones de empresas que, sin pertenecer a un mismo sector económico, utilizan los mismos canales de distribución o se dirigen a un mercado de consumo convergente. El beneficio en estos casos se da al bajar los costos por distribución, evitando la duplicación de gastos. El objetivo es, además de ser más eficientes y reducir los costos, conseguir compradores para ambas empresas, especialmente porque los productos están dirigidos a un mismo mercado de consumidores.

Fusiones por compra de acciones

Es cuando se adquiere una cantidad significativa, más del 50%, de acciones con derecho a voto de manera tal que el monto adquirido le permita obtener el control sobre la empresa que se está comprando. Vale la pena anotar que, en Estados Unidos, dicho procedimiento es rigurosamente regulado por la Comisión de Intercambio de Valores (Securities Exchange Commission o SEC) y requiere de una declaración de intenciones de los socios que están comprando tan alto porcentaje.

Cabe mencionar que, con este tipo de fusión, la entidad compradora deberá responder por todas las posibles contingencias a las que haya estado expuesta la entidad comprada, como por ejemplo: liquidaciones de empleados, recalificaciones fiscales como reclamos de impuesto sobre la renta, impuesto territorial, incumplimiento de obligaciones, avales otorgados a terceros, litigios pendientes, entre otros.

80 / Chacón Alvarado. Op. cit. pp. 9-10.

Fusiones por compra de activos

Es cuando se adquieren los activos, con lo cual se evita incorporar de nuevos socios dentro de la estructura de la empresa a la que se le están comprando estos. Contrario a la anterior, no se adquieren las obligaciones contingentes de la entidad dueña de los activos. Este tipo no existe en la legislación costarricense.

Uno de los principales inconvenientes de realizar fusiones de este tipo es que, implica, la liquidación laboral de todos los empleados de la empresa adquirida. Posteriormente, si se considera pertinente, se podrán realizar recontrataciones”.⁸¹

Conglomerado: estas compañías ni compiten ni existe ninguna relación de negocios entre ellas. Los arquitectos de estas fusiones han hecho notar la economía que surge de compartir servicios centrales como administración, contabilidad, control financiero y dirección general.

2.7.5 Formas básicas de adquisiciones.

Fusión o consolidación: La consolidación es similar a una fusión y se diferencia porque se crea una empresa totalmente nueva, pues tanto la que adquiere como la adquirida terminan su existencia legal anterior y se convierten en parte de una nueva. En una consolidación, la distinción entre la compañía que hace la adquisición y la adquirida no es de importancia; sin embargo, las reglas que se aplican son básicamente las mismas que en las fusiones. También, en ambos casos, las adquisiciones dan como resultado diversas combinaciones de los activos y pasivos de las dos entidades.

Adquisiciones de acciones: consiste en comprar las acciones con derecho a voto, entregando a cambio efectivo, acciones de capital y otros valores. El procedimiento de compra suele comenzar con una oferta privada hecha por la administración de una empresa a la otra, la cual es comunicada a los accionistas de la adquisición potencial por medio de anuncios públicos, tales como avisos en los periódicos.

81/ Lobo Álvarez, William, Guiselle Cortés Herrera y Juan Guido Quesada Zamora. Fusiones Bancarias en Costa Rica. ULACIT. 2000, San José, Costa Rica, pág. 8.

Adquisición de activos: implican la transferencia o enajenación de la propiedad y tienen procedimientos costosos. Una empresa puede, prácticamente, adquirir otra comprando la totalidad de sus activos y para ello se requerirá del voto formal de los accionistas de la compañía vendedora.

Fusión por incorporación: es cuando dos o más instituciones existentes se reúnen para constituir una de nueva creación, originando que la personalidad jurídica de las incorporadas se extinga se transmite a título universal sus patrimonios a la nueva sociedad.

Fusión por absorción: es cuando una o más entidades son absorbidas por otra ya existente, originando la extinción de su personalidad jurídica y donde la institución absorbente asume, a título universal, sus patrimonios.

2.7.6 Cálculo de la sinergia proveniente de una adquisición

Suponga que la empresa A planea adquirir la empresa B. El valor de A es V_A y el de B, V_B . La diferencia entre el valor de una empresa combinada (V_{AB}) y la suma de los valores de las empresas como entidades separadas es la sinergia que resulta de la adquisición:

$$\mathbf{Sinergia} = V_{AB} - (V_A + V_B) \quad (1)$$

$$\mathbf{VNA} = V_{AB} - (V_A + V_B) - P - G \quad (2)$$

$$\mathbf{VNA} = \{V_{AB} - (V_A + V_B)\} - \{P+G\} = \mathbf{Sinergia} - (P+G) \quad (3)$$

donde,

El Valor presente Neto de la Adquisición (VNA), es igual al de la empresa combinada, (V_{AB}) menos la suma del valor del mercado de los dos empresas antes de la operación ($V_A + V_B$), menos la prima pagada por la empresa dos, a saber P, y menos los gastos del proceso de la adquisición G. Por eso se demuestra que, para crear valor en las fusiones, la sinergia que se espera debe ser superior a la prima pagada más los costos de llevar a cabo la operación, logrando así una fusión eficiente de mercado, pero principalmente rentable.

Existen casos donde la empresa adquiriente debe pagar una prima por la empresa adquirida. Por ejemplo, si las acciones de la empresa blanco de adquisición se negocian a 50 dólares cada una, el comprador podría pagar 60, lo cual implicaría una prima de 10 dólares, es decir 20%. Obviamente, la empresa A desea determinar la sinergia antes de comenzar las negociaciones con B en lo referente a la prima.

La sinergia de una adquisición puede determinarse a partir del modelo general de flujo de efectivo descontado:

$$Sinergia = \sum_{t=1}^T \frac{\Delta CF_t}{\Delta(1+r)^t} \quad (4)$$

donde,

ΔCF_t es la diferencia entre los flujos de efectivo en el momento t de la empresa combinada y la suma de los flujos de efectivo de las dos empresas separadas. En otras palabras, ΔCF_t es el flujo de efectivo adicional en la fecha de la fusión. El término r es la tasa de descuento ajustada por el riesgo apropiado de los flujos de efectivo adicionales. Esta corresponde a la tasa requerida de rendimiento sobre el capital contable de la empresa blanco de adquisición.

2.7.7 Mecánica de las fusiones

Para realizar una fusión deberá existir un plan que contendrá lo siguiente:

1. Cronograma de ejecución del plan de fusión indicando, en forma clara y precisa, las etapas y lapsos en que se cumplirá y el responsable de su ejecución.
2. Fundamentos económicos financieros de la fusión.
3. Análisis del impacto de la fusión en las áreas legal, financiera y contable.
4. Diagnóstico y programas para las secciones de tecnología, recursos humanos, administración y operaciones.
5. Estados financieros proforma de fusión, esto es, cómo se comenzará después de realizada.
6. Estructura accionaria que mantendrá la organización resultante de la fusión una vez llevado a cabo este proceso.
7. Relación de los nexos o vinculaciones de cualquier tipo incluyendo parentesco de consanguinidad o afinidad existente entre los accionistas.
8. Copia del proyecto de estatutos sociales del ente resultante de la fusión.

2.7.8 Acuerdo base de la fusión

Constituye el primer paso para realizar la fusión y deberá ser aprobado mediante el consentimiento unánime de los accionistas de las sociedades por fusionar; esta aprobación surge como consecuencia del traslado de los capitales aportados por los accionistas a otra empresa; o desde la Junta directiva, cuando la faculden los estatutos de la sociedad.

Se deberá hacer un original, de idéntico tenor, para cada sociedad interesada, del Contrato base de fusión y, también, un número de originales necesario para el registro y la publicación.

Proyecto, anteproyecto, tratado provisional o protocolo de fusión: son pasos previos a la fusión.

Los administradores o directores de las sociedades que participan en la fusión, habrán de redactar y suscribir un Proyecto de fusión, supeditado a la aprobación de su Junta general de accionistas. Sin embargo, cuando sea aprobado por la Asamblea extraordinaria, automáticamente se convertirá en el contrato definitivo de la fusión.

El Proyecto de fusión debe cumplir con las formalidades de publicidad y otras exigidas a cualquier modificación estatutaria de las sociedades por acciones. El contenido del Protocolo de fusión debe, por lo menos, contemplar las siguientes menciones y asuntos:

Exposición de los motivos a que obedece la operación proyectada, así como el fin, las condiciones y los fundamentos que persigue la fusión.

Consideración de los balances de los aportes de las sociedades absorbidas, entrega de acciones, aumento de capital de la sociedad absorbente y términos o plazos que se prevén para realizar las distintas operaciones.

Levantamiento del balance del valor de las dos sociedades, incluyendo claramente sus activos y pasivos, con miras a proteger a los acreedores y socios.

Fechas de los estados financieros de las sociedades involucradas.

Indicación de la fecha a partir de la cual las operaciones de la sociedad absorbida deberán ser consideradas como realizadas por la absorbente.

Información a los accionistas sobre la fusión, quienes deben tener conocimiento de los siguientes documentos: Proyecto de fusión, informes de los expertos contables sobre el Proyecto de fusión, informes de los administradores o del Consejo de administración de cada una de las sociedades sobre el Proyecto de fusión, balance de cada una de las sociedades, proyecto de la nueva constitución y estatutos vigentes de las sociedades que participaron.

2.7.9 Disolución de las sociedades absorbidas.

La fusión equivale a una disolución anticipada de la sociedad absorbida.

Se requieren los siguientes consentimientos:

Accionistas: Que toman su decisión en Asamblea extraordinaria, apoyándose en los informes del Consejo de administración y de los comisarios de la compañía.

Acreedores.

Asamblea general: El representante de la sociedad absorbida realizará los aportes activos de dicha sociedad con el compromiso de pagar su pasivo, si esto es lo pactado, a condición de una atribución de nuevas acciones de la sociedad absorbente que serán creadas a título de aumento de capital social. Este aporte constará en un acto auténtico, bajo declaración notarial, con varios originales, y será aprobado provisionalmente por un representante de la sociedad absorbente.

Asamblea general extraordinaria de accionistas de la sociedad absorbente, la cual deliberará y decidirá sobre el aumento de capital para crear acciones en representación de los aportes, en naturaleza de la sociedad absorbida, y votar sobre las modificaciones que tienen como causa el aumento del capital.

Publicación del aumento de capital: se deben observar las formalidades de publicidad establecidas en los artículos contenidos y concordantes con el capítulo 10 del Título y Libro 1 del Código de Comercio de Costa Rica. Cuando la compañía por absorber tenga inmuebles, su traspaso deberá ser inscrito o transcrito con las deliberaciones y documentos relacionados con dichos aportes.

2.7.10 Fusión por absorción

Las formalidades de la fase preparatoria de la fusión por absorción requieren que cuando se realiza por la absorción de una sociedad por acciones por otra ya existente, se deben aplicar para la compañía absorbente, las mismas formalidades prescritas por la ley para el aumento de capital, con aporte en naturaleza de una compañía. Son las siguientes:

Convocar a una Junta general extraordinaria, la cual decidirá el aumento y decidirá la emisión de las acciones atribuidas, en representación del aporte efectuado por la compañía absorbida.

Hacer las modificaciones estatutarias como consecuencia del aumento.

Cumplir las siguientes formalidades:

La Junta general extraordinaria de accionistas pronuncia la disolución anticipada de la compañía, designa los liquidadores y les da poderes para que aporten el activo de la compañía a la absorbente, mediante la atribución, a los accionistas, de acciones de la subsistente.

2.7.11 Fusión por la constitución de una sociedad nueva

Formalidades: cuando la fusión se realiza por la vía de la creación de una sociedad por acciones nuevas, se deben cumplir las mismas formalidades prescritas por la ley para la constitución de una sociedad por acciones.

Acuerdo base: acuerdo provisional que interviene, por lo regular, entre los Consejos de administración o los apoderados de las sociedades a fusionarse. Puede hacerse en forma auténtica o bajo firma privada. La Asamblea de accionistas puede decidir, por los aportes de los activos y pasivos, que la sociedad quede disuelta y nombrar por adelantado a los liquidadores.

Proyecto de fusión: debe ser redactado por los administradores de las sociedades a fusionar y aprobado por sus Juntas generales de lo contrario, será necesario el consentimiento unánime de los accionistas.

Se puede resolver además que, por la fusión la compañía quede disuelta y la junta designe los liquidadores o, si es preferible, acordar su disolución anticipada, dándoseles poder a los liquidadores designados para operar la fusión. Este proyecto debe contener, por lo menos, las mismas menciones que el de fusión por absorción.

Estatutos: se deberán establecer los estatutos de la nueva sociedad a la cual los representantes harán sus aportes a cambio de una atribución de acciones. Esta compañía estará integrada por los activos de las fusionantes, aportados por sus representantes, mediante la atribución de acciones a sus accionistas en la proporción convenida.

Capital en numerario: las acciones representativas de este capital deberán ser suscritas y libradas en los términos fijados por la ley, y las suscripciones y verificaciones deberán ser constatadas mediante fe notarial.

Asamblea general: una Asamblea general de accionistas nombra a los funcionarios responsables del proceso, a menos que los estatutos ya lo hayan establecido. Los liquidadores de las sociedades disueltas y en liquidación estarán calificados para la fusión sin que haya necesidad de que intervengan los accionistas personalmente.

Los accionistas de las sociedades fusionadas deberán ser considerados en esa condición en la nueva sociedad y podrán ser nombrados como administradores.

Publicación y registro: la fusión requiere de la publicidad dispuesta por los artículos contenidos y concordantes con el capítulo 10 del Título y Libro 1 del Código de Comercio referido. Al documento constitutivo de la compañía se anexarán:

- Compulsa del documento otorgado ante notario que acredite la suscripción del capital social y el pago de las acciones.
- Copia certificada de las deliberaciones acordadas por las Juntas generales constitutivas, verificando las declaraciones de los fundadores.
- Lista nominativa y certificada de las suscripciones, certificada.

En el caso de las adquisiciones, una compañía o un grupo de inversionistas pueden interesarse en una empresa y optar entre adquirir una cantidad importante de sus acciones para controlar o comprar sus activos netos.

La selección tomará en consideración qué aspectos son más importantes para la empresa adquiriente, tales como el costo, el riesgo y el propósito por el cual se hace la adquisición.

Cuando una empresa decide comprar los activos de otra, puede significar también la compra total o parcial de sus pasivos. Al comprar los activos de una compañía, normalmente la empresa adquirida se disuelve o se mantiene fuera de operación y solamente existe la compañía adquiriente.

En la fusión por absorción una de las sociedades por fusionar incorpora a las demás, las cuales desaparecen. Este tipo de fusión presenta dos características específicas:

Subsistencia de la sociedad absorbente.

En la fusión por absorción se extinguen todas las sociedades absorbidas, pero no la absorbente. El hecho de que esta subsista responde a su propia definición.

Aumento de capital por parte de la sociedad prevaleciente.

Generalmente la sociedad absorbente aumenta su propio capital con el monto de los patrimonios sociales de las absorbidas.

Compra de acciones: su principal desventaja consiste en que la compañía compradora asume las posibles contingencias con respecto a la liquidación de los empleados, las recalificaciones fiscales (reclamos del impuesto de renta, impuesto territorial, impuesto de consumo y sobre las ventas), el incumplimiento de obligaciones como agente retenedor, sueldos y otros beneficios sociales no informados a los entes fiscalizadores, avales otorgados a terceros y cualquier contingencia, litigio pendiente o su amenaza.

Para solventar esta situación de incertidumbre, generalmente se acuerda, con el vendedor, qué parte del precio de compra se usará para crear un fondo de garantía con el propósito de cubrir cualquiera de las contingencias antes mencionadas. Por eso en el contrato de compra-venta se incluye una cláusula con las condiciones para el manejo de este fondo, incluyendo la determinación del monto y la aplicación de las contingencias contra él, el tiempo que se mantendrá abierto, la forma idónea para pagar a los vendedores, entre otros.

Otras desventajas importantes a considerar son las siguientes:

El exceso del costo sobre el valor en libros de las acciones, el cual pagaría la compañía compradora, no es deducible para efectos del impuesto sobre la renta.

De acuerdo con la legislación fiscal vigente, las compañías deben registrar una reserva legal calculada en un 5% de la utilidad del año hasta alcanzar un 20% del capital social; por lo tanto, dependiendo de su monto será la restricción sobre los dividendos, lo cual demuestra la recuperación de la inversión por parte del comprador.

La venta de las acciones debería ser formalizada por medio de un contrato cuyos costos notariales se estiman en un 1,25% del valor de este.

Una de las ventajas de la compra de acciones es que no habría costos de traspaso de bienes, ni por readecuación de contratos y convenios.

Compra de activos: la principal ventaja es que la compañía que adquiere los activos no asume las contingencias mencionadas anteriormente; sin embargo, una de sus principales desventajas es que se debe liquidar a todos los empleados a la fecha de compra y volverlos a contratar para la nueva compañía.

Esto tiene un costo muy alto, sobre todo si se considera que, si la transacción produce un cambio de dueño, como en la compra de las acciones, la compañía puede continuar sin liquidar a sus empleados, y con el tiempo, muchos se retirarán sin recibir sus prestaciones legales. En el último caso, la compañía debe tener el flujo de efectivo para la eventual cancelación de los derechos laborales, que no se pierden con el cambio de dueño, a saber, vacaciones, aguinaldo, preaviso y cesantía.

Otra de las ventajas es que si los activos se traspasan a su valor actualizado, el nuevo valor asignado incrementará el gasto por depreciación y, por lo tanto, se puede generar un importante escudo fiscal. Cabe indicar que cuando se compran activos fijos, estos pueden ser depreciados sobre la vida útil original asignada por Tributación Directa, como si se estuvieran comprando por primera vez. Además, se compra una cartera sana ya que solo se adquieren los cobrables.

2.7.12 Contabilización de una compra de activos netos⁸²

Los activos adquiridos deben registrarse a su valor justo o razonable. Este puede definirse de varias maneras:

Valor justo de mercado: es el parámetro más comúnmente utilizado, porque refleja la respuesta del mercado a una empresa en particular. Se parte del supuesto de que existe un comprador bien informado y un mercado de libre competencia.

Valor razonable: se emplea cuando no existe un mercado definido para el bien en cuestión. Aunque el activo no se venda o compre con facilidad, tiene un valor que puede ser determinado con base en el flujo de ingresos a producir en el futuro.

Costo de reposición: se utiliza cuando el valor de un activo no es medible con cualquiera de los métodos anteriores. En este caso, se acumulan todos los costos para reemplazarlo empleando materiales y técnicas modernas. Una vez determinado este costo, se le deduce una cantidad justa de depreciación para castigar su uso y antigüedad.

82 / Mascareñas Pérez , Fusiones y adquisiciones de empresas, Mc Graw Hill, España, 2000

Valor en plaza: es el valor de un conjunto específico de activos utilizados por la empresa en un lugar determinado y puede variar individualmente del valor justo de mercado de cada activo. Generalmente, peritos de mucha experiencia lo determinan este valor, junto con el personal de la compañía adquiriente.

Valor de liquidación: es el valor justo de mercado de los activos de una empresa, después de deducir los pasivos, y cuando están siendo vendidos en una situación de urgencia. Generalmente, no se toma en cuenta ningún valor de crédito mercantil o de empresa en marcha. Sin embargo, puede existir una serie de intangibles por agregar al identificar el valor de liquidación, tales como patentes, derechos de autor, listas de clientes y licencias.

Se escoge el método para el valor justo, cuando hay un mercado activo y desarrollado para los bienes y, en cuanto a la fecha de adquisición de los principales activos, si fueron construidos o comprados, o si la empresa adquiriente desea sustituir, en el mediano plazo, algunos de ellos.

Por otro lado, cuando se trata de activos relativamente nuevos, las mejores opciones son valor justo de mercado o valor de reposición, si no existe un mercado desarrollado para tales activos.

En el caso de activos construidos por la empresa, generalmente se utiliza el valor de reposición, mientras que para aquellos de los que la empresa desea deshacerse en el corto plazo, un valor de liquidación sería apropiado. Por su parte, el valor razonable es el indicado para activos intangibles, tales como los derechos de marca y patentes.

Consideraciones para efectuar una liquidación

Existe una serie de aspectos que se deben tomar en cuenta en las adquisiciones, las cuales ayudarán a la empresa que inicia el proceso a conocer el potencial del candidato y hacer la negociación. Estas etapas son válidas tanto para las fusiones como para las adquisiciones.

La fase de preadquisición: lo primero es instruir al equipo de trabajo para mantener el secreto. Un rumor podría hacer que otros compradores interesados se alerten y se eleve el precio de la compra.

Seleccionar los candidatos: una compañía no debe esperar hasta que alguien le haga una oferta de venta, por lo cual es importante establecer una lista de posibles objetivos para adquisición y, con base en ciertos criterios, rechazar los no deseables.

Estos criterios tienen relación con las necesidades de la empresa adquiriente y con el enfoque de adquisición; se refieren al tamaño de la compañía, la ubicación, su línea de negocios y su posición en el mercado, entre otros.

Valoran los candidatos seleccionados: cuando se hace una valuación de los candidatos calificados bajo los criterios mencionados, se debe tener en cuenta que es diferente el valor dado por el comprador a la compañía y el precio que se va a pagar. El objetivo debe ser ofrecer sólo un poco más del valor que puede ofrecer algún otro interesado en la adquisición y un monto menor al de la empresa para el comprador. El valor, tanto para el comprador como para el vendedor, dependerá del tipo de sinergias existentes y quién las posee, tal y como fueron definidas anteriormente.

Negociar:

Las claves para una estrategia de negociación exitosa consisten en:

- Determinar el valor que tiene la adquisición para el comprador
- Establecer el valor que tiene el candidato para la adquisición desde el punto de vista de sus propietarios y de otros compradores potenciales.
- Evaluar la condición financiera de los actuales propietarios y de otros compradores potenciales.
- Analizar la estrategia y motivación de los actuales propietarios y de otros compradores potenciales.
- Determinar si la otra parte utilizará un intermediario.
- Crear una estrategia para la oferta, enfocada en los potenciales cambios de valor de la oferta inicial y condicionada por la situación de los propietarios y potenciales compradores.

Administrar la integración posterior a la adquisición: este proceso incluye, entre otras actividades, planear y calendarizar las acciones a tomar para aprovechar las sinergias de la adquisición, alcanzar un consenso sobre los principales problemas de la organización, manejar las expectativas de la gerencia adquirida, implementar los cambios estratégicos y organizacionales e identificar oportunidades de crecimiento y mejora de las ventajas competitivas.

Financiamiento

Un aspecto importante es la definición del financiamiento. Para ello, uno de los sistemas más comunes es comprar mediante el apalancamiento financiero, que consiste en financiar una parte importante del precio mediante el uso de deuda, asegurada por la capacidad crediticia del comprador, según los activos de la empresa adquirida y los flujos de caja esperados.

De acuerdo con Diez de Castro y Macareña, la razón de endeudamiento puede llegar a dar un valor entre 4 y 12, y algunas veces mayor, después de una adquisición financiada, agregando los gastos financieros. Cuando una empresa se adquiere usando apalancamiento, normalmente es porque el comprador ha planificado utilizar los flujos de efectivo de la empresa adquirida para pagar la deuda. Los planes de expansión e inversión en equipo deben esperar o encontrar sus fuentes de financiamiento por otros medios.

Al hacer las valoraciones, según lo descrito, el comprador debería asegurar que los activos por adquirir garanticen el principal del préstamo. Los flujos de efectivo deben cubrir los gastos por pagos de intereses y al personal que va a dirigir el negocio. Cuando los activos tienen más valor individual que en grupo, se permite la venta parcial para abonar a la deuda y, así, reducir su monto.

Los préstamos se aprueban contra garantías reales o derechos de retención sobre las potestades de cobro de la compañía. Los contratos incluyen cláusulas donde que el prestamista tiene el derecho a cobrar sus intereses y amortizaciones con prioridad en relación con otros tipos de deuda. Generalmente, también incluyen cláusulas para asegurar los activos dados en garantía, mantener ciertas razones de endeudamiento, no pagar dividendos o no modificar la estructura accionaria durante la vigencia del préstamo.

Otra forma de apalancar la compra de una compañía es mediante la emisión de acciones preferentes, las cuales dan ciertos beneficios a los posibles inversionistas sin que los accionistas originales pierdan el control de ella. Estos beneficios pueden consistir en un dividendo fijo, la acumulación de los derechos de dividendo en caso de que la compañía no tenga liquidez o utilidades suficientes, el derecho a ser convertidas en acciones comunes y la protección contra cambios en la estructura accionaria de la compañía.

Las características que podría tener una empresa candidata a una adquisición apalancada son las siguientes:

Madura en cuanto a su propia cultura.

Con ingresos constantes y flujos de caja estables.

Resistente a una recesión.

Con importantes y sólidos activos.

Perteneciente a una gran multinacional que desinvierte por razones estratégicas, por ser un negocio marginal o por necesidades de liquidez.

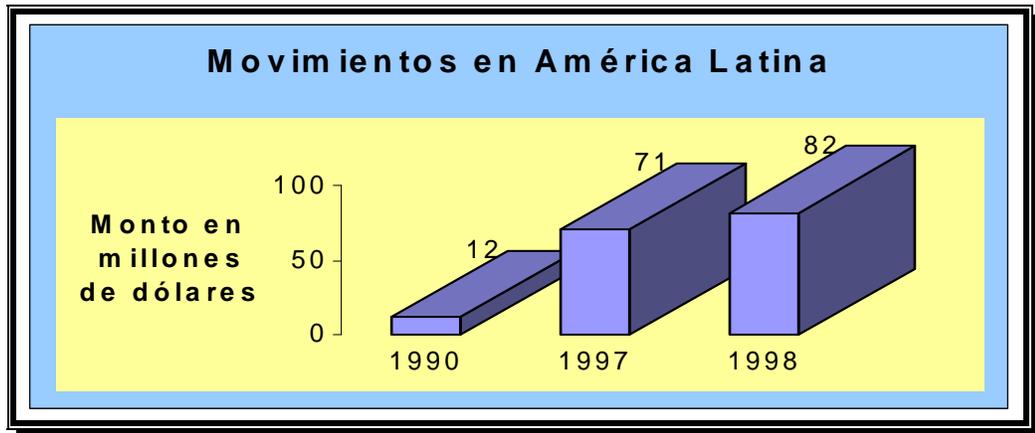
Pertenecientes a conglomerados en venta para mejorar sus razones financieras.

2.7.13 La experiencia latinoamericana

En América Latina el valor de las fusiones y adquisiciones subió a niveles récord de 1990 a 1998. De 1998 a 1999 el panorama de uniones corporativas varió drásticamente. Para 1998, la vigorosa actividad de las fusiones y adquisiciones no daba señales de ceder habiendo llegado a US \$82.000 millones.

El gráfico siguiente muestra el proceder del valor de las adquisiciones y fusiones hasta 1999.⁸³

Gráfico 2.2



Fuente: Elaboración personal según cita.

Para 1999, en cambio, comprar y vender compañías se había convertido en un negocio difícil en América Latina. Los vendedores decidían si aceptar un precio menor o esperar a que la situación mejorara. Los compradores valoraban los precios mínimos a pagar y las probabilidades de problemas económicos. La incertidumbre no permitió que se sellaran muchos acuerdos lo cual le permitió a los fondos privados de inversión entrar al mercado, ya que adquirieron empresas cuando los demás no.

“La mayor parte de la actividad del año 98 (328 acuerdos en total) se concentró en Brasil. Las cifras cayeron notablemente en Argentina, México y Chile. La actividad de absorción en el resto de la región sumó poco más de US \$35.000 millones, el 25% menos que en 1997. La firma de inversión privada Hicks, Muse, Tate & Furst, de Dallas, Texas, que desde 1996 ha invertido US \$1.600 millones en Latinoamérica para comprar mayormente empresas de medios de difusión no anda sola. En 1999, 30 fondos privados de inversión se concentraron exclusivamente en América Latina, donde esperaban alcanzar un rendimiento anual del 30% al 40%, según un boletín publicado en los Estados Unidos. El año 98, 21 fondos privados de inversión dedicados a la región recaudaron US \$3.600 millones.”⁸⁴

Los administradores de inversiones y otros tienen pronósticos diversos, pero concuerdan en dos aspectos: muchos sectores están listos para la absorción y la privatización no será el único motor de las fusiones y adquisiciones. Entre los sectores donde se espera que haya gran actividad están la atención médica, los seguros, las telecomunicaciones, la banca, los servicios públicos, los medios de comunicación, el sector minorista y las aerolíneas.

Los analistas dicen que la salud y los seguros son territorio virgen para muchas multinacionales que quieren extenderse en la región. El interés se debe a dos cambios fundamentales que ocurren en todo el continente: la desregulación y las menores restricciones a la propiedad extranjera. En los próximos cuatro o cinco años, según un informe reciente, los mercados latinoamericanos de seguros podrán rivalizar con los de Estados Unidos o Europa, Argentina, Brasil, México y Chile son los más prometedores.

2.8 Aspectos legales fusiones

2.8.1 Código de Comercio de Costa Rica

Según los artículos del 220 al 226, una fusión se puede definir como el proceso por medio del cual una o varias empresas se unen a otra bajo el amparo de un contrato legal y, generalmente voluntario, con el fin de crear una completamente nueva (creación) o de fortalecer a una de ellas (absorción).

Desde el punto de vista legal, el artículo 220 del Código de Comercio de Costa Rica establece que “*hay fusión de sociedades cuando dos o más de ellas se integran para formar una sola*”.

Figura 2.2



Fuente: *Aspectos Generales que deben considerarse en una fusión. ULACIT.*

La absorción se da cuando una o más sociedades se incorporan a otra ya existente, trasladando sus recursos. El resultado es que una de las participantes continúa existiendo bajo la misma denominación y personalidad jurídica, incluyendo su acta constitutiva, cédula jurídica, libros legales y contables. La(s) otra(s) queda(n) absorbida(s). En otras palabras, durante este proceso, una sociedad absorbe (como dice su nombre) el patrimonio de las demás sociedades que intervienen, sobreviviendo la primera y desapareciendo, para efectos legales y contables, las demás.

Figura 2.3



Fuente: *Aspectos Generales que deben considerarse en una fusión. ULACIT.*

La segunda forma en que se puede dar el proceso de fusión es el método denominado “por creación” o “por consolidación”. En este proceso, dos o más sociedades entregan su patrimonio para formar una nueva, la cual surge con personalidad jurídica distinta, disolviéndose todas las que originalmente participaron en la fusión.

Es importante hacer énfasis en que según la forma en que se fusionen las empresas, así los socios serán los mismos de la empresa fusionada prevaleciente.⁸⁵ Es importante notar que, al momento de la fusión, alguno de los socios, independiente de la categoría societaria que tenga, no está de acuerdo con dicha actividad, éste podrá ceder su participación.

De acuerdo con el Código de Comercio, capítulo décimo, “de la fusión y transformación de sociedades”:

85 / Aspectos Generales que deben ser consideradas en una Fusión, Adquisición o Transformación de Entidades. ULACIT, San José, 2003. San José, Costa Rica, pág. 1

Artículo 220: Hay fusiones de sociedades cuando dos o más de ellas se integran para formar una sola. Las sociedades constituyentes cesarán en el ejercicio de su personalidad jurídica individual cuando de la fusión de las mismas resulte una nueva. Si la fusión se produce por absorción, deberá modificarse la escritura social de la sociedad prevaleciente, si fuere el caso.

Artículo 221: Los representantes legales de cada una de las sociedades que intenten fusionarse prepararán un proyecto de acuerdo que firmaran y en el cual se harán constar los términos y condiciones de la fusión, el modo de efectuarla y cualesquiera otros hechos y circunstancias que sean necesarios de acuerdo con sus respectivas escrituras sociales. El acuerdo de fusión deberá ser sometido a los socios de cada una de las sociedades constituyentes, a sendas asambleas extraordinarias convocadas al efecto, y deberá ser aprobado por cada sociedad conforme a los requisitos que su escritura social exija para ser modificada y a los establecidos en este Código. Un extracto de la escritura de fusión, se publicará por una vez en el diario oficial.

Artículo 222: La fusión tendrá efecto un mes después de la publicación y una vez inscrita en la Sección Mercantil del Registro Público. Dentro de dicho plazo cualquier interesado podrá oponerse a la fusión, que se suspenderá en este caso en tanto el interés del opositor no sea garantizado suficientemente, a juicio del juez que conozca de la demanda. Si la sentencia declarase infundada la oposición, la fusión podrá ejecutarse tan pronto como aquella cause ejecución.

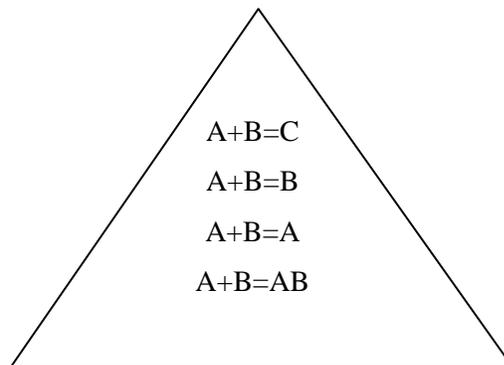
Artículo 223: El socio colectivo o comanditado que no esté de acuerdo con la fusión podrá retirarse de la sociedad; pero su participación social y su responsabilidad ilimitada continuarán garantizando el cumplimiento de las obligaciones contraídas antes de ser aprobado el acuerdo de fusión.

Artículo 224: Los derechos y obligaciones de las sociedades constituyentes serán asumidos de pleno derecho por la nueva sociedad o por la que prevalezca. Ni la responsabilidad de los socios, directores y funcionarios, ni los derechos y acciones contra ellos, serán afectados por la fusión. En los procedimientos judiciales o administrativos en que hubiere sido parte cualquiera de las sociedades constituyentes, lo seguirá siendo, la nueva sociedad o la que prevalezca.

Artículo 226: Cualquier sociedad civil o comercial, podrá transformarse en una sociedad de otra especie mediante la reforma de su escritura social, para que cumpla todos los requisitos que la ley señala para el nuevo tipo de sociedad que va a transformarse. La transformación no eximirá a los socios de las responsabilidades inherentes a las operaciones efectuadas con anterioridad a ella, que se mantendrán en la misma forma que contempla la ley para los casos de liquidación. El nombre o razón deberá adecuarse de manera que cumpla con los requisitos legales respectivos. El activo y el pasivo continuarán asumidos por la compañía y podrá seguirse la misma contabilidad, con solo que el departamento de Legislación de Libros de la tributación Directa, consigne en los libros la transformación producida.

Desde la perspectiva legal referida, la fusión se puede representar a continuación:

Figura 2.4
Tipos de Fusiones



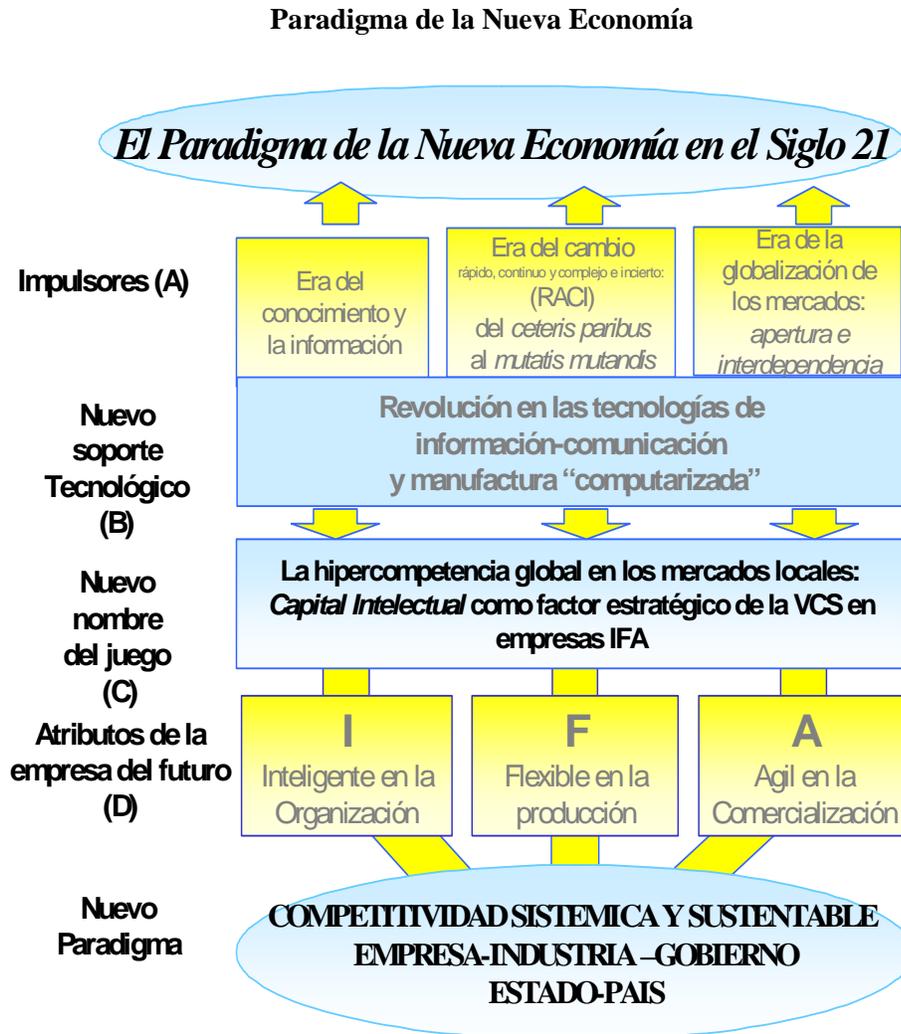
Fuente: Elaboración propia.

De lo anterior se desprenden el efecto positivo de las fusiones, las que no sólo favorecen a las sociedades fusionadas, sino también a la economía nacional pues, al combinarse compañías de capitales nacionales, podrían lograr una estructura más adecuada para competir de manera eficiente con empresas de capital extranjero y disminuir así la salida de divisas.

Sin embargo, existe un problema cultural en algunos de los empresarios nacionales, quienes son muy celosos con sus capitales y muchas veces prefieren una pérdida antes de compartir con otros empresarios en sociedad.

Las organizaciones inteligentes que adicionalmente son flexibles en la producción y sumamente ágiles en la comercialización, se denominan IFA, son altamente competitivas y, en muchos casos, son el resultado de empresas que llegan a las economías y generan una presencia tan determinante por su alta competitividad, que tienden a absorber y fusionarse con otras locales.

Figura 2.5



Fuente: Elaboración propia.

2.8.2 Proceso legal para la compra-venta de un establecimiento mercantil

Según el artículo 479 del Código de Comercio, la venta o el traspaso de un establecimiento mercantil debe anunciarse en el diario oficial la Gaceta por medio de un aviso que hay que publicar tres veces consecutivas, citando a los acreedores e interesados para presentarse a hacer valer sus derechos, dentro del término de quince días, a partir de la primera publicación.

Cuando el precio es al contado, se debe depositar en el adquirente o en un tercero de reconocida honorabilidad, que tenga oficina instalada en el lugar donde se da el traspaso, según lo indica el artículo 481 del Código, sin embargo, podrá depositarse también en un banco o entregarse al notario autorizante de la escritura.

Una vez vencidos los quince días, el depositario debe convocar a los acreedores para tomar los acuerdos oportunos en relación con los créditos. De acuerdo con el artículo 482, los créditos no presentados al término de este período serán cobrados al vendedor sin ninguna responsabilidad para el establecimiento vendido.

Los créditos presentados a tiempo, pero no reconocidos, se podrán reclamar por la vía judicial competente de acuerdo con la naturaleza del crédito, y el monto será depositado a la orden del juez del caso, para ser entregado cuando se dicte sentencia.

Cuando el monto de los créditos exceda el precio del establecimiento, o si este incluye títulos no exigibles a la vista, se deberá depositar su totalidad en la autoridad judicial competente, para que esta efectúe los procedimientos de liquidación correspondientes.

Los acreedores del establecimiento comercial o industrial por vender pueden oponerse a la transacción si consideran que el precio es inferior a un diez por ciento del que ellos u otro comprador pagaría. Para ello es necesario presentar al comprador interesado o hacer la oferta de su parte. No obstante, el comprador puede cubrir la diferencia en efectivo para impedir la acción de los acreedores.

Según lo regula el artículo 489 del Código de Comercio el precio del establecimiento deberá pagarse en su totalidad para proteger a los acreedores. “Salvo que éstos, por unanimidad, acepten forma distinta de pago, o convengan con el comprador, todos o algunos, en aceptarlo como deudor, liberando definitivamente al vendedor”.

La fusión implica disolución de una o varias sociedades, a favor de otra ya existente o de una nueva, creada a partir de ellas, por lo tanto, desde el punto de vista legal, se extinguen una o más sociedades, sin embargo, desde el punto de vista económico, al ser la fusión una concentración de bienes, derechos y obligaciones de dos o más sociedades en una sola, se da una continuidad de operaciones.

Por otra parte, el concepto de fusión abarca no sólo la unión de empresas bajo control común sino también de las compañías autónomas e independientes. En el primer caso, la fusión generalmente tiene como origen la reestructuración o reorganización de un grupo mientras que en el segundo, ésta surge de una transformación en la cual una empresa adquiere todos los activos netos de otra u otras por medio del intercambio de acciones, el pago de efectivo u otros activos, o la emisión de deuda, de manera que los accionistas de las empresas individuales disueltas se convierten en socios de la entidad prevaleciente o de la creada como resultado de la fusión.

Entre las principales desventajas de la fusión, se pueden mencionar las siguientes:

Cualquier beneficio fiscal, por ejemplo la amortización de pérdidas en los períodos subsiguientes, se perdería ya que este tipo de beneficios sólo se pueden aprovechar si se compran las acciones.

Ciertos arrendamientos, contratos o franquicias podrían perderse al dejar de existir la compañía con la que los contratantes negociaron y, por lo tanto, habría que negociarlos de nuevo e incluso se podrían perder del todo.

La base imponible del impuesto sobre bienes inmuebles puede ser modificada por “el mayor valor consignado en instrumento público con motivo de un traslado de dominio”; por consiguiente, el impuesto sobre bienes inmuebles, cuyo porcentaje es fijado por la municipalidad de cada cantón, se verá aumentado considerablemente en el traspaso de bienes inmuebles a su valor actualizado.

Los costos de traspaso de los activos equivalen a aproximadamente el 5,25% para los bienes inmuebles distribuidos de la siguiente manera: 1% en timbres, un 3% de impuesto de traspaso, un 1,25% de honorarios de abogado, todos calculados sobre el valor de traspaso.

En el caso de contratos de exportación o reforestación, así como cualquier otro con terceros, se debe incurrir en el costo de honorarios de abogado para su traspaso y para la renovación de deudor de los pasivos adquiridos en la compra.

En el caso de las adquisiciones, se tiene la compra de un establecimiento mercantil, como lo define el artículo 478 del Código de Comercio:

“Son elementos integrantes de un establecimiento comercial, para los efectos de su transmisión por cualquier título: las instalaciones eléctricas, telefónicas y de cualquier otra naturaleza, el mobiliario, la existencia en mercaderías, las patentes de invención y marcas de fábrica, la contabilidad que comprende los activos completos del negocio, de dibujos y modelos industriales, las distinciones honoríficas y los demás derechos derivados de la propiedad comercial, industrial o artística.

La venta de un establecimiento comercial o industrial comprende todos sus elementos, y cuanto forme el activo y pasivo, salvo pacto expreso en contrario”.

A diferencia de la adquisición por compra de acciones, la compañía compradora obtiene las obligaciones contingentes relacionadas con la empresa dueña de los activos. A lo sumo recibe ciertas contingencias específicas e identificables relacionadas con dichos activos y pasivos. Por lo general, los contratos de compra-venta especifican que los activos deben ser traspasados libres de cualquier gravamen o contingencia.

Por ejemplo, una compañía puede adquirir las cuentas por cobrar comerciales dentro del total de activos, pero especificará que sólo compra la cartera que esté al día y, por lo general, se incluye como condición de que, si después de cierto tiempo la cuenta no puede ser cobrada, la parte vendedora la pagará en efectivo.

También se puede dar una adquisición de los activos fijos e inventarios libres de cualquier prenda o gravamen, por lo que en ciertos casos la compañía vendedora deberá cancelar con anticipación los pasivos relacionadas con esos gravámenes, generalmente de tipo bancario. En el caso de activos de industrias especializadas como la de alimentos y productos farmacéuticos, el comprador requerirá de los servicios de un perito o técnico para evaluar su estado. Al hacer esta adquisición, es importante determinar si existen activos obsoletos, de lento movimiento o dañados porque este tipo de producto afecta negativamente la valoración total.

2.8.3 Sociedad prevaleciente en una fusión

Esta sociedad adquiere la titularidad de los derechos y obligaciones pertenecientes a las sociedades disueltas, como consecuencia obligada de la transmisión de sus patrimonios.

De esta forma, la transmisión del patrimonio es una operación en la cual los derechos y obligaciones pasan en su totalidad a la sociedad prevaleciente.

La absorbente o la nueva sociedad es sucesora título universal de las extintas, es decir, goza de todos sus derechos, pero, al mismo tiempo, responde por todas las deudas y obligaciones. Por esta sucesión universal la sociedad prevaleciente respalda con todo su patrimonio a los acreedores y asume los contratos celebrados por las sociedades extintas y, por lo tanto, su contenido obligacional.

Como resultado de lo anterior, la fusión puede originar, para la sociedad prevaleciente o la nueva sociedad, actividades tales como:

Traslado de la propiedad de los bienes de las sociedades disueltas a la prevaleciente.

Adquisición de la titularidad de los derechos.

Traspaso de las obligaciones por deudas contraídas por las sociedades disueltas.

Aumento del capital social.

2.9 “Due Diligence” o Diligencia Debida

Cuando una empresa va a ser algún tipo de inversión en otra, la segunda debe pasar por un proceso de valoración, de tal manera que se evalúen, lo más objetivamente posible, sus activos y pasivos. Este proceso, llevado a cabo por representantes de la empresa adquirente, se conoce como *due diligence*.

La revisión consiste en ejecutar unos procedimientos que pueden quedarse en lo meramente contable/ financiero o ir más allá. Es de suma importancia al hacer una fusión o adquisición, que exista una comunicación amplia entre las dos empresas para que dicho proceso sea lo más apegado a la realidad posible, ya que debe dar una visión objetiva de lo que se está fusionando o adquiriendo.

Es importante diferenciar el “due diligence” y la auditoria, para iniciar a comprender los alcances del proceso que nos ocupa.

Cuadro 2.5
Auditoria frente el proceso de la debida diligencia o “due diligence”

Proceso	Auditoria	Due diligence
Enfoque regulatorio	Muy definido	Definido por quien lo realiza
Enfoque temporal	Pasado	Proyecciones/ pasado/ presente
Acceso a información	No restringido	Puede estar restringido
Verificación	Verificaciones detalladas	Verificaciones limitadas
Opinión	Formato regulado	Formato no preestablecido.

Fuente: Mascareñas Pérez-Íñigo, *Fusiones y adquisiciones de empresas*.

Como podemos ver, el proceso de auditoría está más estrictamente definido que el de “*due diligence*”⁸⁶, Esto es porque dependiendo del esquema, de lo que se pretende adquirir, la empresa adquirente puede escoger dar valores e importancia distinta a diversos puntos. En el caso de las auditorias, estas están bien definidas por regímenes legales y prácticas comerciales preestablecidas, en muchos casos, reconocidos mundialmente.

86 / Mascareñas Pérez-Íñigo, Juan. *Fusiones y adquisiciones de empresas*. Tercera Edición. McGraw Hill. Madrid, 2000. pp. 402.

El enfoque temporal también cambia, dados los objetivos de cada tipo de estudio. En el caso de una auditoría, la intención es comprender que sucedió en el pasado en toda o parte de una empresa, para así hacer proyecciones a futuro. Por otra parte, el objetivo principal de un proceso de “*due diligence*” es no sólo comprender lo que ha sucedido en el pasado de una empresa, sino también dónde está y a dónde se dirige, según su posición actual financiera y de mercado, sus activos y pasivos actuales, entre otros.

En relación con el acceso y verificación de la información, el flujo de dicha información es mucho más amplio cuando se trata de una auditoría. La razón principal es que la empresa que está siendo adquirida o fusionada puede tratar de mejorar la óptica de sus activos y disminuir el énfasis que se quiera poner en sus pasivos, para obtener una mejor valoración general.

Los objetivos principales de un proceso de “*due diligence*”, en el proceso de las fusiones de corporaciones multinacionales, consisten en:

Mejorar la comprensión del negocio, a favor de la empresa adquiriente.

Facilitar información sobre los aspectos claves para la valoración de la empresa adquirida y para el proceso de dicha negociación.

Identificar puntos fuertes y débiles del negocio, así como potenciales problemas y oportunidades, para el conocimiento de la empresa adquiriente.⁸⁷

El alcance de un proceso de “*due diligence*” depende de la empresa adquiriente, ya que será quien reciba el mayor beneficio de la información recolectada y analizada. Por ser un proceso de inversión de muchas horas de trabajo y de un costo elevado, la empresa debe definir qué tan amplia es y en cuál dirección desea utilizar esta herramienta. Según el objetivo del “*due diligence*” y como parte de la negociación inicial, hay que definir el momento de iniciarse dicha investigación.

En general, el alcance lo define la empresa adquiriente, pero la definición más amplia para este tipo de trabajos se detalla en el esquema siguiente, según Mascareñas:⁸⁸

87/ Ídem.

88/ Ídem, pp. 404-418

Antecedentes:

Identificación de las partes.

Definición de la industria.

Valoración del inversionista.

Visión general del negocio:

Actividades del negocio.

Historia del negocio y la participación de la empresa adquirida.

Organización de la empresa adquirida, perspectiva legal.

Capital y financiamiento.

Organización:

Información general: accionistas, organigrama, objetivos empresariales, ubicación geográfica.

Dirección: responsabilidades salariales, ambiente laboral, formulación del equipo directivo y sus valores,

Personal y relaciones laborales: preparación académica y experiencia de ellos, características generales de los empleados, existencia de denuncias u otras acciones judiciales contra la empresa por razones laborales.

Instalaciones, producción y distribución: características del o los locales, proceso de producción y distribución, control de inventario, actividades de investigación y desarrollo (R&D), control de calidad.

Análisis del negocio:

Mercado.

Productos existentes: ciclos de vida, planificación, promociones.

Competencia y productos competidores.

Porcentaje del mercado, clientes actuales y potenciales.

Evaluación de la organización comercial y los métodos de distribución.

Análisis detallado de ventas y proyecciones futuras.

Estrategia de producción, capacidades y eficiencia de producción.

Necesidades futuras.

Compras: políticas, departamento, proveedores.

Cadenas de suministros y distribución.

Investigación y Desarrollo (R&D): estrategias y capacidades.

Mercadeo y ventas; valoración de la clientela.

Cuentas por cobrar.

Condiciones comerciales y cuentas por pagar.

Análisis financiero:

Histórico.

Balance actual: Activos fijos, obligaciones, deuda financiera, fondos propios.

Flujos de caja: capital circulante, estacionalidad, inversiones.

Resultados y flujos de caja, presentes y futuros.

Aspectos de la compraventa.

Financiación de la transacción: estructura, cierre, resultados.

Otros aspectos:

Sistemas de información.

Sistemas de control.

Impuestos.

Medioambiente.

Gestión del riesgo y seguros.

Constitución legal: estatutos, activos, propiedad intelectual, préstamos, laboral, contratos, litigios.

2.10 Consideraciones finales

Toda fusión permitirá ampliar su potencial de negocios sin realizar esfuerzos técnicos adicionales; además de que contará con un portafolio de servicios ampliado producto de la conjunción de los instrumentos de ambas entidades.

Al fusionarse se busca mantener la cartera de clientes y, a su vez, captar otros; mientras no se presente una atención personalizada 100% a todos los clientes, seguirán siendo más de lo mismo.

Una empresa puede adquirir a otra de diferentes maneras. Las tres formas legales de las adquisiciones son: fusiones y consolidaciones, adquisiciones por acciones y compra de activos. Las primeras son las menos costosas desde el punto de vista legal, pero requieren de un voto de aprobación por parte de los accionistas.

Las adquisiciones por medio de acciones no requieren de ese voto y de ordinario se llevan a cabo a través de una oferta directa; sin embargo, es difícil obtener el control total. Además, son comparativamente costosas, porque la transferencia de la propiedad de las acciones es más difícil. Las fusiones y adquisiciones requieren de una amplia comprensión de diversas reglas fiscales y contables complicadas, debido a que pueden ser transacciones gravables o exentas de impuestos.

La sinergia proveniente de una adquisición se define como el valor de la empresa combinada menos el valor de las dos empresas como entidades separadas. Los accionistas adquirientes ganarán si la sinergia proveniente de la fusión es mayor que la prima.

En síntesis, la sinergia operativa favorable, el aumento de ingresos, la reducción de costos, el poder de mercado, las leyes antimonopólicas, la eliminación de la gestión ineficiente, la búsqueda de la sobrevivencia, el interés por la expansión y el posicionamiento, las ventajas fiscales aprovechadas, la sinergia financiera, el crecimiento y las estrategias defensivas, son disparadores de las fusiones; pero aunque la apertura comercial, trae competitividad, podría, en el mediano plazo, crear fuerzas subyacentes que motiven monopolios.

CAPÍTULO III

METODOLOGÍA

“...La investigación aporta evidencia para explicar por qué ocurre un determinado fenómeno, el cual se explora mediante diversas técnicas para fundamentar la relación entre las variables independientes y dependientes...”
Jacob Ryan Johada

3.1 Introducción

El presente capítulo desarrolla los aspectos metodológicos utilizados para la elaboración del estudio.

La investigación consta de una hipótesis principal y tres alternativas, las cuales serán descritas en este apartado. La metodología utilizada para el desarrollo de dicho trabajo se basa en la recopilación de datos para ser analizados y comprobar (no rechazar) o reprobado la hipótesis expuesta. También se hará un repaso de las fuentes de información utilizadas y el medio en que se estarán aplicando las variables. Una vez aplicadas estas y recabada la información, se podrán confirmar o rechazar la hipótesis principal o las alternas.

Por tanto se explicarán en detalle los diferentes ambientes del mercado objetos de evaluación, con la visión de generar información suficiente para emitir consideraciones puntuales en torno al tema de fusiones y sus efectos en la economía mundial y nacional, de manera que motiven a la reflexión sobre un problema complejo, desde diferentes perspectivas.

Los resultados se lograron tomando los datos correspondientes al período 1998 al 2003, aunque se adicionan datos históricos desde 1968 ampliando la serie a 35 observaciones.

Cuadro 3.1

Cuadro Sinóptico

FUSIONES DE CORPORACIONES MULTINACIONALES: COMPONENTES Y DESAFÍOS DEL LIBRE COMERCIO

• PROBLEMA	• OBJETIVOS	• HIPÓTESIS	• VARIABLES	• INDICADORES	• FUENTES
<p>¿Cuáles son los desafíos económicos, fiscales, financieros y sociales que las fusiones de corporaciones multinacionales causan al libre comercio?, mismo que adicionalmente requiere profundizar para establecer aspectos fundamentales como:</p> <p>¿Cuáles son los desafíos causados por las fusiones y adquisiciones en la región centroamericana en el período comprendido entre los años 1998 a 2003?</p> <p>¿Cuáles aspectos de las fusiones y adquisiciones requieren de un replanteamiento o formulación de un modelo compuesto multicomponente que permitan evaluar su viabilidad?</p>	<p>General:</p> <p>Analizar los principales efectos: económicos, fiscales, financieros y sociales que las fusiones de corporaciones multinacionales causan al Libre Comercio como producto de las altas tasas de concentración</p>	<p>General:</p> <p>• Las fusiones de multinacionales en un mercado globalizado por un libre comercio han facilitado la concentración y extensión de las corporaciones multinacionales que controlan cada vez más los mercados mundiales.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Libre Comercio • Bloques comerciales • Áreas de libre comercio • Mercado globalizado • Corporaciones multinacionales • Fusiones de multinacionales 	<ul style="list-style-type: none"> • Presencia mundial de las corporaciones • Mercados interconectados. • Agentes económicos más interdependientes entre sí • Organizaciones con características especiales • Nuevas formas de hacer negocios para controlar y mejorar los posicionamientos de las empresas • Regulaciones comerciales • Índice de confianza de los consumidores extranjeros. 	<ul style="list-style-type: none"> • Libros • Revistas Especializadas • Información de fuentes y medios públicos y privados • Legislación del Código de Comercio.
<p>¿Cuál es la influencia de los Tratados de Libre Comercio, y la cobertura empresarial en las relaciones de poder de las multinacionales al realizar fusiones de entidades de industrias afines o no?</p> <p>¿Cuál es la "personalidad" y comportamiento de las corporaciones multinacionales?, ¿Cuál es el marco legal en el cual operan a nivel nacional?</p> <p>¿Cuáles son las causas y los procesos principales de las fusiones?, ¿Cuáles son los efectos de las fusiones de corporaciones multinacionales en el comercio del Área Centroamericana y cuáles de concentración de capitales?</p> <p>En que consisten las principales regulaciones del sistema bancario, en materia de fusiones, y ¿Cómo diseñar un modelo multicomponente y multivariable para determinar la viabilidad y oportunidad de realizar una fusión? Aplicar modelos diferenciados.</p>	<p>Específicos:</p> <p>Analizar la influencia de los Tratados de Libre Comercio, y la cobertura empresarial en las relaciones de poder de las multinacionales al realizar fusiones de entidades de industrias afines o no.</p> <p>Analizar la "personalidad" y comportamiento de las corporaciones multinacionales.</p> <p>Describir el marco legal en el cual operan a nivel nacional.</p> <p>Identificar y describir las causas y los procesos principales de las fusiones.</p> <p>Estudiar los acontecimientos más relevantes en este sentido.</p> <p>Revisar los efectos de las fusiones de corporaciones multinacionales en el comercio del Área Centroamericana y sus efectos de concentración de capitales.</p> <p>Analizar las regulaciones de forma y fondo de las fusiones en el sistema bancario de Costa Rica (1990-2003) y compararlas con un modelo financiero de alta presencia bancaria y consecuentemente de flujos de capitales intensos, efectuado en el 2003</p>	<p>Específicas:</p> <p>• Las fusiones en el marco de la integración global, han generado hasta el momento efectos marginales en el desarrollo económico del área, principalmente en las áreas económicas y financieras de estos países.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Crecimiento de la economía mundial • Indicadores del proceso de desaceleración regional • Flujos de capitales hacia Mercados Emergentes. • Ciclo económico de América Latina • Destino de la Inversión Extranjera directa en América Latina • Procesos de desaceleración regional • Análisis de comportamiento de fusiones en mercados emergentes. • Convergencia Centroamericana • Evolución Mensual del Comercio. 	<ul style="list-style-type: none"> • Índices de inversión extranjera directa. • IMAE • PIB e inflación de los principales socios comerciales de CR. • Precio internacional de café. • Precio internacional del banano. • Precio internacional del petróleo. • Flujos netos de capital • áalculo de la sinergia de la fusión. • Índice de confianza de los consumidores en EEUU • Variación porcentual anual del PIB real • Tasa anual de inflación • Tasa de interés pasiva promedio en términos reales • Índice de tipo de cambio efectivo real con USA • Razón Reservas Internacionales Netas del Banco Central y Base Monetaria • Razón Déficit en Cuenta Corriente de Balanza de Pagos a PIB • Razón Déficit Sector Público a PIB • Razón Deuda Pública Total a PIB. 	<ul style="list-style-type: none"> • Ministerio de Economía. • CINDE • Revistas • Información de la Secretaría del Consejo Monetario Centroamericano. • Información de fuentes Especializadas • Información de fuentes y medios públicos y privados.
<p>Diseñar un nuevo modelo multicomponente y multivariable para determinar la viabilidad y oportunidad de realizar una fusión.</p>	<p>Diseñar un nuevo modelo multicomponente y multivariable para determinar la viabilidad y oportunidad de realizar una fusión.</p>	<p>• El marco legal costarricense en el cual operan las corporaciones multinacionales con sedes en el país, no ha influenciado significativamente el desempeño en sus resultados de comercialización internacional</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Regulaciones y restricciones a las fusiones. • Leyes y Reglamentos • Análisis de guías de fusiones de casos centroamericanos • Evasión fiscal. • Regulaciones fiscales 	<ul style="list-style-type: none"> • Limitaciones y Regulaciones • Indicadores de normativa y leyes mercantiles del Código de Comercio • Doble imposición fiscal internacional. • Negocios internacionales. • Legislación ambiental • Tributos nacionales. 	<ul style="list-style-type: none"> • Revistas Especializadas, The Economist, Harvard Business Review, The Wall Street Journal. • Información de fuentes y medios públicos y privados • Entrevistas • Cuestionarios

	<p>Realizar un estudio econométrico por encuestas y modelo fusiométrico en los casos de las corporaciones multinacionales ALFA y BETA.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Las fusiones de empresas multinacionales han generado poca profundidad en la convergencia hacia un comercio intrazonal importante entre los países centroamericanos. 	<ul style="list-style-type: none"> • Mercados emergentes • Inversión en la región. • Tamaño óptimo según alcance de fusiones. • Determinación de riesgos en las fusiones. • Indicadores econométricos. • Acceso a nuevos mercados. 	<ul style="list-style-type: none"> • Inversión Extranjera de Compañías con negocios con presencia mundial • Localización de organizaciones fusionadas. • Parámetros subyacentes de mínimo costo. • Indicadores de concentración. • Indicadores de liquidez. • Regresiones y correlaciones. • Tasa interna de retorno, valor actual neto, período de repago, índice de deseabilidad, rendimientos sobre los activos. • Nuevos productos y servicios en nuevos mercados. 	<ul style="list-style-type: none"> • Libros • Revistas Especializadas • Información de fuentes y medios públicos y privados. • Información de fusiones panameñas y europeas.
--	--	--	--	--	--

Fuente: Elaboración propia.

3.2 Hipótesis

Seguidamente se señalan las hipótesis, las cuales se formularon según las recomendaciones para la metodología emitidas por el Dr. Carlos Araya Pochet, así como las observaciones del Dr. Rodolfo Tacsan, y a efectos de perfeccionar el marco metodológico en el planeamiento de la tesis doctoral. Básicamente, se parte de plantear a nivel general que "las fusiones de multinacionales en un mercado globalizado por un libre comercio han facilitado la concentración y extensión de las corporaciones multinacionales que controlan cada vez más los mercados mundiales."

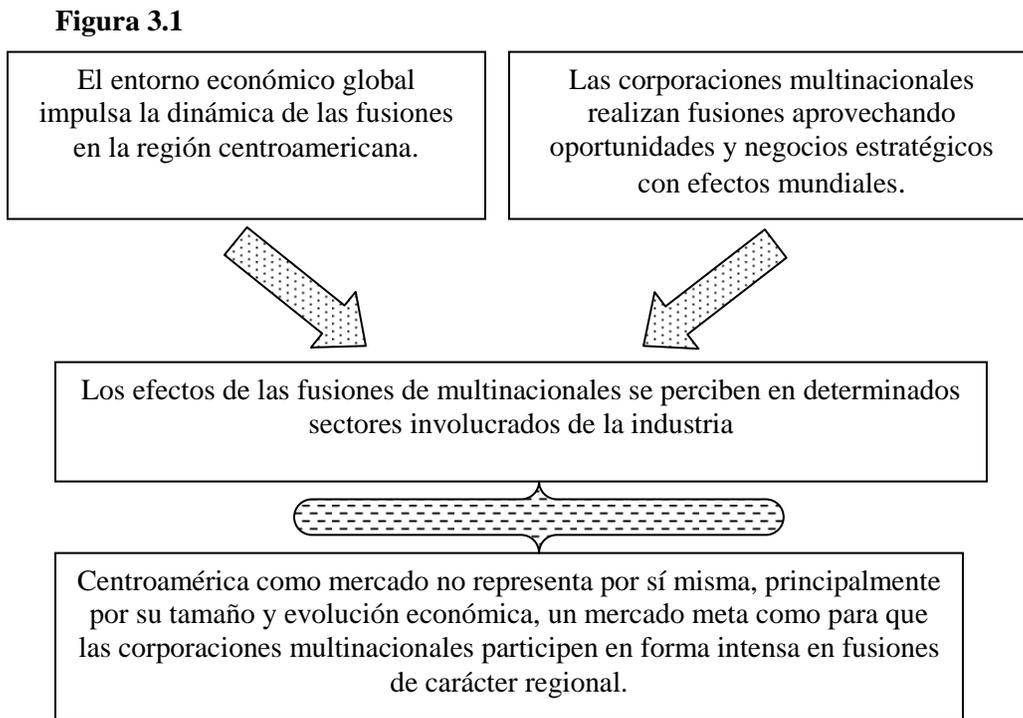
Lo anterior plantea que la mayor competencia derivada del libre comercio, generar en el mediano y largo plazo, efectos sobre los pequeños empresarios que induce a desembocar en nuevas concentraciones, tal y como lo recomendó el Dr. Denis Villalobos.

Hipótesis nula: Los tratados de libre comercio no han generado efectos en las fusiones de corporaciones multinacionales.

Básicamente se examinará que la mayor apertura comercial, no genera influencia alguna sobre los parámetros de concentraciones de las organizaciones.

Hipótesis alternativa 1: Las fusiones en el marco de la integración global, han generado hasta el momento efectos marginales en el desarrollo económico del área, principalmente en las áreas económicas y financieras de estos países.

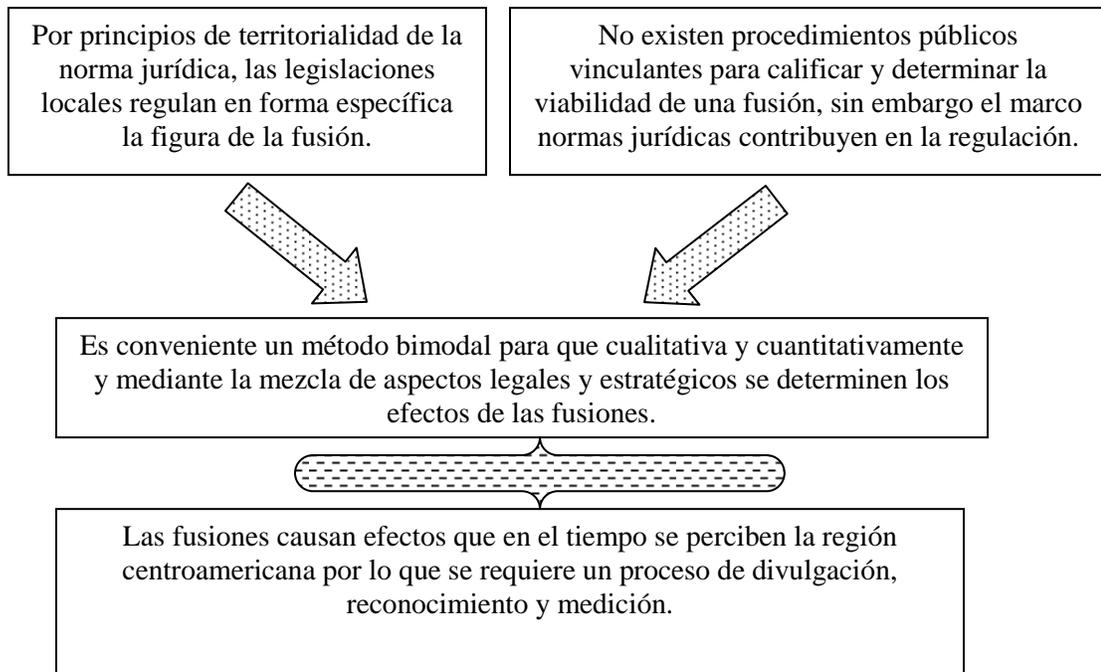
Se plantean análisis de las disposiciones del Código de Comercio, así como demás estudios en indicadores asociados al comportamiento de la economía, para determinar la evolución conjunta de ambos componentes.



De acuerdo con el diagrama, se hará un análisis se cuenta con un análisis correlacionado de consideraciones a efectos de establecer los efectos sobre la economía derivados de los procesos de fusión concretos que se han registrado en el transcurso de la investigación.

• **Hipótesis alternativa 2:** El marco legal costarricense en el cual operan las corporaciones multinacionales con sedes en el país, no ha influenciado significativamente el desempeño en sus resultados de comercialización internacional.

Figura 3.2

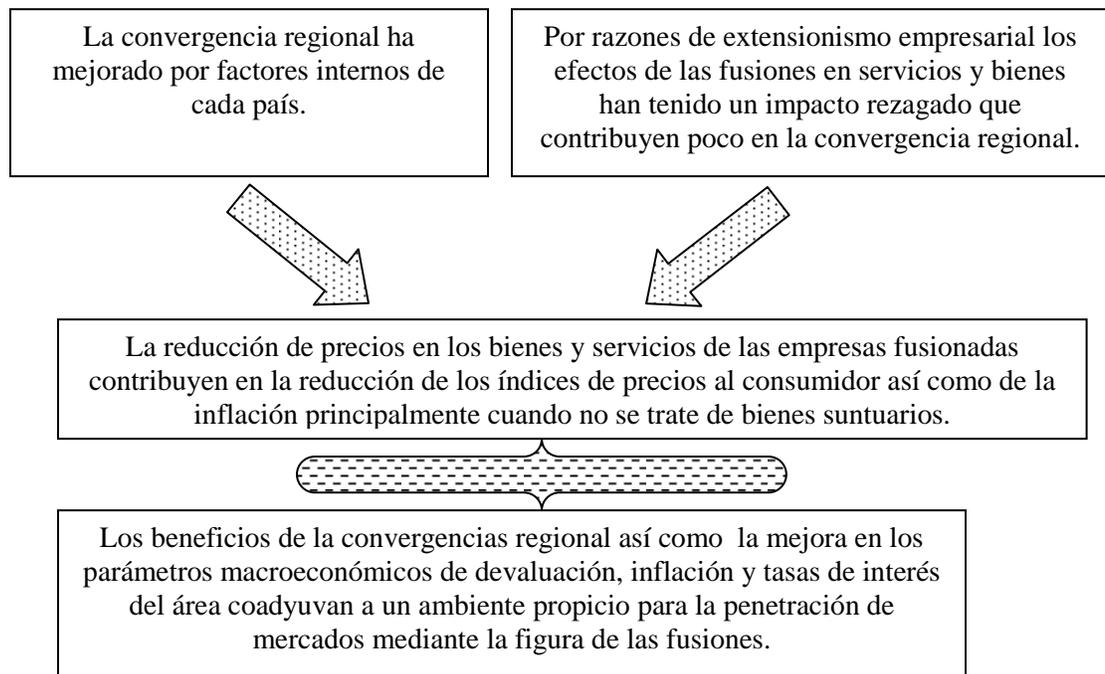


Aún cuando existen procesos de regulación antimonopolio en las economías más desarrolladas, y algunos esfuerzos legales para estructurar normativas en las economías emergentes, la línea de estudios se dirigirá a examinar la ausencia de normativa y, complementariamente, de métricas apropiadas para hacer normativa adjunta y evidenciar beneficios, perjuicios y riesgos para la sociedad.

Hipótesis alternativa 3: Las fusiones de corporaciones multinacionales han generado poca profundidad en la convergencia hacia un comercio intrazonal importante entre los países centroamericanos.

La economía regional está inmersa en un proceso de ajuste y evolución supeditado a los esfuerzos conjuntos de los países. Se tienen registros de fusiones relevantes a nivel de los actores involucrados; sin embargo esta investigación dirige sus recursos a examinar los efectos sobre los indicadores de mejoramiento regional, y si existe evidencia de mejoramientos macroeconómicos que generen nuevas señales y demuestren evolución significativa sobre los parámetros de convergencia regional.

Figura 3.3



Variación porcentual anual del PIB real, Tasa anual de inflación, Tasa de interés pasiva promedio en términos reales, Índice de tipo de cambio efectivo real con USA, Razón reservas internacionales netas del Banco, Razón déficit en cuenta corriente de balanza de pagos, Razón déficit sector público, Razón deuda pública total.

Las hipótesis expuestas permiten examinar los planteamientos iniciales de la investigación, los que establecieron el problema. Las hipótesis son, respuestas temporales que serán demostradas o comprobadas mediante los argumentos planteados en la investigación, además de la recolección de los datos y sus correspondientes análisis multivariantes y complementario.

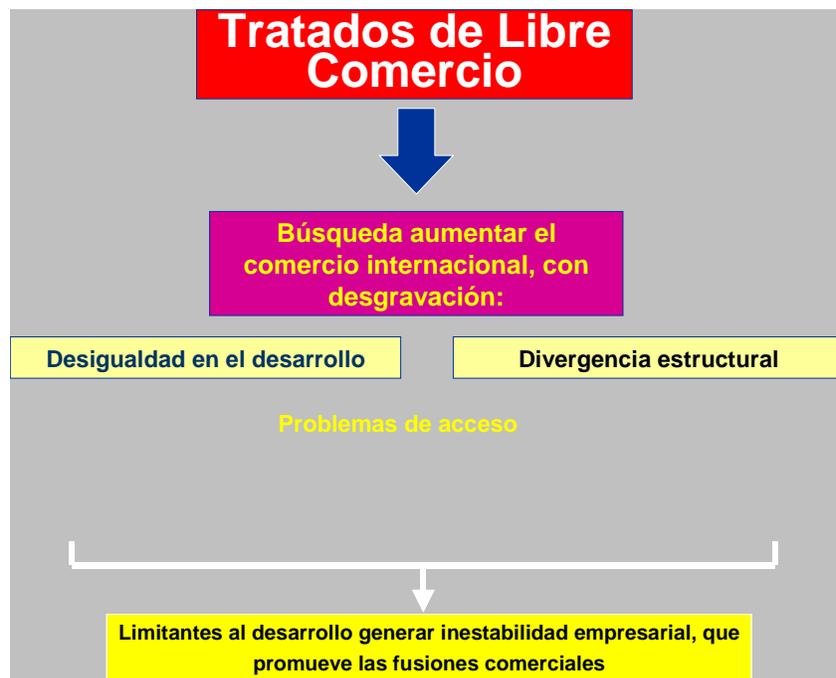
Cuadro 3.2
Relación de los objetivos e hipótesis

• <u>OBJETIVOS</u>	• <u>HIPÓTESIS</u>
<p>General: Analizar los principales efectos económicos, fiscales, financieros y sociales que las fusiones de corporaciones multinacionales causan al Libre Comercio como producto de las altas tasas de concentración</p>	<p>General: • Las fusiones de multinacionales en un mercado globalizado por un libre comercio han facilitado la concentración y extensión de las corporaciones multinacionales que controlan cada vez más los mercados mundiales.</p>
<p>Específicos: Analizar la influencia de los Tratados de Libre Comercio, y la cobertura empresarial en las relaciones de poder de las multinacionales al realizar fusiones de entidades de industrias afines o no.</p> <p>Analizar la "personalidad" y comportamiento de las corporaciones multinacionales.</p> <p>Describir el marco legal en el cual operan a nivel nacional. Identificar y describir las causas y los procesos principales de las fusiones.</p> <p>Estudiar los acontecimientos más relevantes en este sentido. Revisar los efectos de las fusiones de corporaciones multinacionales en el comercio del Área Centroamericana y sus efectos de concentración de capitales.</p> <p>Analizar las regulaciones de forma y fondo de las fusiones en el sistema bancario de Costa Rica (1990-2003) y compararlas con un modelo financiero de alta presencia bancaria y consecuentemente de flujos de capitales intensos, efectuado en el 2003.</p>	<p>Específicas: • Las fusiones en el marco de la integración global, han generado hasta el momento efectos marginales en el desarrollo económico del área, principalmente en las áreas económicas y financieras de estos países.</p>
<p>Diseñar un nuevo modelo multicomponente y multivariable para determinar la viabilidad y oportunidad de realizar una fusión.</p>	<p>• El marco legal costarricense en el cual operan las corporaciones multinacionales con sedes en el país, no ha influenciado significativamente el desempeño en sus resultados de comercialización internacional</p>
<p>• Realizar un estudio econométrico por encuestas y modelo fusiométrico en los casos de las corporaciones multinacionales ALFA y BETA..</p>	<p>• Las fusiones de corporaciones multinacionales han generado poca profundidad en la convergencia hacia un comercio intrazonal importante entre los países centroamericanos.</p>

Fuente: Elaboración propia

Como se observa en este cuadro de relaciones, cada hipótesis está estrechamente atada a uno de los objetivos planteados, los cuales serán cumplidos con el propósito de comprobar o descartar las hipótesis expuestas.

Figura 3.4
Relación funcional de TLC con las fusiones de corporaciones multinacionales



Fuente: Elaboración propia

3.3 Variables por investigar y definiciones

De acuerdo con el tipo de investigación, se efectuará una descripción exhaustiva, tanto de las variables así como de las relaciones propuestas; además de los análisis desde un punto de vista estadístico para identificar potenciales correlaciones.

En el siguiente estudio se plantean dos análisis fundamentales:

Evaluación cuantitativa:

Análisis de modelo de sectores

Mediante este modelo se busca identificar indicadores críticos de éxito con el fin de determinar criterios adicionales para la toma de decisiones en cuanto a la bondad o efectos perversos, que podría eventualmente causar una fusión. Se considera un esquema de calificación desde un punto de vista objetivo para establecer un “ranking” o, bien, un ordenamiento de diversas opciones de fusión, a fin de determinar un estatus mediante un sistema métrico estandarizado tal que haga mediciones en el tiempo y provea datos veraces y comparables.

Regresión econométrica

Mediante el uso de bases de datos congruentes y consistentes, se utiliza la regresión econométrica para establecer si existe relación entre los efectos de las fusiones en el país con los niveles de desarrollo de los sectores a los que pertenece. Esta metodología permite ver la relación entre fusión e influencia en el desarrollo y la apertura del sector, así como aspectos de desfase eventuales.

Evaluación cualitativa

Se diferencia de los análisis expuestos, en que a las fusiones locales e internacionales a la luz de los procedimientos realizados al efectuar fusiones, con lo cual se espera extraer un conjunto amplio de lecciones, respecto al tema de estudio.

Adicionalmente, como parte de la metodología de trabajo, se examinan, mediante una encuesta y un muestreo estratificado de diez casos y los resultados y experiencias de empresas que han estado sujetas a climas de fusiones importantes, con lo cual se genera nueva información relevante respecto al tema.

Posteriormente, se examinan los resultados de los modelos econométricos, por sectores, se cruza con las experiencias y los resultados de los agentes encuestados, a efecto de extraer lecciones fundamentales con el análisis teórico, práctico y los resultados de campo.

3.4 Fusiones

Las fusiones son la conjunción de dos o más empresas con su propia personalidad jurídica y suceden por diversas circunstancias, a saber:

Diversificación de riesgo.

Integración horizontal.

Sinergia operativa.

Aumento de ingresos.

Reducción de costos.

Aumento de poder de mercado y leyes antimonopolio.

Sobrevivencia en el mercado.

Mejoramiento u optimización financiera.

Disminución de costos de distribución.

Disminución de los costos de producción.

Reducción de la competencia, al generar las barreras de entrada de otros competidores

Decrecimiento de los costos administrativos.

Aprovechamiento de ventajas fiscales.

Eliminación de la gestión ineficiente.

Acceso a nuevos fondos y recursos excedentes.

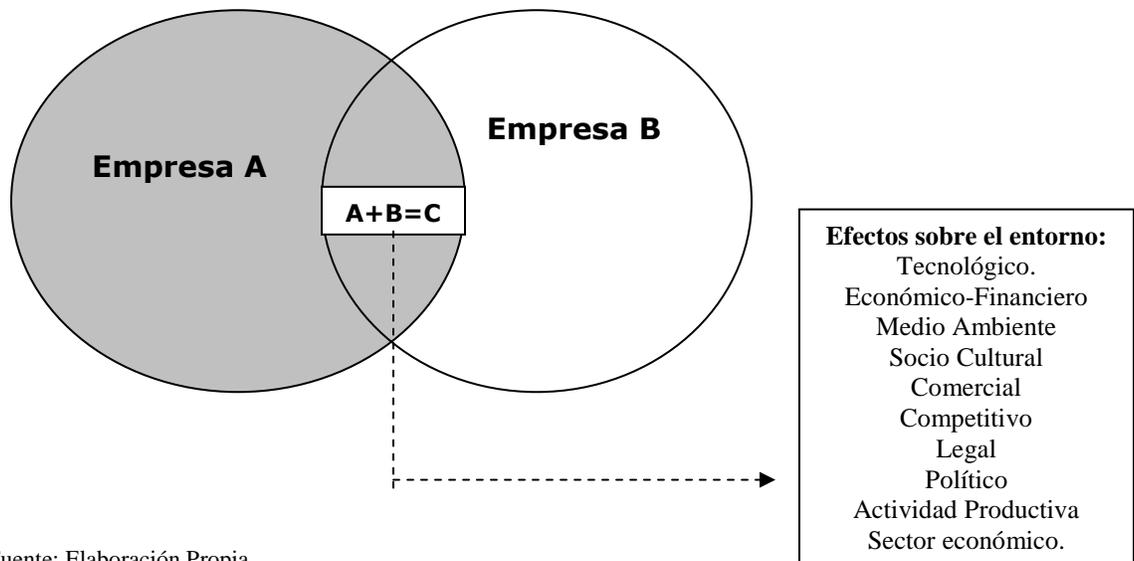
Aprovechamiento del intercambio de tecnologías.

Combinación de recursos complementarios.

Sin embargo, independientemente de lo que motive la fusión entre empresas a nivel similar, se generan efectos de concentración en el sector al definirse un porcentaje importante de actividad sectorial, a través de los ingresos totales.

Ahora, cuanto mayor sea el nivel de concentración, menor será el número de empresas que operen en el sector, lo cual podría reducir la competencia y ahogarla de cierta manera, al pasar de competencia perfecta a oligopolio o, incluso, a un cuasimonopolio. Existen las leyes antimonopolio para evitar el uso desmedido de las fusiones de carácter horizontal; sin embargo, persiste la interrogante acerca de cómo inciden las otras opciones en los mercados competitivos, y si su influencia ha sido positiva o perversa respecto a los alcances de bienestar que busca ofrecer el mercado.

Figura 3.5
Mecanismos de Fusión



Fuente: Elaboración Propia.

Adicionalmente, como parte de la metodología de este estudio se examinarán las consideraciones con y sin la fusión, y se plantearán escenarios en los cuales se examinen las consideraciones, los efectos y las consecuencias de fusionarse con una misma empresa bajo diversas circunstancias, dado que el éxito en la fusión depende de una enorme cantidad de factores, entre los cuales la negociación es vital.

3.5 Agente objetivo.

Las corporaciones multinacionales son aquellas entidades en el mercado de carácter legal que, aprovechando su presencia, disponibilidad de recursos y concentraciones de recursos los cuales se incrementan con las ventajas derivadas del proceso de la globalización, tienen sus distintos centros de producción, distribución, administración y operación en diferentes partes del mundo y mantienen el control operativo de todos esos centros desde un mismo punto o casa matriz. Es lo que se conoce como *ápice estratégico*.

Por su presencia, recursos y capacidades estas entidades son las que más provecho obtienen de los procesos de globalización, ya que tienen la logística y capacidad financiera para poder distribuir.

Adicionalmente, asignar y localizar sus actividades de producción, distribución y comercialización en diferentes geografías. Por ende, son las que en realidad dinamizan los procesos de penetración y establecimiento de zonas comerciales de hecho y de derecho que, con frecuencia, culminan con *Tratados de Libre Comercio bilaterales o multilaterales*.

Las corporaciones multinacionales utilizan las fusiones para mejorar su posición ante sus competidores, así como participar en mercados de países donde todavía no tienen presencia o suficiente penetración. De esta manera, adquieren conocimiento del mercado local (destino), al conservar, normalmente, a la mayoría de los cuadros operativos y gerenciales de las empresas con que se fusionan o adquieren.

En este sentido, el análisis de su posición en el mercado es sustantivo para examinar las variables dependientes e independientes, de acuerdo con la estructura de esta investigación.

3.6 Sector objetivo

El libre comercio, ha sido parte de la vida del ser humano desde hace miles de años. Las civilizaciones modernas son el resultado evolutivo de las necesidades comerciales de los primeros ordenamientos sociales. Ejemplos de esto son las escrituras y los números, ambos necesarios para mantener control de inventarios, ventas, compras y todas las transacciones, sin que se requiriera la constante y permanente memorización.

Este comercio, como fuente de riqueza y de su centralización, fue regulado por distintos tipos de gobiernos con diferentes objetivos: desde la protección de la riqueza en manos de unos pocos hasta el cuidado de todos los integrantes del mercado contra influencias monopolísticas de una minoría poderosa.

El libre comercio les da posibilidad a personas individuales o jurídicas, de negociar transacciones comerciales con el mínimo nivel de regulaciones, independientemente de sus objetivos.

En otras palabras, en un mundo basado en el libre comercio, el principal objetivo y alcance regulatorio debería ser para proteger la libertad del sistema comercial y no de un grupo de individuos (sea a favor de la centralización de riqueza o de su dispersión por toda la población).

Entonces, la investigación se efectúa sobre el libre comercio, pues es el escenario prioritario del cual se efectúa la investigación, prioritariamente porque sobre este escenario, se extraen las variables independientes y de comercialización de los diversos sectores para, posteriormente, estudiar el impacto de las fusiones en el entorno.

3.7 Tipo de estudio

El estudio principal de este trabajo es descriptivo y explicativo. Su objetivo básico es identificar, valorar y definir las características de los elementos primordiales y su correspondiente interrelación con los actores de las fusiones, a saber: corporaciones y mercado internacional, acuerdos comerciales en la región y características y requisitos legales a fin de acceder a la correcta utilización de los distintos tipos de inversión para adquirir activos.

Luego de realizados los estudios descriptivos, se procederá a valorar la información para comprender las relaciones y las formas en que las distintas partes se afectan entre sí, dentro del contexto de una economía global. Este tipo de estudio se llama correlacional-causal.

Se hará énfasis en el estudio descriptivo⁸⁹ de las corporaciones multinacionales y sus actividades comerciales que inciden en la forma de hacer negocios, cuyos objetivos son las mismas empresas.

89 / Busca especificar las propiedades y características y los perfiles de los grupos, personas, empresas, o cualquier fenómeno que se someta al análisis, evalúan, recolectan datos, dimensiones o componentes del sujeto de investigación. Danhke, 1989.

En esta línea de pensamiento, la investigación sigue criterios descriptivos para la recolección de información, observación, entrevistas y cuestionarios, a efectos de explicar, de forma precisa, las relaciones implícitas y explícitas asociadas con el tema principal de estudio, así como retomar los aspectos funcionales y determinantes de las variables seleccionadas, haciendo uso de la información disponible e identificando nuevas relaciones funcionales y de causalidad entre ellas. Además se efectuará una verificación económico- estratégica y se darán contribuciones propias.

En esta investigación predomina la investigación explicativa, pues destacan los criterios analíticos, los cuales se ponen de manifiesto a efectos de dar soporte y fundamento a la relación de dependencia y funcionalidad, la causalidad y las consecuencias; además se incluyen estudios correlacionales⁹⁰ mediante el uso de la regresión, con lo cual se generan nuevos esquemas mejorados para contribuir al mundo científico con un "modelo ajustado" por sectores que toma en consideración aspectos críticos para la fusión de dos o mas organizaciones, firmas o empresas en un contexto intensamente competitivo.

Asimismo, dentro del marco metodológico explicativo⁹¹ se presenta un sistema referente a las consideraciones de diagnóstico y construcción de explicaciones, con respecto a por qué ocurre el fenómeno de estudio y evaluar su núcleo, estableciendo simultáneamente la relación de las variables con mayor representatividad e influencia sobre el tema de de estudio.

Se hace uso de la investigación sistemática, por recomendación del Dr. Harold Coronado, quien subraya que el sistema de las fusiones debe observarse como un todo y no simplemente como un agregado; además, que el todo es más que la suma de las partes y que su interconexión deriva en su fortaleza. Además la fusión de las empresas en sí genera efectos y nuevas condiciones que no están en las partes, a lo cual se le denomina sinergia; por lo tanto, su separación no está considerada en el ejercicio del sistema, por lo cual, dado el argumento de base de la relación entre las partes, la fusión encuentra su mejor escenario en este mecanismo de estudio.

90 / Estudios cuyo propósito consiste en evaluar la relación que existe entre dos o más variables, conceptos, categorías o variables.

91 / Estudios dirigidos a responder a las causas de los eventos, sucesos y fenómenos físicos y sociales.

La metodología por excelencia aquí es relacionista, pues combina, identifica y valora las contribuciones de cada agente al conjunto, así como los efectos asociados de cada parte al todo, con lo cual se establece la composición de cada una de las fusiones en estudio y los elementos que dieron origen a ellas, lo cual se complementa con los resultados registrados en el mercado local e internacional.

3.8 Tipos de análisis.

Se evaluarán, entre otros temas, los casos de distintas fusiones que han sucedido en el ámbito nacional, especialmente las de la industria bancaria costarricense.

Adicionalmente, se practicarán análisis complementarios para identificar la mayor cantidad de elementos que contribuyan en la investigación:

Análisis gráficos

Mediante este procedimiento, se examinará la relación de las diversas variables en el tiempo, identificando los comportamientos históricos de los indicadores, para establecer sus niveles de relación y de explicación de las variables independientes respecto a la variable dependiente.

Se obtendrá un mejor registro del comportamiento de picos, valles y tendencias de los indicadores en el tiempo, lo cual, al complementarse con el análisis descriptivo, permite identificar signos positivos y negativos sobre el comercio internacional de las fusiones.

Variables en red del modelo fusiométrico

Este modelo permite segmentar en cuatro componentes principales el análisis, a efectos de establecer un resultado conjunto, no manipulable, que ubique los resultados de las fusiones en una escala de determinación, la cual dé un modelo complejo de calificación de fusiones.

Objetivo

Se examinará el comportamiento individual de cada empresa y en conjunto, a efecto de identificar riesgos, bondades y amenazas de corto, mediano y largo plazo, mediante un novedoso instrumento: la METROFUSIÓN.

Supuestos de los modelos:

Las empresas en consideración deben estar inscritas en Bolsa.

Se cuenta con información perfecta entre las partes.

Se requiere insertar los parámetros de acuerdo con cada sector.

La aplicación del modelo está sujeta a las condiciones cambiantes del entorno.

El planteamiento de los indicadores corresponde a un ejercicio teórico.

Las variables explicativas son independientes entre sí.

Ambas empresas tienen interés en realizar la fusión, por lo cual no es una adquisición hostil.

Las empresas fusionantes determinarán su participación en la nueva empresa, en función de la valoración de los parámetros expuestos.

La fusión se realizará a nivel integral.

Operacionalización

Se diseñarán cuatro componentes a evaluar: técnicos, financieros, internos y de comercio internacional, a efectos de calificar integral y objetivamente los beneficios.

Se usará la matriz ponderada de calificación, con base en las metodologías de calificación de riesgos.

Pruebas de causalidad.

Estas pruebas tienen que ver con los grados de rezago, coincidencia y adelanto al correlacionar diversas variables de estudio, con lo cual se superan los análisis clásicos o tradicionales y se inserta un nuevo elemento en el proceso de la investigación, dado que se establecen la interrelación y el funcionamiento de las variables.

Análisis de regresión lineal múltiple

La variable dependiente B corresponde al coeficiente de cada una de las independientes, X , U , como error estocástico, y B_1 para la intersección con el eje de las Y . Este coeficiente mide el efecto al cambiar la variable dependiente como resultado de alteraciones en las independientes.

En otras palabras, el coeficiente de regresión neto mide el promedio del cambio en la dependiente por unidad de cambio en la variable independiente relevante, manteniendo constantes las demás independientes⁹².

La ecuación básica parte de:

$$Y_i = \alpha + \beta x_i + \mu_i$$

Y_i es la i -ésima observación de la variable dependiente correspondiente al i -ésimo elemento de la población,

α , β son parámetros;

X_i es la observación correspondiente a la variable independiente al i -ésimo elemento de la población;

μ_i es un error aleatorio.

El modelo de regresión lineal múltiple, a través de los mínimos cuadrados ordinarios, permite obtener una ecuación para relacionar el comercio con los efectos de las fusiones, pues es influenciado por los efectos de la apertura comercial; específicamente, tiene mayores niveles de accesos, como se muestra en la sección de análisis y pruebas intertemporales, de manera que se estiman los niveles de influencia de las empresas fusionadas en la evolución de la economía.

También se crea un modelo para evaluar futuros eventos de fusiones; el cual define todas las variables y características que puedan atañer a las empresas que consideran este proceso. A dichas características se les asigna una valoración numérica.

92 / John E. Hanke. Pronostico de los Negocios. Prentice Hall, 2002

3.9 Instrumentos de investigación.

Encuestas aplicadas a 10 empresas fusionadas locales e internacionales.

- Entrevistas a gerentes generales de empresas fusionadas, directores de cámaras, guías especializados en la región y gerentes financieros.

- Análisis de la legislación, específicamente de las disposiciones en el Código de Comercio y las normas internacionales antimonopolio.

IV TRIMESTRE 2003

ENCUESTA ACERCA DE LOS EFECTOS DE LAS FUSIONES EN LAS ORGANIZACIONES

“SIGNOS DE FUSIONES EMPRESARIALES”

La siguiente encuesta tiene como propósito obtener datos relacionados con las corporaciones multinacionales que se han fusionado, y su influencia derivada de los Tratados de Libre Comercio, todo con el objetivo de ser usado como insumo para el desarrollo de la investigación doctoral del Programa Latinoamericano de Doctorado en Ciencias Económicas y Empresariales de ULACIT.

Fecha: _____ Empresa/ Localización: _____

Entrevistado: _____ Puesto que desempeña: _____

CONDICIÓN ACTUAL PERFIL DE LA EMPRESA FUSIONADA

Su empresa se dedica a las ventas.

() Solo al por mayor.

() Solo al detalle

Al por mayor ___%

Al detalle ___%

Total 100%

Su empresa comercializa:

Solo Bienes importados

Solo Bienes nacionales

Importados ____%

Nacionales ____%

Total 100%

En su empresa Laboran

Menos de 100 empleados

Entre 101 y 200 empleados

Entre 201 y 300 empleados

Entre 301 y 400 empleados

Mas de 401 empleados

Clasifique su empresa en el ramo comercial a la que pertenece:

Tecnología

Industria

Comercio

Ganadería

Transporte

Turismo

Agricultura

Otros especifique: _____

ANTES DE LA FUSIÓN

Aspectos que dieron origen a la fusión. (Opción múltiple por niveles)

Disparadores de la fusión	Señale con X
Diversificación de riesgo.	
Integración horizontal.	
Sinergia operativa.	
Aumento de ingresos.	
Aumento de poder de mercado.	
Sobrevivencia en el mercado.	
Mejoramiento u optimización financiera.	
Disminución de costos de distribución.	
Disminución de costos de producción.	
Reducción de costos administrativos	
Decrecimiento de la competencia, generando barreras de entrada de otros competidores.	
Aprovechamiento de ventajas fiscales.	
Eliminación de la gestión ineficiente.	
Acceso a nuevos fondos y recursos excedentes para crecer	
Aprovechamiento del intercambio de tecnologías.	
Combinación de recursos complementarios.	

Fuente: Elaboración Propia.

Efectos del TLC como disparador de la fusión de su empresa (opción múltiple por niveles):

Disparadores de la fusión	Señale con X
Nuevos bienes y servicios competitivos	
Nuevas marcas de prestigio mundial	
Nuevas sedes	
Mejores servicios de respaldo, garantía y soporte en el servicio	
Personal más especializado	
Mejores precios	
Mejores cadenas de distribución	
Mayor cantidad de canales de comercialización	
Mayor tecnología	
Mejores tiempos de respuesta	
Mayor capital IED.	

Fuente: Elaboración Propia.

Su tasa de crecimiento producción actuales respecto a los últimos 8 años:

Período	Tasa de crecimiento real de su producción
1996	
1997	
1998	
1999	
2000	
2001	
2002	
2003	

Su posicionamiento en el mercado era:

- Menos del 10% de su mercado
- Entre 11% a 20% de su mercado
- Entre 21% a 30% de su mercado
- Entre 31% a 40% de su mercado
- Entre 41% a 50% de su mercado
- Mas del 51% de su mercado

Grado de apalancamiento financiero:

- Menos del 5% de su mercado
- Entre 6% a 10% de su mercado
- Entre 11% a 20% de su mercado
- Entre 21% a 30% de su mercado
- Entre 31% a 40% de su mercado
- Mas del 40% de su mercado

¿Cuales limitaciones legales lo afectaron para desarrollarse previo a la fusión?

Especifique: _____

DESPÚES DE LA FUSIÓN

Se ha experimentado variaciones en la estructura de costos operativos de su empresa:

Ascenso () Descenso ()

- () Ninguna
- () Menos del 10%
- () Entre 11% a 20%
- () Entre 21% a 30%
- () Entre 31% a 40%
- () Mas de 41 %

Sus niveles de producción son:

Ascenso () Descenso ()

- () Ninguna
- () Menos del 10%
- () Entre 11% a 20%
- () Entre 21% a 30%
- () Entre 31% a 40%
- () Mas de 41 %

¿Cual ha sido el comportamiento de la demanda de sus bienes y servicios luego de la fusión?:

Ascenso () Descenso ()

- () Ninguna
- () Menos del 10%
- () Entre 11% a 20%
- () Entre 21% a 30%
- () Entre 31% a 40%
- () Mas de 41 %

¿Existe presencia de diversificación de productos y servicios con la fusión?:

- Ninguna
- Menos del 10%
- Entre 11% a 20%
- Entre 21% a 30%
- Mas del 31%

Enumere al menos tres beneficios y tres riesgos sociales resultantes de la fusión.

I _____	I _____
II _____	II _____
III _____	III _____

Enumere al menos tres beneficios económicos tres riesgos resultantes de la fusión.

I _____	I _____
II _____	II _____
III _____	III _____

Enumere al menos tres beneficios estratégicos tres riesgos resultantes de la fusión.

I _____	I _____
II _____	II _____
III _____	III _____

Su posicionamiento en el mercado actual, luego de la fusión es:

- Menos del 10% de su mercado
- Entre 11% a 20% de su mercado
- Entre 21% a 30% de su mercado
- Entre 31% a 40% de su mercado
- Entre 41% a 50% de su mercado
- Mas del 51% de su mercado

Grado de apalancamiento financiero después de la fusión:

- Entre 6% a 10% de su mercado
- Entre 11% a 20% de su mercado
- Entre 21% a 30% de su mercado
- Entre 31% a 40% de su mercado
- Mas del 40% de su mercado

¿Su nivel de comercialización internacional en el área se ha mejorado en volumen?:

- Ninguno
- Menos del 10%
- Entre 11% a 20%
- Entre 21% a 30%
- Entre 31% a 40%
- Mas de 41 %

¿Se ha alcanzado el desarrollo hacia nuevos mercados?:

Centroamérica	_____%
América del Norte	_____%
América del Sur	_____%
Europa	_____%
Asia	_____%
Australia	_____%
Total	100%.

Actualmente su comercialización internacional se distribuye de la siguiente manera.

	% Exportaciones antes	% Exportaciones después de la fusión	% Importaciones antes	% Importaciones después de la fusión
Honduras				
Guatemala				
El Salvador				
Nicaragua				
Panamá				

¿Se ha transformado en un organismo más competitivo en el área?:

- Mas de lo esperado
- Lo esperado
- Menos de lo esperado
- Ninguno de los anteriores

¿Su estructura de precios de los bienes y servicios en el área ha mejorado y en qué porcentaje?:

- Ninguno
- Menos del 10%
- Entre 11% a 20%
- Entre 21% a 30%
- Entre 31% a 40%
- Mas de 41 %

EXPECTATIVAS

¿Cómo espera que afecte la fusión las expectativas del Programa Monetario del BCCR, para el 2004? Especifique:

¿Espera un mejoramiento económico regional y en el sector al que pertenece?
Especifique:

¿Estaría su empresa dispuesta a fusionarse con nuevas empresas competidoras y por qué?
Especifique:

¿Posee conocimientos sobre las leyes internacionales antimonopólicas? Especifique:

COMENTARIOS ADICIONALES:

3.10 Limitaciones presentadas en el estudio

Las limitaciones son problemas y distorsiones que afectan el desarrollo de la investigación.

Una de las más grandes en este estudio es el nivel de madurez del mercado costarricense, puesto que las empresas no han encontrado en la *fusión* una herramienta útil para actuar o reaccionar en el mercado. Todavía se les percibe, localmente, como una influencia negativa para las empresas fusionadas.

El mercado costarricense no ha encontrado el valor estratégico de la *fusión*, sea esta con una empresa nacional o internacional. Parece que no se comprende que este es un mercado inserto en uno mucho más amplio, más rápido y definitivamente mucho más competitivo.

Esta situación provoca una escasez de experiencias en la mayoría de las industrias costarricenses. No obstante, algunas de las fusiones más importantes se han dado en la industria bancaria.⁹³ En otras, las fusiones son normalmente esfuerzos de grandes empresas por lograr una organización jurídica más ordenada y crear grupos corporativos que permitan aprovechar sinergias en las actividades administrativas.

El resultado de todo esto es la escasa disponibilidad de fuentes de información estadísticas, en calidad y periodicidad.

Adicionalmente, existe un sistema registral débil, en el cual se lleva una bitácora de las fusiones, sus orígenes y sus resultados; además de registros cronológicos y de consideraciones asociadas, tales como factores críticos de éxito e indicadores de debilitamiento, fracaso o disolución.

3.11 Contexto del estudio: delimitación del tema.

a. Espacial:

Gran parte del énfasis de este trabajo serán las actividades del mercado costarricense, además de casos relevantes en el área centroamericana.

Lo expuesto es importante, ya que existe una marcada falta de ejemplos y casos relevantes, lo que obliga, en algunas circunstancias, a buscar casos en otras partes del mundo, especialmente de la región latinoamericana.

⁹³ Citigroup anunció el 23 de febrero del 2004 un acuerdo para comprar el KorAm Bank de Corea del Sur por 2.700 millones de dólares, que representa la mayor inversión de una empresa extranjera en la historia del país. En contraste con firmas como JP Morgan o Bank of America, que recientemente anunciaron adquisiciones multimillonarias dentro de Estados Unidos, Citigroup ha enfocado su estrategia en los mercados emergentes, incluyendo la compra de Banamex en México. Citibank anuncia inversión sin precedentes en Corea del Sur. <http://www.cnnenespanol.com/2004/econ/02/23/citibank.reut/index.html> 23 de febrero, 2004

Es especialmente importante el uso de ejemplos fuera del mercado costarricense para estudiar y evaluar los efectos a mediano y largo plazo de las actuaciones de las corporaciones multinacionales, una vez que éstas hayan pasado por un proceso de fusión.

b. Temporal:

El tema se relaciona con fenómenos cotidianos facilitados por realidades económicas mundiales, tales como la globalización y el desarrollo de la tecnología. De ahí que la investigación analizará la gestión empresarial corporativa vigente de los últimos cinco años, los cuales coinciden con la existencia de Tratados de Libre Comercio relevantes tales como el de México, Canadá y, recientemente, Centroamérica con los Estados Unidos de América.

c. El universo:

La población estará constituida por aquellas corporaciones multinacionales que han participado en fusiones con efectos globales y de alta concentración económica; por el tamaño de la muestra los resultados resultan suficientemente precisos para los fines prácticos perseguidos.

Dadas las condiciones del estudio, se analizarán 10 empresas, a efectos de contrastar experiencias de casos⁹⁴. Por ello las empresas seleccionadas son:

Cuadro 3.5 Empresas correspondientes al análisis de la investigación.

	Empresa A	Empresa B	Empresa A+B
	GLAXO WELLCOME	SMITHKLINE BEECHAM	GLAXO SMITHKLINE
	CYANAMID DE COSTA RICA S.A.	BASF DE COSTA RICA S.A.	BASF DE COSTA RICA S.A.
	DOW CHEMICAL	UNION CARBIDE CORP.	DOW AGOSCIENCIAS CHEMICAL PRODUCTS
	BAYER	AVENTIS	BAYER
	BERTELSMANN AG	SONY CORP	SONY-BMG
	CORMAR AEI DE PANAMA	LOGISTICS SERVICES	CORMAR LOGISTICS PANAMA S.A.
	INTERFIN OPC	BANEX OPC	INTERFIN-BANEX
	BANCO BANEX,	BANCO CONTINENTAL,	BANCO BANEX.
	HEWLETT-PACKARD CO	COMPAQ COMPUTER CORP	HEWLETT-PACKARD CO
	KLM ROYAL DUTCH AIRLINES	AIR FRANCE	KLW-AIR FRANCE

Fuente: Elaboración propia

94 / La muestra se selecciona por conveniencia a juicio de experto, escogiendo unidades que están disponibles, además que son casos de alta representatividad.

Asimismo, siguiendo las consideraciones metodológicas del Dr. Rodolfo Tacsan en su tesis doctoral⁹⁵, seleccionar una muestra a través del juicio de un experto permite medir, reconocer y revelar importantes hallazgos.

3.12 Fuentes de información

Por las características de la investigación, en cuanto a los niveles de vigencia y actualidad permanente, se utilizarán fuentes primarias y secundarias seleccionadas cuidadosamente, a efectos de utilizar los insumos informativos de mayor objetividad y contenido científico formal.

Asimismo, las fuentes han sido seleccionadas según su autenticidad, veracidad y formalidad, así como su exhaustividad y adecuación, usando criterios amplios y propios de un estudio de esta naturaleza.

a. Fuentes primarias

Las principales fuentes de información primarias utilizadas son:

entrevistas con representantes de las siguientes instituciones y organizaciones: Cámara de Comercio de Costa Rica, Contraloría General de la República, Ministerio de Comercio Exterior, Promotora de Comercio Exterior, Ministerio de Economía, Banco Central de Costa Rica, Cámara de Industrias de Costa Rica, Fundación para el Desarrollo del Comercio Internacional; además de revistas como *The Economist*, *Harvard Business Review* y *EKA*.

Adicionalmente, se usará material extraído de entidades financieras, recopilación *in situ*, así como bibliografía en la cual los autores no han realizado modificaciones, por ende, representan materiales de fuente primaria; además de las entrevistas a personal de alto nivel relacionado con los procesos de fusión en las empresas objeto de análisis.

95 / Tacsan Chen Rodolfo, Tesis Doctoral: El papel de la micro y pequeña empresa en el desarrollo económico y determinación de sus factores de éxito mediante el estudio de casos y análisis econométrico. ULACIT, 1997.

b. Fuentes secundarias

Entre las fuentes secundarias consultadas, se encuentran las publicaciones técnicas nacionales e internacionales elaboradas por Centros de Investigación, así como por diversos analistas, principalmente del campo de las ciencias económicas.

Asimismo, artículos de revista, libros de texto, antologías, memorias y reportes estadísticos obtenidos de la investigación realizada en bibliotecas, archivos, representaciones gráficas y otros.

Es importante destacar la información electrónica obtenida de diversas páginas de Internet, la cual fue sometida a una exhaustiva revisión.

3.13 Técnicas de obtención de la información

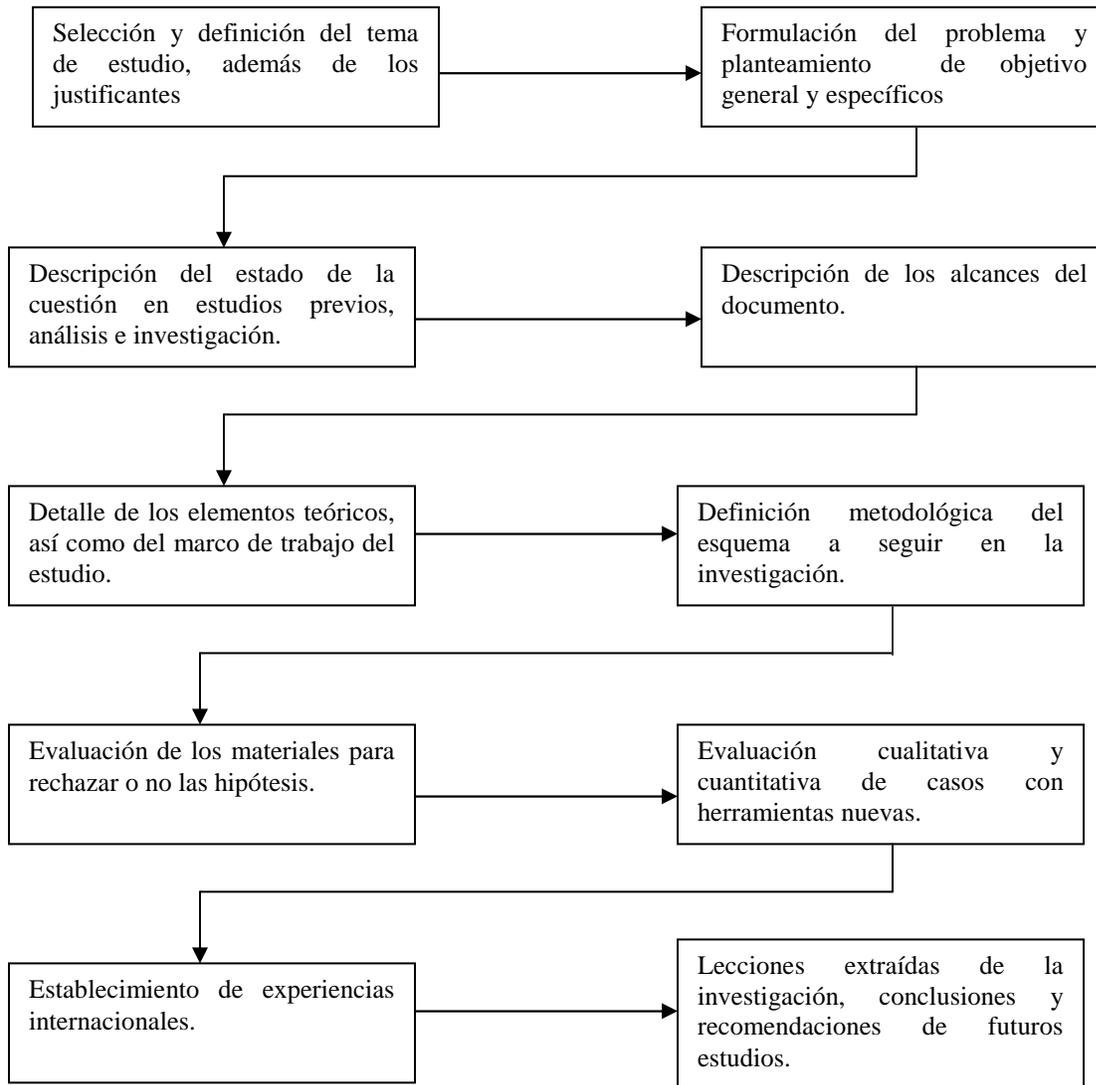
En la recolección de la información se utilizan técnicas tales como:

Método directo: entrevistas personales a representantes de las fuentes de información primaria (directores, gerentes, asesores, jefes o subjefes).

Métodos indirectos: se consultarán investigaciones y estudios relacionados con el tema. Así como bibliografía necesaria: textos, libros, revistas y artículos de Internet.

Figura 3.6

Flujograma para la investigación



Fuente: Elaboración personal

3.14 Validación de las técnicas de investigación.

Al lograr una más amplia comprensión del entorno del mercado mundial y, específicamente, del costarricense, en relación con el comportamiento de las corporaciones multinacionales, se entienden las relaciones causales que incitan a las fusiones. Este entendimiento de las circunstancias del mercado es la prueba fehaciente de que las técnicas utilizadas en esta investigación han logrado su cometido. Todos estos elementos fundamentan, así como al planteamiento de supuestos.

3.15 Diseño de la investigación

La investigación es de carácter descriptivo, primeramente, y luego causal. Por ende, la primera parte será la descripción de los términos y conceptos a ser evaluados; seguidamente, se hará un análisis de su metodología. Finalmente, se presentarán el modelo y los resultados que se desprenden de esta, para comprobar o reprobando las hipótesis.

En adición a lo anterior, se introduce una boleta de estudio, en la cual se plantea un conjunto de interrogantes y consultas a los funcionarios principales a nivel gerencial de las empresas fusionadas, con el objeto de extraer más información mediante el modelo fusiométrico que, al ser contrastado con la regresión y el análisis de los resultados de la boleta, arrojará novedosa información propia de las empresas vinculadas a dichos procesos.

3.16 Cronograma de trabajo

A continuación se presentan las principales etapas seguidas en el transcurso de la investigación, las cuales darán el soporte, el ordenamiento y las exigencias requeridas.

La tesis se desarrollará en el período comprendido entre el 2002 y el 2004, en donde se ha dado un seguimiento, monitoreo y desarrollo estricto de las tareas realizadas; además en algunos casos se tienen traslapes de actividades justificadas por la oportunidad de desarrollar varias unidades simultáneamente. Se efectuarán cruces de variables, a efectos de obtener conclusiones y observaciones profundas.

Cronograma de trabajo

Etapas de Investigación	Sep-02	Oct-02	Nov-02	Dic-02	Ene-03	Feb-03	Mar-03	Abr-03	May-03	Jun-03	Jul-03	Ago-03	Sep-03	Oct-03	Nov-03	Dic-03	Ene-04	Feb-04
Evaluación de alternativas de temas	X	X																
Revisión de bibliografía	X	X																
Evaluación del entorno de información		X	X															
Definición de tema			X															
Elaboración de manual de bibliografía				X														
Elaboración del Modelo financiero				X														
Investigación con entrevistas					X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X			
Evaluación de fuentes de información					X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X		
Preparación de capítulos I, II y III						X	X	X	X	X	X	X	X					
Revisión de grado de avance													X	X	X	X		
Modificaciones y revisión de calidad													X	X	X	X		
Preparación de capítulos IV, V y VI													X	X				
Revisión de grado de avance													X	X				
Modificaciones y revisión de calidad													X	X	X	X		
Presentación de examen de candidatura													X	X	X	X		
Aplicación de las recomendaciones													X	X	X	X		
Uso de las herramientas e instrumentos de análisis de casos																X	X	
Preparación del documento final																X	X	X
Presentación del examen de trabajo final. Disertación doctoral.																		X

Fuente: Elaboración propia

CAPÍTULO IV.

EXPERIENCIAS DE FUSIONES Y SUS ENSEÑANZAS FUNDAMENTALES

“...diseño, implementación y hechos relevantes, cuyos hallazgos, del sujeto, área situación o circunstancia, generan hábito, conocimiento, costumbre, y cuyo aprendizaje contribuye al proceso de investigación, para el ensayo, el análisis, la comparación y la prueba a partir de las vivencias...”
Jack P. Barron

4.1 Introducción

En cuanto a la experiencia en el campo de las fusiones, existe un conjunto amplio de vivencias registradas que contribuyen a establecer aspectos determinantes respecto a los sucesos que las han acompañado y, adicionalmente, sirven para crear antecedentes, en razón de lo cual este apartado es fundamental en la investigación.

En el ámbito mundial, Estados Unidos es uno de los países pioneros en poner en práctica y valorar los beneficios resultantes de los procesos de fusión para modernizar el negocio tradicional de intermediación, hacia un servicio más eficiente, amplio, dinámico y de mayor cobertura.

Evidencia de ello es que, entre 1980 y 1985, 5.863 bancos fueron absorbidos por otros o convertidos en sucursales y, entre 1993 y 1996, otros 1.645 bancos fueron adquiridos mediante la modalidad de fusiones creándose, según Robert Moore, un significativo cambio en esta industria estadounidense.

Dentro de estos hechos se puede mencionar, por ejemplo, la fusión entre el Citicorp y Travelers Group, convirtiéndose en el mayor grupo en ofrecer servicios financieros en el mundo, y entre BankAmerica y NationsBank, prevaleciendo el NationsBank, el cual logró convertirse en el mayor banco comercial de Estados Unidos⁹⁶.

En esta misma línea, la experiencia latinoamericana muestra que, las fusiones han tenido auge en el umbral de los procesos de integración económica tanto al nivel de naciones, como es el caso de los tratados internacionales, como empresas, por medio de las fusiones entre nacionales o entre nacionales y extranjeras.

Al respecto, la firma Securities Data, la cual realiza diferentes tipos de estudios, indica que, sólo en 1998, las fusiones y compras de empresas en general, alcanzaron la suma de \$82.390 millones, representando un incremento del 15,7% con respecto a 1997.

En el caso particular de Costa Rica, las fusiones se han presentado desde hace tiempo y no sólo dentro de la industria bancaria. Algunos ejemplos del dinamismo de este mecanismo son la adquisición de la firma El Gallito Industrial S.A. por parte de la firma internacional Phillip Morris, y la fusión de la Corporación Fischel con la Botica Mariano Jiménez (Grupo Comercial Corporativo EOS), entre muchos otros casos que se citan en este apartado, a nivel mundial, local y financiero.

4.2 Experiencias de empresas mundiales

Las fusiones se ejecutan con el fin de adaptarse a las exigencias del momento, aumentar las ganancias y hacer un uso más eficiente de los recursos, en razón de lo cual a continuación se examinarán algunos casos que revelan consideraciones al respecto, asociados a los disparadores de las fusiones y algunos de sus principales efectos en la economía y la industria a la que pertenecen.

⁹⁶ / Exitosa fusión bancaria gracias a dos líderes de sector, en donde JP Morgan Chase y Bank One, se fusionan con acuerdo entre James Dimon y William Harrison. La Nación, San José, Costa Rica. Lunes 19 de enero del 2004,

Con el fin de establecer la dirección de cada una de las empresas a examinar, éstas se tomarán desde el punto de vista de una entidad grande que está buscando opciones de inversión en otras de menor tamaño. Las variables a explorar básicamente son:

Las utilidades provenientes del rendimiento de los activos.

La tasa de crecimiento de la entidad.

El precio de mercado de las acciones.

Los movimientos de capital.

La concentración del mercado.

El tipo y la calidad de los préstamos.

El tipo y flujo normal del negocio de la entidad.

El tamaño de la actividad comercial.

La localización en la región o área geográfica.

a. Tácticas de las empresas al fusionarse

El conjunto de fusiones examinadas revela que, a fin de ejecutar las fusiones de las empresas, en muchos casos se llega a acuerdos entre las partes involucradas. Cuando esta posibilidad no se alcanza, se trata de negociar directamente con los accionistas y directivos.

Para llevar a cabo esto se busca el apoyo de los accionistas por medio de las asambleas ordinarias. A este mecanismo se le conoce como “batalla por delegaciones”. Otra posibilidad es realizar una oferta pública directamente a los accionistas.

De lo anterior se desprende que previo a elegir y ejecutar las propuestas de compra, la entidad debe evaluar y negociar el denominado “due diligence”, así como aplicar mejores modelos económico-financiero-legales. El primero es un método de trabajo para verificar si la situación de la empresa por adquirir está acorde con la estrategia de fusión definida y que, por lo tanto, va a contribuir positivamente a dinamizar la actividad productiva de la entidad final fusionada. Este mecanismo necesita ser retroalimentado permanentemente, pues pretende conformar el proceso de toma de decisiones, negociación, estructura del acuerdo y, finalmente, éxito de la operación, específicamente en las etapas anteriores. Así lo hicieron las empresas citadas a continuación, firmas que siguieron el proceso de la “debida diligencia”

Cuadro 4.1

Empresas fusionadas que aplicaron el proceso de “due diligence”

No.	TIPO	GEOGRAFIA	INVOLUCRADAS	INDUSTRIA	DETALLE	CITA
1	FUSION	EUROPA / USA	ING Group NV - Barings / ABN Amro Holdings.	SERVICIOS FINANCIEROS	ING Group NV acordó vender las operaciones de banca de inversión en Estados Unidos de su filial Barings a ABN Amro Holdings por US\$275 millones (252,4 millones de euros). ABN espera que la integración de Barings en sus operaciones le genere US\$20 millones en 2002. ABN Amro cree que la compra le permitirá fortalecer sus operaciones en Norteamérica y es consistente con su estrategia de ofrecer a sus clientes un paquete integral de servicios globales, tanto corporativos como de banca de inversión.	http://interactivo.wsj.com/articles/SB980884869969035684-money.html 30 de enero de 2001
2	FUSION	USA	Hewlett-Packard Co / Compaq Computer Corp	TECNOLOGIA	La Comisión de Comercio Internacional de Estados Unidos (FTC por sus siglas en inglés), aprobó la planeada adquisición por Hewlett-Packard Co. de Compaq Computer Corp. Operación valorada en US\$22.800 millones. La fusión únicamente puede mejorar la competencia en nuestros mercados", señaló la presidenta ejecutiva y presidenta del directorio de H-P, Carly Fiorina. Un año después de que se cerrase la operación, H-P ha cancelado varias líneas de producción que se duplicaban y ha cerrado varias instalaciones. En octubre de 2002, la firma había despedido 12.000 empleados, por encima de los 10.000 previstos originalmente, de su plantilla conjunta de 150.000 trabajadores. Y a comienzos del 2003, sólo nueve meses después de que surgiese la empresa combinada, H-P se aproximaba a los US\$3.000 millones de ahorros gracias a los despidos, cierre de oficinas y la consolidación de la cadena de abastecimiento. Su objetivo original era alcanzar US\$2.400 millones de ahorros en el primer año y medio después del acuerdo.	http://interactivo.wsj.com/articles/SB1015374715362664960-technology.html 6 de marzo de 2002
3	ADQUISICION	USA	XEROX / TEKTRONIX	TECNOLOGIA	Adquisición de la división de impresión a color de imagen de Tektronix Inc., por \$925 millones. Algunas acciones agresivas que están siendo implementadas para la integración de ambas compañías son las siguientes: -Lanzará durante el año varias impresoras de red en color y monocromáticas con ventajas competitivas significativas. -Extenderá su garantía de completa satisfacción de tres años a todas las nuevas impresoras de Xerox y Tektronix que califiquen y resulten de la adquisición. -Compartirá la tecnología entre grupos de investigación y desarrollo. Xerox obtiene más de 430 patentes de Tektronix en tinta sólida y toma de imagen. -Desarrollará una campaña mundial de publicidad multimillonaria. -Apoyará y expandirá los programas de mercadeo, como FreeColorPrinters.com de Tektronix y el programa de renta de Xerox. -Ofrecerá los márgenes, incentivos y descuentos más favorables a sus principales socios de negocios al combinar los programas de revendedores de ambas compañías	http://www.micromputerworld.com/2000-1/p12-Xerox.html 31/01/01
4	ADQUISICION	USA	DOW CHEMICAL / UNION CARBIDE CORP.	QUIMICA	Dow acordó adquirir a Union Carbide por US\$8.890 millones, los precios de la energía se han disparado, las economías mundiales se han desacelerado y las ganancias de Carbide se han desplomado mucho más que las de sus pares. Dow afirma que es una oportunidad perfecta para hacer lo que mejor hace: aprovechar las alicaídas operaciones de Carbide, reducir costos y expandir su cuota de	http://interactivo.wsj.com/articles/SB981327559263751222-money.html 5 de febrero de 2001

					mercado. Beneficios a largo plazo de la transacción, lo que incluye más de US\$500 millones en ahorros	
5	ABSORCIÓN	JAPON	SONY / AIWA	ELECTRONICA	Sony absorbería a Aiwa en un esfuerzo por revitalizar su adeudada filial, donde tiene la mayoría de acciones. Sony decidió inyectar 7.500 millones de yenes (US\$55,85 millones) en la fabricante de equipos económicos de música, con lo que incrementó su participación al 61% desde el anterior 50,5%. Sony dijo que intenta reducir los costos de adquisición de Aiwa usando su cadena de abastecimiento, mejorando la tecnología de la filial y sacando ventaja de otros rendimientos de escala	http://interactivo.wsj.com/articulos/SB1014913965882327280-technology.html 28 de febrero de 2002
6	FUSION	USA	Symantec Corp. (Nasdaq: SYMC) / AXENT Technologies	TECNOLOGIA	La fusión de las dos compañías en un acuerdo de acción por acción que fue anunciado originalmente el 27 de julio de 2000. Bajo el acuerdo, los accionistas de AXENT recibirán, en un intercambio libre de impuestos, 0.50 acciones del stock común de Symantec por cada acción del stock común de AXENT que posean. Esta fusión impulsa a Symantec a una posición de liderazgo en el mercado y permite entregar productos y soporte de clase mundial, una red global de asociados certificados y un amplio rango de servicios de seguridad	http://www.symantec.com/regional/mx/techsupport/servsupp.html Diciembre 18, 2000
7	FUSION	ALEMANIA / GRAN BRETAÑA	EMI y BMG	MUSICA	La alemana Bertelsmann Music Group (BMG), filial de Bertelsmann AG, y la británica EMI Group PLC. Como parte del acuerdo, ambas compañías formulan planes para vender algunas de sus filiales con el fin de calmar las preocupaciones de las autoridades antimonopolio respecto a una mayor concentración en la industria global de música. Las cinco mayores en la actualidad -BMG, EMI, Universal Music perteneciente a Vivendi Universal, Warner Music, filial de AOL Time Warner Inc. y Sony Music, propiedad de Sony Corp.- abarcan cerca del 75% de las ventas globales de música.	http://interactivo.wsj.com/articulos/SB980872936956819483-money.html 30 de enero de 2001
8	ADQUISICION	USA	Dow Chemical/ Rohm and Haas	QUIMICA	Dow Chemical Co., la segunda mayor empresa química de Estados Unidos, mediante una de sus subsidiarias acordó la compra de una filial de Rohm and Haas Co. por US\$1.000 millones para extender su alcance mundial en el área de químicos agrícolas. Según los términos del acuerdo, Dow AgroSciences LLC comprará los negocios de químicos agrícolas de Rohm and Haas. Esto incluye las líneas de fungicidas, insecticidas, herbicidas, otras líneas de productos, marcas de fábrica y licencias de todos los usos agrícolas de sus activos en biotecnología. Como parte del acuerdo, Rohm and Haas transferirá parte de su propiedad en plantas de manufactura en Jacarei, Brasil; Barranquilla, Colombia; Lauterbourg, Francia; y Mozzanica, Italia. En América Latina, Dow Chemical tiene plantas en Brasil, México, Colombia, Argentina y Venezuela, y oficinas de representación en los mismos países además de Perú, Costa Rica y Chile. Rohm and Haas también tiene presencia en Argentina, Chile, México y Costa Rica.	http://interactivo.wsj.com/articulos/SB984077134144060769-money.html 8 de marzo de 2001
9	FUSION	USA	America Online Inc. (AOL) / Time Warner Inc.	MUSICA, PELICULAS Y REVISTAS	AOL y Time Warner acuerdan fusionarse por medio de un intercambio de acciones valorado en \$350 mil millones. La nueva compañía, que será llamada AOL Time Warner Inc., tendrá un ingreso combinado de más de \$30 mil millones. Steve Case, el presidente de la junta y funcionario ejecutivo principal (CEO) de AOL, será presidente de la junta de la nueva compañía y Gerald Levin, el presidente de la junta y CEO de Time Warner, será el CEO de la nueva empresa.	http://www.micromputerworld.com/2000-1/P13-AOL-TIME_WARNER.HTML 31/01/01

					Los negocios de Time Warner incluyen cadenas televisivas por cable, editoriales, casas disqueras, estudios productores de películas de cine, y medios digitales. Por ejemplo, la empresa es dueña de las revistas Time, Sports Illustrated, Fortune Magazine y People, así como de las cadenas televisivas por cable CNN y HBO, de la productora de películas Warner Brothers y de la casa disquera Warner Music.	
10	FUSION	EUROPA	Unisor SA, de Francia, Arbed SA, de Luxemburgo, y la española Aceralia Corporación Siderúrgica SA	SIDERÚRGICA	<p>Las compañías tienen una presencia importante en la región, en especial en Brasil. Usinor es la controladora de la brasileña Acesita y también tiene participación en Companhia Siderúrgica Tubarao, CST. Arbed, a su vez, controla Belgo-Mineira, que acaba de adquirir un 20,5% de la siderúrgica argentina Acindar. Arbed también tiene participación en Companhia Siderúrgica Nacional, CSN y representación en la mayor parte de América Latina.</p> <p>La compañía combinada, con una producción anual de unas 45 millones de toneladas métricas de acero, sería mucho más grande que sus rivales más cercanos, la surcoreana Pohang Iron & Steel Co., que cuenta con una producción anual de 27 millones de toneladas, y la japonesa Nippon Steel Corp., con cerca de 25 millones de toneladas, las cuales han estado compitiendo por el primer lugar en los últimos años.</p> <p>Los analistas reiteran que al combinar sus actividades, Unisor, Arbed y Aceralia podrían recortar costos en hasta US\$820 millones al año, racionalizando las operaciones, reduciendo la capacidad, y recortando puestos de trabajo.</p>	http://interactivo.wsj.com/articulos/SB982539019501069398-money.html 19 de febrero de 2001
11	FUSION	USA	Bank of America / FleetBoston Financial	BANCA	<p>Bank of America, el tercer mayor banco de Estados Unidos, comprará FleetBoston Financial por 47.000 millones de dólares en acciones, en una unión sin precedentes en la industria bancaria y que creará uno de los mayores bancos del mundo.</p> <p>Las empresas dijeron que con el acuerdo se establecerá el mayor banco al público de Estados Unidos, con unos 33 millones de clientes particulares y 2,5 millones de clientes empresarios en Estados Unidos y otros 34 países.</p>	http://www.cnn.espanol.com/2003/econ/10/27/bankofamerica.fleetboston/index.html 27 de octubre, 2003

Fuente: Elaboración personal

4.3 Acuerdo base de la fusión (experiencia)

Las empresas siguientes han generado un conjunto de acuerdos de base para aprobar sus fusiones mediante el consentimiento unánime de los accionistas de las sociedades a ser fusionadas. Dicha aprobación surge como consecuencia de que la fusión conlleva el traslado de los capitales aportados por los accionistas o la Junta Directiva, cuando la faculten los estatutos de la sociedad a otra empresa.

Cada empresa realizó un contrato original, por cada sociedad interesada en el “acuerdo base de fusión” y un número de originales necesario para el registro y la publicación.

Proyecto, ante proyecto, tratado provisional o protocolo de fusión. Los pasos de la fusión empiezan con la existencia de actos anteriores al definitivo.

Los administradores o los directores de las sociedades que participan en la fusión, habrán de redactar y suscribir un proyecto de fusión, el cual debe cumplir con las formalidades de publicidad y las exigidas por cualquier modificación estatutaria de las sociedades por acciones, a efectos de comunicarla formalmente y, por lo tanto, cumplir con los requerimientos de ley correspondientes.

b. Protocolo de fusión

Desarrollo de un plan de negocios de la nueva operación, así como de un plan maestro, considerando mercados, precios, canales de comercialización y, en general, estudio de mercado, técnico, financiero (análisis de costos), legal, infraestructural, económico y político y además de la expansión en el largo plazo.

Estudio de los aportes de las sociedades absorbidas, la entrega de acciones, el aumento de capital de la sociedad absorbente y los términos o plazos que se prevén para realizar las distintas operaciones.

Levantamiento del balance del valor de las dos sociedades, incluyendo claramente sus activos y pasivos, con miras a proteger a los acreedores y los socios; además, aplicar un modelo de valoración integral de fusiones, para determinar la posición de ambas empresas en su posición: “ex ante” (previo) y “ex post” (posterior).

Calendarización de los estados financieros de las sociedades involucradas.

Indicación de la fecha a partir de la cual las operaciones de la sociedad absorbida deberán ser consideradas como realizadas por la sociedad absorbente.

Información a los accionistas sobre la fusión, quienes deben conocer los siguientes documentos: proyecto de fusión, informes de los expertos contables sobre este, informes de los administradores o consejo de administración de cada una de las sociedades, balance de cada una de las sociedades, proyecto de la nueva constitución y estatutos vigentes de las sociedades que participan en la fusión

Manejo de información para clientes, funcionarios y corporación.

El seguimiento del protocolo expuesto genera nuevas luces respecto a la realización de un proceso ordenado, programado y estructurado de forma que garantice un apropiado y exitoso desarrollo de la fusión en un tiempo determinado, con recursos definidos y un equipo de personas debidamente capacitado para el proceso de integración.

Cuadro 4.2

Empresas que cumplieron el acuerdo base de la fusión.

No.	INVOLUCRADAS	INDUSTRIA	DETALLE	EFFECTOS	CITA
1	Banco Bilbao Vizcaya (BBV) (PANAMA) S.A. y BANCO EXTERIOR S.A. (EXTERIOR)	Banca	Fusión por absorción mediante la cual la empresa dominante y prevaeciente es BBV. Asimismo se dará una transmisión del patrimonio de EXTERIOR al patrimonio de BBV	La inmediata consecuencia de esta fusión es la disolución de EXTERIOR.	<u>Notaría Quinta del Circuito de Panamá. República de Panamá. Ciudad de Panamá, Panamá, 30 de marzo de 2000</u> Ver anexo con copia de la escritura de fusión
2	Conoco y Phillips Petroleum	PETROLEO / COMBUSTIBLES	<p>Constituyen la tercera mayor compañía de Estados Unidos, al crear una cadena de distribución de 17,000 estaciones de gasolina en todo el país. Conoco comercializa gasolina, diesel fuel y otros productos petroleros en cinco mil estaciones en Estados Unidos, mientras Phillips vende combustibles en más de 12,000 estaciones bajo las marcas Phillips 66, Circle K, y 76.</p> <p>La compañía, Conoco Phillips, tendrá un valor en el mercado de 35,000 millones de dólares, se ubicará en Houston, Texas y contará con reservas de unos 8,700 millones de barriles de petróleo y una producción diaria de un millón 700,000 barriles, indicaron.</p> <p>Funcionarios de ambas empresas informaron que el acuerdo creará una compañía internacional involucrada en todos los aspectos de la industria del gas y petróleo capaz de competir con las mayores del mundo. Como refinería, Conoco Phillips, será la quinta más grande del mundo y en Estados Unidos la nueva compañía petrolera será superada en tamaño únicamente por Exxon Mobil y Chevron Texaco, surgidas ambas también de recientes fusiones.</p> <p>Conoco Phillips administrará y poseerá propiedad en un total de 19 refinerías, con capacidad de procesar 2.6 millones de barriles por día en Estados Unidos, Reino Unido, Irlanda, Alemania, Malasia y Checoslovaquia.</p> <p>La acción motivará que se recorten algunos</p>	<p>Se logra un fortalecimiento absoluto en su cadena de distribución.</p> <p>Al sumar patrimonios se logra un contundente y positivo incremento.</p> <p>Se causa una presencia global con concentración real y eficiente en la industria del petróleo y sus derivados que por antonomasia tiene presencia y efectos globales.</p>	<p><u>http://www.economista.com.mx/online4.nsf/c08dae3ee379ed28862568ea00e0b0c/2d34d083a5ed522786256b090067f390!OpenDocument&Highlight=0.conoc</u></p> <p style="text-align: center;"><u>o</u> <u>24 de enero de 2004</u></p>

			empleos en ambas empresas aunque ninguna de las compañías precisó la cantidad. Phillips emplea actualmente a 38,500 trabajadores y Conoco a 20,000.	Se evidencia que la sumatoria de las organizaciones exige una inevitable reducción de costes, entre ellos el recurso humano para sus operaciones.	
3	Air France and KLM	AVIACION	<p>KLM Royal Dutch Airlines and Air France will create the largest European airline through the first major cross-border airline merger in decades</p> <p>The European Court of Justice ruled last November that the European Union had the power to override its 15 member nations' individual deals with nonmembers and negotiate open-skies agreements that cover them all. For Air France, the deal crowns a seven-year comeback from near-bankruptcy in the mid-1990's. For KLM, which has been struggling to reverse losses by imposing job cuts, a merger represents a quick injection of capital and a strong partner. For air travelers, little change is expected, at least right away. Over the long term, the merger will probably speed the transformation of the European airline industry into something more like that in the United States, with fewer, larger carriers competing on more routes and restraining fares.</p> <p>Air France and KLM announce that they have signed today the final transaction agreement, announced on September 30, 2003, which transaction Air France and KLM expect to lead to the creation of Europe's leading airline group through a share exchange offer by Air France for KLM common shares. The terms of the transaction are the same as the ones announced on September 30, 2003.</p> <p>http://www.airfrance.com/double6/home.nsf/(lookuppublishedweb)/Y1-PublishedmarketY1es?Opendocument Paris, Amstelveen, 16 October 2003</p>	<p>La fusión es nuevamente el instrumento mediante el que las corporaciones convienen y generan industrias menos competidas.</p> <p>Precisamente ese tipo de transacciones por el tipo de efectos que causan a la industria, son reguladas por entidades de Derecho Público. Tales como .S. Securities and Exchange Commission (the "SEC") en los Estados Unidos de América.</p> <p>(http://www.sec.gov/)⁹⁷</p> <p>La fusión representa resultados positivos para las entidades participantes, pero no necesariamente se refleja un efecto positivo al consumidor en un industria que por naturaleza propia es global pero cada vez con menos agentes económicos competidores entre si.</p>	<p>http://globalpolicy.igc.org/soecon/tncs/mergers/2003/1001airfranceklm.htm</p> <p>October 1, 2003</p>
4	Bank of America / FleetBoston	BANCA	<p>Bank of America, el tercer mayor banco de Estados Unidos, comprará FleetBoston Financial por 47.000 millones de dólares en acciones, en</p>	<p>Los efectos que se generan con las fusiones demandan una intervención de las</p>	<p>http://www.economista.com.mx/online4.nsf/c08dae3ee379ed28862568ea00e0b0c/d80b2514b</p>

97/ Elaboración propia con datos de : The Laws That Govern the Securities Industry, 2004

	Financiamiento		<p>una unión sin precedentes en la industria bancaria y que creará uno de los mayores bancos del mundo.</p> <p>El séptimo banco de Estados Unidos dijo además que la Comisión de Valores de Estados Unidos (SEC por sus siglas en inglés) podría emprender una acción civil contra sus unidades Columbia Management Advisors y Columbia Funds Distributor Inc.</p> <p>units.</p> <p>La SEC afirma que algunos prospectos de fondos mutuos no informaron acerca de ciertas actividades de transacciones en algunos fondos, dijo Fleet.</p>	autoridades regulatorias.	<p>7f8b93c86256e1c004ea5cd!OpenDocument&Highlight=0_ucpq</p> <p>n6qd2do</p> <p>24/01/01</p>
5	Hewlett-Packard Co / Compaq Computer Corp	TECNOLOGIA	<p>The 2002 merger with Compaq Computer Corporation forged a dynamic, powerful team of 140,000 employees with capabilities in 178 countries doing business in more than 40 currencies and more than 10 languages.</p> <p>Revenues for the combined companies were \$72 billion for the fiscal year that ended October 31, 2002.</p>	Los beneficios resultantes de la fusión con elocuentes.	<p>http://www.hp.com/hpinfo/about/hp/</p> <p>24/01/03</p>

Fuente: Elaboración personal

Luego de explorar los resultados de las fusiones de estas empresas, se llegó a las siguientes consideraciones:

Presentan denominadores comunes en cuanto a sus resultados en el corto y mediano plazo, como resultado de seguir un estricto y ordenado proceso, de fusión, y en donde destacan los siguientes aspectos:

Mejoramiento de los ingresos: en la empresa combinada se generaron mayores ingresos que los obtenidos por las dos separadas. Dichos incrementos provinieron de las ganancias por comercialización, de los beneficios estratégicos y del poder de mercado al operar en conjunto.

Reducción de costos: se logró operar más eficientemente, pues la fusionada obtiene una eficiencia operativa mayor en diversas áreas o funciones y, por lo tanto, los costos de operación bajan considerablemente, además de contar con mejor tecnología.

Ganancias por comercialización: se logran producir ingresos operativos mayores como resultado de las actividades de comercialización y las mejoras obedecen a mejoras en la programación en los medios de comunicación, así como de los esfuerzos en publicidad, redes de distribución actual, optimización de la mezcla de productos.

Economías de escala: efectivamente, en estos casos el costo de producción disminuyó a medida que aumentó el nivel de producción, por lo cual se dice que se ha logrado una economía de escala. Esta crece hasta su nivel óptimo, llegando a puntos en donde aún hay mejoramiento y no se presenta ningún deterioro.

Beneficios estratégicos: Se obtuvieron ventajas en el medio competitivo si ciertas situaciones llegan a materializarse. El beneficio estratégico es más una opción que una oportunidad de inversión estándar.

c. Efectos positivos de las fusiones en la economía.

Tanto las fusiones como las adquisiciones anotadas generaron efectos directos e indirectos en su entorno, tanto en la industria a la que pertenecen como en otras. Impactaron directamente los mercados comerciales, financieros y bursátiles, generando beneficios tales como:

Tranquilidad de saber que, al tratarse de solventes grupos, no se correrá el riesgo de quiebra.

En algunos casos un abaratamiento en los precios, ya que se supone que al crecer en tamaño las empresas van a tener más posibilidades de producción a escala, lo cual se traduciría en un menor coste.

Reducción de costes generales y mejora de la capacidad de influir en el mercado, ofreciendo precios más competitivos.

Aumento de las cuotas de mercado por parte de las grandes empresas, lo cual les genera importantes ahorros y un mayor margen en sus cuotas de beneficio, lo que podría trasladarse a los compradores.

Más facilidades al promocionar un producto, lo cual es muy práctico para el consumidor pues de golpe puede obtener información sobre muchas más promociones.

Aumento de la oferta de bienes y servicios que, de otra forma no hubiese llegado.

Sin embargo, aún con esta gran cantidad de beneficios, el efecto sobre la economía latinoamericana ha sido importante, mas no ha contribuido ha generar importantes correcciones de sus problemas de desarrollo, mejorando el comercio intrazonal de sus países, razón por la cual, en el apartado siguiente, se explorarán casos de mayor presencia en dicha área a fin de identificar los efectos y resultados de dichas fusiones.

4.4 Fusiones locales de proyección en el área centroamericana

A continuación se examinarán algunos de los principales casos de las fusiones en Costa Rica y el área centroamericana tal que merecen su análisis a efectos de determinar comunes denominadores y confirmar los aspectos teóricos planteados a través de las vivencias de los actores en las fusiones (ver cuadro 4.3) . Sus motivos son mayormente expansivos, con un enfoque dirigido a la obtención de ingresos. Las empresas cuyo objetivo es lograr sinergias de ingresos, tienen mayores posibilidades de generar valor para sus accionistas.

Entre los principales motivos y ventajas de las fusiones para las empresas del cuadro 4.3, se destacan las siguientes:

La globalización y la presión de los costes son los motivos principales que determinan los acuerdos de fusión, según un estudio de Mercuri Internacional y, en general, el ahorro de costes prima sobre los objetivos de crecimiento e innovación.

La obtención de fondos.

La necesidad de aprovechar el mayor número de canales de distribución.

La protección o el incrementar la participación en el mercado.

La diversificación al entrar en nuevos mercados y productos.

El incremento de la capacidad administrativa y tecnológica.

La mejorar de la estructura de costos y precios.

La ausencia de experiencia en mercados internacionales.

La sinergia.

El fortalecimiento de la competitividad.

El desarrollo de una mejor cultura corporativa.

El aumento del valor bursátil de las empresas involucradas fortaleciendo el “Royalty”.

La defensa contra otras adquisiciones.

El acceso a nuevas tecnologías, procesos y certificaciones para competir más eficientemente en los mercados norteamericano y europeo.

El acceso a ciertos beneficios tributarios.

Cuadro 4.3

Empresas fusionadas con influencia en Costa Rica y Centroamérica.

No.	Industria	Participante	Participante	Resultante
1	Banca	Banco Bilbao Vizcaya (PANAMA)	Banco Exterior S.A.	Banco Bilbao Vizcaya
2	Banca	Banco Del Comercio	Banco Fincomer	Banco Bancomer
3	Banca	Banco Bañes	Banco Continental	Banco Banex
4	Entretenimiento	Bertelsmann Ag	Sony Corp	Sony-Bmg
5	Farmacéutica	Glaxo Wellcome	Smithkline Beecham	Glaxo Smithkline.
6	Farmacéutica	Bayer	Aventis	Bayer
7	Financieros	Interfin Opc	Banex Opc	Interfin-Banex
8	Plásticos	Ricalit	PPC	Amanco
9	Química	Dow Agrosiences	Union Carbide	Dow Agrosiences
10	Química	Cyanamid De Costa Rica S.A.	Basf De Costa Rica S.A.	Basf De Costa Rica S.A.
11	Servicios	Cormar Aei De Panama	Logistics Services	Cormar Logistics Panama S.A.

Fuente: Elaboración personal

Consecuencias de las fusiones en el proceso de globalización:

La reducción de la competencia y, en consecuencia, menor posibilidad de elección del comprador. La primera consecuencia que puede producirse es una menor competencia en el mercado, lo que se traducirá en un desequilibrio entre la oferta y la demanda, además de potenciales oligopolios o duopolios, que generarán efectos adversos en precios y suministros en el mediano y largo plazo.

Desequilibrio entre la oferta y la demanda, supeditándose la primera a las oportunidades del mercado en lugar de a la demanda: la ley de la oferta podría predominar sobre la de la demanda y, como consecuencia, los precios podrían seguir subiendo, ya que habrá mucha demanda y poca oferta. Adicionalmente, empresas monopólicas ofrecerán los productos que poseen y no responderán a las necesidades del cliente, por lo que se perderá la “soberanía del consumidor”.

Encarecimiento de precios: la reducción de la oferta disminuya las posibilidades al comprador, puesto que baja la competencia, una de sus armas fundamentales para influir sobre los precios. Esto es consecuencia de la presencia de monopolios, surgidos de la competencia, y cuyo origen está en la apertura comercial.

Menor agilidad y transparencia.

Perfeccionamiento de los esfuerzos por completar los procedimientos, al menos básicos, de auditoría legal, así como son mejorar la comprensión de los procesos tributarios, aspectos medioambientales, reglamentos laborales y procesos judiciales.

Dado que la dinámica ha aumentado con la movilidad del capital, las inversiones internacionales dirigen los flujos comerciales a través de transferencias multimillonarias a la velocidad de la luz y determinan las cotizaciones, así como el poder adquisitivo internacional de un país y su divisa. El motor de los negocios ya no son las relativas diferencias de coste, lo que cuenta es la absoluta ventaja en todos los mercados y países al mismo tiempo; el tema de la fusión a nivel global dejó de ser un tema estricto de tamaños para ser un tema amplio de destrezas.

Básicamente, de este estudio se desprende los siguientes aspectos que se siguieron como parte de las iniciativas por contar con procesos, ordenados, regulados y debidamente programados; no obstante, las fusiones han operado apropiadamente, la influencia en los mercados internacionales ha sido menos de la esperada y, por lo tanto, su contribución a la zona centroamericana se ha calificado de media-baja.

4.4.1 Procedimientos.

Evaluar los pasivos, activos y contingencias, así como los estados de flujos de efectivo del personal de las entidades, los sistemas, las instalaciones y otros, con el propósito de cerciorarse de que la institución resultante mantendrá coeficientes adecuados de liquidez y solvencia; asimismo que la actividad y el endeudamiento responderán a lo programado, ya que cualquier situación irregular puede generar problemas para la entidad resultante.

Llevan a cabo investigaciones en asuntos financieros, operacionales, comerciales, e inclusive, legales de una entidad objetivo, para una posible fusión o adquisición. Estas generalmente son realizadas por un grupo interdisciplinario para hacer el proceso más transparente, ágil y de menor costo en tiempo y recursos.

Reunir los patrimonios ya que, en un proceso de fusión, pasan a formar parte de la nueva sociedad o, bien, de la que subsiste; lo cual implica que los socios de las empresas que desaparecen pasan a serlo de la nueva sociedad. Frecuentemente, esta integración de capitales amplía el capital de la nueva sociedad o de la absorbente, lo cual es fundamental dado que, en principio, las grandes empresas quedan inscritas en Bolsa y, por lo tanto, sus capitales se reflejan en la comunidad de inversionistas.

En mercados altamente desarrollados, y con procesos accionarios importantes, los efectos de las fusiones provocan “ruido” en el mercado y, de allí, efectos sobre el precio de las acciones y los capitales nacionales, las fortunas personales y los recursos de las empresas.

Revisión de cada una de las empresas supracitadas y de la operación para transformar los derechos de los titulares. Según cada tipo de fusión y con los términos de la negociación efectuada, los derechos de los accionistas se incrementaron o se redujeron en cuanto a la participación porcentual sobre el nuevo capital y el valor nominal de tal participación. Esto es resultado de las negociaciones entre los participantes.

Los procedimientos anotados no hubieran registrado el éxito actual, si no hubiera sido por la discreción, el elemento sorpresa y la organización de equipos especializados cuya participación fue decisiva. Invertir en el conocimiento de estos procesos permitió fortalecer el producto final de la fusión.

4.4.2 Aspectos asociados al marco regulatorio costarricense.

Los marcos regulatorios pretenden proteger la competencia, el consumidor y la industria nacional contra la inversión extranjera.

En ese sentido y dentro del ámbito costarricense, para que las fusiones puedan llevarse a cabo dentro de los cambios administrativos, contables y legales que deben sufrir las entidades participantes, es necesario observar cuidadosamente y cumplir con una serie de formalismos estipulados por la regulación vigente, con el fin de proteger a las partes y a terceras personas. Entre estos, se podrían mencionar:

Presentar, ante el Registro Público de la Propiedad, el acta de fusión con el fin de realizar el cambio de propiedad de los bienes muebles e inmuebles sujetos a inscripción.

Modificar la titularidad de las cuentas bancarias de las compañías fusionadas de modo que queden a nombre de la compañía prevaleciente.

Revocar o cambiar los poderes otorgados a funcionarios o asesores externos.

Inscribir, en el registro de marcas del Registro Público, el cambio de propiedad de las marcas comerciales e industriales que antes pertenecían a las empresas fusionadas.

Emitir nuevos certificados de acciones cuando corresponda y recuperar los de las sociedades fusionadas que se encuentren en circulación para anularlos.

Actualizar el registro de accionistas de la sociedad prevaleciente o el de la nueva sociedad que surge de la fusión.

Elaborar el asiento contable para el cierre de los saldos de todas las sociedades fusionadas a la fecha de la fusión.

Registrar el asiento de cierre en los libros legales de las compañías fusionadas.

Actualizar los libros legales de la compañía prevaleciente. En caso de una fusión por creación, se debe solicitar la apertura de los libros de la nueva compañía.

Presentar los libros legales a la Dirección General de Tributación Directa para su cierre definitivo.

Proceder a dar de baja a las compañías fusionadas para efectos del impuesto sobre la renta, ventas, consumo, territorial y municipal. Específicamente para el caso del impuesto sobre la renta, las compañías disueltas que se disuelven en el proceso de fusión, deben presentar la declaración de todas las operaciones realizadas hasta la fecha en que esta ocurra.

De acuerdo con el artículo 23 del Reglamento a la ley del impuesto sobre la renta, dicha liquidación es provisional; sin embargo, el declarante podrá deducir, del impuesto final que liquide, el monto pagado conforme a esa declaración. La compañía prevaleciente deberá presentar su declaración por el período fiscal, incluyendo las operaciones de las compañías fusionadas a partir de la fecha de fusión.

Unificar contablemente el catálogo de cuentas de las empresas que se fusionan.

Notificar a la Caja Costarricense del Seguro Social el cambio de patrono de los empleados de las compañías fusionadas.

Cuando la fusión tiene validez legal ante terceros, se debe desechar la papelería de la o las empresas cuya personería jurídica se pierde. Durante el periodo que transcurre entre la fusión, acordada por los accionistas, y la fecha en que esta tiene validez legal, las empresas que desaparecen, deben utilizar la papelería de cada una de ellas y no la de la compañía prevaleciente. No obstante, las transacciones que se realicen durante ese periodo de transición deberán contabilizarse en la compañía prevaleciente, una vez que la fusión tenga efecto legal.

Luego de examinar los principales aspectos legales establecidos para cristalizar una fusión, se deja sentado que esta investigación ha realizado sus estudios fundamentalmente basada en fusiones concretas, no en adquisiciones o transformaciones, dado que una diferencia importante entre unas y otras se encuentra en que en la fusión, la entidad resultante ve incrementado su patrimonio mientras que la adquisición, el tamaño del patrimonio de la entidad no se ve afectado por ese proceso, solamente la titularidad de los propietarios.

Adicionalmente, es importante exponer las normas y los criterios jurídicos que en forma expresa versan sobre la figura del monopolio y sus regulaciones, dada su importante relación con los resultados de la fusión experimentados en el área.

La Carta Magna costarricense, en su numeral 46, prohíbe de manera expresa el monopolio de carácter particular y solamente lo autoriza para el Estado o las Municipalidades mediante aprobación legislativa. Además, categoriza de interés público la acción del Estado dirigida a impedir toda práctica o tendencia monopolizadora.

Sobre la figura del monopolio conviene mencionar el DICTAMEN DE LA PROCURADURÍA GENERAL DE LA REPÚBLICA SOBRE FIJACIÓN DE HONORARIOS, C-188-98, dictada en San José, el 4 de setiembre de 1998 que, en forma clara, establece la posición de esa entidad al respecto:

El sistema del Derecho de la Libre Competencia regula, en vista de esta situación, al sistema económico como producto de la respuesta del Estado a una disfunción del sistema de mercado, causada, sobre todo, por el abuso del poder de monopolio o de oligopolio, es decir, el poder de un vendedor o de un grupo de vendedores de bienes o servicios para limitar la producción o elevar abusiva y artificialmente los precios por encima del nivel de eficiencia.

Dicha respuesta se justifica, como se vio, básicamente en virtud de las siguientes consideraciones:

- El interés público en asignar eficientemente los recursos escasos, y
- el derecho fundamental a proteger los intereses económicos del consumidor, al evitar que los precios suban o las cantidades de bienes y servicios bajen artificialmente, al procurar mayor variedad de bienes y servicios en el mercado.

Otras consideraciones colaterales relativas al tema, son:

- El derecho fundamental de libertad de empresa (sobre todo en competencia desleal).
- La democracia económica al tomarse las decisiones del mercado (qué, cómo y para quién) de manera conjunta y dispersa por los oferentes y los demandantes como idealmente debería funcionar.
- El fomento de los avances tecnológicos, dado que en una competencia siempre se debe mejorar el bien o servicio ofrecido, pues existe la constante posibilidad del fracaso.

De esta forma, como manifestación del Principio de limitación, la libertad fundamental de la libre empresa no puede entenderse ajena a restricciones de interés público, siempre que estas sean razonables.

Este principio se entiende como "aquel según el cual los derechos constitucionales, en razón de no tener carácter absoluto, encuentran límite en las leyes que reglamentan su ejercicio" (QUIROGA LAVIÉ, Humberto, Curso de Derecho Constitucional, Buenos Aires, Editorial DEPALMA, 1987, p. 35).

Se puede concluir, entonces que el monopolio encuentra su regulación y restricción en salvaguarda de principios tales como el interés público en la asignación de los recursos, protección del consumidor y la libertad de empresa.

No obstante, en nuestro país, por razones diferentes, se establecen figuras monopólicas específicas tales como las contenidas en:

Ley de licores, Ley No. 10 del 7 de octubre de 1936.

Ley reguladora del mercado de valores, Ley No. 7732 del 17 de diciembre de 1997, respecto a las funciones del Superintendente en su artículo 8, *p) Velar por la libre competencia en los mercados de valores y denunciar, ante la Comisión de la Promoción de la Competencia, la existencia de prácticas monopolísticas.*

Anexos y apéndices del Tratado de Libre Comercio entre Costa Rica y México, Ley No. 7474 del 19 de diciembre de 1994, sobre el monopolio a favor del Estado para la importación, refinación y distribución al mayoreo de petróleo crudo, sus combustibles derivados, asfaltos y naftas, descritos en las siguientes partidas y subpartidas, y las fracciones arancelarias vigentes del Sistema Arancelario Centroamericano (SAC).

Acta final en que se incorporan los resultados de la ronda Uruguay de negociaciones comerciales multilaterales

Régimen privado de pensiones complementarias y reformas de la ley reguladora del mercado de valores y del código de comercio, Ley No. 7523 del 30 de junio de 1995 en cuanto a las obligaciones del superintendente de pensiones y su específico deber de denunciar prácticas monopolísticas.

Ley de monopolio de reaseguros, Ley No. 6082 del 30 de noviembre de 1977, que en su artículo 1 dispone que *por ser de interés público, se establece en favor del Estado el monopolio de reaseguros, cuya administración será ejercida por el Instituto Nacional de Seguros.*

Ley de monopolios del instituto nacional de seguros, Ley No. 12 del 30 de octubre de 1924, que en su numeral 1 señala que *el contrato de seguro sobre riesgos de cualquier género será en lo sucesivo monopolio del Estado. Exceptúense de este monopolio las sociedades nacionales de seguros de vida, cooperativo o mutuo, existentes en la actualidad.*

Ley de la autoridad reguladora de los servicios públicos, Ley No. 7593 del 9 de agosto de 1996, que contiene una prohibición expresa de los monopolios cuando en su ordinal 13 establece *los prestatarios no tendrán ningún derecho monopolístico sobre el servicio público que exploten y estarán sujetos a las limitaciones y los cambios que les sean impuestos por ley.*

Código fiscal, Ley No. 8 del 31 de octubre de 1885 que regula los monopolios de tabacos, licores y acuñación de moneda al referirse a los ingresos del Tesoro Nacional

El mencionado artículo 46 de la Constitución Política, de manera diáfana, señala que *“los consumidores y usuarios tienen derecho a la protección de su salud, ambiente, seguridad e intereses económicos; a recibir información adecuada y veraz; a la libertad de elección y a un trato equitativo. El Estado apoyará los organismos que ellos constituyan para la defensa de sus derechos. La ley regulará esas materias.”*

Así, como la Ley De Promoción De La Competencia Y Defensa Efectiva Del Consumidor (PROCODE), Ley No. 7472 del 20 de diciembre de 1994, publicada en La Gaceta No. 14 del 19 de enero de 1995, encuentra asidero jurídico al disponer como objetivo:

...proteger, efectivamente, los derechos y los intereses legítimos del consumidor, la tutela y la promoción del proceso de competencia y libre concurrencia, mediante la prevención, la prohibición de monopolios, las prácticas monopolísticas y otras restricciones al funcionamiento eficiente del mercado y la eliminación de las regulaciones innecesarias para las actividades económicas. (Subrayado es el nuestro)

El numeral 9 de esa Ley señala lo siguiente:

"La normativa de este capítulo se aplica a todos los agentes económicos, con las salvedades y las previsiones indicadas en este capítulo:

Se exceptúan de la aplicación de la normativa de este título:

a) Los agentes prestadores de servicios públicos en virtud de una concesión, en los términos que señalen las leyes para celebrar las actividades necesarias para prestar esos servicios, de acuerdo con las limitaciones establecidas en la concesión y en regulaciones especiales;

b) Los monopolios del Estado creados por ley, mientras subsistan por leyes especiales para celebrar las actividades expresamente autorizadas en ellas, en áreas como: seguros, depósitos bancarios en cuenta corriente o a la vista, destilación de alcohol y comercialización para consumo interno, distribución de combustibles y los servicios telefónicos, de telecomunicaciones, de distribución eléctrica y de agua.

Seguidamente, esa legislación consigna que:

Se prohíben y deben sancionarse de conformidad con los artículos 24, 25 y 26 de esta Ley, los monopolios públicos o privados y las prácticas monopolísticas que impidan o limiten la competencia, el acceso de competidores al mercado o promuevan su salida de él, con las salvedades indicadas en el artículo 9 de esta Ley.

Asimismo, se elaboran detalladamente las figuras de prácticas monopolísticas absolutas y las relativas, en las que básicamente se sancionan los convenios o acuerdos entre agentes económicos competidores entre sí para fijar precios, establecer formas de distribución, imponen segmentos de mercado o, bien, desplazar indebidamente a un agente de mercado o impedir su acceso o ventajas exclusivas en el caso del segundo tipo de prácticas.

Recientemente, y con ocasión de un procedimiento ordinario administrativo iniciado de oficio por parte de la Comisión para Promover la Competencia, Unidad Técnica de Apoyo, Ministerio de Economía Industria y Comercio (MEIC), de la SESION TREINTA Y SIETE- DOS MIL TRES del 2 de diciembre del 2003, resolución que aún no se encuentra firme y como tal NO se puede tener como última, se sancionó por violación del artículo 11 inciso a) de la Ley 7472, llegar a un acuerdo para determinar el porcentaje de comisión a pagar a los agentes de viaje.

4.5 Experiencias de fusiones bancarias

La fusión bancaria emerge como la búsqueda de una solución para los problemas de las instituciones y del sistema financiero que se han prolongado durante varios períodos, haciendo que se haya llegado a riesgos o inestabilidades no convenientes.

Dentro de estos hechos se puede mencionar, por ejemplo, la fusión entre el Citicorp y Travelers Group, convirtiéndose en el mayor grupo oferente de servicios financieros en el mundo, y el BankAmerica y NationsBank, prevaleciendo el NationsBank, el cual logra convertirse en el mayor banco comercial de Estados Unidos.

Las fusiones no constituyen en sí mismas una solución mágica frente a las ineficiencias bancarias y sus problemas internos. Si no existe una confiable solidez en las organizaciones que deseen fusionarse, quizás apuntarían sólo a la sumatoria de ineficiencias en una organización mayor; por lo tanto, el objetivo consiste en sumar aspectos positivos y mejorar el posicionamiento en el mercado, incrementar su presencia y manejar mejores relaciones de riesgo/rendimiento en la entidad final prevaleciente.

En relación con el sistema bancario costarricense, cabe mencionar que cuenta con banca estatal y privada. La primera está compuesta por tres de los cuales uno cuenta con un tamaño relativamente importante en relación con el resto de la industria, y dos creados por leyes especiales.

Por otra parte, la banca privada está compuesta por un importante grupo de bancos medianamente pequeños, de los cuales tres pertenecen a instituciones bancarias provenientes del exterior y al menos siete tienen algún tipo de alianza estratégica con los bancos del área centroamericana.

4.5.1 Procedimiento de las fusiones bancarias

Para realizar una fusión bancaria deberá existir un plan de fusión que contendrá lo siguiente:

1. Cronograma de ejecución del plan de fusión, indicando en forma clara y precisa las etapas y lapsos en que se cumplirá, y el responsable de su ejecución.
2. Fundamentos económicos financieros de la fusión.
3. Análisis del impacto de la fusión en las áreas legal, financiera, contable y legal.
4. Diagnóstico y programas de las áreas de tecnología, recursos humanos, administración y operaciones.
5. Estados financieros proforma de Fusión, esto es, cómo se estime comenzar después de realizada.
6. Estructura accionaria que tendrá el ente financiero resultante de la fusión una vez llevado a cabo este proceso.
7. Relación de los nexos o vinculaciones de cualquier tipo, incluyendo, parentesco de consanguinidad o afinidad entre los accionistas.
8. Copia del proyecto de estatutos sociales del ente resultante de la fusión.

4.5.2 Acuerdo base de la fusión⁹⁸.

Una vez examinado un conjunto importante de empresas que cumplen con los acuerdos de base y en donde se evidenciaron una serie de denominadores comunes adicionales a la normativa asociada, se plantean las siguientes consideraciones:

98 / William Lobo Álvarez, Guiselle Cortés Herrera, Juan Gdo. Quesada Zamora, Fusiones Bancarias en CR, 2000

El acuerdo base es el primer paso para realizar la fusión, por lo cual deberá ser aprobado mediante el consentimiento unánime de los accionistas de las sociedades a ser fusionadas. Esta aprobación surge como consecuencia de que la fusión conlleva el traslado a otra empresa de los capitales aportados por los accionistas o la Junta Directiva, cuando los estatutos de la sociedad la faculten para ello.

Se debe hacer un original por cada sociedad interesada en el contrato base de fusión y, también, un número de originales necesario para el registro y la publicación.

Hay que plantear un proyecto, un anteproyecto, un tratado provisional o protocolo de fusión. Los pasos de la fusión empiezan con actos anteriores al definitivo.

Los administradores o los directores de las sociedades que participan en la fusión habrán de redactar y suscribir un proyecto de fusión, supeditado a la aprobación de la Junta general de accionistas de las sociedades a ser fusionadas. Sin embargo, cuando sea aprobado por la Asamblea Extraordinaria, automáticamente se convertirá en el contrato definitivo de la fusión.

El proyecto de fusión debe cumplir con las formalidades de publicidad y otras exigidas por cualquier modificación estatutaria de las sociedades por acciones. El contenido del protocolo de fusión debe, por lo menos, contener las siguientes menciones y asuntos:

Exposición de los motivos de la operación proyectada, así como el fin, las condiciones y los fundamentos que persigue la fusión.

Estudio de los aportes de las sociedades absorbidas, la entrega de acciones, el aumento de capital de la sociedad absorbente y los términos o plazos que se prevén para realizar las distintas operaciones.

Levantamiento del balance del valor de las dos sociedades, incluyendo claramente sus activos y pasivos, con miras a proteger a los acreedores y los socios.

Fechas de los estados financieros de las sociedades involucradas.

Se debe indicar la fecha a partir de la cual las operaciones de la sociedad absorbida deberán ser consideradas como realizadas por la absorbente.

Dar información a los accionistas sobre la fusión, quienes deben conocer los siguientes documentos: proyecto de fusión, informes de los expertos contables sobre este, informes de los administradores o Consejo de administración, sobre cada una de las sociedades, balance de cada una de las sociedades, proyecto de la nueva constitución y estatutos vigentes de las sociedades que participan en la fusión.

4.5.3 Fase preparatoria de la fusión por absorción

Formalidades: cuando la fusión se realiza mediante la absorción de una sociedad por acciones por parte de otra ya existente, estas se deben aplicar a la compañía absorbente.

Convocatoria a Junta general extraordinaria, la cual decidirá el aumento y creará las acciones atribuidas en representación del aporte efectuado por la compañía absorbida.

Modificaciones estatutarias necesarias, según el aumento.

Cumplimiento, por parte de la compañía que se anexa a la otra, de la siguiente formalidad:

La Junta general extraordinaria de Accionistas pronuncia la disolución anticipada de la compañía, designa los liquidadores y les da poderes para que aporten el activo de la compañía a la absorbente.

4.5.4. Fusión por la constitución de una sociedad nueva

Formalidades: cuando la fusión se realiza por la creación de una nueva sociedad por acciones, se deben cumplir las mismas formalidades prescritas por la ley para la constitución de una sociedad por acciones y, por lo tanto, se mantiene dentro de un proceso legítimo.

Acuerdo principal: acuerdo provisorio que interviene, por lo regular, entre los Consejos de administración o los apoderados de las sociedades a fusionarse. Puede hacerse en forma auténtica o bajo firma privada, lo cual dependerá del nivel de experiencia de los participantes.

La Asamblea de accionistas puede decidir, por los aportes de los activos y pasivos, que la sociedad quede disuelta y nombrar por adelantado a los liquidadores, con el objeto de encomendar el proceso a los mejor capacitados del área.

Proyecto de fusión: debe ser redactado por los administradores de las sociedades a ser fusionadas y aprobado por la Junta general de dicha sociedad.

Se puede resolver, además, que por el sólo hecho de la fusión, la compañía quedará disuelta y la Junta designará los liquidadores. En ese momento el proceso del ajuste debe ser ordenado a efectos de evitar la paralización productiva y el proceso de desaceleración de la productividad de los funcionarios debido a la incertidumbre.

Estatutos: se deberán establecer los estatutos de la nueva sociedad a la cual los representantes aportarían a cambio de una atribución de acciones, a efecto de dejar las constancias respectivas y, por lo tanto, acudir a ellas en caso de discrepancias operativas.

Capital en numerario: las acciones representativas de este capital deberán ser suscritas y libradas en los términos fijados por la ley, las suscripciones y verificaciones deberán ser constatadas por una declaración notarial.

Asamblea general: una Asamblea general de accionistas nombrará los primeros comisarios, a menos que los estatutos lo hagan. Los liquidadores de las sociedades disueltas y en liquidación están calificados para ejecutar los actos de fusión sin que intervengan los accionistas personalmente, por lo cual el proceso tenderá a hacerse mas ágil y reducirá los costos del ajuste.

Los accionistas de las sociedades fusionadas deberán ser considerados como parte de la nueva sociedad y podrán ser nombrados administradores, lo cual es oportuno considerando que son quienes conocen la compañía a profundidad y pueden fortalecer el proceso de comercialización.

Publicación y registro: la fusión requiere de la publicidad dispuesta por el artículos 42, modificado por los artículos 220 siguientes y concordantes del Código de Comercio. Al documento constitutivo de la compañía se anexarán todos los necesarios para ratificar y dejar en actas el proceso.

En algunos casos, las fusiones de entidades financieras resultan convenientes cuando exhibe un grado de debilitamiento en la salud de sus balances, según las cifras reales de operación, relativas a la suficiencia patrimonial, activos, manejo, patrimonio, liquidez y sensibilidad al riesgo; además de una efectiva racionalización de los gastos de transformación, excelente gerencia del riesgo, capacidad para responder apropiadamente con mínimos costos y máxima efectividad a los cambios del entorno, solidez patrimonial, calidad del servicio y reducción de la estructura de los costos.

Cuadro 4.4
Ventajas y desventajas de las fusiones bancarias

Ventajas	Desventajas
<ul style="list-style-type: none"> - Mejora la calidad del servicio bancario. - Bajaron los costos de transformación. - Bajaron los costos de operación y producción. - Solidez y prestigio en el mercado financiero. - Competitividad en el Mercado Financiero. Administración más metódica y fiscalización centralizada. Mejora de los grados de inestabilidad de las organizaciones Aumento de los niveles de rendimiento en la actividad. 	<ul style="list-style-type: none"> - Bajaron los pasivos laborales (despidos masivos) - Dependiendo de la economía del país, la fusión será una buena estrategia. - Crea monopolios y oligopolios. - Posible pánico y confusiones del público: La cartera de crédito está en litigio y demorada al fusionarse. Se reducen los inversionistas por temor e inseguridad (potencial “corrida financiera”). Hay nuevos costos operacionales y de transformación de sistemas de operación y tecnología.

Fuente: Elaboración personal con modificaciones del original

4.6 Efectos de las fusiones bancarias

Se crea una nueva razón social resultante de la disolución de dos o más entidades participantes en la fusión, lo cual implica que el traspaso en conjunto de sus respectivos capitales a la nueva razón social, la cual también adquirirá la totalidad de los derechos y obligaciones de las instituciones fusionadas.

En contraposición, la absorción de una o más instituciones por otra conllevará a la desaparición de la (s) entidad (es) absorbida (s) y el traspaso de la universalidad de su (s) capital (es), activos y pasivos, a la entidad absorbente; en este sentido, se puede comprar la totalidad de las acciones de la entidad absorbida por parte de la absorbente.

Como consecuencia de esta operación, y luego de su comprobación mediante acta notarial y de haberse cumplido las formalidades establecidas en el Código de Comercio y las disposiciones legales vigentes, los activos y pasivos de la entidad absorbida se integrarán al capital de la entidad absorbente, quedando la primera disuelta y liquidada de pleno derecho. Por lo tanto, la nueva entidad financiera entrará en operación.

4.7 Factores que favorecen las fusiones en Costa Rica

Recientemente se han registrado en Costa Rica algunos hechos importantes que podrían ser considerados estimulantes de fusiones, principalmente dentro de la industria bancaria.

En 1995 se modificaron las regulaciones con el fin de que se le permitiera a la banca privada captar cuentas corrientes. Con esta medida, se le abrió la oportunidad para que compitiera en “igualdad de condiciones” con la banca estatal, incentivándose la competencia entre los organismos existentes.

La expansión geográfica y los incrementos en la participación del mercado contribuyen a alcanzar competitividad.

El incremento del capital mínimo requerido para que un banco pueda funcionar esta presionando a los bancos pequeños y con dificultades para realizar el ajuste e identificar otras formas para incrementar sus patrimonios.

La creciente participación de bancos extranjeros en el ámbito nacional constituye otro aspecto que está forzando a la banca costarricense a buscar alianzas estratégicas, a efecto de fortalecer su posición, principalmente por los nuevos competidores en el mercado.

Aun cuando la población no bancarizada es grande, la proliferación de los bancos locales y extranjeros está impulsando la presencia de nuevas fusiones, dado que el mercado se encuentra considerablemente invadido por intermediarios financieros, bancarios y no bancarios, además de entidades de préstamos informales o no reguladas.

4.8 Regulaciones del sistema financiero costarricense en materia de fusiones

Existen principios de supervisión prudencial relacionados con la fusión, transformación y adquisición de entidades financieras:⁹⁹

"La labor de la supervisión es asegurar que los bancos operen de manera sana y sólida y que mantengan capital y reservas suficientes para dar soporte a los riesgos que surgen en su negocio (...) El objetivo clave de la supervisión es mantener la confianza en los sistemas financieros, reduciendo de esa manera el riesgo de pérdidas para los depositantes y otros acreedores".¹⁰⁰

La función este ente es supervisar y velar por la estabilidad y solvencia del sistema financiero, para lo cual se deben crear y cumplir parámetros que limiten el riesgo de las entidades financieras.

99 /Aspectos Generales que deben considerar en una Fusión, Adquisición o Transformación de Entidades. pp. 3-8

100 /Comité de Basilea.

En este sentido, las fusiones, adquisiciones o transformaciones de las entidades financieras también deberían estar reguladas, aunque las empresas ya estén operando con la autorización del organismo supervisor¹⁰¹. Concretamente porque el órgano supervisor conoce las entidades, y porque es el órgano que tiene el monitoreo más constante de los movimientos de la industria financiera, es que debería recaer esta función en él. Pero se requiere que la normativa faculte al órgano, pues éste no puede actuar “de oficio”.

Por una parte, la idea es asegurar que la empresa adquirida no esté en una situación tan precaria que pueda también hundir a la que compra, multiplicando el daño a la industria financiera. De igual manera, este órgano al supervisar un evento de estos, debe asegurarse de que la empresa adquiriente tenga la solidez necesaria para llevar a feliz conclusión todo el proceso y que pueda podrá absorber los activos y pasivos de la empresa adquirida.

Los principios que se identificaron como puntos de referencia para una regulación en esta materia son:¹⁰²

a) Principio 1, aparte 3: "Es necesario contar con un adecuado marco legal para la supervisión bancaria, que incluya disposiciones relativas a la autorización de establecimientos bancarios y su supervisión sobre la marcha".

b) Principio 1, aparte 4 "Es necesario contar con un adecuado marco legal para la supervisión bancaria, que incluya ... poderes para hacer cumplir las leyes así como los aspectos de seguridad y solidez de los bancos".

c) Principio 1, aparte 6: "Se debe contar con convenios para compartir información entre supervisores, debiendo proteger la confidencialidad de la información que se obtenga por esta vía"

d) Principio 2: "Deben ser definidas claramente las actividades permitidas a las instituciones que están autorizadas y sujetas a supervisión como bancos, y el uso de la palabra "banco" en nombres debe ser controlado tanto como sea posible"

101 / Dr. Harold Coronado, artículo "Entidades financieras reguladas y no reguladas en CR", enero 2004

102 /Estos principios, con un desglose de los criterios esenciales y adicionales se encuentran en los Acuerdos del Comité de Basilea, al respecto. Adicionalmente, se encuentran en Aspectos Generales que deben ser consideradas en una Fusión, Adquisición o Transformación de Entidades. pp. 4-7

e) Principio 3: "La autoridad que otorga licencias debe tener el derecho de establecer criterios y rechazar aplicaciones de los establecimientos que no reúnan los estándares establecidos. El proceso de autorización, como mínimo debe consistir de una evaluación de la estructura de propiedad de la organización bancaria, directores y administración superior, su plan operativo y controles internos, así como su situación financiera proyectada, que incluya su capital inicial; cuando el propietario propuesto o la organización matriz sea un banco extranjero, se debe obtener previamente el consentimiento del supervisor de la casa matriz".

f) Principio 4: "Los supervisores bancarios deben tener la autoridad para revisar y rechazar cualquier propuesta de transferir hacia otras partes la propiedad significativa o el control de bancos existentes".

g) Principio 5: "Los supervisores bancarios deben tener la autoridad de establecer criterios para la revisión de grandes adquisiciones o inversiones por parte de un banco y asegurar que las afiliaciones corporativas o estructuras no lo exponen a riesgos innecesarios u obstaculizan la supervisión efectiva".

h) Principio 6: "Los supervisores bancarios deben establecer requerimientos mínimos de adecuación de capital para bancos, que reflejen los riesgos que un banco asume, y debe definir los componentes de capital, tomando en cuenta su capacidad para absorber pérdidas. Para los bancos internacionalmente activos, estos requerimientos no deben ser menores que los establecidos en el Acuerdo de Capital de Basilea".

i) Principio 21: "Los supervisores bancarios deben asegurarse que cada banco mantenga registros adecuados diseñados de acuerdo con políticas y prácticas contables uniformes, que le permitan al supervisor obtener una visión confiable sobre su situación financiera y la rentabilidad de sus negocios, y que el banco publica estados financieros sobre bases periódicas que reflejan razonablemente su situación".

j) Principio 22: "Los supervisores bancarios deben tener a su disposición medidas de supervisión adecuadas para llevar a cabo acciones correctivas oportunas cuando los bancos no cumplan con normativa prudencial (tales como coeficientes mínimos de adecuación de capital), cuando existen violaciones regulatorias o cuando los depositantes estén amenazados en cualquier otra forma. En circunstancias extremas, esto debe incluir la capacidad de revocar la autorización del banco o de recomendar su revocación".

Con el soporte de los principios expuestos, el supervisor puede atender un conjunto de anomalías. Con esta normativa prudencial, bien definida, y con suficiente precisión para atender este tipo de casos, se pueden desacelerar procesos lesivos para los banqueros y para la población bancarizada.

4.9 Fusiones bancarias en Costa Rica

Las experiencias de las principales fusiones bancarias en CR reflejan un gran dinamismo desde 1995, pues un proceso de menos de 10 años ha conducido a reunir millonarios capitales entre los intermediarios financieros de carácter bancario.

En 1995, fusión del Banco Scotiabank con el Banco Mercantil

La fusión efectuada fue del tipo absorción por parte del Scotiabank, el cual formalizó la compra del 80% de las acciones de la corporación dueña del Banco Mercantil, la cual hoy se ha expandido y es parte de los líderes en cajeros automáticos privados.

1997, fusión del Banco Banex con el Banco Continental

En ese año, el Banco Banex, S.A. realizó una fusión por absorción del tipo horizontal con el Banco Continental, en la cual la institución que prevaleció fue el Banco Banex, el cual ha mostrado un gran dinamismo y expansión. En años posteriores se continuará ampliando.

1997, fusión del Banco BFA con el Banco Cofisa

El banco BFA realizó una fusión por absorción con Banco Cofisa con el fin de fortalecer el capital y alcanzar un mayor número de operaciones que les permitieran enfrentar la competencia por medio de las economías de escala. Con este proceso, el BFA adquiere el 98% de las acciones

1997, fusión del Banco del Comercio con el Banco Fincomer

El Banco del Comercio en 1997, absorbió al Banco Fincomer con la intención de darle continuidad a la estrategia de fortalecimiento patrimonial que ya traía, por medio de economías de escala, y para hacerle frente a la competencia local, prepararse contra la posible entrada de la banca extranjera y de tener acceso a una licencia general para operar en el mercado bancario panameño.

1998, fusión del Banco C.Q. con la Financiera Bantec

Fue la primera experiencia de fusión en la cual se involucraba una financiera. La Financiera Bantec absorbió al Banco C.Q. y se creó una entidad nueva bajo la denominación de Banco Bantec C.Q., S.A., Banco Elca y Financiera Elca, prevaleció Elca.

1998, fusión del Banco del Comercio y Banco Fincomer

Esta fusión creó Bancomer, el cual trajo importantes expectativas entre los inversionistas, a quienes se les informó ordenadamente el proceso y el fortalecimiento futuro de las entidades.

En 1998 Banco BFA y COFISA

De esta unión prevaleció *BFA*.

1999, fusión del Banco Banex con el Banco del Istmo

Esta operación representó el segundo proceso de fusión vivido por el Banco Banex. Luego, Banco Banex y Continental, prevaleció Banex

2000, fusión del Banco Banex y Banco Metropolitano:

Esta operación representó el tercer proceso de fusión vivido por el Banco Banex. Luego, Banco Banex y Banco Continental, prevaleció Banex.

2002, fusión del Banco Cuscatlán, Cofisa y BFA

Luego de la fusión, el Banco Cuscatlán ha presentado índices importantes de crecimiento en cartera, captaciones y proyectos especiales, los cuales han aumentado su participación en el mercado.

2003, fusión del Banco de San José y BAC

Con esta fusión regional se pretendió beneficiar a los clientes, revolucionado la imagen corporativa con sucursales del Banco BAC desde Guatemala hasta Panamá.

Al igual que en los procesos anteriores, esta acción implica un paso más en la senda de expansión y el continuo proceso de renovación característica del Banco Banex, pero con la particularidad de que el objetivo principal en esta ocasión era formar parte de un grupo financiero reconocido internacionalmente por su estrategia de penetración en Centroamérica y su reconocida solidez.

A continuación se presenta una lista resumen de fusiones entre entidades financieras bancarias, no bancarias y Operadoras de Pensiones Complementarias:

Cuadro 4.5
Fusiones de Bancos.

Banco Cofisa + BFA = Banco Cuscatlán,	Banco del Istmo + Banco Banex = Banco Banex,
Fincomer S.A.+ Banco del Comercio = Banco del Comercio,	Banco de San José+BAC=Banco BAC San José.
Financiera Bantec + Banco CQ = Banco Bantec CQ,	Banco BFA+COFISA=BFA,
Banco Continental + Banco Banex = Banex,	Banco Banex+ Banco Metropolitano=Banco Banex,
Financiera ELCA + Banco ELCA = Banco ELCA,	Banco Cuscatlán + Banco Cofisa=Banco Cuscatlán,
Banco Comercio + BCT= BCT,	

Fuente: Elaboración propia.

Entre los elementos claves y comunes denominadores en estas fusiones, que han generado éxitos, están las siguientes condiciones:

1. Utilización de reglas claras para iniciar con una transacción completa.
2. Comparar los “royalties” de ambas entidades.
3. Identificar la competencia de ambas organizaciones y sus necesidades, una vez emergido el banco consolidado.
4. Identificar el nuevo mercado meta conjunto.

5. Hacer uso de una estrategia corporativa integradora.
6. Identificar los resultados individuales y los conjuntos de ambas entidades.
7. Integrar los procedimientos en forma iterativa, mediante una adecuada programación.
8. Tener una lista de contactos y mejores clientes para informarles.
9. Determinar las preguntas previas a la integración, las que se debían plantear en la negociación para garantizar la debida diligencia.
10. Vigilar el precierre y poscierre de los insumos, conexiones e integración.
11. Diseñar nuevos programas de acoplamiento durante el proceso de fusión.
12. Definir lo que debe ocurrir en los primeros 100 días de función del “mandato”.
13. Usar equipos de personas de transición.
14. Hacer uso del tiempo de transición para optimizar los procesos conjuntos en el primer año de fusión ”transición”
15. Establecer líneas claras de autoridad y de desarrolladores de decisiones
16. Prepararse para respuestas rápidas y anticipar situaciones.
17. Crear estrategia de comunicación y de infraestructura apropiada.
18. Mercadearon el negocio.
19. Motivar al personal, para retener los funcionarios clave.
20. Controlar los rumores de ¿cómo lo harán?
21. Establecer las reglas de la nueva entidad y cómo las utilizarán.
22. Generar nuevas alianzas con clientes y proveedores.
23. Generar la comunicación en dos vías
24. Disminuir el impacto del “Síndrome de Sobrevivencia”
25. Identificar la conexión entre cada elemento de la fusión y su estrategia.
26. Integrar los proyectos principales de ambas entidades.
27. Prediseñar el plan de “maduración” de la fusión.
28. Echar a andar un plan ordenado de trabajo e integración.

Quiebras: Bancoop RL, Banco Federado, Banco Anglo Costarricense.

Operadoras: OPC Magisterio Nacional + Sol y Dez = Vida Plena; Banex Pensiones + Interfin Pensiones = La nueva operadora Interfin-Banex

4.10 La fusión bancaria en América del Sur.

Con el lanzamiento de la Oferta Pública de Acciones (OPA) por el 100% del capital social del Banco Santander Central Hispano del Perú (BSCH), el BCP o Banco de Crédito del Perú¹⁰³ inició la implementación de la fusión con dicho banco, la cual concluyó el 28 de febrero pasado.

4.10.1 Organización

El plan de fusión contempló tres etapas: i) la cogestión que rigió durante la vigencia de la OPA, en la cual el BCP compartió la gestión del BSCH con la gerencia existente, ii) la gestión, vigente desde el término de la OPA hasta el 28 de febrero pasado, en la cual el BCP asumió la gerencia plena del BSCH y se sustituyó a los miembros anteriores de su Directorio, y iii) la fusión y seguimiento, que se inició a partir del 28 de febrero con la migración de los clientes, servicios y productos del BSCH al BCP. El objetivo central de las acciones que se ejecutaron en estas etapas fue lograr una fusión transparente para los clientes.

4.10.2 Gestión comercial

El objetivo comercial principal fue retener a los clientes del BSCH y servirles dentro de los estándares de calidad y atención diferenciada de la institución. En este sentido, se implementó un plan de retención de clientes fijando metas de sostenimiento de los saldos de colocaciones y depósitos, y ofreciendo, consecuentemente, incentivos para los empleados. También se diseñó un plan de comunicación dirigido tanto a los clientes como a los empleados del BSCH, con el fin de explicarles los principales efectos de la fusión.

Considerando estos objetivos la nueva gerencia del BSCH lanzó un plan de retención de clientes en dos frentes.

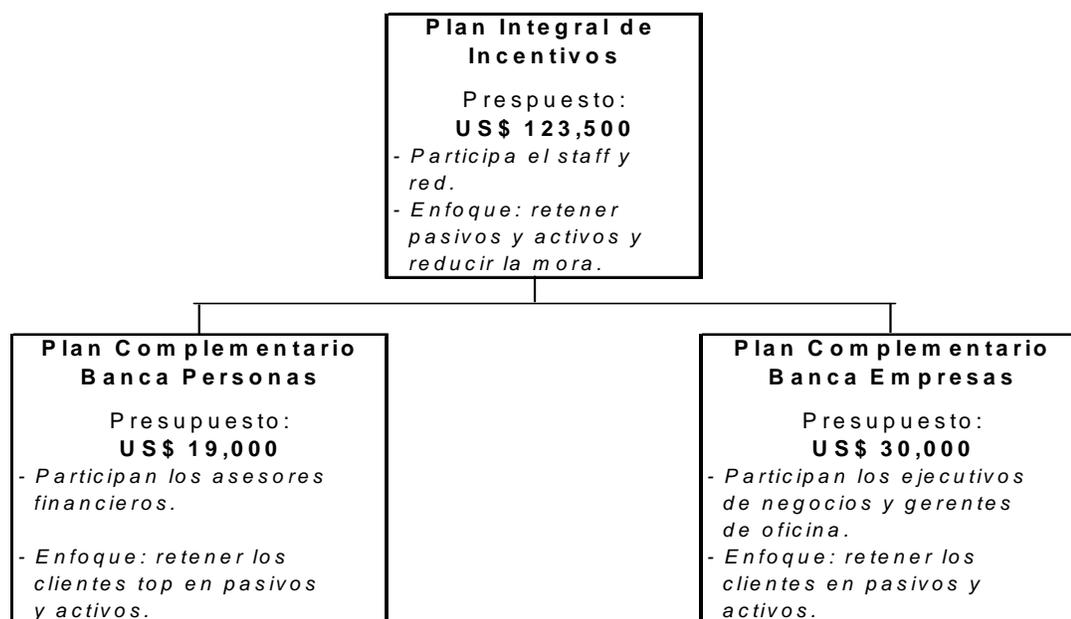
103 / Arcadio Clement y Anelia Fernández, Proceso de Fusión del Banco de Crédito del Perú y El Banco Santander Central Hispano del Perú En un Contexto de Globalización, Oct, 2003

En el interno, se fijaron las nuevas metas de sostenimiento para los saldos de colocaciones y depósito hasta el 28 de febrero y se diseñó un plan integral de incentivos para la red y “staff” del BSCH, así como un plan complementario para “Banca Empresas” y “Banca Personal”, de modo que se premiara el logro de las mencionadas metas. Asimismo, se estableció de manera inmediata una comunicación con los empleados a cargo de las jefaturas del BSCH para explicarles los principales efectos de la fusión.

En el frente externo, se diseñó un plan de comunicaciones destinado, en primer lugar, a dar la bienvenida a la institución a los nuevos clientes y, en segundo lugar, a explicarles las implicaciones de la fusión.

Figura 4.1

Plan de comunicaciones



Fuente: Banco BCP & BSCH.

Las metas de sostenimiento de colocaciones y pasivos se fijaron sobre la base de los saldos promedio por banca para los períodos del 1° al 31 de diciembre de 2002 y del 1° de enero al 28 de febrero de 2003. Dichas metas se muestran en el cuadro siguiente:

Cuadro 4.6

Resultados

Metas de Colocaciones y Depósitos por Bancas (US\$ Miles)

	Banca Corporativa		Banca Empresas		Banca Personas	
	Dic 02	Ene / Feb 03	Dic 02	Ene / Feb 03	Dic 02	Ene / Feb 03
Colocaciones Vigentes + Refinanciadas 1/	321,520	322,102	283,381	277,993	185,969	179,234
Depósitos 1/	212,977	208,798	233,240	220,640	377,746	377,746
Vista + Ahorros	76,581	75,330	110,877	110,877	100,247	100,247
Plazo + FFMM	136,396	133,468	122,363	109,763	277,499	277,499
Volumen de mora 2/	7,648	7,648	77,304	76,304	20,542	19,876
Número de líneas de crédito 3/	78	79	450	415	467	1,177
Monto total de líneas	347,450	361,350				
% de utilización	47%	49%				

1/ Meta promedio para el periodo indicado (incluye colocaciones indirectas).

2/ Meta puntual para el último día del periodo indicado.

3/ Número de ventas de tarjetas de crédito para Banca Personal.

Fuente: Banco BCP & BSCH..

Las metas de Banca Corporativa se fijaron sobre la base de las que la anterior administración del BSCH se había trazado, ajustadas por reducciones esperadas de saldos, tanto en colocaciones como en depósitos, que se preveían como efecto específico de la fusión.

Las colocaciones para créditos “leasing” y negocios internacionales se incorporaron dentro de las metas de las Bancas Corporativa y de Empresas. Sin embargo, cada uno de dichos negocios recibió metas individuales.

4.10.3 Gastos por fusión

A marzo del 2003, los gastos extraordinarios por fusión totalizaron US\$ 18.027 millones. De este monto, el rubro más importante correspondió a la ejecución del Programa de desvinculación laboral, que demandó US\$11.249 millones, quedando pendientes de ejecución US\$417 millones para los próximos meses.

Cuadro 4.7 Gastos

Cumplimiento de Metas de Colocaciones y Depósitos por Bancas - Febrero 2003
(US\$ Miles)

	Banca Corporativa			Banca Empresas			Banca Personas		
	Real	Meta	% éxito	Real	Meta 4/	% éxito	Real	Meta 4/	% éxito
Colocaciones Vigentes + Refinan. 1/	316,764	322,102	98%	257,474	271,706	95%	179,704	177,958	101%
Depósitos 1/	257,829	208,798	123%	204,447	210,088	97%	329,958	371,887	89%
Vista + Ahorros	77,998	75,330	104%	91,899	109,918	84%	92,066	99,282	93%
Plazo + FFMM	179,831	133,468	135%	112,548	100,169	112%	237,891	272,605	87%
Volumen de mora 2/	6,607	7,648	86%	73,448	76,304	96%	92,066	99,282	93%
Número de líneas de crédito 3/	95	79	120%	398	420	95%			
Monto total de líneas	406,481	361,350	112%						
% de utilización	48%	49%	97%						

1/ Sobre la base del saldo promedio (incluye colocaciones indirectas).

2/ Sobre la base de saldo del último día del periodo. Corresponde a mora de gestión, es decir, no incluye castigos. En este caso estar por debajo del 100% es mejor.

3/ Se descartó la meta de venta de tarjetas de crédito en Banca Personas por que se sustituyó la venta de tarjetas BSCH por tarjetas BCP a partir de Enero.

4/ Metas ajustadas por traspasos de créditos y depósitos al BCP.

Fuente: Banco BCP & BSCH..

En cuanto a los depósitos, registraron una reducción de 23% entre el 30 de noviembre y el 28 de febrero pasados. La más importante se observó en depósitos y obligaciones a la vista con una caída de 31%, mientras que los de ahorro y a plazo cayeron en 22% y 20%, respectivamente.

Cuadro 4.8 Depósitos.

Variación de Depósitos Durante la Implementación de la Fusión
(US\$ Miles)

	Nov-02	Feb-03	(%)
DEPOSITOS Y OBLIGACIONES A LA VISTA	190,289	131,281	-31%
Obligaciones a la vista	113,764	77,440	-32%
Depósitos del Sistema Financiero	530	185	-65%
Otras obligaciones	75,995	53,655	-29%
DEPOSITOS DE AHORROS	164,324	128,804	-22%
Ahorros del público	164,307	128,762	-22%
Ahorros del Sistema Financiero	17	42	148%
DEPOSITOS A PLAZO	324,848	260,096	-20%
Depósitos a plazo, garantía y otros	282,324	230,271	-18%
Certificados de depósitos, swaps y otros	1,204	1,212	1%
Compensación por tiempo de servicios (CTS)	26,291	23,316	-11%
Certificados bancarios	15,029	5,297	-65%
TOTAL	679,461	520,180	-23%

Fuente: Banco BCP & BSCH.

A nivel de banca, se observaron diferencias en la evolución de las colocaciones y los depósitos. En colocaciones, Banca Corporativa y Empresas mostraron caídas importantes, mas no así Banca Personal entre noviembre y febrero pasados. En cuanto a depósitos, éstos aumentaron en Banca Corporativa mientras que se redujeron en Banca Empresas y Banca Personal entre dichos meses.

4.10.4 Gastos de fusión post realización

Considerando los gastos pendientes de US\$417 mil en indemnizaciones laborales y US\$ 700 mil para la migración de datos históricos en sistemas, el gasto de fusión total fue de aproximadamente US\$19.144 millones. Este monto es mayor que el gasto estimado en los escenarios base y post DD1 de la valorización, pero menor que el estimado para el escenario post DD2.

Cuadro 4.9
Gastos post realización.

Gastos de Fusión
(US\$ Miles)

Concepto	Escenarios de valorización 1/			Montos Reales 2/
	Base	Post DD1	Post DD2	
Indemnizaciones	11,000	12,000	15,000	11,666
Alcabala	0	3,500	3,500	2,728
Migración sistemas	1,500	1,250	1,250	} 4,750
Cierre oficinas / ATM	2,000	1,150	1,150	
Due Diligence legal	300	0	0	
Due Diligence contable	300	0	0	
Otros	500	500	500	
Total	15,600	18,400	21,400	19,144

1/ El caso Base corresponde a los supuestos de la primera valorización, Post DD1 y Post DD2 fueron casos planteados después del Due Diligence realizado en Noviembre de 2002.

2/ Indemnizaciones reales incluye US\$11,249 mil ya incurridos y US\$417 mil previstos para los próximos meses.

Fuente: Banco BCP & BSCH.

4.10.5 Gastos extraordinarios por fusión.

A marzo del 2003, los gastos extraordinarios por fusión totalizaron US\$ 18.027 millones. De este monto, US\$3.875 millones se registraron en la contabilidad del BSCH. Entre los gastos registrados por el BSCH, el rubro más importante fue el de personal con US\$2.729 millones, que corresponde principalmente a la ejecución del Programa de desvinculación laboral. El segundo rubro individual más importante fue el castigo de diversos activos del BSCH por un monto de US\$ 741 millones, de los cuales US\$586 millones correspondieron al castigo de instalaciones en la red de oficinas.

En cuanto a los gastos en los libros del BCP, que alcanzaron US\$14.152 millones, es necesario resaltar que US\$8.519 millones correspondieron a la ejecución del Programa de desvinculación laboral y que US\$2.728 millones corresponden al impuesto de alcabala (que incluye US\$ 306 millones de impuestos correspondientes a Conexas, Credileasing e Inmobiliaria BCP; y US\$ 101 millones a bienes en condición de titularizados). A la fecha, el Programa de desvinculación laboral ha sido prácticamente concluido. Se prevé un gasto adicional de aproximadamente US\$417 millones que corresponderá a la indemnización de 27 empleados del BSCH contratados temporalmente, hasta mediados del presente año. Asimismo, en Sistemas se prevé un gasto adicional de aproximadamente US\$700 millones para trasladar los datos históricos, trabajo que se encargará a un tercero.

4.10.6 Recursos humanos

La gestión eficiente de los recursos humanos ha sido uno de los aspectos más importantes durante la implementación de la fusión. Internamente, BCP definió sus requerimientos de personal y pasó a evaluar y seleccionar al personal necesario para cubrir dichas plazas. Externamente, promovió la reubicación de su personal saliente en empresas del grupo Credicorp. Además, el proceso de desvinculación laboral fue muy satisfactorio, principalmente porque ha sido un proceso sin contratiempos importantes. Esto se explica por el tratamiento adecuado que se le dio al personal del BSCH, lo cual manifestó a través de comunicaciones transparentes sobre los efectos de la fusión y el trato humilde por parte de los funcionarios de BCP, así como por la generosidad del importante plan de incentivos y el profesionalismo con el que los empleados del BSCH tomaron dicho proceso.

Cuadro 4.10 Recursos Humanos

Reubicación de Personal del BSCH en el BCP 1/
(Al 26.03.03)

	Número	(%)
Banca de personas	52	5%
Banca de servicio	40	4%
Mercado de capitales	7	1%
Sistemas y organización	7	1%
Credifondo	5	1%
Otras	24	2%
Sub total reubicado 2/	135	14%
Total empleados 3/	993	100%

1/ No incluye plazas potenciales en otras empresas del Grupo Credicorp como:

Pacífico Peruano Suiza 109 11%
Financiera Solución 22 2%

2/ Incluye 6 puestos aún vacantes y 27 contrataciones temporales.

3/ Incluye a todo el personal (fijo y temporal) del BSCH, Conexas y la SAFM (la SPE no tenía personal).

Fuente: Banco BCP & BSCH.

De acuerdo con estadísticas, a marzo del 2003, de los 993 empleados del BSCH existentes a noviembre del 2002, 135 (16%) contaban con un puesto de trabajo en BCP (incluye 27 contrataciones temporales).

Las áreas de Banca Personas y Banca de Servicio concentraron la mayor parte de estas plazas, con 52 y 40 personas respectivamente. Cabe mencionar que, potencialmente, Pacífico Peruano Suiza y Financiera Solución, empresas del Grupo Credicorp, podrían requerir personal hasta por un número equivalente a 131 personas.

4.10.7 Gestión de operaciones

Con el objetivo de garantizar la continuidad operativa del BSCH durante y después de la fusión, se tomaron medidas en los siguientes campos de acción:

Se establecieron políticas de seguridad de información de BCP.

Se fijó un control exhaustivo de las pendientes por descuadre de caja.

Se efectuaron análisis de calidad de garantías y arqueos de documentos.

Se dejó de ofrecer, mediante un calendario definido previamente, productos del BSCH que, por estrategia, no continuarán siendo ofrecidos en el BCP.

Se elaboró un plan de comunicación que garantizarse que los distintos mensajes para el cliente sobre la fusión sean coherentes y fácilmente entendibles.

Se definió un esquema de administración de información histórica.

Es importante resaltar, que las acciones orientadas a mantener la continuidad operativa y asegurar una migración exitosa de productos y clientes, demandó el esfuerzo de un número importante de personal. Se estima que cerca de 325 personas han estado involucradas de alguna manera en el proyecto de fusión, de las cuales 219 pertenecen a BCP y 106 eran empleados del BSCH.

Cuadro 4.11

Personal.

Número de Personal Involucrado en la Fusión 1/

	Sistemas	Usuarios	Total
Personas BCP	148	71	219
Personas BSCH	59	47	106
Total	207	118	325

1/ Estadística sobre la base del personal involucrado en los cronogramas de trabajo de todas las unidades.

Fuente: Banco BCP & BSCH.

A continuación se presentan los principales lineamientos o acciones tomadas para la fusión por clientes y productos.

Protocolo para clientes

Identificación de clientes comunes y no comunes.

Asignación de los clientes no comunes a funcionarios de negocios, según la banca que les correspondía.

Asignación de oficinas de atención.

Depuración de datos.

Cuadro 4.12

Fusión de cuentas de captaciones.

<i>Productos del BSCH</i>	Productos en el BCP
Cuenta de Ahorros (estándar)	Cuenta Clásica
Suma Cuenta y Suma Cuenta Plus	Cuenta Costo Cero
Cuenta Universitaria y Suma Cuenta Universitaria	Cuenta Costo Cero
Suma Planilla BSCH	Cuenta Pago de Haberes

Fuente: Elaboración propia.

Luego de concluir el proyecto de fusión y tener información desde dentro del BSCH, fue importante analizar cómo los diversos supuestos utilizados en la valorización de dicho banco han sido o no validados por la realidad. Los más importantes estaban relacionados con la evolución de las colocaciones y la magnitud de los gastos de fusión.

Cuadro 4.13 Comparativo.

Cuadro Comparativo de Supuestos de Pérdida de Cartera y Variaciones Reales
(US\$ Miles)

	Saldos de Principal			Var. % 3/ Feb / Ago (c/a-1)	Supuestos - Pérdida de Cartera 4/			Sup. de Amort. Ago 02 - Feb 03 (%)	Esquema de amortización 5/
	Ago-02 (a)	Nov-02 (b)	Feb-03 (c)		Base (%)	Post DD1 (%)	Post DD2 (%)		
Cartera Vigente									
Empresas	292,451	287,106	218,470	-25%	-30%	-30%	-20%	0%	flat
Leasing 1/	133,569	135,684	123,892	-7%	-6%	-6%	0%	-21.1%	cronograma
Hipotecarios	159,114	147,877	140,973	-11%	-7%	-7%	-7%	-3.5%	cronograma
Automotriz	5,739	5,419	4,730	-18%	-10%	-10%	-10%	-26.7%	cronograma
Consumo	6,175	5,762	7,650	24%	-15%	-15%	-15%	-27.1%	cronograma
Tarjeta	17,713	18,355	18,839	6%	-12%	-12%	-12%	0%	flat
Otros 2/	2,148	5,674	4,141	93%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	(no genera)
Total Vigente	616,910	605,877	518,695	-15.9%	-17.9%	-17.9%	-11.9%	-6.0%	
Cartera No Vigente									
Refin.Reest.	68,126	56,384	52,631	-23%	0%	0%	0%	-9.8%	5 años
Total	685,036	662,261	571,326	-16.6%	-16.1%	-16.1%	-10.7%	-7.2%	

1/ Cifra a Febrero corregida por la venta de cartera a Credileasing por US\$ 21,581 mil.

2/ En las valorizaciones se asumió que esta cartera se perdía o que no generaba ingresos.

3/ Esta variación es comparable a la suma del supuesto de pérdida de cartera y el supuesto de amortización Agosto 2002 a Febrero 2003.

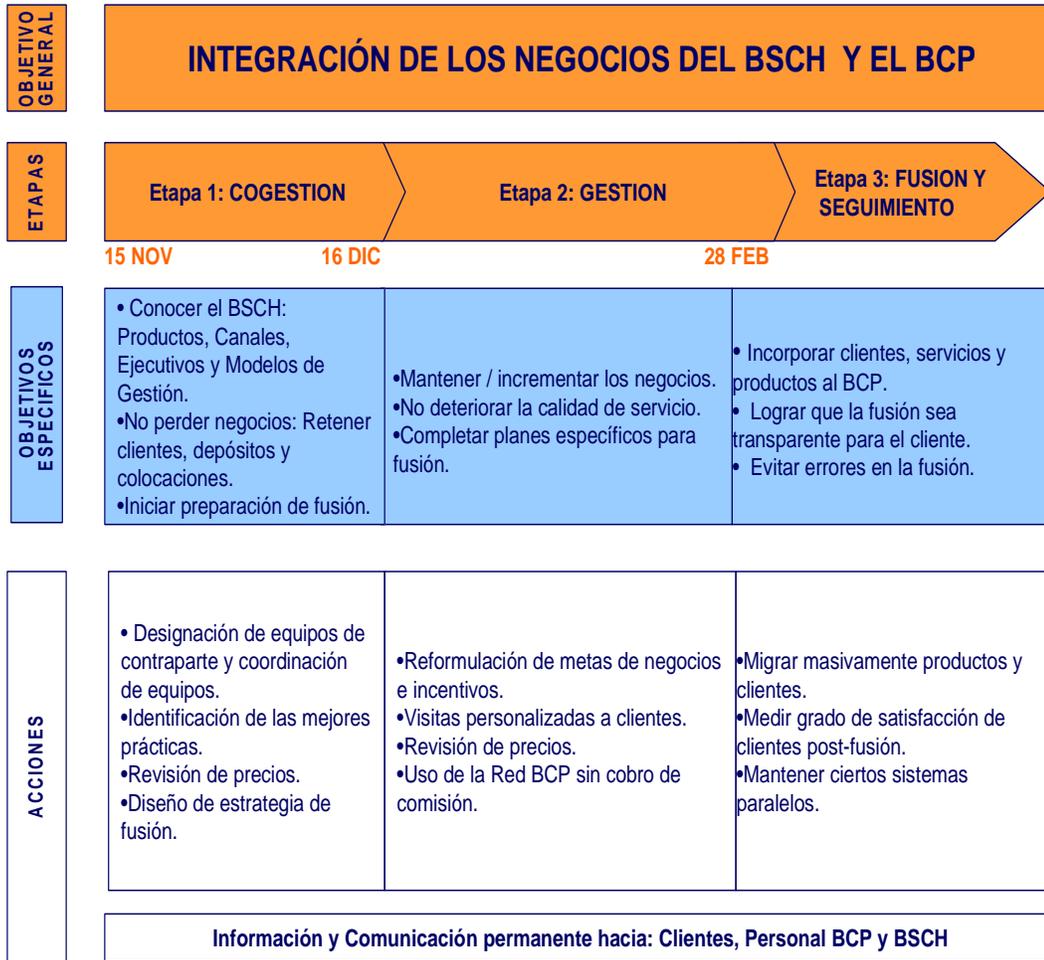
2/ El caso Base corresponde a los supuestos de la primera valorización, Post DD1 y Post DD2 fueron casos planteados después del Due Diligence realizado en Noviembre 2002.

5/ Supuesto de amortización: "flat" no amortiza y "cronograma" es según calendarios de amortización.

Fuente: Banco BCP & BSCH.

La fusión entre el BCP y el BSCH se considera una operación exitosa, por no haberse presentado problemas importantes en la migración de los productos y de los clientes, así como por la estructura seguida en el proceso de integración, la sustancial retención de negocios y cuentas y el corto plazo empleado para preparar y realizar la fusión; asimismo, la información suministrada por Banco de Crédito del Perú, concretamente por el Gerente Arcadio Clement, es muy relevante por la importante utilidad obtenida en el período de fusión, los controlados gastos extraordinarios realizados y, finalmente, por haberse realizado el proceso en un ambiente de absoluta tranquilidad y cooperación entre los equipos de funcionarios del BSCH Perú y BCP.

Figura 4.2
Esquema del Plan de la Fusión



Fuente: Tomado de Arcadio Clement y Anelia Fernández. Fusiones Bancarias

Cuadro 4.14
Incentivos en las fusiones.

<i>Plan de Incentivos – Programa de Desvinculación</i>
<p>Desvinculación bajo la modalidad de mutuo disenso.</p> <p>Indemnización de 1.5 sueldos por cada año de servicio más 2 sueldos adicionales.</p> <p>Descuentos en la cancelación de préstamos:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Crédito de libre disponibilidad 15% - Crédito hipotecario 5% <p>Tasas de interés para préstamos vigentes:</p> <ul style="list-style-type: none"> - 7.5% para el primer año de un crédito hipotecario - 10% para el primer año de un crédito vigente - 12.5% para el primer año de un crédito vehicular <p>Latencia Capa Simple EPS Rímac (6 primeros meses después de la fecha de cese).</p> <p>Seguro Social Capa Compleja durante 1 año después de la fecha de cese.</p> <p>Seguro Vida Ley por 1 año (BCP asume el pago)</p> <p>Talleres de asesoría – servicio de outplacement a partir de Marzo de 2003</p>

Fuente: Elaboración propia.

4.11 Problemática en el éxito de las fusiones

Durante el primer semestre de este año, el mercado de fusiones y adquisiciones a nivel mundial creció más de un 25% que en el mismo período del año anterior, alcanzando la cifra récord de US\$ 1,9 billones (el volumen durante todo 1999 fue de US\$ 3,4 billones)¹⁰⁴, lo cual es sumamente importante dado que el monto indica un importante manejo de traslado de capitales; no obstante no todo resultó bien en el proceso.

La globalización mundial hace prever que este fenómeno continuará con una tendencia ascendente en los próximos años; sin embargo, a partir del segundo trimestre del 2000 se ha comenzado a notar una cierta desaceleración en el aumento de estas transacciones corporativas, particularmente en el mercado norteamericano, el cual también ha sido muy afectado por la inversión extranjera directa, al tener oscilaciones en el tiempo con una despuntada baja.

104 / Christian Rodríguez Camilloni, artículo ¿ Por qué fracasan las fusiones ?

En los Estados Unidos de Norteamérica, por ejemplo, prevalece el encarecimiento del financiamiento para estas transacciones debido a las alzas en las tasas de interés bancarias; también, las empresas con ansias de expansión o lo suficientemente poderosas para buscar inversiones estratégicas que aumenten el valor para sus accionistas, están reevaluando el factor riesgo/beneficio de tales adquisiciones ó fusiones. Están siendo más prudentes y conservadoras en sus expectativas de las potenciales ventajas y rentabilidad esperada, poniendo mucho más énfasis en la estrategia y el planeamiento de los procesos requeridos para alcanzar los objetivos previstos en los plazos predeterminados.

Estudios sobre fusiones y adquisiciones efectuados en los últimos años, han concluido que no se cumplen los objetivos previstos y se redujo considerablemente el valor para el accionista, ya que este se vio obligado a invertir mucho más tiempo, recursos, personal y, en general, más dinero para corregir anomalías que no fueron adecuadamente previstas durante el proceso de la fusión ó adquisición. En adición, un número nada despreciable de fusiones probaron, en el tiempo, que no lograron generar un aumento sustancial en el valor económico del negocio.¹⁰⁵

Las empresas que optan por la fusión como medio de defensa ante amenazas, usualmente acarrearán sus problemas a la nueva empresa, los cuales tienen altos costos de corrección. En muchos casos la contraparte, en los momentos iniciales del estudio, no son 100% cristalinas y dejan vislumbrar más oportunidades que las que en términos reales se pueden dar, principalmente si se percibe que, por la dificultad de los retos a afrontar, requieren mantener información por etapas.

“En Costa Rica, el caso de la empresa Cormar refleja una transacción en que por “conveniencia” enajenó sus acciones a un competidor o accionista existente.

Efectivamente, el 09 de junio del 2003 los accionistas costarricenses de Cormar, finiquitaron su venta total a la firma de origen alemán Deutsche Post World Net, la cual ya tenía el 35% de las acciones.

105 / En el año 2003 en el caso de la fusión entre BCT y BANCOMER, los representantes del BCT afirmaron que antes del acuerdo, BCT era una entidad altamente eficiente, pero se fusionó con otra que no lo era tanto y hasta ahora le está sacando ventaja. “BCT logró superar “efecto” Bancomer”. El Financiero. Banca. No. 415 9-15 de junio del 2003, pág. 24

Los representantes de Cormar, ante esa transacción, manifestaron que la presencia de suplidores globales no deja espacio a los operadores pequeños.”¹⁰⁶

Muchas firmas que inicialmente se proyectan como fusiones de carácter “horizontal”, terminan en realidad como adquisiciones de una de las partes, lo cual trae consigo la necesidad de tener una clara visión y una estrategia definida durante el proceso de estudio de ambos participantes y, muy particularmente, después de la ejecución legal y procedimental de la fusión.

Si bien este capítulo ha mostrado en forma amplia el éxito de las fusiones en empresas de reconocido prestigio, es cierto que también han tenido una limitada ingerencia en el desarrollo sostenible y significativo del área; además, las fusiones expuestas son casos exitosos, pero también existen importantes y millonarios desaciertos. Algunos elementos comunes que se han identificado y que hacen fracasar las fusiones son los siguientes.

Mucha energía gastada en lograr la fusión o adquisición y poca integración y planificación posteriores.

Nuevos costos no previstos en el proceso de ajuste y en el de la fusión, que no estuvieron inicialmente considerados.

Toma de decisiones importantes postergadas por no existir una clara definición de responsabilidades post-fusión y surgimiento de conflictos internos, lo cual genera desgaste en la organización y otra vez, la división interna de una nueva empresa.

Descuido de la administración del personal, causando su desmotivación y alejamiento.

Desatención de los negocios o clientela existente por la nueva estructura esbozada y, por lo tanto, pérdida de clientela, en un proceso confuso.

Subestimación de las dificultades inherentes a la fusión de dos culturas diferentes.

¹⁰⁶ / El Financiero. Contexto internacional obligó a vender Cormar. Servicios. No. 416. 16-22 de junio de 2003, pág. 18

Desestimación de los puntos de vista de los organismos antimonopólicos y, por lo tanto, aparición de sanciones, gastos legales y demás entramientos en un momento en que se requiere estimular la producción y la distribución en forma efectiva.

Ausencia de los canales apropiados de comunicación al público, lo cual genera distorsión y variaciones en los precios de las acciones de las compañías.

Negligencia en mantener una comunicación permanente, clara y abierta, tanto interna como externa, a efectos de comunicar apropiadamente el proceso y no generar confusión y desconfianza de marca.

Evidencia de poco respeto hacia la otra empresa, su gente, su metodología de trabajo y sus logros. Por lo tanto, ingresar con acciones hostiles y de desestima, impide una integración efectiva de la actividad productiva y del desarrollo de las actividades asociadas a un crecimiento esperado del organismo final.

Dilación en proveer un liderazgo reconocido, visible y accesible.

Falta de previsión de recursos para costos y, por lo tanto, problemas financieros asociados a nuevos niveles de apalancamiento financiero.

Falta de compromiso por integrar procedimientos y efectuar un desarrollo conjunto, lo que puede reducir la productividad en momentos críticos del proceso.

De todo esto se desprende que todo proceso de fusión o adquisición, presenta un desafío complejo de orden corporativo, cuyo éxito dependerá de la diligencia puesta en una adecuada evaluación, planificación y ejecución, de los recursos disponibles y del plan maestro de fusión; además de la capacidad estratégica, la visión de largo plazo y el liderazgo gerencial, complementados con el compromiso de los mandos medios y de los actores involucrados en el proceso de fusión.

CAPÍTULO V.

EVALUACIÓN Y ANÁLISIS DE RESULTADOS

“...el uso de la información y los datos procesados y ordenados, así como su análisis de pruebas y el estudio de sus contenidos, contribuye a la creación de nuevo conocimiento, sobre el objeto de la investigación, donde el análisis es intenso para responder a las preguntas e hipótesis planteadas...”
Selltiz Hall Frederick

5.1 Introducción

En este capítulo se calculan, en primer lugar, los riesgos asociados al éxito de la fusión entre las empresas u organizaciones; en segundo lugar, se calculan los valores reales de estos costes aplicándoles las variables denominadas macroprecios y finalmente se toma en consideración las variables asociadas en forma directa a los costos de las cifras de producción y consideraciones propias de la operación, así como sus efectos financieros.

Algunos de los principales resultados obtenidos son:

El análisis de balance integrado de variables múltiples a través del estudio paramétrico, permitió obtener una calificación conjunta de la condición esperada de una fusión, con una valoración mediante promedios ponderados, asignados por rangos de efectividad esperada, los cuales están influenciados por el valor final de la fusión.

Los modelos aplicados se han sometido a un riguroso análisis de investigación para descartar los parámetros con poca significación.

Los modelos utilizados fueron sometidos a diversas pruebas de hipótesis, con el fin de detectar problemas en el comportamiento de las variables y los residuos; los resultados de estas pruebas no revelaron problemas estadísticos significativos.

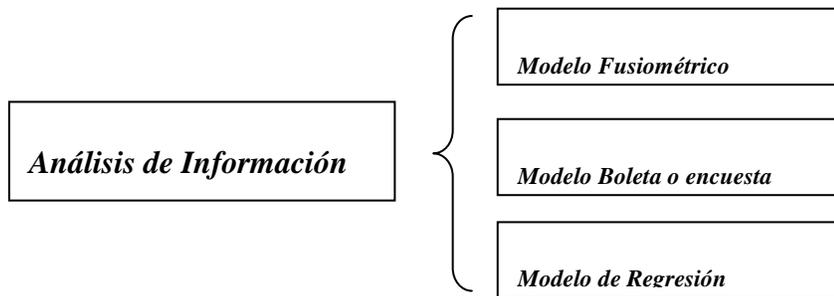
La valoración obtenida representa un estimador del comportamiento de la fusión y sus resultados esperados en el tiempo, los cuales responden a los indicadores internos y externos. Este análisis permite estimar criterios de idoneidad y riesgos, sujetos a estas variables, los cuales son importantes para determinar las potenciales fusiones.

La condición de cada empresa individual en el presente, se estimó mediante el análisis de regresiones y correlaciones para identificar la sensibilidad al riesgo, adicional a indicadores financieros y de gestión, con respecto a su participación en el mercado. Para este procedimiento se utiliza el promedio ponderado de los indicadores, así como su comportamiento adecuado, el cual debería arrojar la variancia o desviación respecto a los montos de estabilidad reales en el tiempo.

Se logró comprobar que las fusiones tienen éxito en su realización, previo a los análisis estratégicos y simulaciones, para valorar potenciales escenarios esperados, lo cual obedece al requerimiento económico de examinar diversas posiciones empresariales.

La estructura de los análisis de información aplicó los siguientes modelos de medición, vinculando los resultados de cada fase de la investigación:

Figura 5.1



Fuente: Elaboración Propia.

Se analizarán, a partir de aquí, las principales características, justificantes y resultados de la aplicación y desarrollo de cada uno de los modelos de investigación, así como la vinculación entre los tres para obtener de un sistema combinado que permita analizar a profundidad los casos prácticos de fusiones, contemplando sus facetas más relevantes.

5.2. Presentación y Justificantes del Modelo Fusiométrico.

El modelo “fusiométrico” o “metrofusión” plantea los elementos para ejecutar análisis de viabilidad, buscando un adecuado cumplimiento de las fusiones, así como sus causas y efectos sobre las variables exógenas del modelo.

De esta forma, se crearon cuatro conjuntos fundamentales de indicadores agrupados en las categorías de factores técnicos, factores financieros, factores internos y factores de comercio internacional. Estos cuatro componentes permiten ofrecer una calificación integral y objetiva del proceso de fusión.

Para su operacionalización, se hizo uso de la matriz ponderada de calificación, utilizando como fundamento las metodologías de calificación de riesgos. En este sentido, el objetivo del modelo metrofusión es examinar el comportamiento de cada empresa y, luego, en su conjunto, identificar riesgos, bondades y amenazas de corto, mediano y largo plazo, mediante un novedoso instrumento.

Los análisis previos han sido sometidos a una exhaustiva revisión con el objetivo de proponer mecanismos e instrumentos dirigidos a fortalecer esta fase y obtener una revisión objetiva del impacto de las fusiones en el proceso de globalización.

La propuesta actual aporta un conjunto de nuevos indicadores con mayor nivel de detalle para ejecutar un modelo de evaluación integral, así como un importante sustento teórico sobre los diferentes componentes que deberían ser estudiados en cada análisis.

En este sentido, los indicadores técnicos, financieros, internos y de comercio internacional generan un modelo final de calificación y clasificación individual, el cual se suma posteriormente para emitir una calificación integral del proceso de fusión.

Bajo este esquema, se ha determinado que el puntaje máximo integrado que puede lograr un proceso de fusión es de 400 puntos. Para cada conjunto de indicadores corresponde un puntaje individual de 100 y un peso relativo de 25% en el agregado.

Figura 5.2

Componentes del análisis Metrofusión.

Integral	Componentes	Participación
Análisis Metrofusión del proceso de fusión 400 puntos	Componente Técnico 100 puntos	25%
	Componente Financiero 100 puntos	25%
	Componentes Internos 100 puntos	25%
	Comercio Internacional 100 puntos	25%

Fuente: Elaboración propia.

La descripción metodológica del modelo se analiza a través de la siguiente fórmula:

$$MI = X_1 * CT + X_2 * CF + X_3 * CI + X_4 * CCI$$

Donde:

MI corresponde al Análisis Metrofusión Integral.

CT corresponde al componente de Análisis del Componente Técnico.

CF corresponde al componente de Análisis del Componente Financiero.

CI corresponde al componente de Análisis del Componente Interno.

CCI corresponde al componente de Análisis del Componente de Comercio Internacional.

X1 a X4 corresponden a las ponderaciones de cada componente, sugerido 25%.

En cuanto a los puntajes mínimos requeridos en cada análisis, se establece un mecanismo para obtener los resultados individuales y, luego uno global.

Todo el modelo está sujeto cumplir supuestos y parámetros mínimos; es decir, que a través de la evaluación obtenida de cualquiera de los análisis, se podrá determinar si el proceso de fusión es adecuado. De esta forma se propone, en términos generales, mantener la evaluación mínima en 80%.

5.2.1. *Análisis general del componente técnico*

Este componente incluye las principales consideraciones teóricas y prácticas relacionadas con el análisis técnico de la fusión para dotar al estudioso de un marco sólido e integral, con el propósito de mejorar los signos vitales que lo fundamentarán. Sus objetivos principales son:

Verificar la posibilidad técnica de ejecutar la fusión.

Examinar la apropiada utilización de recursos y la tecnología que maximice el proceso.

Analizar y determinar el tamaño óptimo, la localización, los equipos, las instalaciones y la organización requeridos para desarrollar la fusión.

De acuerdo con este planteamiento, la revisión técnica de la fusión comprende los siguientes elementos:

Figura 5.3.

Indicadores del análisis de componentes técnicos

Análisis Técnico	{	Localización de las organizaciones.
		Parámetros subyacentes al costo mínimo.
		Tamaño óptimo en fusión.
		Marco legal y regulatorio.
		Determinación de áreas.

Adicionalmente, se encuentran los elementos teóricos necesarios para un análisis técnico. De esta forma, el enfoque hacia el cumplimiento de los objetivos del análisis y la aplicación de la propuesta metodológica, debe ser integrado por los siguientes componentes:

Desarrollo y operativización de procesos técnicos.



Análisis administrativo y legal, organización humana y jurídica.



Análisis de la disponibilidad y el costo de los insumos y suministros.

Para alcanzar los objetivos planteados, incluyendo el análisis de los componentes, elementos y aspectos mencionados, el presente documento propone un modelo de calificación a nivel operativo que considera un conjunto de indicadores técnicos enfocados en cuantificar el impacto de la fusión y cuantificar el análisis a través de la asignación de puntos hasta un máximo de 100.

Con base en este modelo de cuantificación, se propone, adicionalmente, una serie de herramientas y mecanismos para fortalecer el análisis técnico, mediante la identificación de alcances que afectan la revisión y corresponden a aspectos técnico – metodológicos.

No todas las consideraciones técnicas son cuantificables, por lo que se emite un conjunto de consideraciones teóricas para fortalecer el análisis del modelo de evaluación. Se ha determinado que, a nivel individual, se presentan diversos requerimientos de análisis con respecto a los procesos de producción de cada organización.

En este sentido, el proceso de producción es el procedimiento técnico de la fusión para obtener bienes y servicios a partir de insumos, mediante la transformación de las materias primas a artículos, utilizando una determinada tecnología. Los elementos relacionados con lo que se denomina la ingeniería económica están dirigidos a solucionar los cuestionamientos concernientes a la instalación y el adecuado funcionamiento de la unidad productiva.

En cuanto a las técnicas de análisis del proceso de producción, un mecanismo importante es la utilización de diagramas de bloque, pues es el método más sencillo para representar un proceso productivo.

Para efectos técnicos, en la evaluación de fusiones se utiliza más frecuentemente el diagrama del flujo de procesos, el cual es más detallado que el de bloque, y utiliza una simbología internacionalmente aceptada para representar operaciones efectuadas. Este se describe a continuación:

Figura 5.4.
Diagrama de flujo de procesos

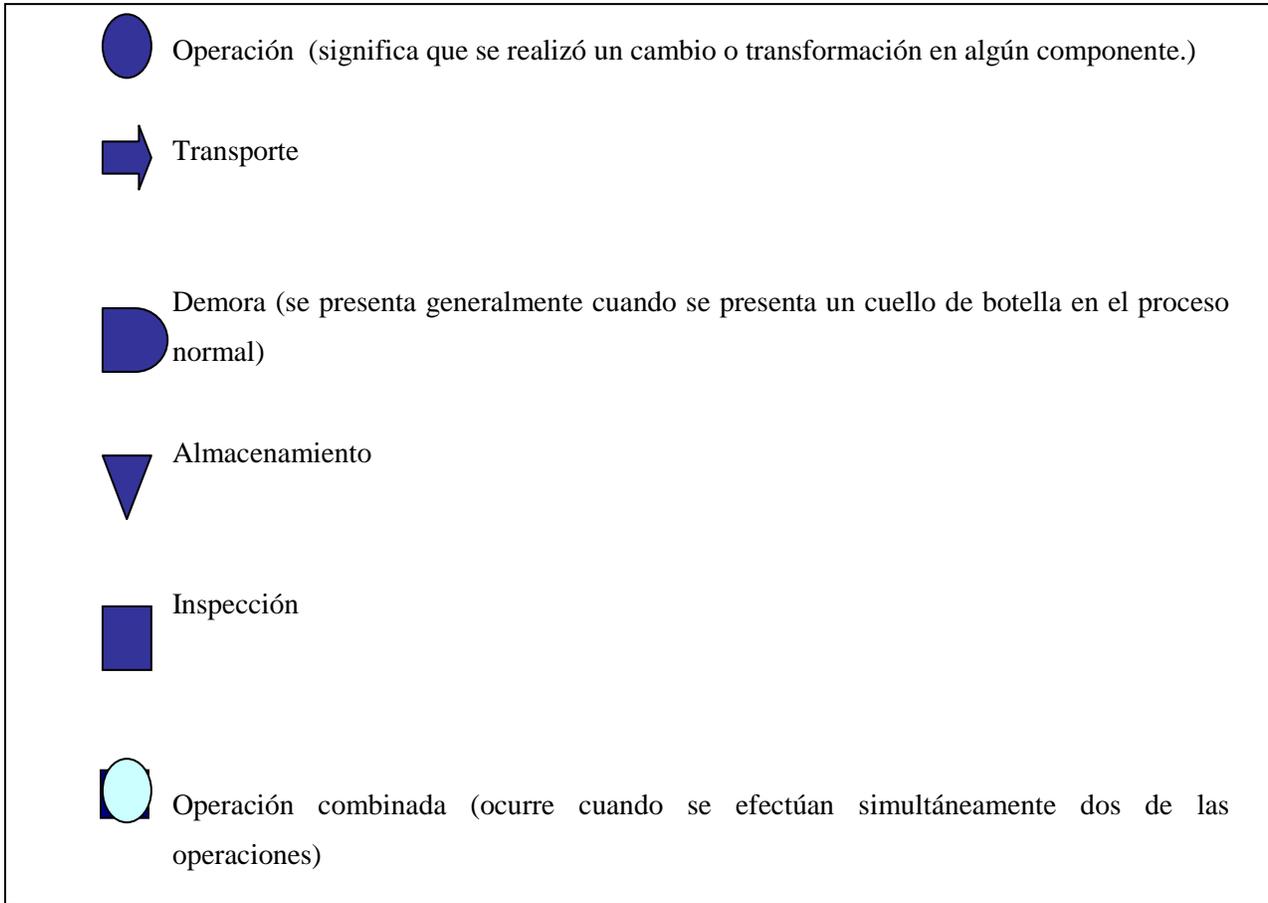


Figura 5.5.
Cursograma Analítico

Método actual: _____ Método propuesto: _____ Fecha: _____ Hecho por: _____

Proceso	Actividad					Tiempo	Distancia	Observaciones
								
1								
2								
3								
4								

Esta metodología consiste en encerrar en un rectángulo cada operación ejercida y unirla con flechas que indican tanto la secuencia de las operaciones como la dirección del flujo. En cada rectángulo se anota la operación unitaria, el cambio de la materia, los tiempos y las temperaturas, por ejemplo.

Otro elemento importante en el caso de las fusiones enfocadas a productos manufactureros, es el análisis de los tipos de manufacturas, dado que la producción de bienes requiere un ordenamiento fundamentalmente para maximizar los beneficios y la eficiencia de la tecnología adoptada en la fusión. Los principales tipos de manufacturas son:

Manufactura por proyecto: elaboración de algo, por una única ocasión, o en dos o tres ocasiones.

Manufactura por órdenes: elaboración de una determinada cantidad de producto con ciertas características, para lo cual se requiere personal especializado.

Manufactura por lotes: cuando se fabrica un producto similar en grandes cantidades, por lo que se manejan grandes volúmenes y el proceso permanece vigente inclusive por años.

Manufactura por línea: cuando una pequeña empresa tiene varios productos, pero fabrica uno en mayor cantidad que los demás, entonces es factible tener una línea de producción exclusiva para él.

Adicionalmente, deben considerarse y detallarse los siguientes factores en el análisis del tipo de tecnología:

La cantidad de bienes o servicios que se desea producir, la cual a su vez dependerá de la demanda potencial, del capital fusionado de trabajo y del estudio de mercado realizado.

La intensidad en el uso de la mano de obra depende del proceso, si es automatizado, semi-automatizado o con gran cantidad de mano de obra (factor intensivo).

La cantidad de turnos de trabajo afecta la decisión sobre la capacidad de la maquinaria que se adquiera.

La optimización de la mano de obra implica contar con el personal que realmente se requiera, con el fin de evitar personal ocioso o que el proceso productivo se atrase por falta de gente.

Es importante considerar pérdidas físicas en la producción, por lo tanto se deben determinar holguras de entre 15% y 20%, para efectuar las respectivas provisiones.

Hay que tomar medidas para extender la producción lo mayor posible, para lo cual se requiere conocer en detalle el ciclo de vida del producto.

De acuerdo con los tipos de productos, tecnologías, procesos productivos, volumen de producción y sus características, es necesario definir claramente como se repartirá el personal remanente en la fusión, para lo cual se definen tres tipos básicos de distribución:

Distribución por proceso: agrupa a las personas y al equipo que realizan funciones similares y hacen trabajos rutinarios en bajos volúmenes de producción.

Distribución por producto: agrupa a los trabajadores y al equipo de acuerdo con la secuencia de operaciones realizadas sobre el producto o usuario.

Distribución por componente fijo: la mano de obra, los materiales y el equipo acuden al sitio de trabajo.

Estos son aspectos generales que se deberían considerar en la revisión técnica de cada fusión. A partir de este punto, el análisis se centrará en el desarrollo del modelo cuantitativo que permitirá establecer los criterios técnicos para evaluar la fusión.

5.2.2. Proceso de clasificación y calificación técnica.

El modelo de evaluación derivado del análisis técnico comprende el valor la fusión a través de cinco indicadores principales que permiten generar un criterio integrado de decisión mediante la ponderación de cada uno en el agregado, así como derivar los resultados de indicadores mediante operaciones matemáticas.

Para cada indicador se han establecidos tres rangos de clasificación.

A nivel individual, los rangos oscilan entre parámetros determinados de acuerdo con las características propias del indicador. Los resultados de este permitirán ubicarlo automáticamente en el lugar que le corresponde¹⁰⁷.

A nivel global, la clasificación por rangos, permite obtener una calificación cuantitativa para la fusión desde el punto de vista técnico. Si esta se ubica en el primer rango se considera que no ha sido adecuada desde el punto de vista técnico; si se ubica en el segundo rango, se considera que la fusión ha tenido un desarrollo técnico adecuado, pero requiere ajustes, y finalmente, si la calificación cuantitativa se ubica en el tercer rango, el proceso ha sido adecuado desde el punto de vista técnico.

La calificación asociada a los rangos es la siguiente:

Cuadro 5.1.

Rangos de clasificación y calificaciones asociadas

Rangos	Calificación	Criterio
Rango 1	Entre 0 y 60 puntos	No adecuada
Rango 2	Entre 61 y 79 puntos	Adecuada, pero requiere ajustes
Rango 3	Entre 80 y 100 puntos	Adecuada

Una vez planteado el modelo de clasificación y calificación técnica, se procede a la definición de los indicadores, sus mecanismos de cálculo y los parámetros asociados a cada uno.

Localización de las organizaciones

De acuerdo al análisis regional, se ha determinado que la fusión podría generar un mayor impacto en zonas con carácter industrial en desarrollo, es decir se busca que las unidades productivas generadas del proceso de fusión, se ubiquen en espacios que cuenten con los requerimientos técnicos y tecnológicos.

107 / Los rangos a establecer se fundamentarán en juicio de experto en combinación con la experiencia de resultados en la región.

Estos contemplan variables tales como el acceso a servicios públicos y privados, a la mano de obra empleada y el cumplimiento de las normas y estándares internacionales respecto al análisis conjunto de los factores climáticos y geográficos y, principalmente, del impacto ambiental.

Una vez definidas las áreas con estas características, el análisis de la localización óptima del proyecto se debe centrar en aspectos prácticos que provean un criterio basado en los estudios de impacto ambiental y los estudios de suelos. En términos generales, el objetivo de este estudio es llegar a determinar el lugar donde se instalará la unidad productiva, ya que dependiendo de éste, mayor será la tasa de rentabilidad sobre el capital (función de producción) o, en su defecto, menor será el costo unitario.

De esta forma, se deben considerar factores cuantitativos y cualitativos tales como los costos de transporte de materias primas y de producto terminado desde las unidades productivas hasta los centros de distribución.

El análisis de parámetros subyacentes al mínimo costo se aplica cuando se presentan diferentes opciones de localización. De esta manera, la forma práctica de comparar es a través del método cualitativo por puntos, el cual consiste en asignar un puntaje o valor a una serie de factores que se consideran relevantes para la localización. Este método utiliza el siguiente procedimiento:

Desarrollar una lista de factores que afecten la localización de la fusión por analizar.

Asignarle un peso relativo a cada uno para indicar su importancia relativa.

Asignarle una escala común con un valor mínimo.

Calificar el sitio potencial de acuerdo con la escala designada.

Para cada fusión, la tarea del analista consiste en determinar los factores de influencia en la localización, dado que el análisis podría extenderse en una gran cantidad de aspectos que afectan pero a niveles mínimos. Es importante, por tanto, discriminar, utilizando un criterio técnico-ambiental, para escoger los factores críticos. Algunos de los que afectan el lugar de la organización son:

Para efectos del modelo de evaluación, el análisis de localización debe ser considerado como una variable fundamental; por tanto, genera dos indicadores en el análisis cuantitativo: la ubicación de la organización derivada de la fusión en una zona de características integrales adecuadas y la puntuación obtenida del método cualitativo para la canasta de parámetros subyacentes al mínimo costo. Cada uno de estos indicadores representa una ponderación sugerida de 20% en el análisis técnico.

Cuadro 5.2.
Parámetros subyacentes de localización.

	6 puntos	8 puntos	10 puntos
Factores geográficos	Adverso	Neutro	Favorable
Característica de los terrenos	Adverso	Neutro	Favorable
Clima	Adverso	Neutro	Favorable
Impacto ambiental	Negativo	Neutro	Positivo
Comunicaciones	Difícil Acceso	Acceso Medio	Acceso Normal
Costos de los suministros e insumos en la localidad	Muy Elevados	Elevados sobre promedio mercado	Promedio mercado
Mano de obra ¹⁰⁸	Menos de 24	De 25 a 49	Más de 50
Materias primas	Poca accesibilidad	Accesibilidad Moderada	Accesibilidad Normal
Agua, energía, combustibles	Difícil Acceso	Acceso Medio	Acceso Normal
Infraestructura disponible	Nula	Intermedia	Favorable
Totales			

Fuente: Elaboración Propia.

108 / El estudio de la disponibilidad de mano de obra es fundamental, si se considera que las categorías de fusiones en general dependen de su composición en actividades productivas factor-intensivas.

Cuadro 5.3.
Indicadores de localización.

	Pond eración	60 o menos	De 61 a 79	80 o más
1 -Ubicación en zona adecuada	20%	En zonas de escaso desarrollo e infraestructura.	En zonas intermedias.	En las comunidades de elevado desarrollo e infraestructura adecuada.
2- Indicador de parámetros subyacentes	20%	De acuerdo con el puntaje obtenido en la evaluación del cuadro anterior.		

Fuente: Elaboración Personal.

Tamaño óptimo en fusión

El tamaño óptimo de la fusión se puede medir a través de su capacidad instalada y se expresa en unidades de producción por año. Para determinar la capacidad óptima de la organización, no existen mecanismos estandarizados; usualmente se utilizan los métodos de "lange" y de "escalación"¹⁰⁹; sin embargo, ninguno es totalmente infalible para determinar efectos adversos, por lo que es fundamental conocer el proceso productivo particular.

El "método de lange" se basa en la hipótesis real de que existe una relación funcional entre el monto de la inversión (inicial) y la capacidad productiva (tamaño). Por lo tanto, un alto costo de operación implicará una inversión inicial baja y viceversa.

El "método de escalación", por su parte, considera la capacidad de los equipos disponibles en el mercado y analiza sus ventajas y desventajas al trabajar durante cierto número de turnos y horas extras. Es muy útil cuando no se conoce la disponibilidad de capital para invertir.

Existen diversos factores que determinan o condicionan el tamaño de la fusión, en este caso particular, el análisis de estos factores es de suma importancia, pues decisiones incorrectas en cuanto a las transacciones derivadas de subestimaciones o sobrestimaciones de variables productivas, podrían generar desequilibrios entre los objetivos de la organización y el repago esperado de los recursos.

109 / Baca Urbina, Evaluación de Proyectos, España, 2001.

Este tipo de aspectos pueden ser generados por proyecciones erróneas o metodologías no adecuadas de recopilar la información; son, por tanto, corregibles a través de una profunda revisión de las variables implicadas en el análisis.

Algunos revisten tal importancia que su incumplimiento individual, podría generar rechazo. Por ejemplo, las proyecciones sobreestimadas de demanda podrían producir pérdidas por capacidad ociosa. Alternativamente, esto podría no constituir un problema si aun con una capacidad ociosa se logra una rentabilidad combinada atractiva; sin embargo, no es lo usual.

Este método utiliza el siguiente procedimiento:

Asignar un peso relativo a cada factor para indicar su importancia relativa.

Asignar una escala común a cada factor eligiendo un valor mínimo.

Calificar el tamaño potencial de acuerdo con la escala designada.

Cuadro 5.4.
Factores condicionantes del tamaño óptimo en fusión.

Factores	Criterio	Puntos
Demanda	La capacidad productiva debe responder a una demanda actual o potencial identificada como claramente superior.	20
Suministros e insumos	La proveeduría de materias primas e insumos debe ser estable y estar acorde con los requerimientos de la organización.	20
Tecnología y equipos	Las inversiones y costos fijos de producción, no deben representar cargas excesivas para subproyectos altamente intensivos.	20
Organización	Se debe contar con el personal suficiente y adecuado, estimar la mejor aproximación posible a la cantidad de trabajadores y aprovechar la experiencia acumulada por la organización primaria.	20
Financiamiento	Los recursos financieros destinados a ejecutar la fusión deben ser suficientes y acordes con los criterios técnicos. Una asignación de recursos insuficiente impide el correcto desarrollo de los procesos productivos, por eso es importante analizar series históricas de desempeño de la organización primaria.	20
	Resultado	

Fuente: Elaboración personal.

Para efectos del modelo de evaluación, el análisis del tamaño y la capacidad óptimas de fusión requiere cumplir estos criterios en un nivel mínimo. El análisis del tamaño óptimo para efectos del modelo de evaluación genera el tercer indicador en el análisis cuantitativo, o sea, tiene una ponderación de 20% en el análisis técnico.

Marco legal y regulatorio.

Al realizar el análisis técnico, es común que los aspectos organizativos, administrativos y legales que de la organización que realiza la fusión se analicen con poca profundidad, lo cual impide una cuantificación razonable, tanto de la inversión inicial como de los costos de administración. Este estudio, por su importancia y delicadeza, se debe incluir en la etapa final del proceso en la cual se recomienda profundizar en los aspectos administrativos, organizacionales y legales que afecten directamente a las partes. Todas las actividades y su administración deben ser previstas adecuadamente desde las primeras etapas del proceso de fusión, con el fin de garantizar el cumplimiento de los objetivos trazados, por lo que los aspectos principales relacionados con el marco legal que repercuten en el desarrollo de la fusión se describen en el siguiente cuadro:

Cuadro 5.5.

Factores principales del marco legal que repercuten en el desarrollo de la fusión

Factores	Criterio	Puntos
Legal Nacional	Legislación sanitaria sobre permisos. (4 puntos) Contratos con clientes y proveedores. (4 puntos) Permisos de vialidad y sanitarios para el transporte. (4 puntos) Compra de marcas y patentes. (4 puntos) Leyes que regulan la contratación de trabajadores y la seguridad laboral. (4 puntos)	20
Legal Local	Patentes (5 puntos) Servicios municipales (5 puntos) Permisos de funcionamiento (5 puntos) Impuestos municipales (5 puntos)	20
Garantías	Estudios de posesión (5 puntos) Vigencia de los títulos de propiedad. (5 puntos) Litigios y prohibiciones, (5 puntos) Cumplimiento de normativa en cuanto a supervisión financiera. (5 puntos)	20
Legislación Ambiental	Estudios de Impacto ambiental. (10 puntos) Estudios de suelos. (10 puntos)	20
Tributarios Nacionales	Aranceles. (5 puntos) Prestaciones sociales a los trabajadores. (5 puntos) Impuesto sobre la Renta. (5 puntos) Impuesto al valor agregado (IVA) (5 puntos)	20

Fuente: Elaboración personal

Entre las actividades por considerar en las etapas iniciales se pueden mencionar la constitución legal de la nueva organización, los trámites gubernamentales, el adecuado registro de los terrenos por adquirir o de los traspasos de propiedad de una organización a otra; la construcción o alquiler de locales, la compra de maquinaria, la contratación de personal, la selección de proveedores y los contratos con clientes. Adicionalmente y como un componente sumamente importante, se debe considerar el aspecto legal, las leyes y reglamentos locales, regionales o internacionales que repercuten de alguna manera en el desarrollo de la fusión, en particular la legislación comercial de cada país.

El análisis técnico de la normativa y el marco legal y regulatorio de la fusión, utiliza el siguiente procedimiento:

Asignar un peso relativo a cada factor para indicar su importancia relativa.

Asignar una escala común a cada factor eligiendo un valor mínimo.

Calificar la situación legal determinada de acuerdo con la escala designada.

Para efectos del modelo de evaluación, el análisis del marco legal y regulatorio requiere cumplir estos criterios en un nivel mínimo, para generar el cuarto indicador cuantitativo, el cual representa un 20% en el estudio técnico.

Determinación de las áreas de la unidad productiva

El quinto indicador para la evaluación técnica de las fusiones es crítico y está determinado por la tecnología y la distribución del personal; consiste en la determinación de las áreas de la unidad productiva y utiliza el siguiente procedimiento:

Asignar un peso relativo a cada factor para indicar su importancia relativa.

Asignar una escala común a cada factor eligiendo un valor mínimo.

Calificar la situación determinada respecto a áreas de acuerdo con la escala designada.

Para efectos del modelo de evaluación, el análisis de las áreas de la unidad productiva requiere cumplir estos criterios en un nivel mínimo y representa un 20% en el análisis técnico. Particularmente, este factor se aplica a la distribución por componentes fijos y depende de los siguientes elementos:

Cuadro 5.6.

Componentes fijos determinantes de áreas en el desarrollo de la fusión

Factores	Puntos	Criterio explicativos
1. Departamento de producción.	20	Escala de producción. Volumen de mano de obra. Número y dimensiones de las máquinas que se empleen.
2. Almacenes de materia prima, producto en proceso y producto terminado.	20	Volumen de recepción de insumos. Volumen de productos en proceso. Volumen de producto terminado.
3. Área de tratamiento y adecuada disposición de desechos.	20	Volumen de desechos generados en el proceso productivo. Peligrosidad de los desechos. Tipos de desechos: reciclables, orgánicos, no aprovechables y peligrosos.
4. Adecuados Servicios sanitarios.	20	Volumen de mano de obra.
5. Oficinas	20	Volumen de mano de obra. Personal administrativo.

Fuente: Elaboración personal.

Figura 5.6.

Elementos del análisis de viabilidad técnica.

Indicadores de Análisis Técnico	Localización de las organizaciones	20%
	Parámetros subyacentes al costo mínimo	20%
	Tamaño óptimo de fusión	20%
	Marco legal y regulatorio	20%
	Determinación de áreas	20%
	CALIFICACION DEL ANALISIS TECNICO	100%

Fuente: Elaboración personal

Resumen del proceso de calificación y clasificación del análisis técnico

Consideraciones finales del análisis técnico
El análisis técnico revela las deficiencias productivas que podrían eventualmente afectar la rentabilidad de la fusión.
Promueve los criterios de ordenamiento y sistematización de procesos que maximicen los beneficios de la organización.
Es indispensable que las organizaciones incrementen los niveles de producción de largo plazo, asumiendo, a la vez, mejoras constantes en la calidad y la competitividad.
Se deben aumentar y diversificar las actividades y las áreas productivas en la zona de influencia.
Es importante fortalecer la colocación y distribución de nuevos productos.
Hay que mantener el equilibrio y la armonía con las características predominantes en cada zona de influencia de la fusión, asegurando un impacto positivo.
Es necesario mejorar la rentabilidad de las operaciones productivas en efectividad y eficiencia en cada nuevo punto de acción.
Se debe incrementar la competitividad de las organizaciones en un mercado global competitivo.
Es útil motivar los procesos de seguimiento y programación productiva, para calzar los avances físico-financiero-productivos con las inspecciones y supervisiones de las organizaciones pero, principalmente, con los objetivos trazados en el proceso de fusión.

Fuente: Elaboración personal

Casos Prácticos.

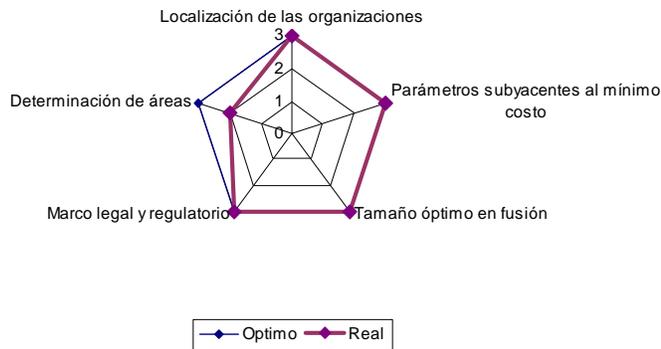
El componente técnico, así como los siguientes, fue aplicado a dos casos de fusiones, de las cuales se derivaron resultados importantes. Los nombres de las compañías involucradas en los procesos se omiten a efectos de mantener la discrecionalidad solicitada por ellas, principalmente la competencia en la cual se encuentran inmersos. Para los efectos del modelo, los casos examinados se denominarán fusión alfa y fusión beta.

Cuadro 5.7.
Caso de fusión alfa.

VIABILIDAD TECNICA

Indicadores				Rangos de clasificación									Clasificación por Rango
Indicador	Valores	Resultado	Ponderación	1			2			3			
				Mínimo	Real	Máximo	Mínimo	Real	Máximo	Mínimo	Real	Máximo	
Localización de las organizacio		80	20%	0		60	61		79	80	80	100	3
Parámetros subyacentes al mín		100	20%	0		60	61		79	80	100	100	3
Tamaño óptimo en fusión		95	20%	0		60	61		79	80	95	100	3
Marco legal y regulatorio		80	20%	0		60	61		79	80	80	100	3
Determinación de áreas		75	20%	0		60	61	75	79	80		100	2
				Clasificación Ponderada									2.8
				Clasificación Porcentual									93%

EVALUACION DE VIABILIDAD TECNICA



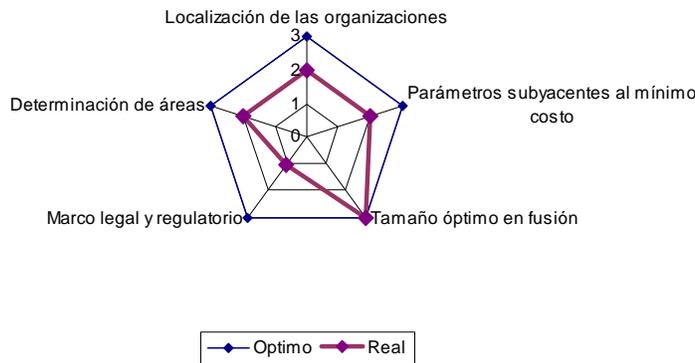
Cuadro 5.8.
Caso Fusión Beta

VIABILIDAD TECNICA

Indicadores				Rangos de clasificación									Clasificación por Rango
Indicador	Valores	Resultado	Ponderación	1			2			3			
				Mínimo	Real	Máximo	Mínimo	Real	Máximo	Mínimo	Real	Máximo	
Localización de las organizaciones		70	20%	0		60	61	70	79	80		100	2
Parámetros subyacentes al mínimo costo		75	20%	0		60	61	75	79	80		100	2
Tamaño óptimo en fusión		80	20%	0		60	61		79	80	80	100	3
Marco legal y regulatorio		60	20%	0	60	60	61		79	80		100	1
Determinación de áreas		70	20%	0		60	61	70	79	80		100	2

EVALUACION DE VIABILIDAD TECNICA

Clasificación Ponderada	2
Calificación Porcentual	67%



5.2.3. El componente financiero de la fusión

En esta sección se analizan las principales consideraciones teóricas relacionadas con el análisis financiero de la fusión. Su objetivo es dotar al analista de un marco teórico sólido que le permita realizar un análisis financiero con un criterio integral, desde la perspectiva de mejorar los signos vitales que fundamentarán el análisis de viabilidad. Es importante considerar que permitirá que las organizaciones reconozcan los beneficios de estar preparadas para desarrollar la fusión considerando:

La importancia de generar fusiones con rentabilidad financiera mayor a la situación conjunta original.

Identificar los indicadores adelantados que estimen el grado de rentabilidad de la fusión.

Ver la recuperación de la inversión de quien aporte el capital de trabajo como un objetivo fundamental del proceso.

Determinar los riesgos que, a nivel global, podrían afectar la rentabilidad de la organización derivada.

La revisión financiera y económica de cada proceso de fusión debe comprender, al menos, los siguientes elementos:

Figura 5.7 . Elementos del análisis financiero en el proceso de fusión.

Indicadores de Viabilidad Financiera	Valoración general del presupuesto detallado del proceso.
	Coherencia entre el monto de inversión previsto, los resultados esperados, metas, actividades y duración del proceso.
	Pertinencia del flujo de desembolsos propuesto, el cual está determinado por la frecuencia y la duración del proceso.
	Monto de las contrapartidas ofrecidas por la organización fusionada.
	Coherencia y viabilidad de los planes de continuidad previstos por la organización fusionante.

Con el presupuesto detallado y los resultados esperados, se debe realizar un análisis financiero a través de los flujos de efectivo, incluyendo el cálculo de indicadores de rentabilidad como la Tasa de Retorno Interna (TIR) y el Valor Neto Presente (VAN). Tras este estudio, se propone lograr una opinión global respecto a la viabilidad financiera de la fusión a través de un sistema de puntaje.

Esta examen de viabilidad financiera debe, además de utilizar como criterios de decisión los elementos considerados en la proyección de flujos de efectivo e indicadores tales como la TIR y el VAN, tiene que incluir un grado mayor de profundidad al analizar las fuentes y mecanismos de financiamiento escogidos por la organización, así como razones financieras aplicadas, modelos de sensibilización, análisis costo beneficio, determinación del punto de equilibrio, en tanto herramientas financieras de análisis integrado para decisiones.

Los mecanismos diseñados en la presente propuesta para un análisis financiero – económico, complementan los planteados anteriormente y se dirigen a fortalecer el modelo de puntuación propuesto.

Para alcanzar los objetivos planteados, incluyendo el análisis de los componentes, elementos y aspectos mencionados, se propone un modelo de calificación operativo que considera un conjunto de indicadores financieros enfocados en cuantificar el impacto de la fusión y generar una cuantificación del análisis financiero a través de un modelo de asignación de puntos hasta un máximo de 100 puntos.

En base en este modelo de cuantificación se propone, adicionalmente, una serie de herramientas y mecanismos para fortalecer el análisis de viabilidad financiera, mediante la identificación de alcances que afectan la revisión económico-financiera y que son aspectos teórico-metodológicos. Merece aclarar que no todas las consideraciones financieras son cuantificables, por lo que inicialmente se emite un conjunto de consideraciones teóricas que contribuyen a fortalecer el análisis del modelo de evaluación.

Preinversiones y fuentes de financiamiento.

Aunado a las fuentes primarias de financiamiento (aportes de capital de trabajo), se deben considerar otras relacionadas, específicamente en el caso del acceso a fondos por financiamiento bancario, la emisión de nuevas acciones y participaciones, y en general el apalancamiento para afrontar las preinversiones iniciales por parte de las organizaciones, para complementar el proceso de fusión.

Cuadro 5.9. Ventajas del co -financiamiento

Criterio	Organización externa	Organización interna
Gerencia	Se da un aporte importante de nuevas iniciativas, procesos y mecanismos de gerencia para optimizar la nueva organización.	Se aprovechan las experiencias acumuladas en el proceso productivo original, el mercado creado y el posicionamiento.
Control y monitoreo	Se refuerza el control y supervisión externa, con vigilancia más estricta enfocada hacia el reembolso de los fondos.	Se aplican controles internos en la administración, para monitorear en forma directa el desarrollo comparativo.
Asignación del riesgo	La exposición al riesgo es directa, pero compartida. Este se redistribuye entre las partes interesadas más capaces de enfrentarlo.	El impacto de los riesgos se amortigua entre los participantes. Ciertos riesgos se trasladan a terceros por medio de seguros.
Flexibilidad financiera	El acceso a grandes fondos de financiamiento disponibles implica trámites y gestiones.	Hay acceso rápido y directo a recursos limitados, y los fondos generados internamente financian otros proyectos.
Flujo de efectivo discrecional	Hay amplio margen de maniobra para financiar nuevos proyectos de desarrollo.	Se presentan márgenes limitados, los flujos de efectivo deben distribuirse entre los participantes.

Fuente: Elaboración personal.

El cofinanciamiento ¹¹⁰ representa un mecanismo eficiente de garantía para las organizaciones involucradas y un mayor nivel de responsabilidad conjunta en el manejo y asignación de los recursos. Asimismo, permite establecer controles cruzados entre las partes y asegura su participación activa en el manejo de la nueva organización producto de la fusión.

¹¹⁰ / Mecanismo de financiamiento compartido entre las organizaciones involucradas en el proceso de fusión.

La estrategia de cofinanciamiento a largo plazo dirigida hacia el desarrollo de procesos de fusión, genera importantes beneficios para las organizaciones internas desde el punto de vista del costo de oportunidad del capital y con respecto al acceso al crédito de los sistemas financieros habituales, mediante nuevas condiciones de financiamiento como las tasas de interés, los plazos, las comisiones y otras.

Análisis costo-beneficio

Como un elemento sustantivo en el análisis financiero de la fusión, se introduce el análisis de costo-beneficio, una herramienta teórica adicional que el analista deberá tomar en consideración.

Este criterio contribuye complementariamente a mejorar las decisiones, cuando corresponde a la comparación entre opciones de fusión a nivel de parámetros cualitativos; no obstante, los grados de comparabilidad están en función de cada factor involucrado.

En el caso de cada fusión particular, el Valor Actual Neto (VAN), el cual será introducido en el componente práctico, nos lleva a los mismos criterios de aceptación o rechazo del subproyecto. La razón beneficio/costo (b/c) consiste en un método de evaluación que toma en cuenta el valor del dinero a través del tiempo; básicamente los beneficios y los costos se analizan con criterios económicos y financieros.

En cuanto a los aspectos económicos, se busca determinar cuál es el monto de los recursos necesarios para realizar la fusión y el costo total de su operación (que abarque las funciones de producción, administración y ventas).

El costo es un desembolso en efectivo o en especie hecho en el pasado, en el presente, en el futuro o en forma virtual. Los costos pasados se llaman costos hundidos, ya que no tienen efectos para propósitos de evaluación; a los del presente en una evaluación económica se les llama inversión; en un estado de resultados pro forma se utilizarían los costos futuros y el llamado costo de oportunidad es un buen ejemplo de costo virtual.

Los costos de producción son el reflejo de las determinaciones realizadas en el análisis técnico. El método de costeo¹¹¹ que se utiliza para evaluar se llama costeo absorbente. Los de producción se anotan y determinan con las siguientes bases:

Costo de la materia prima: no se debe tomar en cuenta sólo la cantidad de producto final que se desea, sino también las mermas propias de cada proceso de producción.

Costo de mano de obra: a todo cálculo de mano de obra, ya sea directa o indirecta se debe agregar al menos porcentaje de prestaciones sociales (vacaciones, días festivos, aguinaldos, cargas sociales y otros).

Envases: existen un tipo primario y otro secundario. Para su cálculo también es necesario considerar un determinado porcentaje de merma.

Costos de energía eléctrica: dependen de la capacidad de cada uno de los motores.

Costos de agua.

Combustibles: solamente cuando el consumo es muy elevado.

Control de calidad: debe evaluarse si se establece un control interno o externo.

Mantenimiento: igual que el anterior.

Cargos de depreciación y amortización: permiten recuperar de la inversión por el mecanismo fiscal que la ley tributaria ha establecido.

Costos para combatir la contaminación: pretenden controlar la contaminación con base en las normas ambientales. Estos deben ser atribuidos a los costos de producción. Es importante recalcar que las empresas que contaminan deben considerarlos obligatorios.

Los costos de administración proceden de los demás departamentos o áreas que pudieran existir en una empresa fuera de producción o ventas. También deben incluirse los correspondientes cargos por depreciación y amortización.

111 / La orientación actual de los procesos, consiste en un costeo de asignación por procesos y actividades, en donde a cada producto, se le identifican los costos directos e indirectos asociados, a efectos de determinar la contribución al costo de cada uno de los productos, y posteriormente asociarlo con el ingreso originado.

Los costos de venta son en ocasiones también llamados costos de mercadotecnia. Abarcan, entre otras muchas actividades, la investigación y el desarrollo de nuevos mercados o productos adaptados a los gustos y necesidades de los consumidores

Los costos financieros son los intereses que se deben pagar en relación con capitales obtenidos en préstamos. Debe ser registrado por separado, ya que un capital prestado puede tener usos muy diversos.

La inversión inicial comprende la adquisición de todos los activos fijos (tangibles) y diferidos (intangibles) necesarios para iniciar las operaciones de la empresa, con excepción del capital de trabajo.

Se le llama activo fijo porque la unidad productiva no puede deshacerse de él sin que ocasionen problemas a sus actividades productivas, a diferencia del activo circulante.

El activo intangible incluye patentes de inversión, marcas, contratos de servicio, diseños comerciales o industriales, estudios que tiendan a mejorar el presente o el futuro funcionamiento de la nueva empresa, así como la capacitación de personal dentro y fuera de la entidad con el objetivo de estandarizar criterios respecto a la casa matriz.

Es fundamental mantener una relación entre los activos productivos y no productivos, dado que en muchas oportunidades, se adquieren activos cuya contribución a la generación de ingresos es menor que proporcional. Por eso una fusión podría eventualmente presentar una alta carga financiera por apalancamiento; por lo tanto, no ser un generador importante de recursos.

Desde el punto de vista práctico, el capital contable está representado por aquel adicional con el que hay que contar para que empiece a funcionar la nueva empresa fusionada. Este constituye el activo circulante y, aunque es una inversión inicial, no es recuperable por medios fiscales como si lo pueden ser los activos fijos e intangibles.

El activo circulante se compone básicamente de tres rubros:

Valores e inversiones: sustituyen al concepto antiguo de caja y bancos. Es necesario invertir cualquier ingreso diario por ventas u otro concepto a plazos, de manera que se disponga del dinero en cualquier momento y, a la vez, se este ganando intereses y no haya dinero ocioso.

Cuentas por cobrar: se debe tomar en cuenta cuál es la inversión necesaria como consecuencia del sistema de ventas a crédito.

Inventario: existen muchos tipos de inventario y se cuenta con varias metodologías para calcularlo, pero es verdad que hay ciertos costos que aumentan y otros disminuyen, según la cantidad de existencias en inventario¹¹².

Determinación de puntos de equilibrio

Otro elemento sustantivo en el análisis financiero consiste en la revelación y reconocimiento por parte de los involucrados en el proceso de fusión, acerca del nivel de producción o ventas que se deben de realizar a efectos de cubrir los costos descritos. Este es el Punto de Equilibrio (PE).

En este sentido, los PE son los niveles de producción en que los beneficios de las ventas son exactamente iguales a la suma de los costos fijos y los variables; no es una técnica para evaluar la rentabilidad de una inversión, sino una importante referencia a tomar en cuenta. Presenta las siguientes desventajas:

No es una herramienta de evaluación económica ya que para su cálculo no considera la inversión inicial que da origen a los beneficios proyectados.

Es difícil delimitar con exactitud los costos fijos, lo cual es muy importante porque cuanto menores sean estos, más fácil será alcanzar el PE.

112 / Se recomienda examinar la literatura de "Just in Time", como modelo de reducción de existencias, y manejo eficiente de inventarios, así como UEPS y PEPS.

Es inflexible en el tiempo: si los costos cambian, también el PE cambia y, con una situación inestable, esta herramienta se vuelve poco práctica.

Sin embargo, es útil determinar el punto mínimo de producción, para no incurrir en pérdidas. El Punto de Equilibrio¹¹³ se puede calcular matemáticamente a través de la siguiente fórmula:

$$PE = CF / (1 - CV) / P * Q$$

Donde:

PE corresponde al Punto de Equilibrio.

CF corresponde al Costo Fijo.

CV corresponde al Costo Variable.

P corresponde al precio del producto.

Q corresponde a la cantidad de producto.

Por lo tanto, el análisis del Punto de Equilibrio es importante para determinar la rentabilidad de una fusión potencial, así como la capacidad de repago del aporte financiero.

Este examen se utiliza generalmente para determinar el volumen de ventas o el nivel de operaciones, cuyos gastos están cubiertos por los dólares de ingresos. Con este volumen, la empresa no tendrá ni pérdidas ni utilidades, pero es más elevado que el Punto de Equilibrio, habrá una utilidad; si es más bajo, la empresa incurrirá en una pérdida.

Un aspecto importante es la sensibilidad de las utilidades de una empresa a las fluctuaciones de los volúmenes de venta. Con el cálculo convencional del Punto de Equilibrio, el estudio se concentra en el nivel de ventas que debe alcanzar la nueva empresa creada para estar razonablemente segura de que su estado de pérdidas y ganancias reflejará las operaciones rentables.

113 / La nota original titulada "A PRACTICAL APPROACH TO BREAK-EVEN ANALYSIS", por Mark L. Laudeman, tomada de Credit Analysis. Volumen 2, copyright O 1990 por Robert Morris Associates. pp. 19-26, fue traducida para el INCAE por Rocío Várela Rosabal de TRAYSER SA. Alajuela, Costa Rica. La traductora es la única responsable de la exactitud de la traducción.

Octubre de 1998.

El primer paso para calcular el PE es identificar todos los costos de la empresa como fijos o variables. Un costo fijo no variará directamente con los cambios del volumen de ventas, puesto que se incurrirá en ellos sin importar el nivel de producción. El alquiler y los impuestos sobre los bienes son dos ejemplos de costos fijos. Por definición, los costos variables varían directamente en proporción al nivel de ventas. Los costos de materiales y mano de obra directa son ejemplos de costos variables.

Utilizando información del estado de pérdidas y ganancias, y trabajando con las clasificaciones de costos anteriormente descritas se determina que:

$$\text{Ventas del Punto de Equilibrio} = \text{Costo Fijo} / \text{margen de contribución (\%)}$$

El margen de contribución es la cantidad de ingresos que quedan después de pagar los costos variables y se expresa como un porcentaje de ventas. En otras palabras, es el dinero proveniente de las ventas para pagar costos fijos después de pagar los variables. El margen de contribución de una empresa puede variar cada año. La fórmula del PE podría estandarizarse promediando los últimos tres años del margen de contribución y utilizándolo en el cálculo, en lugar del margen de contribución del período más reciente.

Algunas consideraciones importantes derivadas del análisis del PE son:

Considerar que los cambios en la mezcla de productos de una empresa pueden también afectar su Punto de Equilibrio. Si se vende más de un producto, es necesario hacer un pronóstico de esta mezcla de ventas. Si tal mezcla cambia estacionalmente, el nivel del Punto de Equilibrio de las ventas no será el mismo todo el año.

En caso de aumentar el nivel de endeudamiento, el PE varía dado que el mismo es dinámico, básicamente porque depende del comportamiento fluctuante de ingresos y egresos en el ciclo de vida del proyecto.

La inflación es también un factor que incide sobre la determinación del Punto de Equilibrio. A menos que una empresa pueda transferir directamente sus aumentos de costos, habrá distorsiones en su cálculo al no poder equiparar el incremento de costos con un aumento correspondiente de precios del producto o servicio de una empresa.

El PE es otra herramienta para emitir criterios razonables sobre la habilidad de una empresa para mantener su capacidad de pago, a pesar de un volumen de ventas decreciente. Una empresa no establece una base financiera sólida si sólo se desempeña a un nivel de ventas de Punto de Equilibrio.

Todos los anteriores son los aspectos generales que debería considerar el analista para la revisión financiera de cada fusión. A partir de aquí el examen se centrará en el desarrollo del modelo cuantitativo para evaluar y establecer los criterios de decisión sobre el porcentaje de la fusión a nivel financiero.

El modelo de evaluación derivado del análisis financiero comprende valorar la fusión a través de cinco indicadores principales que generen un criterio integrado de decisión mediante la ponderación de cada uno en el agregado.

5.2.4. Clasificación y calificación financiera

El modelo permite derivar los resultados de indicadores mediante operaciones matemáticas. Para cada indicador se han establecidos tres rangos de clasificación. A nivel individual, estos oscilan entre parámetros determinados de acuerdo con las características propias del indicador. Los resultados del indicador permiten ubicarlo automáticamente en el rango que le corresponde¹¹⁴.

A nivel global, la clasificación por rango permite obtener una calificación cuantitativa para el subproyecto desde el punto de vista del análisis de factibilidad financiera. Si esta se ubica en el primer rango se considera que el proceso no es adecuado desde el punto de vista financiero; si se ubica en el segundo, se considera que es adecuado pero requiere ajustes y, finalmente, si la calificación se ubica en el tercer rango, se considera que es adecuado desde el punto de vista financiero.

114 / Los rangos a establecer se fundamentarán en juicio de experto en combinación con la experiencia de resultados en la región.

La calificación asociada a los rangos es la siguiente:

Cuadro 5.10.
Rangos de clasificación y calificaciones asociadas

Rangos	Calificación	Criterio
Rango 1	Entre 0 y 60 puntos	No es adecuado
Rango 2	Entre 61 y 79 puntos	Es adecuado pero requiere ajustes
Rango 3	Entre 80 y 100 puntos	Es adecuado

Planteado el modelo de clasificación y calificación financiera se procede a definir los indicadores, sus mecanismos de cálculo y los parámetros asociados a cada uno.

Proyección de flujos de efectivo¹¹⁵

El mayor peso en el análisis de viabilidad financiera le corresponde al análisis de flujos de efectivo, el cual es utilizado para calcular la rentabilidad de una inversión y medir la capacidad de generación de ingresos de la nueva organización derivada. Es la herramienta práctica que involucra las consideraciones teóricas descritas.

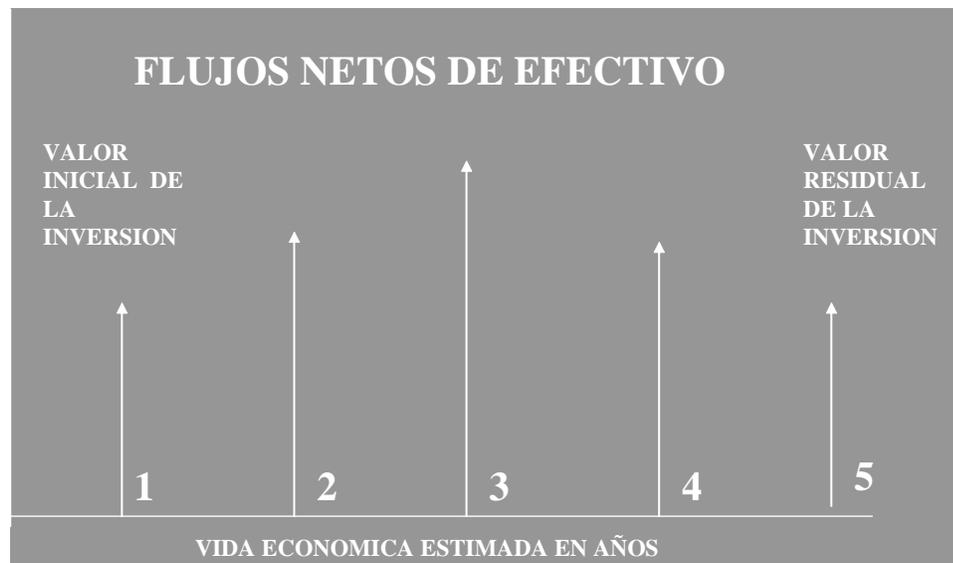
También se conoce como análisis de flujos de efectivo descontados, pues permite descontar los flujos futuros a una determinada tasa de descuento o tasa mínima de rendimiento, que se les exige a los proyectos.

A través de este método se toman en cuenta los Flujos Netos de Efectivo (FNE) con una proyección a un tiempo determinado, para lo cual se aplica la tasa de descuento, a fin de traer el valor futuro del dinero al tiempo presente.

115 / Marín & Ketelhohn, Inversiones Estratégicas, 1995.

Figura 5.8

FNE



Los flujos de efectivo descontados permiten generar dos indicadores fundamentales de rentabilidad al determinar la viabilidad financiera de un proyecto, estos son el Valor Actual Neto (VAN) y la Tasa Interna de Retorno (TIR). Ambos indicadores establecen criterios de aceptación y rechazo y son generalmente utilizados para la evaluación financiera de la inversión.

Adicionalmente, se analizan dos indicadores complementarios, el Índice de Deseabilidad (ID) y el Período de Repago (PR). En la siguiente sección se analiza cada uno de los derivados del flujo de efectivo, así como su impacto en el modelo de evaluación.

El flujo de efectivo se plantea mensualmente para el primer año; los siguientes en forma acumulada anual.

El año 0 corresponde a la inversión inicial.

Es necesario establecer los supuestos de ingreso y egreso de cada partida en el presupuesto.

En caso de existir activos fijos, se coloca el neto en los costos y la depreciación se suma después de las utilidades.

Es fundamental considerar las cargas impositivas, principalmente la de la renta, para ajustarla con niveles de utilidad.

Los flujos de efectivo son herramientas de pronóstico, por lo cual deben recalcularse periódicamente.

Indicadores de rentabilidad: Valor Actual Neto, Tasa Interna de Retorno, Período de Repago e Índice de Deseabilidad.

Primer indicador

El Método del Valor Actual Neto (VAN) reconoce la diferencia entre el valor presente de los flujos y el de la inversión inicial. Para utilizarlo se deben conocer variables tales como las que presenta el cuadro 5.11.

Cuadro 5.11
Variables requeridas para el análisis del VAN.

Valor neto de la inversión	Debe incluir los incrementos permanentes en el capital de trabajo así como los costos por reemplazo de equipo obsoleto.
Los flujos de efectivo anuales netos (beneficios) proyectados	Los beneficios esperados de un proyecto pueden verse reflejados en ahorros o reducciones en costos (proyectos de reemplazo), en ingresos mayores cuando se introduce un nuevo producto o una expansión. Los flujos de efectivo pueden determinarse en forma aproximada añadiendo a la utilidad neta esperada los gastos por depreciación y amortización, los cuales no constituyen salidas de efectivo.
La vida del proyecto.	Este no se refiere a la vida fiscal o contable, ni a la vida física de la planta, sino a su vida económica.
La tasa de descuento	Existen diferentes formas de determinarla, tomar en cuenta la tasa de rendimiento promedio sobre los activos de la empresa, tomar la del costo de financiamiento del proyecto o la tasa al invertir en valores de renta fija, entre otros mecanismos. La forma técnica de aplicación es tomar la tasa libre de riesgo y añadirle los puntos porcentuales por concepto de riesgo (beta) para cada subproyecto en cuestión.

Fuente: Elaboración personal

El mecanismo técnico de definición de tasas de descuento requiere, a su vez, determinar una serie de variables cuantitativas definida por la siguiente fórmula:

$$TD = TLR + \beta * (TM - TLR)$$

Donde:

TD corresponde a la tasa de descuento.

TLR corresponde a la tasa libre de riesgo (tasa pasiva).

TM corresponde a la tasa del mercado.

β corresponde al grado de vulnerabilidad respecto a la influencia de variables externas.

Cuadro 5.12. Criterios de impacto del β (beta)

$B > 1$	Efectos externos impactan más que proporcionalmente al proceso
$B = 1$	Efectos externos impactan proporcionalmente al proceso
$B < 1$	Efectos externos impactan menos que proporcionalmente al proceso

Fuente: Elaboración personal

Una vez determinados los betas y la tasa de descuento, se procede al cálculo del VAN a través de la siguiente fórmula:

$$VP = -A + \frac{FC1}{(1+r)^1} + \frac{FC2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{FCn}{(1+r)^n}$$

Donde:

A Corresponde a la inversión inicial.

FC Corresponde a los flujos de efectivo.

N Corresponde al número de años del ciclo de vida del proyecto.

r Corresponde a la tasa de descuento (TD).

El criterio de aceptación para el VAN se da cuando el valor presente de los flujos futuros generados por el proceso de fusión supera el de la inversión inicial y, por lo tanto, es positivo. El criterio de rechazo ocurre cuando el valor presente de los flujos futuros generados por el proceso de fusión es menor al de la inversión inicial y, por lo tanto, es negativo.

Algunas de las ventajas del VAN se da cuando el valor presente de los flujos futuros generados por el proceso de fusión los procesos cuya mezcla logre el mayor valor presente de sus flujos generados, así como calcular su valor presente independientemente de que en alguno o algunos años existan flujos netos negativos.

Para efectos de evaluación se ha incluido, en el modelo financiero, una herramienta matemática para determinar los indicadores de rentabilidad en forma directa, por lo que se establecerá la puntuación definitiva al final de la presente sección, siguiendo los casos alfa y beta.

Segundo indicador

La Tasa Interna de Retorno (TIR) es también conocida como la tasa de rendimiento descontada, método del inversionista, o índice de rentabilidad. Es el método más ampliamente usado para realizar análisis financieros.

La TIR cubre los flujos de efectivo que deben ocurrir en intervalos regulares, como meses o años. Es el tipo de interés que anula el VAN de una inversión.

Este método resuelve la tasa de interés que iguala el valor equivalente a los flujos de entrada de efectivo (ingresos o ahorros) y a los flujos salientes de efectivo (erogaciones, incluidos los costos de inversión).

Una vez calculada, la tasa igualada se compara con la de Rendimiento Mínima Requerida¹¹⁶ (TREMA) para evaluar si la alternativa en cuestión es aceptable, la cual debe ser siempre igual o mayor para que el proceso sea aceptado. El criterio de aceptación para la TIR, se da cuando esta es superior a la tasa de descuento, pues entonces se deriva que la inversión es rentable.

116 / Neil Hogg, Decisiones Empresariales basadas en modelos financieros, 1994.

Algunas de las ventajas de la Tasa Interna de Retorno son:

No necesita conocer de la tasa de descuento para hacer con cálculos.

Tiene en cuenta el valor del dinero en cada momento.

Nos ofrece una tasa de rendimiento fácilmente comprensible.

Es muy flexible y permite introducir cualquier otra variable.

El cálculo de la TIR se realiza a través de la siguiente fórmula:

$$0 = -A + \frac{Q_1}{[1+r]} + \frac{Q_2}{[1+r]^2} + \dots + \frac{Q_n}{[1+r]^n}$$

Donde:

A corresponde a la inversión inicial.

Q corresponde al valor neto de los distintos flujos de efectivo.

N corresponde al número de años.

r corresponde a la tasa de retorno de la inversión.

Tercer indicador

El Período de Retorno de una inversión (PR) ("payback", en inglés), se define como el que tarda en recuperarse la inversión inicial a través de los flujos de efectivo generados por el proceso. Esta se recupera en el año en el cual los flujos de efectivo acumulados superan a la inversión inicial.

No se considera un método adecuado si se toma como criterio único; pero, de la misma forma que el anterior, puede ser utilizado junto con el VAN.

Para calcularlo se pueden utilizar dos formas, dependiendo de si los flujos de ingresos netos anuales son uniformes o no. Cuando estos son uniformes únicamente basta dividir el valor de la inversión entre los flujos de ingresos anuales. En el segundo caso, se suman los que se generan hasta que igualen a la inversión inicial del proceso de fusión.

El cálculo del PR para flujos uniformes se realiza a través de la siguiente fórmula:

$$PR = \frac{A}{Q}$$

Donde:

PR corresponde al Período de Repago.

A corresponde a la inversión inicial.

Q corresponde al valor neto de los distintos flujos de efectivo.

Algunas de las ventajas del Período de Repago son:

El más utilizado en la práctica.

Una excelente herramienta como primera barrera en la evaluación.

Muy empleado por las corporaciones multinacionales cuando se fusionan con otras ubicadas en países con un elevado riesgo.

El criterio de selección al utilizar este método es que se debe establecer el plazo máximo de tiempo necesario para la recuperación. Sólo son aceptados aquellos proyectos que se recuperen en menos del tiempo establecido.

Cuarto indicador

El Índice de Deseabilidad (ID) aplica para los proyectos cuyos recursos de capital son limitados y, por lo tanto, se requiere reconocer el número de veces que la inversión inicial es recuperada a través de la vida del proyecto, según sus flujos de efectivo.

El cálculo del ID se realiza a través de la siguiente fórmula:

$$ID = \sum \frac{Q}{[1+r]} / A$$

Donde:

ID corresponde al Índice de Deseabilidad.

A corresponde a la inversión inicial.

Q corresponde al valor neto de los distintos flujos de efectivo.

Esta es una medida relativa de rendimiento, para proyectos con ID mayor a 1: cuanto más valor, la deseabilidad del proyecto va siendo también mayor. Para proyectos de inversión independientes, el VAN y el ID, son empleados indistintamente, porque llegan a idénticas soluciones.

Quinto indicador

El Retorno sobre los Activos (ROA) ("return on assets"), también conocido como rendimiento sobre la inversión, determina la eficacia de la organización para obtener utilidades con los activos disponibles. Cuanto más elevado sea el rendimiento sobre los activos, el indicador reflejará una mejor posición financiera.

El cálculo del ROA se realiza a través de la siguiente fórmula:

$$ROA = \frac{UNDI}{AT}$$

Donde:

ROA corresponde al Retorno sobre los activos.

UNDI corresponde a la Utilidad neta después de impuestos.

AT corresponde al valor neto de los activos totales.

En resumen, los rangos establecidos para cada indicador se presentan en el siguiente cuadro:

Cuadro 5.13 Indicadores de rentabilidad y sus rangos.

Rangos	I	II	III
Puntaje	60 o menos	De 61 a 79	80 o más
Indicador	Criterios		
1. VAN	<0	=0	>0
2. TIR	<r	=r	>r
3. PR	>Ciclo Vida	=Ciclo Vida	<Ciclo Vida
4. ID	<1	=1	>1
5. ROA	5%	10%	30%

Fuente: Elaboración personal.

Proceso de calificación y clasificación del análisis financiero

Para efectos del modelo de evaluación, el análisis de los indicadores de rentabilidad requiere cumplir sus criterios de aceptación a nivel individual. Cada uno de estos indicadores, representa una ponderación de 20% en el análisis cuantitativo.

Cuadro 5.14.
Elementos del análisis económico - financiero.

Indicadores del Análisis Financiero	}	Valor Actual Neto.	20%
		Tasa Interna de Retorno.	20%
		Período de Repago.	20%
		Índice de Deseabilidad.	20%
		Rendimiento sobre Activos	20%
		CALIFICACION DEL ANALISIS FINANCIERO:	100%

Análisis complementario mediante razones financieras

Las razones financieras miden el desempeño de la empresa desde diferentes puntos de vista. Usualmente se dividen en cuatro categorías principales, las cuales a su vez incluyen una gran gama de razones que se están renovando y actualizando habitualmente. Es importante mencionar que muchas de ellas constituyen parte del análisis financiero ex-post del proyecto, no así del de evaluación y análisis de viabilidad; por esta razón hay que analizar con detenimiento los indicadores que se establecen en la medición de las razones para determinar su aplicabilidad en cada análisis.

Las principales categorías de razones financieras son:

- 1 -Liquidez.
- 2 - Actividad.
- 3- Rentabilidad.
- 4- Deuda o apalancamiento.

Cuadro 5.15.
Resumen de Razones Financieras.

Razones	Fórmulas	Significado
1 –Liquidez		Miden la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones a corto plazo.
Circulante	$\frac{ACTIVOCIRCULANTE}{PASIVOCIRCULANTE}$	Mide en que medida los pasivos circulantes están cubiertos por pasivos, que se esperan convertir en efectivo en el futuro cercano.
Prueba Ácida o Rápida	$\frac{ACTIVOCIRCULANTE - iNVENTARIOS}{PASIVOCIRCULANTE}$	Mide la capacidad de la empresa para cubrir sus obligaciones a corto plazo sin recurrir a la venta de inventarios.
Costo de ventas a Inventario	$\frac{COSTODEVENTAS}{INVENTARIOS}$	
Cuentas por cobrar a ventas anuales	$\frac{CUENTASPORCOBRAR}{VENTASANUALES}$	Plazo promedio que requiere la empresa para cobrar sus cuentas a crédito.
Ventas a activos fijos netos	$\frac{VENTAS}{ACTIVOFLIJO NETO}$	
2 – Actividad		Miden la eficiencia de la empresa para utilizar su planta y equipo, así como ayudar a generar ventas. No es necesario aplicarlas en la evaluación de un proyecto, ya que aún no existe la actividad.
Rotación de inventarios	$\frac{VENTAS}{INVENTARIOS}$	Método de evaluación de inventarios y el segundo, las ventas se calculan sobre un año completo y los inventarios están tomados como un punto en el tiempo.
Periodo promedio de recolección	$\frac{CUENTASPORCOBRAR}{VENTASDIARIAS}$	Duración en tiempo entre la venta del producto y su pago efectivo.
Rotación de activo total	$\frac{VENTASANUALES}{ACTIVOSTOTALES}$	Mide la actividad total de la rotación de todos los activos de la empresa.
3- Rentabilidad		Revelan la efectividad de la administración de la empresa.
Margen de beneficio sobre ventas	$\frac{UNDI}{VENTASANUALES}$	Tanto las ventas como el ingreso neto se dan en un año. No se necesita calcular la tasa de interés.
Rendimiento sobre valor		Mide el rendimiento sobre la inversión de los accionistas, llamado valor neto o capital.
4- Deuda o Apalancamiento		Miden el grado en que la empresa se ha financiado por medio de deuda.
Razón de la deuda total a activo total	$\frac{DEUDATOTAL}{ACTIVOTOTAL}$	Cuantifica el porcentaje total de fondos que provienen de instituciones financieras. Un porcentaje aceptable es del 33%. También se le llama tasa de deuda.
Numero de veces que se gana el interés,	$\frac{INGRESOSBRUTOSI}{CARGOSINTERES}$	Mide la capacidad de la empresa para afrontar sus gastos anuales de intereses e impuestos, si llegaran a disminuir las ganancias.

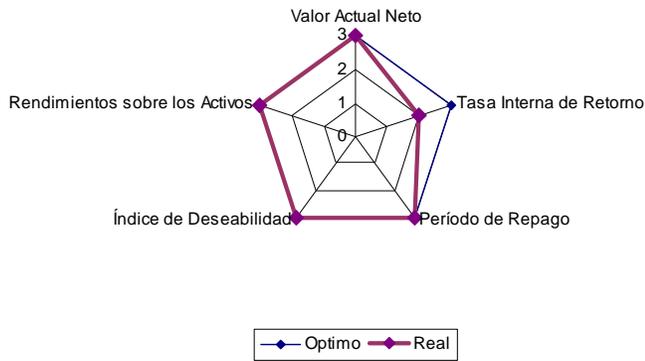
Fuente: Elaboración personal.

A continuación se presentan los resultados obtenidos con el análisis de los casos alfa y beta, según el componente financiero aplicado.

Cuadro 5.16.
Caso Fusión Alfa.

VIABILIDAD FINANCIERA

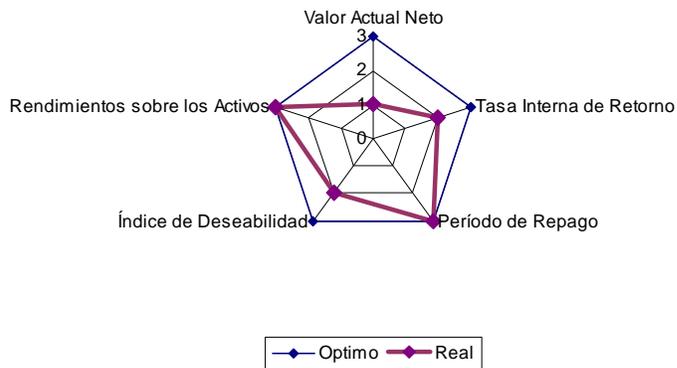
Indicadores				Rangos de clasificación									Clasificación por Rango
Indicador	Valores	Resultado	Ponderación	1			2			3			
				Mínimo	Real	Máximo	Mínimo	Real	Máximo	Mínimo	Real	Máximo	
Valor Actual Neto		80	20%	0		60	61		79	80	80	100	3
Tasa Interna de Retorno		70	20%	0		60	61	70	79	80		100	2
Período de Repago		95	20%	0		60	61		79	80	95	100	3
Índice de Deseabilidad		85	20%	0		60	61		79	80	85	100	3
Rendimientos sobre los Activos		85	20%	0		60	61		79	80	85	100	3
EVALUACION DE VIABILIDAD FINANCIERA				Calificación Ponderada									2.8
				Calificación Porcentual									93%



Cuadro 5.17.
Caso Fusión Beta.

VIABILIDAD FINANCIERA				Rangos de clasificación									Clasificación
Indicadores				1			2			3			Clasificación por Rango
Indicador	Valores	Resultado	Ponderación	Mínimo	Real	Máximo	Mínimo	Real	Máximo	Mínimo	Real	Máximo	
Valor Actual Neto		60	20%	0	60	60	61		79	80		100	1
Tasa Interna de Retorno		65	20%	0		60	61	65	79	80		100	2
Período de Repago		90	20%	0		60	61		79	80	90	100	3
Índice de Deseabilidad		75	20%	0		60	61	75	79	80		100	2
Rendimientos sobre los Activos		80	20%	0		60	61		79	80	80	100	3
												Calificación Ponderada	2.2
												Calificación Porcentual	73%

EVALUACION DE VIABILIDAD FINANCIERA



5.2.5. Análisis de los componentes internos de la fusión

Para alcanzar con éxito las metas propuestas en un proceso de fusión, la inversión debe ser viable no solo en los aspectos financiero y técnico, mediante un análisis de rentabilidad económica-financiera y de viabilidad técnica, sino que también debe ser internamente factible, de acuerdo con el impacto que podría generar tanto a nivel de la organizaciones que se fusionan como en sus relaciones con los involucrados y su impacto en el entorno.

En otras palabras, además de presentar una rentabilidad atractiva en el corto y mediano plazo, debe generar un aumento en variables tales como el empleo, el ingreso de la zona objetivo, el mejoramiento de las relaciones institucionales y reducir el impacto negativo sobre aspectos ambientales.

En cuanto a los resultados de la evaluación de los componentes internos de la fusión se puede afirmar que intenta identificar, medir y valorar los costos y beneficios desde un punto de vista social-administrativo, que podrían ser diferentes a los privados. Para determinar los internos se deben tomar en cuenta las ventajas que le reportaría al país y a la región elegida para establecer la fusión. La contribución al mejoramiento de la situación social por la puesta en marcha del proceso, a nivel comunitario, debe ser parte de sus resultados esperados y contabilizado dentro de los beneficios proyectados.

Existen factores que un proceso debe incorporar, a la luz de una evaluación interna, para establecer la forma en que repercute sobre la sociedad en conjunto. De esta manera, el impacto de cada uno de los proceso está en función de la magnitud de los siguientes factores:

- Aportes al mejoramiento de la calidad de vida de la mano de obra contratada.
- Posibilidades de apropiación social y comunitaria del proceso.
- Promoción del combate contra la pobreza.
- Grado en que las instituciones y organizaciones se relacionarán de manera directa con la empresa y de qué forma se daría esta relación.
- Socialización de información y conocimientos generados por el proceso, manteniendo el respeto y cumplimiento de los derechos adquiridos de propiedad intelectual.
- Contribución a la generación de empleo.
- Mejoramiento de criterios de accesibilidad.

Las técnicas de evaluación internas no permiten medir efectivamente y con exactitud todos los costos y beneficios asociados que genera un proceso en particular. Esto se sustenta en que las decisiones vinculadas dependerán también de consideraciones de tipo político, administrativo y social.

Sin embargo, lo anterior no obstaculiza que la obtención de información pertinente y su correcta sistematización constituyen el único procedimiento capaz de dimensionar cuantitativamente su contribución al desarrollo y crecimiento del país, derivado de un proceso de fusión.

Por este motivo se incorpora, además de los factores de evaluación propuestos anteriormente, una serie de mecanismos de análisis para un más efectivo, completo y exacto estudio de componentes internos de las fusiones.

Impacto social de la fusión

En cuanto a la capacidad productiva de la zona escogida para establecer la fusión y, en particular, las experiencias regionales, los principales problemas a que se enfrenta la población son las distorsiones internas de los mercados; por ejemplo, exceso de trámites administrativos, infraestructura débil y un exceso de legislación que dificultan un marco legal consistente. Estos aspectos deben ser considerados como indicadores del éxito de invertir en determinada región, de acuerdo con su nivel de desarrollo.

Sobre esta misma línea, las condiciones de los países del área centroamericana en general no son las óptimas para un surgimiento, con desarrollo económico sostenido, ni para un crecimiento constante o eventual.

En el área se ha dado un importante deterioro en sectores básicos para el bienestar social y el desarrollo integral, como la salud, la educación y la vivienda. Estas condiciones son básicamente producto de:

Los bajos niveles educacionales y de salud de la población en general.

La baja organización para obtener apoyo financiero.

La falta de capital de trabajo para producir en volúmenes comerciales.

La ausencia de nueva tecnología.

El desconocimiento del manejo de los canales de distribución.

Implementar nuevos mecanismos productivos mediante un financiamiento sólido y capacitando en estandarización e internacionalización de procesos, a fin de manejar los recursos de una manera eficiente, sostenible y armónica con el medio, deberá generar nuevas fuentes de empleo para reducir los niveles de desocupación originales, y contribuir a formalizar el sector productivo en la nueva actividad económica de forma que contribuya al desarrollo general de la región y el país.

Para cumplir estas metas, los recursos de la organización serán utilizados en investigaciones de mercado que establezcan las condiciones comerciales adecuadas en la zona escogida, según los cambios de tecnologías o procesos productivos aplicados en otras latitudes. Esto con el objeto de fortalecer a la nueva organización y mejorar su participación en el mercado interno y externo, ante la demanda global.

En general, el impacto social directo e indirecto generado a través de la implementación de la fusión, mediante el mejoramiento de la situación de pobreza y desempleo, se resume en el siguiente cuadro:

Cuadro 5.18
Impacto social de la fusión

Sector	Impacto
Transporte	Reducción de costos vía mejoramiento de la eficiencia y la organización del sector. Promoción de una mayor participación del sector privado.
Educación	Rehabilitación de la educación básica en las zonas rurales desfavorecidas y en zonas urbano marginales. Producción y distribución de libros de texto, manuales de enseñanza y materiales didácticos. Capacitación en campos como alta tecnología.
Salud	Mejora de la eficacia, eficiencia y calidad de los servicios de atención primaria de salud.
Servicios básicos	Fortalecimiento del marco institucional para prestar servicios de abastecimiento de agua y alcantarillado.

Fuente: Elaboración personal

El mejoramiento de algunos de estos sectores no depende directamente del desarrollo productivo de las fusiones, en cuanto a creación y venta de bienes y servicios. Sin embargo, estas podrían funcionar como magneto de inversiones privadas que permitirían regenerar y rehabilitar dichas áreas.

Ligado a esto está el aporte que el sector público haga al proceso de desarrollo y mejoramiento de las zonas, producto también del incremento en los ingresos percibidos por concepto de la nueva organización. Sobre este tema, el objetivo primordial del sector público es trabajar conjuntamente con las nuevas organizaciones productivas, para apoyar el desarrollo del sector empresarial, asegurando la existencia de mecanismos que promuevan la modernización, de forma que incrementen la competitividad y el desarrollo de nuevos mercados.

Beneficios sociales de corto, mediano y largo plazo

El beneficio social de la fusión estará determinado por la implementación de cuatro objetivos de impulso al desarrollo social y económico de la región. Su realización conjunta e integrada logrará una reactivación organizada de la situación económica inmediata con niveles de mayor estabilidad económica y social en el corto plazo que, a la postre, generarán un mejoramiento general en el mediano y largo plazo, para la población objetivo y las zonas periféricas.

Educación y formación profesional

La nueva organización deberá invertir en capital humano como una condición fundamental para el desarrollar un personal más competitivo y comprometido con el proceso productivo.

Reconversión productiva

El proceso de reconversión productiva al que se verá sometida la nueva organización promoverá la generación de nuevos y mejores empleos de calidad.

Investigación y transferencia de tecnología

La estrategia está orientada hacia la investigación aplicada y la adaptación de tecnología con una visión de mercado final, considerando las necesidades de los consumidores y ayudará a la organización a ser más competitiva, así como a buscar mejores alternativas de comercialización en los mercados nacionales o extranjeros.

Acercamiento a fuentes de financiamiento

Acceso a financiamiento, en el mediano y el largo plazo, con las condiciones adecuadas y, sobre todo, con la oportunidad necesaria de acuerdo con las características de las actividades que componen la fusión.

En el corto plazo, el proyecto promueve las primeras señales de crecimiento económico, estabilidad monetaria y sostenibilidad social. En este sentido se puede mejorar los niveles de calidad de vida de la población, a través del impulso al capital humano y el uso efectivo del conocimiento como herramienta de desarrollo.

La economía del conocimiento intenta comprender el proceso de acumulación de información y los incentivos a que se enfrentan las personas para descubrir y transmitir lo que saben.

Es un análisis de procesos científicos y de ingeniería que conduce a descubrir y producir nuevas tecnologías mediante el proceso educativo de enseñanza y aprendizaje, el cual se transfiere a las siguientes generaciones promoviendo, en el largo plazo, un desarrollo de vida sostenible y una mejor calidad de vida.

La combinación de una estabilidad económica que, a mediano plazo tiene importantes repercusiones positivas, en aspectos tan importantes como la salud mental y física, y una inversión previa en conocimiento, sientan las bases para la superación personal y organizacional.

Por lo tanto, como resultado del apoyo que brinde el proceso de fusión a estos factores, el agregado regional permitirá obtener mayores beneficios de mediano y largo plazo en la línea social y económica.

5.2.6. Los componentes internos de la fusión: evaluación

El modelo de evaluación derivado del análisis de componentes internos comprende valorar el subproyecto a través de cinco indicadores principales, lo cual permite generar un criterio integrado de decisión, mediante la ponderación de cada uno en el agregado.

Dicho modelo consiste en derivar los resultados de indicadores mediante operaciones matemáticas, estableciendo tres rangos de clasificación para cada uno. A nivel individual, estos se mueven dentro de parámetros determinados de acuerdo con las características propias del indicador. Sus resultados permiten ubicarlos automáticamente en el rango correspondiente¹¹⁷.

Clasificación y calificación de componentes internos

A nivel global, la clasificación por rangos permite obtener una calificación cuantitativa de la fusión desde los componentes internos. Si esta se ubica en el primer rango, se considera que el proceso no es adecuado a nivel de componentes internos. Si se ubica en el segundo rango, se cree que el proceso es adecuado, pero requiere de algunos ajustes y, finalmente, si se ubica en el tercer rango, se considera que el proceso es adecuado de acuerdo con el análisis de componentes internos.

La calificación asociada a los rangos es la siguiente:

Cuadro 5.19

Rangos de clasificación y calificaciones asociadas.

Rangos	Calificación	Criterio
Rango 1	Entre 0 y 60 puntos o (0)	No es adecuado
Rango 2	Entre 61 y 79 puntos o (1)	Es adecuado pero requiere ajustes
Rango 3	Entre 80 y 100 puntos o (2)	Es adecuado

Fuente: Elaboración propia.

Una vez planteado el modelo de clasificación y calificación interno, se procede a definir los indicadores, sus mecanismos de cálculo y los parámetros asociados a cada uno.

¹¹⁷ / Los rangos a establecer se fundamentarán en juicio de experto en combinación con la experiencia de resultados en la región.

Población beneficiada directamente.

La creación de nuevos y mejores empleos asociados a la fusión producirá una mayor estabilidad de las familias y un impacto social positivo sobre los índices de calidad de vida y desarrollo humano de la región.

Por esta razón, los procesos de fusión deben ser analizados de acuerdo con la cantidad y calidad de nuevos empleos que implique su puesta. Una vez definido el criterio de evaluación es posible generar su obtención, así como una medición que permita clasificar por rango de aceptación y calificar a partir de este.

Primer indicador

El indicador de personal beneficiado directo se obtiene mediante la razón de nuevos empleos, la cual se calcula dividiendo la cantidad de nuevos empleos entre la cantidad de empleos totales que existiría con la fusión. Este indicador será clasificado mediante su ubicación en uno de los rangos determinados para este propósito y su aprobación será calificada a partir de su localización en el rango determinado. Además tendrá un peso de 20% en el análisis de componentes internos.

Cuadro 5.20
Indicador de personal beneficiado directo.

Construcción	Rangos de evaluación			Peso porcentual
Empleos nuevos	1	2	3	20%
Total de empleos	60 o menos	De 61 a 79	80 o más	

Fuente: Elaboración personal

Aumento del ingreso en la zona

La pobreza tiene muchas dimensiones, principalmente un bajo nivel de ingresos, analfabetismo, mala salud provocada por una mala alimentación, desigualdad de géneros y degradación del medio ambiente. De ahí que los objetivos básicos de desarrollo del milenio, planteados por el Banco Mundial,¹¹⁸ son los siguientes:

- Erradicar la pobreza extrema y el hambre.
- Lograr la enseñanza primaria universal.
- Promover la igualdad entre los géneros y la autonomía de la mujer.
- Reducir la mortalidad infantil.
- Mejorar la salud materna.
- Combatir el VIH/Sida, el paludismo y otras enfermedades.
- Garantizar la sostenibilidad del medio ambiente.
- Fomentar una asociación mundial para el desarrollo.

Para alcanzar todos estos objetivos, el crecimiento económico es imprescindible, por tanto es importante analizar el impacto que el proceso de fusión pueda generar sobre el aumento del ingreso en la región, el cual surge como un buen indicador para medir el impacto del proyecto sobre la mejora de la comunidad. Un aumento del ingreso permitirá a las familias disminuir las condiciones de pobreza, así como acceder a una mayor cantidad de bienes y servicios.

Segundo indicador

Por esta razón el indicador del aumento en el nivel de empleo será complementado con uno del crecimiento del ingreso de la región, con el motivo de examinar con mayor precisión los componentes internos del proceso de fusión.

El aumento en el nivel de ingresos es un factor económico con un gran peso en el campo social. Puede ser determinado mediante una vasta cantidad de aspectos en su mayoría ligados a la evolución esperada de las empresas actuales, tanto como las nuevas previstas con el inicio del proceso. Los principales aspectos para medir el aumento en el nivel de ingreso son:

118 / Banco Mundial, Informe sobre el desarrollo 2004.

Salarios asociados a productividad y ventas (combinación de salarios fijos y variables).

Aumento esperado en los activos fijos y semovientes.

Aumento esperado en la base productiva regional.

Para obtener una aproximación del valor del indicador, se tomarán en cuenta las variables cualitativas citadas, a través del acceso a nuevos bienes, servicios y salarios, variables asociadas a productividad y ventas. Al calcular el indicador de aumento en el ingreso se sumará el valor de cada una de las variables.

Cuadro 5.21

Construcción del indicador del aumento en el ingreso.

Variables	Ponderación	Cálculo	Construcción del indicador
Acceso a nuevos bienes y servicios.	50%	Existe el acceso = 1 No existe el acceso = 0	Valor A + Valor B
B. Salarios Variables.	50%	Existe el acceso = 1 No existe el acceso = 0	

Fuente: Elaboración personal

Este indicador tendrá un peso de 20% dentro del examen de los componentes internos del proceso de fusión. De esta forma, su estructura de clasificación es la siguiente:

Cuadro 5.22

Clasificación del indicador del aumento en el ingreso

	Clasificación 1	Clasificación 2	Clasificación 3
Valor	0	1	2

Fuente: Elaboración personal

Población beneficiada indirectamente

Como se ha explicado, implementar un adecuado proceso de fusión podría generar una significativa mejora de las condiciones de vida de la región, además de reactivar sostenidamente las economías locales, sobre todo en zonas con escaso desarrollo.

Un aumento en el empleo, así como en el ingreso promedio, producirá mejoras principalmente en el sector salud mediante la disminución de la pobreza. Asimismo, la reactivación económica mejorará varios sectores que determinan la capacidad de progreso de una región provocando el desarrollo de nichos y líneas de comercio de bienes y servicios con otras zonas y regiones, aumentando el medio circulante y convirtiendo estas zonas en “atractivas” para la inversión privada.

Tercer indicador

La integración del comercio, principalmente el interno, y la generación de líneas de comercio con las demás regiones se convierte en un importante indicador de la cantidad de población beneficiada indirectamente con el proceso y, por consiguiente, en el desarrollo social.

Cuadro 5.23.
Construcción del indicador de población beneficiada indirectamente.

Factores	Criterio	Puntos
Nuevos establecimientos de venta de insumo.	Mejora en la comercialización de insumos productivos y de consumo dirigida a propiciar una expansión de las comunidades periféricas, ofreciendo nuevos servicios de atención médica, social, almacenes de insumos, entre otros.	25
Nuevas carreteras	Construcción y modernización de la red de carreteras nacionales hacia una más densa, mejorando la ruta de proveedores y los mecanismos de distribución de los bienes y servicios.	25
Mejoras en los servicios públicos	Inserción de nuevos servicios municipales o comunales, así como mejoramiento y expansión de los existentes.	25
Capacitación de las comunidades y nuevas generaciones	Mejoras en las condiciones de aprendizaje satisfaciendo a participantes indirectos y facilitando la incorporación a nuevas actividades productivas.	25
	Resultado	

Fuente: Elaboración Propia.

Relaciones entre los actores

Cuarto indicador

Destaca el alineamiento de objetivos y responsabilidades significativas para fortalecer la base productiva de los trabajadores, las instituciones comunitarias y los organismos de soporte, a efectos de distribuir los niveles de responsabilidad, trabajo en equipo y desarrollo integral asociados al proceso de fusión. En este sentido, los indicadores principales pueden ser agrupados en tres categorías, por que las variables para el control del desempeño, evalúan el trabajo e impacto en la organización.

VARIABLES relacionadas con la disciplina y la integración de la nueva organización al entorno comunitario. Están ligados al control y la aceptación de la autoridad, la disposición a trabajar en equipo y la actitud hacia las metas y objetivos de la empresa y la comunidad, y además variables para el desarrollo del factor humano comunitario centrado en la estimación de la calidad técnica, social y humana con que cuenta el proceso destacando los esfuerzos de capacitación, motivación, satisfacción de necesidades; así como de contratación, selección y promoción de los actores en el proceso productivo de la fusión.

Cuadro 5.24

Construcción del indicador de relaciones entre actores

Factores	Criterio	Puntos
VARIABLES para el control del desempeño	Mide la efectividad y la capacidad para ejecutar las operaciones asignadas, de manera que satisfagan la interacción de los criterios previamente establecidos. Ventas o número de empleados.	33.3
VARIABLES relacionadas con la disciplina y la integración de la empresa al entorno comunitario	Se mide a través de los resultados de las evaluaciones de personal.	33.3
VARIABLES para el desarrollo del factor humano comunitario	Contemplar la participación en las actividades comunitarias como limpieza, mantenimiento de zonas y seguridad.	33.3
	Resultado	

Fuente: Elaboración personal.

Variables organizacionales, sistemas y procedimientos administrativos

Quinto indicador

Las variables organizacionales ordenan los procesos de desarrollo productivo, por lo cual son instancias adecuadas para tomar decisiones. En este sentido, los procesos de fusión deben contar con normas de ordenamiento administrativo, entre las que destacan una adecuada estructura de puestos, diagramas funcionales y el reconocimiento de los procedimientos, tareas y procesos de cada uno de los participantes en la actividad productiva, a fin de maximizar sus habilidades, talentos y destrezas en cada uno de sus nuevos puestos de trabajo.

Los indicadores de la gestión involucran la dimensión interrelacionada de los objetivos, estrategias, metas, instrumentos, herramientas, cultura y personalidad de los participantes en un sistema organizacional jerarquizado, capaz de darle sobrevivencia al proceso en un ambiente cambiante, al poder adaptarse a los cambios del medio ambiente¹¹⁹. De esta forma, se identifican al menos cinco indicadores de gestión interna indispensables en el establecimiento de la nueva organización:

Cuadro 5.25
Construcción del indicador de las variables organizacionales;
Los sistemas y los procedimientos administrativos

Factores	Criterio	Puntos
Manual de procedimientos	Cumplimiento	20
Descripción de puestos	Cumplimiento	20
Organigrama	Cumplimiento	20
Controles de caja chica	Cumplimiento	20
Sistemas contables	Cumplimiento	20
	Resultado	

Fuente: Elaboración personal

Resumen del proceso de la calificación y clasificación de los componentes internos

Figura 5.9

Elementos del análisis interno

Indicadores de análisis interno	Personal beneficiado directamente	20%
	Aumento esperado del ingreso	20%
	Población beneficiada indirectamente	20%
	Relaciones entre actores	20%
	Variables organizacionales, sistemas y procedimientos administrativos	20%
	CALIFICACION DEL ANALISIS DE VIABILIDAD SOCIAL	100%

Fuente: Elaboración propia

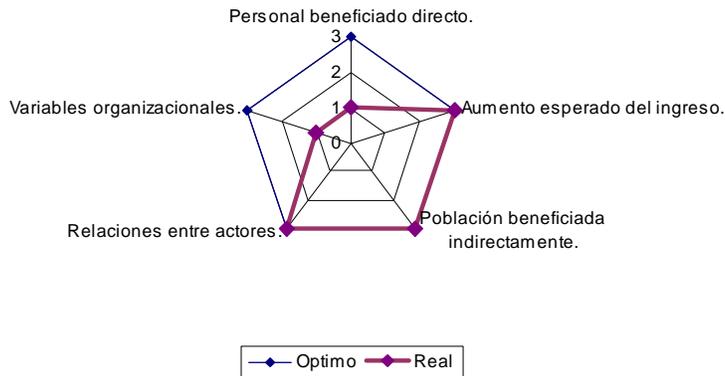
Para efectos de análisis, se incorporan ahora los resultados obtenidos en los casos de las fusiones alfa y beta:

Cuadro 5.26

Caso de fusión alfa.

Indicadores				Rangos de clasificación									Clasificación por Rango
Indicador	Valores	Resultado	Ponderación	1			2			3			
				Mínimo	Real	Máximo	Mínimo	Real	Máximo	Mínimo	Real	Máximo	
Personal beneficiado directo.		0,1	20%	0	0,1	60%	61%		79%	80%		100%	1
Empleos Nuevos	10												
Total de empleos	100												
Aumento esperado del ingreso.		2	20%	0			1			2	2		3
Acceso a nuevos proyectos.	1												
Salarios Variables.	1												
Población beneficiada indirectamente.		95	20%	0		60	61		79	80	95	100	3
Relaciones entre actores.		80	20%	0		60	61		79	80	80	100	3
Variables organizacionales.		60	20%	0	60	60	61		79	80		100	1
Calificación Ponderada												2,2	
Calificación Porcentual												73%	

EVALUACION DE VIABILIDAD INTERNA

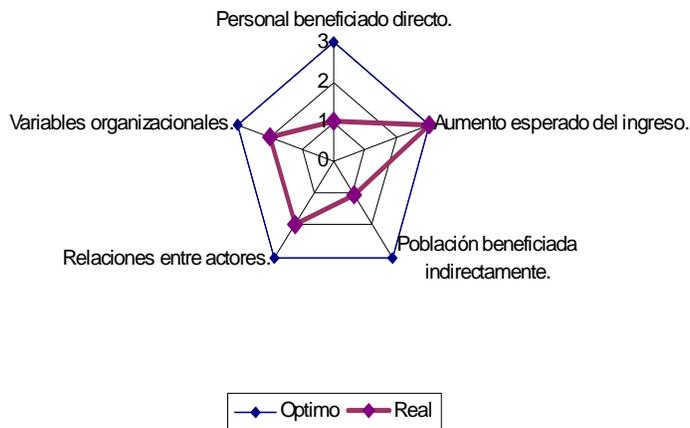


Cuadro 5.27.
Caso Fusión Beta.

VIABILIDAD INTERNA				Rangos de clasificación									Clasificación por Rango
Indicadores				1			2			3			
Indicador	Valores	Resultado	Ponderación	Mínimo	Real	Máximo	Mínimo	Real	Máximo	Mínimo	Real	Máximo	
Personal beneficiado directo.		0,05	20%	0	0,05	60%	61%		79%	80%		100%	1
Empleos Nuevos	5												
Total de empleos	100												
Aumento esperado del ingreso.		2	20%	0			1			2	2		3
Acceso a nuevos proyectos.	1												
Salarios Variables.	1												
Población beneficiada indirectamente.		60	20%	0	60	60	61		79	80		100	1
Relaciones entre actores.		75	20%	0		60	61	75	79	80		100	2
Variables organizacionales.		70	20%	0		60	61	70	79	80		100	2

EVALUACION DE VIABILIDAD INTERNA

Calificación Ponderada	1,8
Calificación Porcentual	60%



5.2.7 Los componentes de comercio internacional de la fusión: análisis.

Estos componentes incluyen las principales consideraciones teórico – prácticas relacionadas con el efecto de la fusión sobre el comercio internacional, a fin de dotar al analista de un marco sólido que le permita formarse un criterio integral y mejorar los signos vitales del análisis. Sus objetivos son:

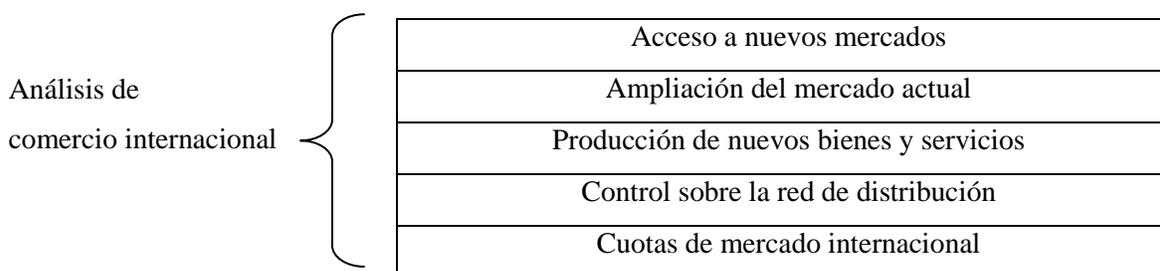
Verificar la contribución del grado de apertura comercial sobre la fusión.

Analizar el nivel de expansión de las empresas que reunieron sus patrimonios.

Examinar la participación de mercado y los mecanismos mediante los cuales canaliza nuevos bienes y servicios.

De acuerdo con este planteamiento, la revisión del impacto del comercio internacional en la fusión comprende los siguientes elementos:

Figura 5.10 Indicadores para analizar los componentes de comercio internacional



Fuente: elaboración personal

Adicionalmente, se encuentran otros elementos teóricos necesarios en el análisis. Para alcanzar los objetivos planteados, incluyendo el estudio de los componentes, elementos y aspectos mencionados, se propone un modelo de calificación operativo que considera un conjunto de indicadores de comercio internacional enfocados en cuantificar el impacto técnico de la fusión al asignar puntos hasta un máximo de 100.

Con base en este modelo de cuantificación se propone, adicionalmente, una serie de herramientas y mecanismos para fortalecer el análisis de comercio internacional, mediante la identificación de otros alcances que afecten la revisión.

No todas las consideraciones son cuantificables, por lo que adicionalmente se emite un conjunto de consideraciones teóricas para fortalecer el análisis del modelo de evaluación.

Mediante este componente se genera información suficiente que evidencia, mediante una calificación promedio ponderada, el grado en que las fusiones han generado efectos en la organización, comercialización y producción. Por eso, uno de los principales desafíos de las corporaciones en un ambiente global consiste en romper fronteras y conquistar de nuevos mercados, a efectos de generar mayores y mejores resultados, así como garantizar su sobrevivencia en el largo plazo, además de diversificar el riesgo de permanencia.

En este sentido, el componente de comercio internacional en conjunto con los técnicos, financieros e internos, genera información decisiva para establecer la potencialidad de una fusión, así como emitir un resultado útil para tomar decisiones en un esquema cuantitativo novedoso.

El mundo de hoy ha evolucionado dramáticamente y los cambios que presenta son sumamente dinámicos; por lo tanto, las relaciones comerciales tanto de importación como exportación ya no tienen tiempo atrás. Los sistemas comerciales son cambiantes y exigen una nueva visión, así como mayores capacidades para enfrentar este reto, lo cual ha sido un disparador de las fusiones a nivel internacional.

En la misma línea, la globalización de mercados, la apertura comercial, los grandes bloques económicos, las negociaciones multilaterales ¹²⁰, el nuevo orden económico y político, y la necesidad de innovar y competir a largo plazo obligan a que las habilidades y conocimientos de los empresarios, ejecutivos y profesionales de nivel medio, tanto del sector privado como del público, estén a la altura de los tiempos, fundamentalmente porque pueden ser parte de una fusión en un corto o mediano plazo.

Estos son los aspectos generales que se deberían considerar al revisar la apertura comercial de cada fusión. A partir de este punto, el análisis se centrará en el desarrollo de un modelo cuantitativo que permitirá establecer los criterios para evaluar la fusión a nivel del CCI.

¹²⁰ / Para el mes de marzo del 2004 se anuncia la conformación de un bloque de países de América del Sur para negociar un tratado de libre comercio con los Estados Unidos de América. Efectivamente "Ecuador, Colombia y Perú enfrentarán en conjunto la negociación del Tratado de Libre Comercio (TLC) con Estados Unidos en mayo, luego de que el primer país ratificara su anuencia a unirse a las otras naciones para llevar adelante las pláticas sobre un acuerdo comercial." <http://www.nacion.html>

Los argumentos que llevan a pensar que la nueva organización alcanzaría un mejor desempeño económico, bajo condiciones óptimas de Comercio Internacional, residen en las liberalizaciones comerciales que se establecen, sobre todo con otros mercados. En este sentido, las nuevas tendencias pretenden proveer un acceso preferencial de las exportaciones centroamericanas al mercado estadounidense, mediante la eliminación de los aranceles y barreras al comercio. El acceso a mercados competitivos, por su parte, aumentaría el protagonismo de la fusión en las transacciones comerciales y los exportadores se beneficiarían al llevar su producto a nuevas plazas, estandarizando los precios de lo exportado.

Con el desarrollo de un modelo de crecimiento basado en el comercio internacional, los costos de transacción cobrarían mayor importancia y la cercanía con otros mercados centrales se manifestaría mediante la apertura centroamericana y el desempeño macroeconómico y político de los países desarrollados.

La Inversión Extranjera Directa (IED) es también sensible a la apertura de mercados y a las oportunidades que brinda la industria a escala. Al liberalizarse los flujos de capitales, la IED se convertiría en una de las fuentes principales de divisas en la balanza de pagos, lo cual permitiría mantener niveles mayores de reservas internacionales. Un mercado relativamente desarrollado representa un grado mayor de confianza para los inversionistas internacionales que buscan estabilidad para establecer sus inversiones productivas de largo plazo.

El modelo de evaluación derivado del análisis de apertura comprende valorar la fusión a través de cinco indicadores principales que permiten generar un criterio integrado de decisión mediante la ponderación de cada uno en el agregado.

Para cada indicador se han establecidos tres rangos de clasificación. A nivel individual, estos oscilan entre parámetros determinados de acuerdo con las características propias del indicador, cuyos resultados permiten ubicarlo automáticamente en el que le corresponde¹²¹.

121 / Los rangos a establecer se fundamentarán en juicio de experto en combinación con la experiencia de resultados en la región.

A nivel global, la clasificación por rangos permite obtener una calificación cuantitativa para la fusión desde el punto de vista del análisis de apertura al comercio internacional. Si esta se ubica en el primer rango, se considera que esta no ha sido adecuada, si se ubica en el segundo rango, se considera que se ha desarrollado adecuadamente, pero requiere ajustes y finalmente si la calificación cuantitativa se ubica en el tercer rango, se considera que el proceso ha sido adecuado desde el punto de vista comercial. La calificación asociada a los rangos es la siguiente:

Cuadro 5.28
Rangos de clasificación y calificaciones asociadas

Rangos	Calificación	Criterio
Rango 1	Entre 0 y 60 puntos	No adecuada
Rango 2	Entre 61 y 79 puntos	Adecuada, pero requiere ajustes
Rango 3	Entre 80 y 100 puntos	Adecuada

Fuente: Elaboración personal

Planteado el modelo de clasificación y calificación de la apertura, se procede a definir los indicadores, sus mecanismos de cálculo y los parámetros asociados a cada uno.

5.2.8 Los componentes de comercio internacional de la fusión: evaluación.

Acceso a nuevos mercados

El acceso a nuevos mercados le otorga a la fusión la capacidad de establecer sus condiciones mundiales de comercio. La entrada a economías grandes puede incidir en el desarrollo comercial de la empresa, si esta posee una posición dominante en la oferta mundial en tanto que, en economías pequeñas sería tomadora de precios (price takers).

En este sentido, el tamaño de la economía centroamericana dentro del contexto mundial es insignificante. Por ejemplo, el Producto Interno Bruto (PIB) al 2000 de los cinco países de la región apenas ascendía a US\$ 55.682 millones, en tanto que el norteamericano se estimaba en \$9.963 trillones. Otro indicador es el PIB nominal per cápita que en el caso de la región es del orden de los \$2,000 en promedio, en tanto que, en los EE.UU. asciende a \$36.200 (CIA, 2000).

A manera de comparación, Buitter (2000:13-14) se cuestiona si la economía del Reino Unido se puede considerar grande a nivel mundial, llegando a la conclusión de que, en el sector financiero, posee aproximadamente un tercio de los mercados de derivados y cambiarios. No obstante, en el sector real su peso llega al 4,1% del PIB mundial. Según Buitter, el Banco Mundial catalogaba a la economía inglesa como la quinta en tamaño, luego de los EE.UU., Japón, Alemania y Francia.

El volumen del comercio intrazonal es un buen indicador de la intensidad de los vínculos entre los socios comerciales. Así “countries that are highly integrated with each other, with respect to international trade in goods and services, are more likely to constitute an optimum currency area” (Frankel & Rose, 1996).

En términos generales, los países de la región poseen diferentes niveles de dependencia hacia el comercio intrazonal. Guatemala es el que más exporta a los países del Istmo, en tanto que Honduras y Nicaragua apenas venden un 20% de sus exportaciones a la región. Es decir, en promedio, aproximadamente una tercera parte de las exportaciones totales de los países de Centroamérica tienen como destino final otro país de la región. Dos terceras partes de las exportaciones tienen como destino final a terceros países siendo los más importantes los Estados Unidos y Europa. En este sentido, las tendencias son claras al demostrar que las ventas a terceros mercados son las más importantes para los países de la región, creando una importante capacidad exportadora, la cual que ha sido incentivada por un proceso de tratos preferenciales hacia los productos regionales, por lo que, el indicador de apertura es significativo al incorporar nuevas ventas en la región así como a nuevas plazas exteriores. A continuación se define el primer indicador de apertura:

Cuadro 5.29

Acceso a nuevos mercados.

	Ponderación	60 o menos	De 61 a 79	80 o más
1 –Acceso a nuevos mercados	20%	Continúa operando en el mercado actual	Incursión en un nuevo mercado del mismo continente	Acceso a un mercado fuera del continente.

Fuente: Elaboración personal.

Ampliación del mercado actual y producción de nuevos bienes y servicios.

Los indicadores relacionados con el desarrollo de nuevos productos o servicios para la nueva fusión son importantes, pues inciden en el análisis comercial. En este sentido, hay indicadores claves: la ampliación del mercado actual y la producción de nuevos bienes y servicios, los cuales se relacionan estrechamente con la diversificación de la fusión en su capacidad productiva.

Dicha diversificación es una condición muy relevante para su desarrollo comercial. Las empresas más diversificadas son menos afectadas por cambios exógenos en la demanda de algún producto determinado. El análisis de la situación de muchas empresas centroamericanas y su dependencia exportadora permite visualizar la falta de diversificación que se ha mantenido. Así, una alta dependencia hacia pocos productos indica poca diversificación y viceversa.

Recientemente se ha experimentado un fuerte cambio estructural en las exportaciones de las empresas de la región, fundamentalmente volcada, hacia las zonas francas y maquila. En Costa Rica el establecimiento de la empresa de microprocesadores INTEL ha hecho que las zonas francas representen el 55% de las exportaciones. Asimismo, nuestro país se ha diversificado sustancialmente en los últimos años. En el Salvador, las zonas francas poseen una importancia similar a la de Costa Rica, y un tanto menor en Honduras¹²²; mientras que el camarón y otros productivos derivados de la piscicultura, especialmente carne de tilapia han tomado relevancia en este país.

En este sentido, ha aumentado la dependencia hacia actividades de zonas francas y se ha reducido la tradicional dependencia hacia monocultivos de exportación como el café, banano y caña de azúcar.

A pesar del cambio de énfasis, las empresas de la región registran una alta dependencia en pocos nuevos rubros de exportación, lo cual puede afectar sustancialmente la estabilidad empresarial. Si la diversificación es elevada, el impacto negativo sobre ciertos sectores se puede compensar con efectos positivos en otros.

122/ La producción de zonas francas de Costa Rica es muy diferente a la del resto de la región. Ello se explica por el costo relativo de la mano de obra y su costo. Por su mayor calificación la zona franca costarricense está orientada fundamentalmente a industrias de alta tecnología como computación, electrónica y fármacos. La de los otros países tienen una fuerte orientación hacia el maquilado tradicional de textiles y zapatos. (Análisis de componentes Internos)

El análisis cuantitativo de indicadores incorpora no sólo la generación de nuevos productos y servicios, sino además su clasificación en términos empresariales relativa a los canales de distribución que puedan utilizar las nuevas organizaciones reforzando las redes previas. A continuación se describen los indicadores planteados:

Cuadro 5.30
Ampliación del mercado actual.

	Ponderación	60 o menos	De 61 a 79	80 o más
2- Ampliación del mercado actual	20%	Concentración del producto en ventas al detalle.	Concentración del producto en ventas al por mayor.	Ingreso del producto en ventas mixtas.

Fuente: Elaboración personal

Las compañías con deseos de obtener un rápido crecimiento en tamaño o variedad de productos, pueden encontrar que, combinar negocios, se beneficiarán pues no pasarán por el lento proceso de crecimiento interno. Si una empresa desea ampliar sus operaciones en áreas de productos nuevos o ya existentes, y puede encontrar un socio adecuado, podrá evitar muchos de los riesgos inherentes al desarrollo interno. Además, cuando una empresa amplía o extiende su línea de productos al adquirir o fusionarse con otra, también eliminará un competidor.

De esta forma, la diversificación es el motivo fundamental de algunas combinaciones de negocios, como por ejemplo:

- a. Diversificar la variedad de bienes producidos.
- b. Diversificar una marca o su posicionamiento en un nuevo mercado.
- c. Evitar riesgos en el diseño, la manufactura y la venta de productos diferentes, si lo que se desea es participar en nuevas áreas o con nuevos productos.

La diversificación estabiliza las utilidades de la empresa y reduce el riesgo comparativo; por lo que se presenta a menudo como una razón para las fusiones. La estabilización de las utilidades es ciertamente benéfica para los empleados de una empresa, sus proveedores y sus clientes, pero para los accionistas y los tenedores de bonos es menos clara.

Cuadro 5.31
Producción de nuevos bienes y servicios.

3-Producción de nuevos bienes y servicios.	Ponderación	60 o menos	De 61 a 79	80 o más
A. Nuevos bienes y servicios	10%	De 1 a 5 nuevas líneas de productos o servicios.	De 6 a 10 nuevas líneas de productos o servicios.	Más de 11 nuevas líneas de productos o servicios.
B. Productos estrella en el mercado.	10%	Uno	Entre dos y tres	Más de tres

Fuente: Elaboración personal

Tanto la creación de productos y servicios como su clasificación dependerán de la nueva inversión destinada al posicionamiento a través de la ampliación de las redes de distribución establecidas. En este sentido, se incorpora un indicador relativo a la apertura de nuevas sucursales, agencias o sedes que permitan desarrollar una exitosa estrategia de crecimiento, expansión y diversificación.

Cuadro 5.32
Control sobre la red de distribución.

	Ponderación	60 o menos	De 61 a 79	80 o más
4 – Apertura de nuevas sucursales, sedes o agencias.	20%	De 0 a 25 nuevas agencias.	De 26 a 50 nuevas agencias	Más de 50 nuevas agencias.

Fuente: Elaboración personal

Cuotas de mercado internacional.

Finalmente, el quinto indicador para evaluar comercialmente las fusiones corresponde al acceso de la Inversión Extranjera Directa a las cuotas de mercado internacional.

La inversión en capital productivo es fundamental para el desarrollo y la competitividad de la empresa, principalmente reforzar los vínculos intersectoriales mediante el impulso a la fusión de empresas que dinamicen el conglomerado actual de las que participan en el sector, e introducir mecanismos financieros y empresariales que permitan el acceder a nuevos mercados en mejores condiciones transaccionales.

La especialización de las compañías de distribución local permite capitalizar el conocimiento para lograr una mejor manera de lanzar productos al mercado; además, compañías multinacionales afianzan sus programas de distribución con un solo fin, adaptar productos de orden global a las necesidades de todos los consumidores. La inversión en nuevos procesos de fusión está dada, entre otros aspectos, son factores de lanzamiento, ya que los costos de almacenaje, distribución y mercadeo son absorbidos dentro del margen propuesto.

De esta forma, es importante alcanzar ciertos niveles de IED en fusiones, si se busca obtener resultados que posicionen la organización tanto en el mercado local como en el internacional. Los indicadores desarrollados para el análisis de las cuotas de mercado se muestran a continuación:

Cuadro 5.33
Cuotas de mercado internacional.

5- Cuotas de mercado internacional	Ponderación	60 o menos	De 61 a 79	80 o más
A. Inversión Extranjera Directa	10%	De US\$ 500 a 1000 millones.	De US\$ 1000 a 5000 millones.	De US\$ 5000 a 10.000 millones.
B. Incremento en cuotas de mercado	10%	Menos del 10%	Entre 10% y 15%	Más de 15%

Fuente: Elaboración personal

Resumen de la calificación y clasificación al analizar el comercio internacional

Figura 5.11

Elementos del análisis de comercio internacional

Indicadores de análisis de comercio internacional	Acceso a nuevos mercados	20%
	Ampliación del mercado actual	20%
	Producción de nuevos bienes y servicios	20%
	Control sobre la red de distribución	20%
	Cuotas de mercado internacional	20%
	CALIFICACION DEL ANALISIS DE COMERCIO INTERNACIONAL	100%

Fuente: Elaboración personal

Al igual que en los componentes anteriores, este análisis se realizó para las fusiones alfa y beta:

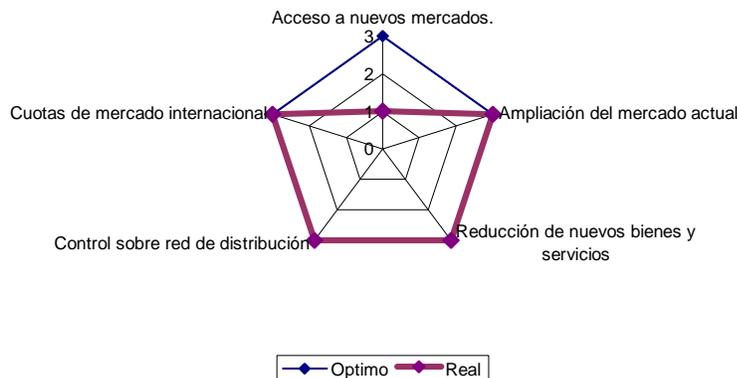
Cuadro 5.34.
Caso Fusión Alfa.

VIABILIDAD COMERCIO INTERNACIONAL

Indicadores				Rangos de clasificación									Clasificación por Rango
				1			2			3			
Indicador	Valores	Resultado	Ponderación	Mínimo	Real	Máximo	Mínimo	Real	Máximo	Mínimo	Real	Máximo	
Acceso a nuevos mercados.		0,3	20%	0	0,3	60%	61%		79%	80%		100%	1
Ampliación del mercado actual		90	20%	0			1			2	90		3
Reducción de nuevos bienes y servicios		95	20%	0		60	61		79	80	95	100	3
Control sobre red de distribución		80	20%	0		60	61		79	80	80	100	3
Cuotas de mercado internacional		85	20%	0		60	61		79	80	85	100	3

EVALUACION DE APERTURA AL COMERCIO INTERNACIONAL

Calificación Ponderada	2,6
Calificación Porcentual	87%



Cuadro 5.35.
Caso Fusión Beta.

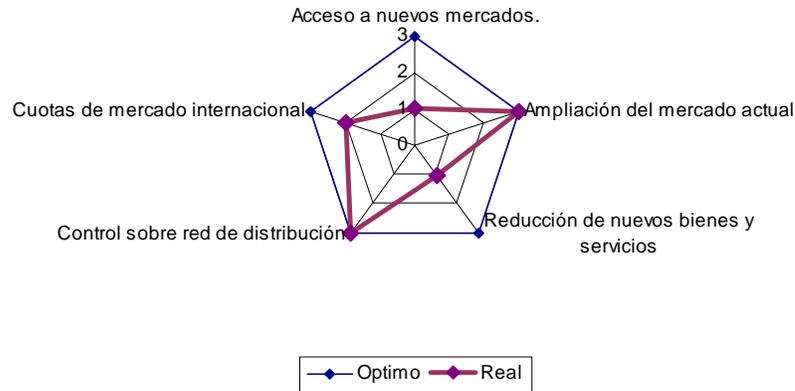
VIABILIDAD COMERCIO INTERNACIONAL

Indicadores				Rangos de clasificación									Clasificación por Rango
				1			2			3			
Indicador	Valores	Resultado	Ponderación	Mínimo	Real	Máximo	Mínimo	Real	Máximo	Mínimo	Real	Máximo	
Acceso a nuevos mercados.	10 100	0,3	20%	0	0,3	60%	61%		79%	80%		100%	1
Ampliación del mercado actual		80	20%	0			1			2	80		3
Reducción de nuevos bienes y servicios		60	20%	0	60	60	61		79	80		100	1
Control sobre red de distribución		85	20%	0		60	61		79	80	85	100	3
Cuotas de mercado internacional		65	20%	0		60	61	65	79	80		100	2

5.2.9 Integración del modelo fusiométrico

Calificación Ponderada	2
Calificación Porcentual	67%

EVALUACION DE APERTURA AL COMERCIO INTERNACIONAL



Los resultados de analizar cada uno de los componentes se integran, de acuerdo con el cuadro 5.2, en la salida final del modelo fusiométrico o de “Metrofusión”. De esta forma, el resultado ofrece un criterio técnico respecto a la viabilidad de la fusión, en este caso, de dos casos de fusión, alfa y beta, cuyos resultados diferentes que pueden comparar integralmente en los siguientes cuadros:

Cuadro 5.36.

Resumen Caso Fusión Alfa.

Modelo Integrado de Clasificación y Calificación

Indicadores Técnicos				Indicadores Internos			
Indicador	Resultado	Rango	Ponderación	Indicador	Resultado	Rango	Ponderación
Localización de las organizaciones	80	3	20%	Personal beneficiado directo.	0,1	1	20%
Parámetros subyacentes al mínimo costo	100	3	20%	Aumento esperado del ingreso.	2	3	20%
Tamaño óptimo en fusión	95	3	20%	Población beneficiada indirectamente.	95	3	20%
Marco legal y regulatorio	80	3	20%	Relaciones entre actores.	80	3	20%
Determinación de áreas	75	2	20%	Variables organizacionales	60	1	20%
Ponderación	25%			Ponderación	25%		
Calificación	93%			Calificación	73%		

Indicadores Financieros				Indicadores de Comercio Internacional			
Indicador	Resultado	Rango	Ponderación	Indicador	Resultado	Rango	Ponderación
Valor Actual Neto	80	3	20%	Acceso a nuevos mercados.	0,3	1	20%
Tasa Interna de Retorno	70	2	20%	Ampliación del mercado actual	90	3	20%
Período de Repago	95	3	20%	Reducción de nuevos bienes y servicios	95	3	20%
Índice de Deseabilidad	85	3	20%	Control sobre red de distribución	80	3	20%
Rendimientos sobre los Activos	85	3	20%	Cuotas de mercado internacional	85	3	20%
Ponderación	25%			Ponderación	25%		
Calificación	93%			Calificación	87%		

Calificación Final de la Fusión.	87%
---	------------

De acuerdo con los análisis practicados a ambas fusiones, a saber, alfa y beta y como se mencionó al inicio, se han obtenido dos diferentes resultados a partir del modelo fusiométrico, según sus cuatro componentes, en los cuales evidencia, mediante una calificación cuantitativa de parámetros cualitativos, el estado de cada sección de la fusión.

En este sentido se obtuvo el resultado de la fusión, con una calificación de 87%, con lo cual, la escala de la fusión indica que la fusión es potencialmente favorable, no obstante requiere ajustes en lo relativo a los indicadores internos de la fusión, tal y como se observa en los datos de las cajas anteriores, específicamente en el indicador de ingresos esperados.

Factores de Viabilidad

Viabilidad		
Factor	Calificación	Ponderación
Técnica	93%	25%
Financiera	93%	25%
Interna	73%	25%
Comercio I.	87%	25%

Rangos de clasificación						
1		2		3		
Real	Máximo	Mínimo	Real	Máximo	Mínimo	Real
	59%	60%		79%	80%	93%
	59%	60%	73%	79%	80%	
	59%	60%		79%	80%	87%

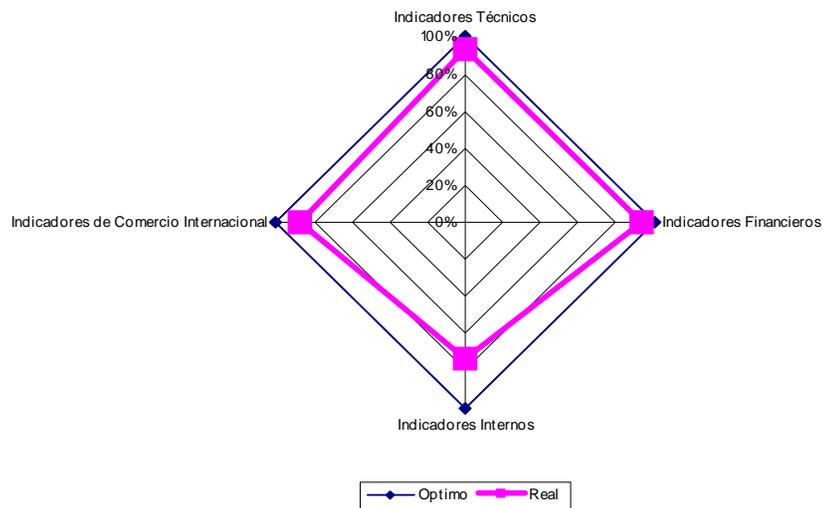
Clasificación por Rango	Diagnóstico de Viabilidad
3	Adecuado
3	Adecuado
2	Requiere Ajustes
3	Adecuado

Clasificación Ponderada **2,75**

Calificación Final **87%**

Diagnóstico **Adecuado**

Grafico de Evaluación Integral



Cuadro 5.37.
Resumen Caso Fusión Beta.

Factores de Viabilidad

Viabilidad			Rangos de clasificación							Clasificación	Diagnóstico
Factor	Calificación	Ponderación	1		2		3		por Rango	de Viabilidad	
			Real	Máximo	Mínimo	Real	Máximo	Mínimo	Real		
Técnica	67%	25%		59%	60%	67%	79%	80%		2	Requiere Ajustes
Financiera	73%	25%		59%	60%	73%	79%	80%		2	Requiere Ajustes
Interna	60%	25%	60%	59%	60%	60%	79%	80%		1	No adecuado
Comercio I.	67%	25%		59%	60%	67%	79%	80%		2	Requiere Ajustes

Clasificación Ponderada	1,75
--------------------------------	-------------

Calificación Final	67%
---------------------------	------------

Diagnóstico	Requiere Ajustes
--------------------	-------------------------

En este sentido se obtuvo el resultado de la fusión, con una calificación de 67%, con lo cual, la escala de la fusión indica que la fusión es potencialmente desfavorable, y por lo tanto requiere profundos ajustes en lo relativo a los indicadores internos, técnico y comercial de la fusión, tal y como se observa en los datos de las cajas anteriores.

La gran cantidad de debilidades y amenazas que se revelan y reconocen producto de la fusión, indica que es indispensable realizar un esfuerzo por revisar los renglones y los componentes asociados, a efectos de replantear la figura de la fusión, en donde se requiere incorporar nuevos mecanismos y estrategias para insertar los servicios en nuevos mercados, además del requerimiento de generar mejores impactos tanto a los agentes económicos asociados a las fusiones y su personal, como igualmente a una variable social sustantiva, asociada a la transferencia de beneficios a la comunidad, lo cual representa un indicador crítico de éxito por la percepción del mercado ante este tipo de interrelaciones empresariales o fusiones.

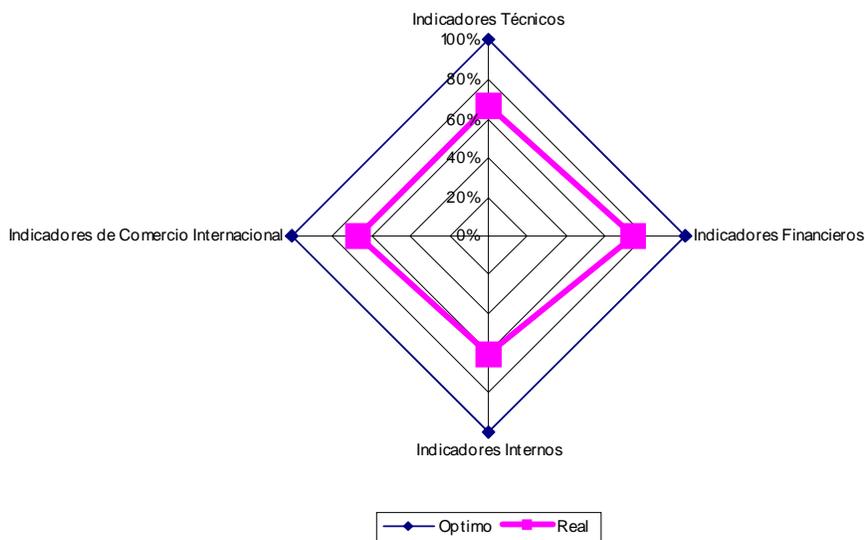
Modelo Integrado de Clasificación y Calificación

Indicadores Técnicos				Indicadores Internos			
Indicador	Resultado	Rango	Ponderación	Indicador	Resultado	Rango	Ponderación
Localización de las organizaciones	70	2	20%	Personal beneficiado directo.	0,05	1	20%
Parámetros subyacentes al mínimo costo	75	2	20%	Aumento esperado del ingreso.	2	3	20%
Tamaño óptimo en fusión	80	3	20%	Población beneficiada indirectamente.	60	1	20%
Marco legal y regulatorio	60	1	20%	Relaciones entre actores.	75	2	20%
Determinación de áreas	70	2	20%	Variables organizacionales	70	2	20%
Ponderación	25%			Ponderación	25%		
Calificación	67%			Calificación	60%		

Indicadores Financieros				Indicadores de Comercio Internacional			
Indicador	Resultado	Rango	Ponderación	Indicador	Resultado	Rango	Ponderación
Valor Actual Neto	60	1	20%	Acceso a nuevos mercados.	0,3	1	20%
Tasa Interna de Retorno	65	2	20%	Ampliación del mercado actual	80	3	20%
Período de Repago	90	3	20%	Reducción de nuevos bienes y servicios	60	1	20%
Índice de Deseabilidad	75	2	20%	Control sobre red de distribución	85	3	20%
Rendimientos sobre los Activos	80	3	20%	Cuotas de mercado internacional	65	2	20%
Ponderación	25%			Ponderación	25%		
Calificación	73%			Calificación	67%		

Calificación Final de la Fusión.	67%
---	------------

Grafico de Evaluación Integral



En este sentido, se adicionaron las gráficas representativas de cada componente para ambos casos, en los cuales cuanto más cercana al origen, hay más señales de debilidad o riesgo asociado. Adicionalmente, la matriz de cierre integrado de modelo presentó evidencias claras acerca de la posición global de cada fusión respecto a los parámetros analizados, emitiendo una calificación agregada.

En el agregado se presentan los resultados de los cuatro componentes, en donde la empresa alfa muestra una calificación conjunta de 87% y, por lo tanto se revela una leve debilidad en los factores internos, no obstante el resultado general es “adecuado”, por lo tanto la fusión ha mantenido un proceso apropiado, y ordenado.

Por otra parte la fusión Beta, presenta un resultado de 67%, como consecuencia directa de la debilidad en los componentes técnico, interno y de apertura comercial, lo cual generan un calificación “adecuada, pero requiere ajustes”. Esto indica que es indispensable tomar medidas y revisar el Plan de Fusión Maestro, a efectos de corregir los errores en el proceso y reorientar los esfuerzos organizacionales hacia resultados exitosos.

5.3. Análisis de fusiones a través de encuestas.

5.3.1 Introducción.

Para mejorar la confiabilidad de las respuestas por boleta, se utilizó un plan piloto de preguntas amplias a efectos de aplicarlo a una muestra de cuatro empresas, y conocer sus observaciones preliminares.

En cuanto a la encuesta se aplicó a 10 empresas que han sido sujetos de fusión; asimismo, se hizo énfasis en el tema de la confidencialidad de la información a efectos de no afectar el proceso en el cual se encuentran inmersas. Se plantearon cinco encuestas por empresa a los mandos gerenciales, lo que da un total de 50 encuestas.

La encuesta permite generar nueva información cuantitativa, para evaluar el impacto de las fusiones en el mercado local, en el mercado internacional, así como sus motivaciones y disparadores de origen, adicionalmente revela información acerca su la posición actual y los

resultados de la fusión, además de incorporar nuevos hallazgos acerca de las expectativas que poseen en el mercado de mediano plazo.

Si bien existe un sesgo resultante de las consideraciones subjetivas de los encuestados, se ha tratado de dirigir la encuesta hacia la gerencia general, financiera o de operaciones, específicamente los mandos gerenciales que estuvieron involucrados en las fusiones, pues generan información sustantiva respecto al comportamiento de factores internos y externos tanto ex -ante (antes de, ó en términos planeados) como ex -post (después de, o en términos realizados) a la fusión.

El objetivo es obtener la información más precisa de los resultados, para lo cual se efectúan cruces de variables y las interpretaciones correspondientes.

A partir de las recomendaciones y la experiencia en la metodología de investigación del Dr. Carlos Araya Pochet, así como de las observaciones del Dr. Rodolfo Tacsan y sus modalidades de investigación doctoral, y del Dr. Harold Coronado, se mejoraron las preguntas a efectos de perfeccionar el modelo de boleta de investigación y se obtuvieron los siguientes resultados:

CONDICION ACTUAL PERFIL DE LA EMPRESA FUSIONADA

Su empresa se dedica a las ventas.

(20%) Solo al por mayor.

(10%) Solo al detalle

Al por mayor 60%%

Al detalle 40%

Total 100%

En este caso se observa que pocas empresas, en este caso solamente el 20% se dedican a actividades de producción y ventas especializadas al por mayor, y que sólo el 10% de las mismas, se dedica exclusivamente a las ventas al detalle, básicamente existe una mayor presencia mixta compuesta por el 70%, las cuales en su gran mayoría poseen una distribución de 60% / 40%., respecto a su proporción combinada de ventas la por mayor y al detalle,

Con esta información se evidencia la presencia de atender mercados variados a efectos de mantener una rotación buena del inventario, además de contar con posicionamiento en varios mercados en forma simultánea, esto ha sido parte de los resultados de la globalización, que motiva a ingresar a opciones diversas, versus el riesgo de trabajar con exceso de especialización incluso en ventas en un solo sector de comercialización productivo.

Su empresa comercializa:

(10%) Solo Bienes importados

(10%) Solo Bienes nacionales

Importados 75%

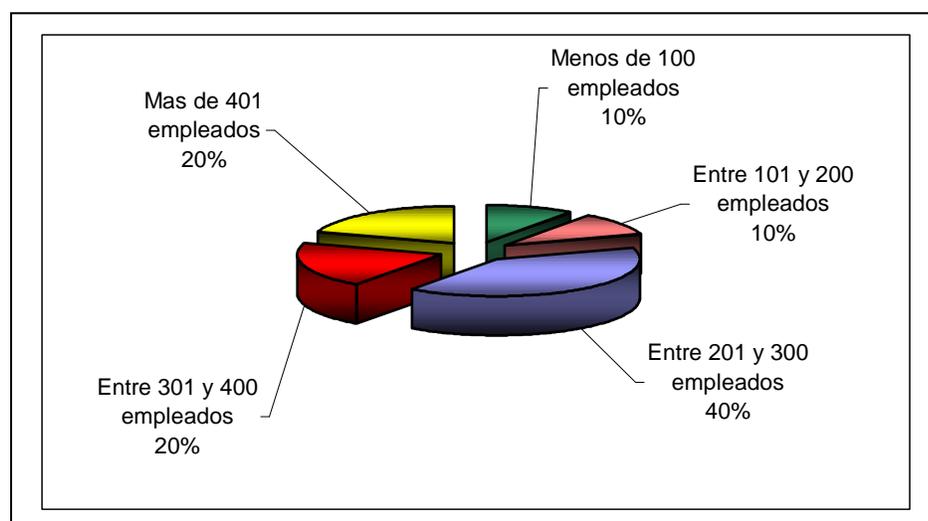
Nacionales 25%

Total 100%

En las respuestas de los empresarios, se observa que pocas empresas, a saber 10% se dedican a actividades de comercialización exclusiva de bienes importados o nacionales. Básicamente existe una mayor presencia mixta compuesta por el 80%, las cuales en su gran mayoría poseen una distribución de 75% / 25%, respecto a su proporción combinada de comercialización de bienes importados versus nacionales, con lo cual, evidencia la presencia de atender mercados variados a efectos de mantener una rotación buena del inventario, además de poseer un marcado manejo de bienes importados en la comercialización, lo cual obedece a los resultados de la apertura comercial, la globalización.

En su empresa laboran?

Gráfico 5.1



Fuente: Elaboración propia con los resultados de la encuesta.

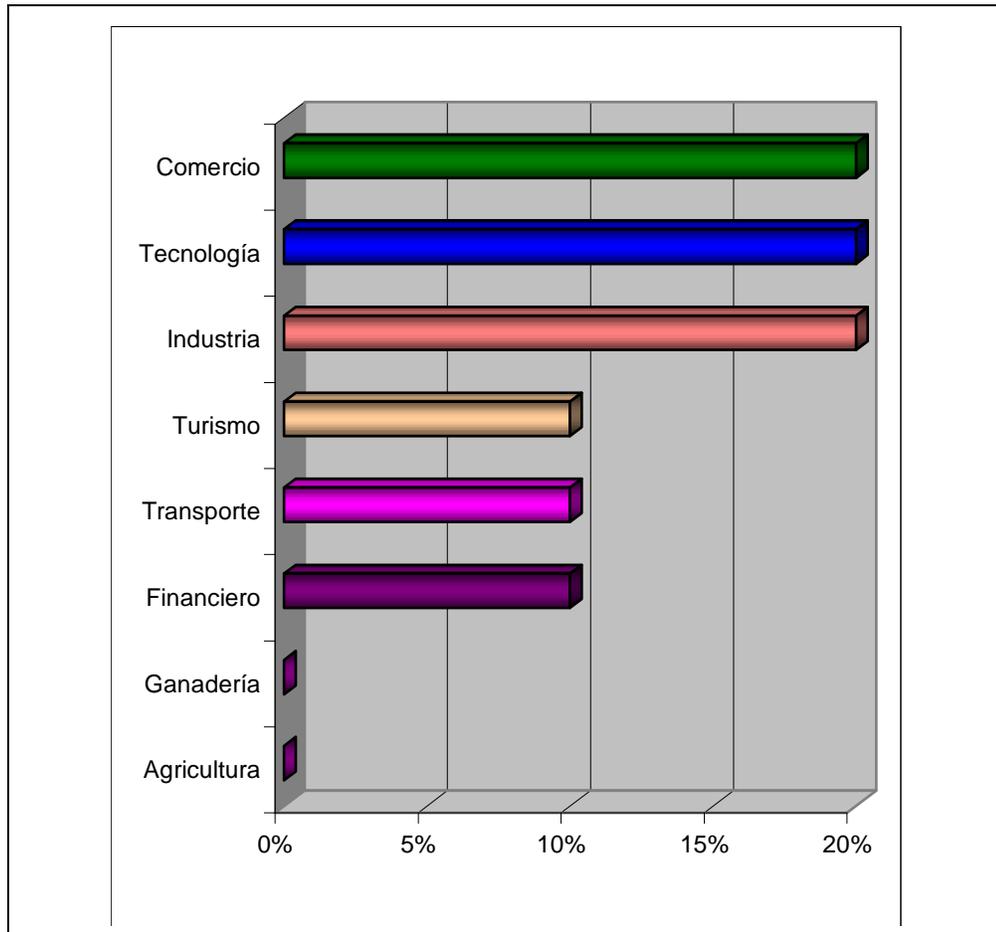
En la gráfica se muestra que el perfil de las empresas seleccionadas, presenta una marcada composición de número de empleados entre los 200 y 300 funcionarios, debido a su condición corporativa. Adicionalmente, de 201 empleados en adelante hay una concentración de 80% de la muestra, por cuanto son empresas cuya presencia en el mercado es relevante.

Clasifique su empresa en al ramo comercial a la que pertenece:

Efectivamente existe una presencia de diversos sectores de la economía, con lo cual se demuestra que los resultados tienen buenos niveles de representatividad. Además, si bien en el caso de Costa Rica, se ha dado una marcada presencia de fusiones en el sector financiero bancario, así como en el comercial, para efectos de la boleta, la participación del financiero es baja dado que es un grupo considerablemente homogéneo, mientras el comercio es más heterogéneo.

En este sentido, el volumen de las empresas, su distribución a nivel de comercialización de bienes y el volumen de empleados en combinación con una apropiada distribución en términos de sector económico, permiten que los datos a continuación se validen más y expliquen más profundamente los efectos de las fusiones en la economía local y en el área.

Gráfico 5.2
Ramo Comercial al que Pertenecen los Entrevistados



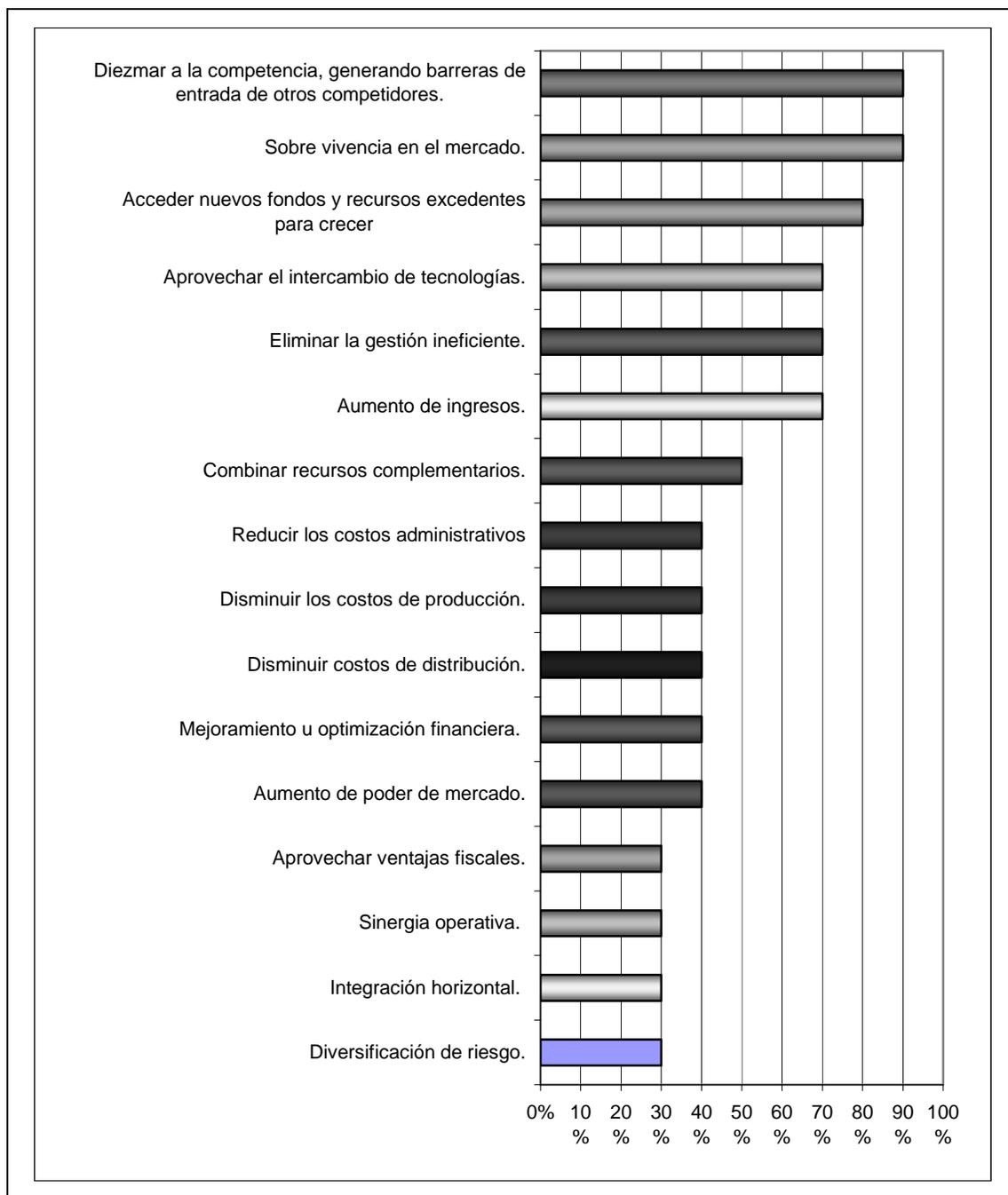
Fuente: Elaboración personal

ANTES DE LA FUSION

En esta sección se obtuvieron datos relevantes relacionados específicamente con el diagnóstico de las empresas antes de la fusión

Gráfico 5.3

Aspectos que dieron origen a la fusión (Opción múltiple por niveles):

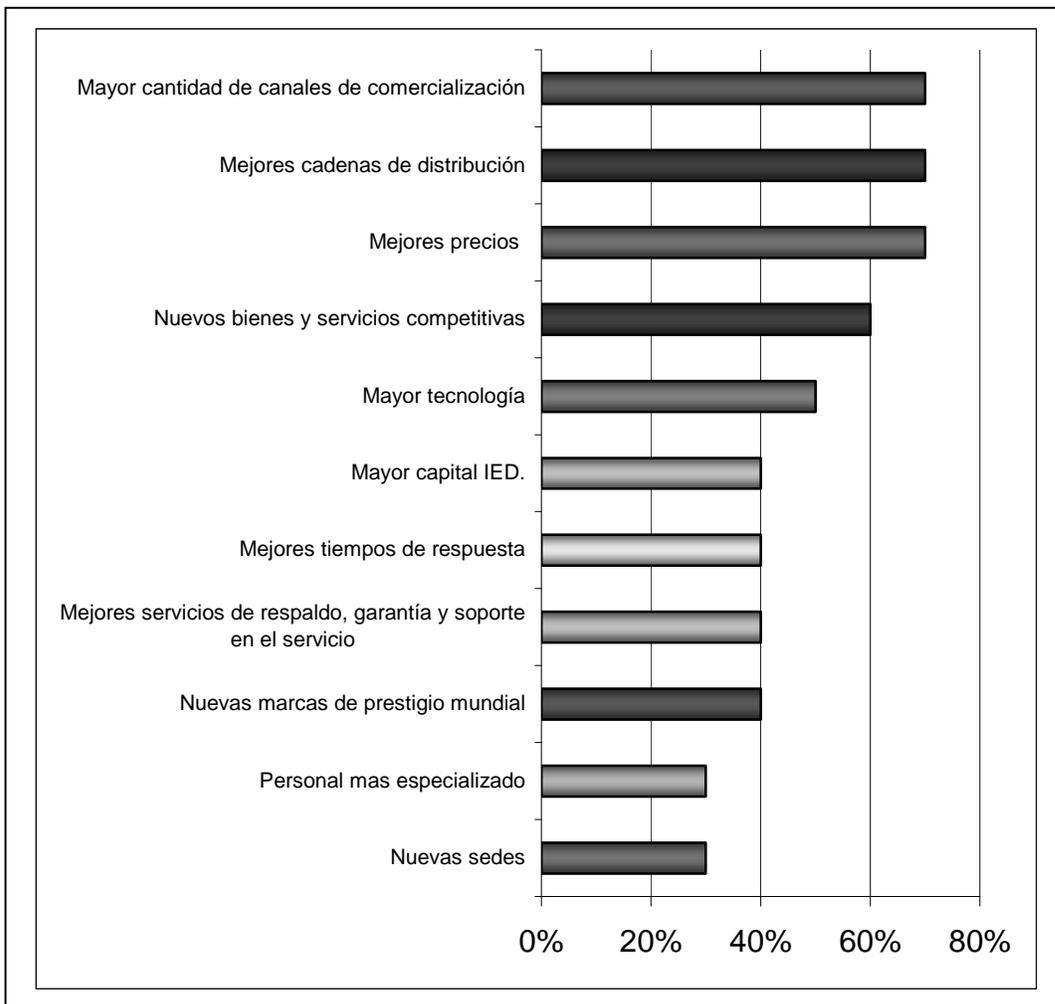


Fuente: Elaboración personal

Efectos del TLC como disparador de la fusión de su empresa (Opción múltiple por niveles):

Se obtiene como hecho relevante que los principales disparadores de las empresas fusionadas, principalmente han sido diezmar la competencia, haciendo bloques o grupos más fuertes para resistir o bien, unirse a empresas fuertes cuyo brazo competitivo es en extremo poderoso en los mercados local e internacional. Por su parte la sobrevivencia en el mercado, fue marcada por el 90% de los encuestados como un motivador para unirse con otra empresas, a los anteriores les sigue el acceso a nuevos fondos para realizar disparador de las fusiones, lo anterior, por cuanto se requieren herramientas tecnológicas sofisticadas para ser eficiente en los mercados internacionales.

Gráfico 5.4
Condiciones que dan origen a la apertura comercial.



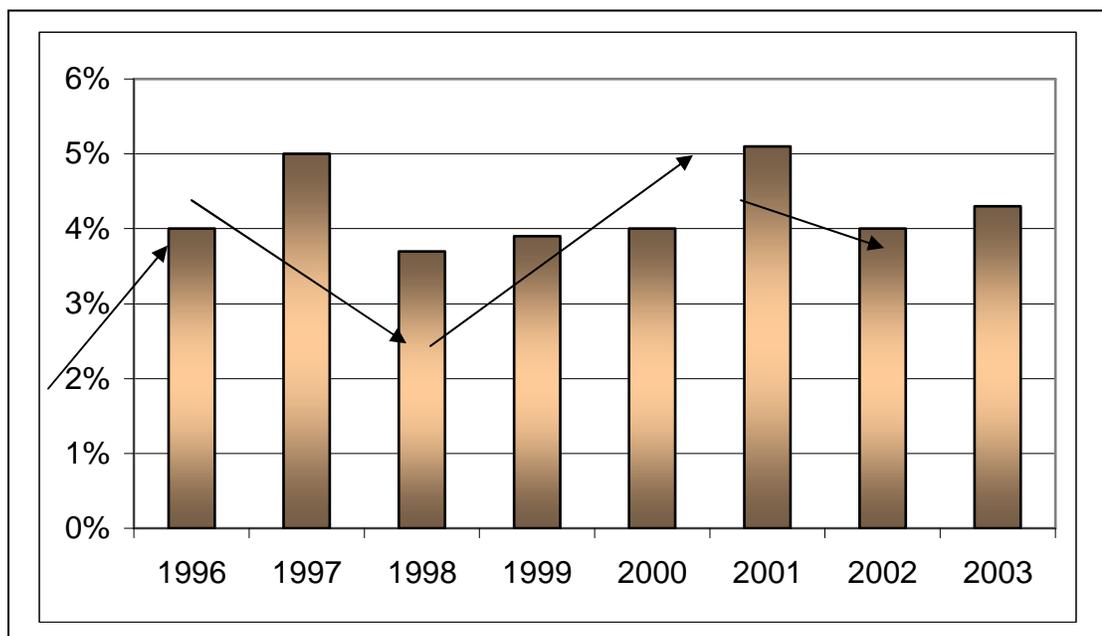
Fuente: Elaboración personal

Un hallazgo fundamental es que mayores canales de comercialización y distribución y mejores precios, son tres principales elementos que han influenciado la apertura comercial así como los efectos globalizadores de la competencia.

Asimismo, ni la mayor cantidad de sedes, ni el personal más especializado, son disparadores significativos, lo cual se observa en la poca ponderación que le dan los encuestados a dichas preguntas.

8. Su tasa de crecimiento de producción actual respecto a los últimos 8 años:

Gráfico 5.5
Tasa de Crecimiento de la Producción Actual versus los Últimos 8 años.



Fuente: Elaboración personal

Los datos presentados en el comportamiento de la tasa de crecimiento de las empresas en estudio, muestra que han tendido a presentar un comportamiento relativamente. En el 2001, hubo un aumento similar al de 1997, y posteriormente una desaceleración en el ritmo de la actividad productiva, lo cual es una combinación de baja demanda interna por la erosión de los salarios por aspectos inflacionarios, con impactos externos, que han hecho más vulnerable, a todas las organizaciones, incluyendo a las grandes corporaciones.

Para efectos comparativos, las preguntas 9 y 18 se van cruzar a fin de identificar su nivel de evolución. Igualmente, las respuestas de las preguntas 10 y 19.

9. Su posicionamiento en el mercado era:

18. Su posicionamiento en el mercado actual, luego de la fusión es:

Cuadro 5.38

Posicionamiento de mercado antes y después de la fusión.

Posicionamiento del mercado	Antes de la Fusión	Después de la fusión
Menos del 10% de su mercado	20%	10%
Entre 11% a 20% de su mercado	70%	80%
Entre 21% a 30% de su mercado	10%	10%
Entre 31% a 40% de su mercado	0%	0%
Entre 41% a 50% de su mercado	0%	0%
Mas del 51% de su mercado	0%	0%

Fuente: Elaboración personal

Esta respuesta muestra que efectivamente, antes de la fusión, 20% de los entrevistados poseía hasta 10% del mercado y 70%, hasta el 20%, mientras que sólo un 10% tenía una participación mayor. Luego de la fusión, se observa que 10% de los encuestados indican tener el 10% del mercado, lo cual es una reducción, explicada por el desplazamiento a una categoría mayor de 11% a 20% de posicionamiento de mercado, en donde el porcentaje aumento a 80% como resultado de la fusión, con lo cual lograron capturar más mercado. Las empresas con porcentajes mayores en términos de una canasta ponderada de los bienes y servicios que vende, indica que se mantiene un 10% de los participantes en un rango superior al 21%.

Esta indicación se efectúa dado que se explora en términos de canastas de bienes ponderados en la organización y no de los productos estrella de la empresa, pues en este caso se ven las corporaciones en forma integral.

10. Grado de apalancamiento financiero:

19. Grado de apalancamiento financiero después de la fusión

Cuadro 5.39

Grado de apalancamiento financiero	Antes de la Fusión	Después de la fusión
Menos del 5% de su mercado	10%	10%
Entre 6% a 10% de su mercado	10%	10%
Entre 11% a 20% de su mercado	40%	40%
Entre 21% a 30% de su mercado	30%	20%
Entre 31% a 40% de su mercado	10%	10%
Mas del 40% de su mercado	0%	10%

Fuente: Elaboración personal

De acuerdo con estos resultados obtenidos, se presenta un incremento en los niveles de deuda de las empresas. Básicamente, luego de la fusión se da un deslizamiento de ciertas empresas hacia mayores niveles de deuda financiera, por cuanto la fusión trae costos implícitos importantes en el corto plazo, mientras los beneficios se obtienen a mediano y largo plazo.

Adicionalmente, la fusión de deudas con intermediarios financieros podrían ser repactadas en condiciones muy diferentes a la posición original; asimismo traen consigo inversiones en publicidad, traslados, fusión contable, liquidación de funcionarios, expansión de instalaciones, cambio de imagen, entre otros, que implican costos importantes. Además, la gran cantidad de ajustes organizacionales que se deben realizar para competir mejor en el mercado.

Cuales limitaciones legales lo afectaron para desarrollarse antes de la fusión?

Se han señalado como denominadores comunes aspectos de carácter legal que generaron efectos para desarrollar la fusión.

Leyes antimonopolios, las cuales tienden a generar un freno en el proceso de fusión, fundamentalmente para aquellas compañías cuyo poder de mercado, puede hacer que incidan en forma directa sobre la oferta de los bienes y servicios, y fundamentalmente sobre el precio al consumidor final.

Normativas de las organizaciones, para realizar fusiones de reglamentos internos, de nuevas disposiciones a nivel de contratos como leasing, fideicomisos, créditos, los cuales requieren un tratamiento en los contratos, pagarés, órdenes de cartas de crédito, mandatos en los fideicomisos, entre otros de la nueva figura jurídica.

Ausencia de conocimiento de la normativa internacional, leyes antimonopólicas, así como mecanismos combinados de antidumping y competencia desleal que deben de examinarse conjuntamente, además los alcances legales de las desgravaciones impositivas de los tratados de libre comercio, fundamentalmente en lo relativo al manejo de concesiones, y procesos de reconversión, normados en los tratados de libre comercio.

Costos legales de traslado de sociedades, propiedades, activos, entre otros aspectos que deben estar dentro de un marco de regulaciones para ordenar el proceso.

DESPÚES DE LA FUSIÓN

Se han experimentado variaciones en la estructura de costos operativos de su empresa:

Ascenso (0%) Descenso (100%)

(0%) Ninguna

(30%) Menos del 10%

(60%) Entre 11% a 20%

(10%) Entre 21% a 30%

(0%) Entre 31% a 40%

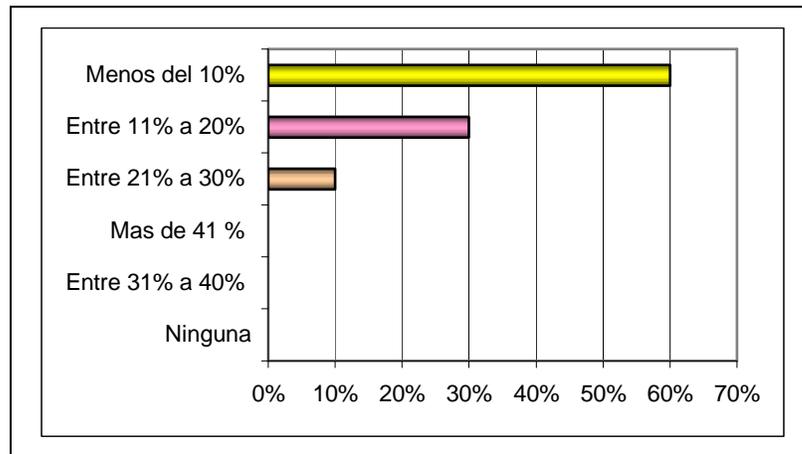
(0%) Mas de 41 %

Los datos coinciden en que el 60% de los encuestados ha experimentado un descenso en sus costos de operación, entre un 11% y un 20%, lo cual se traduciría en reducciones de precios y aumento en los niveles de competitividad en el mercado. Asimismo, un 30% indica que ha experimentado reducciones de menos del 10%; sin embargo, lo más relevante es la convergencia de criterios acerca de la reducción de la estructura de costos operativos, lo cual permite dinamizar las operaciones, así como cumplir la optimización de procesos, sistemas, tiempos de respuesta y, finalmente, en las tasas de rendimiento organizacionales.

Sus niveles de producción son:

Ascenso (X) Descenso ()

Gráfico 5.6

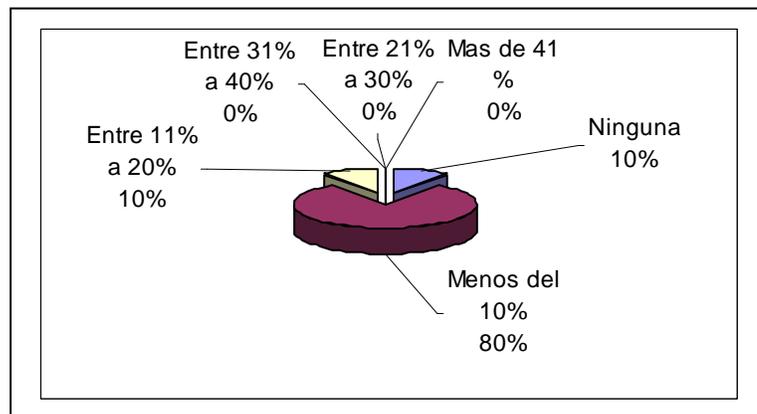


Fuente: Elaboración personal

Es importante evidenciar que, aun cuando las empresas han logrado reducir su estructura de costos con las fusiones y han acelerado en algún grado sus niveles de producción, aún el ritmo que se registra no es tan acelerado, dado que el 60% de las encuestas indica que existen aumentos de menos del 10% del ritmo actual y cerca de un 30% indica aumentos superiores. Incluso comentarios en las boletas indican que dichos aumentos han sido difíciles de sostener y que generalmente obedecen a aspectos coyunturales. Esto se explica porque el ambiente de turbulencia macroeconómica que se vive en conjunto con un decaimiento del poder de compra de los individuos, lo cual hace que no se esté acelerando el crecimiento de la producción de forma sostenida.

Cual ha sido el comportamiento de la demanda de sus bienes y servicios luego de la fusión? Ascenso (90%) Descenso (10%)

Gráfico 5.7



Fuente: Elaboración personal

El 90% de los encuestados señala un aumento en la demanda y un 10% anota descenso leve o sin variación importante. Esto está relacionado con las dos respuestas anteriores y ratifica que las fusiones han desarrollado nuevas capacidades para mantener su sobrevivencia; sin embargo, su ritmo de actividad económica efectiva está determinado por el comportamiento de la demanda que, a su vez, está sujeta a los efectos internacionales, lo cual crea un círculo de efectos conexos.

En este caso, el 80% de los encuestados ha presentado mejoras en la demanda en un rango de 11% a 20%, mientras para superiores su resultado es marginal o cero, con lo cual la presencia monopolística se podría dar; no obstante, en los casos examinados requieren plazos mayores para ver dichos efectos, fundamentalmente por lo cambiante del mercado y por la agresividad de su competencia.

Existe presencia de diversificación de productos y servicios con la fusión?

(0%) Ninguna

(90%) Menos del 10%

(10%) Entre 11% a 20%

(0%) Entre 21% a 30%

(0%) Más del 31%

Persiste la poca presencia a niveles altos o espectaculares, lo cual es consistente con los indicadores anteriores, en cuanto a la opinión generalizada de los encuestados, respecto a que la fusión ha generado impactos significativos en el ritmo de la producción consumo y costos, y ahora en diversificación con una masiva concentración en el rango del 11% al 20%. Con esto se confirma, mediante el cruce de variables, que el ritmo de crecimiento empresarial está presente, pero que inicia lento y avanza a un paso competitivo aunque gradualmente.

16.17. Enumere los beneficios y riesgos resultantes de la fusión:

Cuadro 5.40**Beneficios y riesgos de las fusiones**

Beneficios sociales	Beneficios económicos	Beneficios estratégicos
Mayor seguridad social	Mayor nivel de salario	Más cobertura
Más garantías	Mejores sistemas de incentivos	Mayor solidez en el mercado
Más capacitación	Aumentos en la producción	Automatización de sistemas
Más entrenamiento local e internacional	Reducción de costos internos	Sistema de trabajo por procesos y resultados en todas las sedes
Incorporación de nuevas fuentes de empleo	Uso de mejor tecnología	Aumento de los canales de distribución
Mejoramiento los sistemas de ascenso -escalafón-	Precios de ciertos bienes y servicios más competitivos.	Mayor presencia en los medios de comunicación
Riesgos sociales	Riesgos económicos	Riesgos estratégicos
Aumenta el desempleo	Percepción económica de un monopolio en potencia	Entrabamiento en el desarrollo de proyectos por falta de información
Inestabilidad en los mandos altos que permea a la organización	Aumentos de precios al trasladar los costos de la fusión al cliente	Reorientación estratégica de alto costo
Pérdida de beneficios como parqueos u otros de los funcionarios	Nuevos mecanismos internos de movimientos de efectivo.	Falta de una recepción positiva por parte del mercado
Procesos de reestructuración		Nuevos procesos de reorganización institucional
Variación de puestos por falta de conocimientos		

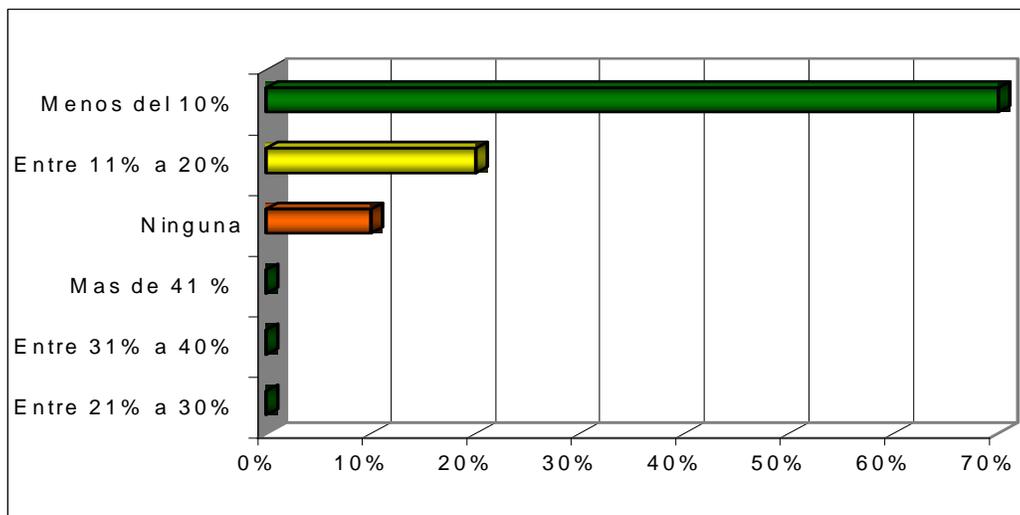
Fuente: Elaboración personal

20. Su nivel de comercialización internacional en el área se ha mejorado en volumen:

Los niveles de comercialización internacional, en principio, se encuentran incrementándose en forma moderada e inclusive conservadora, principalmente para el área centroamericana, dado que la experiencia de los últimos 100 años se fundamenta en un comercio intrazonal muy débil, lo cual hace que penetrar en estos mercados de la periferia sea una tarea menos acelerada de lo esperado.

En este sentido, el 70% de los entrevistados indicó que su comercialización en el área aumentó por aspectos propios de la fusión un 10% o menos, y sólo un 20%, que su aumento había mejorado entre un 11% y un 20% producto de la fusión, de manera que la influencia de las fusiones en el marco del desarrollo regional aún es lenta y con un impacto moderado o bajo. Esto debido a que existe un importante grupo de competidores, inestabilidad macroeconómica y señales mixtas en el ambiente económico que generan barreras no arancelarias en el crecimiento esperado de la comercialización en el área. Adicionalmente, es importante anotar que los empresarios observan los mercados del norte y Europa como metas principales (“target”) de corto plazo y que Centroamérica es de interés en el mediano plazo.

Gráfico 5.8



Fuente: Elaboración personal

21. Se ha alcanzado el desarrollo hacia nuevos mercados:

Centroamérica	10%
América del Norte	40%
América del Sur	10%
Europa	30%
Asia	10%
<u>Australia</u>	<u>0%</u>
Total	100%.

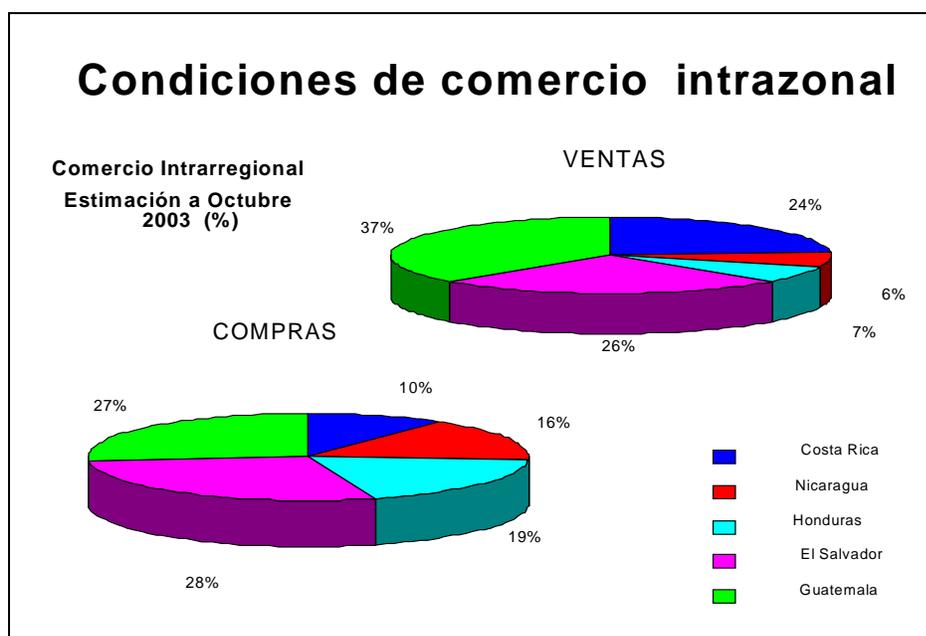
22. Actualmente su comercialización internacional se distribuye de la siguiente manera.

Cuadro 5.41
Comercio Intrazonal

	% Exportaciones Antes de la fusión	% Exportaciones Después de la fusión	% Importaciones Antes de la fusión	% Importaciones Después de la fusión
Honduras	10%	12%	16%	17%
Guatemala	0%	0%	6%	7%
El Salvador	30%	40%	34%	25%
Nicaragua	20%	31%	0%	0%
Panamá	20%	33%	7%	10%

Fuente: Elaboración personal

Gráfico 5.9



Fuente: Elaboración personal

A partir de la información extraída de las preguntas 20, 21 y 22, y al contrastarlas con las cifras de la Secretaría del Consejo Monetario Centroamericano, respecto al proceso de integración económica regional, y a las cifras recientes de comercio intrazonal, aparece la misma tendencia a una apatía económica, por tener una masiva presencia en el área, en cuanto a esfuerzos por salvar a otros puntos del globo.

En cuanto a la potencialidad de que mejoren los indicadores de convergencia como inflación, tasas de interés, tipos de cambios, montos de reservas monetarias internacionales, y los niveles de déficit y apertura comercial, se observa que existen esfuerzos muy débiles y poco efectivos. Por el contrario, la apertura comercial intrazonal ha traído fusiones de supermercados y entidades financieras importantes en el área, como es el caso de CSU y BAC; sin embargo, para ejercer una influencia de sensible mejoramiento en los indicadores macroeconómicos, se requiere un mayor impacto por parte de dichas empresas fusionadas, no sólo en cantidad sino en volumen.

23. Se ha transformado en un organismo más competitivo en el área?

- (60%) Más de lo esperado
- (30%) Lo esperado
- (10%) Menos de lo esperado
- (0%) Ninguno de los anteriores.

La competitividad alcanzada por las organizaciones y la percepción de un notable mejoramiento posterior a la fusión, es el resultado obtenido de los encuestados. El 60% de ellos percibieron mejoras que sobrepasaron lo esperado, un 30% obtuvieron un alcance de metas de conformidad con su correspondiente programación, mientras que sólo un 10% presentó un efecto menor a lo esperado que, al cruzarlo con las cifras de crecimiento de la producción de las empresas, se explica por una contracción en el mercado de los servicios de traslados.

Su estructura de precios de los bienes y servicios en el área ha mejorado y en qué porcentaje?

- (10%) Ninguno
- (80%) Menos del 10%
- (10%) Entre 11% a 20%
- (0%) Entre 21% a 30%
- (0%) Entre 31% a 40%
- (0%) Mas de 41 %

Los precios de los productos comercializados mejoraron está en línea con el tema de la competitividad mejorada registrada por los empresarios en la respuesta anterior.

Tanto la construcción de los precios de los bienes como de los servicios se ha visto mejorada por los efectos en las economías de escala, según lo señalan los empresarios dado que, al manejar mayores volúmenes productivos, los costos de las materias primas han bajado y, por lo tanto, los de operación también bajan.

La reducción de personal y su polifuncionalidad organizacional han exigido mayor productividad, lo cual, en suma, ha contribuido notablemente a optimizar la estructura integral de costos y, por lo tanto, a registrar reducciones leves en los precios, al igual que por la presencia de más competidores en el mercado local e internacional.

Lo anterior, induce a no salirse de una banda de precios máxima y mínima y demanda un constante proceso de revisión económico financiera.

EXPECTATIVAS

Como espera que la fusión afecte las expectativas del Programa monetario del Banco Central de Costa Rica, para el 2004?

Existe un absoluto desconocimiento de los indicadores del Programa monetario nacional y, más aun, de los bancos centrales de los diversos países con los cuales se comercia. Adicionalmente, se reveló el manejo de macro precios con algún grado de precisión, pero la mayoría con un rezago respecto a cifras de períodos anteriores.

Cuadro 5.42

EL PROGRAMA MONETARIO DEL BCCR-2004		
	2003	2004
Sector real	Observado	Proyectado
PIR real	5,60%	4,40%
PIB real sin IEAT	4,40%	4,00%
PIB nominal (millones ¢)	6,969,245	7,996,609
Ingreso nacional disponible (%)	3,70%	3,60%
Precios		
Inflación (%)	9,87%	9,00%
Sector externo		
Exportaciones (millones ¢)	6,069	6,636
Importaciones (millones ¢)	7,654	7,999
Déficit en cuenta corriente (% PIB)	5,70%	4,50%
Déficit en cuenta comercial (% PIB)	9,10%	7,40%
Reservas (millones \$)	1,836	1,689
Inversión extranjera (millones\$)	587	556
Sector monetario		
Crédito al sector privado (crecimiento)	13,30%	12,50%
Emisión monetaria (crecimiento)	10,20%	11,10%
Sector público		
Déficit global	4,10%	4,10%
Gobierno	2,80%	3,30%
Instituciones públicas (superávit)	-0,20%	-0,70%
Banco Central	1,56%	1,50%

Fuente: BCCR-2004

Como dato adjunto, el clima de contención de precios, manejo moderado de los procesos de mini devaluaciones¹²³

Espera un mejoramiento económico regional y en el sector al que pertenece?

Financiero: en este sector se espera un mejoramiento acompañado de nuevas fusiones y adquisiciones. Ha sido un sector altamente dinámico en lo relativo a las alianzas y el desarrollo de proyectos fuertes resultado de la sinergia y la suma de los esfuerzos entre varias organizaciones. Se espera que continúe activo, tanto en el ámbito local como regional; incluso se menciona la opción de un Banco Centroamericano que coordine de los bancos del área, con tareas similares a sus homólogos potenciales, como el Banco de la Unión Europea o la Reserva Federal de los Estados Unidos de Norteamérica.

123 / Minidevaluaciones también conocido como "Crowling peg"

Transporte: Tanto para las empresas de transporte marítimo, aéreo, terrestre, la apertura de la economía trae un alto nivel de dinamismo, producto de la expansión de negocios; el mayor traslado de turistas y empresarios, así como de mercadería (bienes y servicios). Esto hace que se vea con buenas perspectivas el sector. En el caso concreto de las empresas denominadas “freight forward”, se han tenido experiencias de aperturas y cierres en forma importante en los últimos tres años, así como fusiones y adquisiciones; sin embargo, estos entes son pequeños e igualmente no han generado influencia sensible sobre los indicadores de convergencia centroamericana.

Turismo: este sector se observa con fuerza en el mediano plazo, aunque todavía persiste la incertidumbre generada en períodos anteriores por las quiebras de algunos hoteles, además de la recesión internacional y los factores externos de terrorismo que han perjudicado mucho dicha actividad. En el ámbito local, las fuertes inversiones, como la del hotel Four Seasons, en Guanacaste, están haciendo que se recobre la confianza en el sector y que exista un optimismo de mediano plazo aunque muy conservador en el corto, respecto a sus expectativas de crecimiento, tanto como local como centroamericana.

Industria: el sector industrial mantiene una dinámica estable, pues es percibido por los empresarios como un sector estable área; además al carecer de competencia, continua teniendo buenos ingresos en las industrias de alto nivel.

Comercio: las actividades comerciales en la región están en crecimiento, principalmente en lo relativo a los productos alimenticios y vestuario; otros productos o servicios fundamentalmente se estarían comercializando intensamente área, tanto en países del norte como en Europa. Adicionalmente, se ha dado una sobresaturación de empresas en el sector comercio, lo cual ha reducido los precios. En Costa Rica, se tiene el caso de Mundo La Gloria, cuyos precios han inducido al mercado a mantenerlos con precios moderados en vestuario.

Tecnología: un sector controversial, de alto desarrollo, que ha traído mucho crecimiento a las economías, pero igualmente ha dado sorpresas en lo relativo al índice NASDAQ, dado que el mercado de la industria de la alta tecnología ha fluctuado en forma severa, generando fusiones, adquisiciones y hasta quiebras de empresas e inversionistas.

Por ahora el sector se está recuperando, los entrevistados se muestran cautelosos respecto al nuevo despegue del área, además, la fusión de Compaq y Hewlett Packard insertó un nuevo elemento en la toma de decisiones empresariales, dado que los efectos de la fusión aún no se han hecho sensiblemente visibles.

Agricultura y Ganadería: básicamente la ausencia de empresas de estos sectores en la muestra hizo que no se emitieran juicios respecto a ellos.

Estaría su empresa dispuesta a fusionarse con nuevas empresas competidoras y por qué?

En todos los casos, se presentaron observaciones relativas al poco interés por ingresar a procesos masivos de fusiones, dado que generan inestabilidad organizacional. Según los encuestados, un proceso de adquisición sería asimilado más fácilmente, dado que implica comprar compañías en el mercado sin profundos perjuicios o cambios legales, económicos o sociales para los participantes en la empresa principal (adquirente), dado que el cambio importante se traslada a la empresa por comprar (adquirida).

Posee conocimientos sobre las leyes internacionales antimonopólicas?:

En términos generales existe un desconocimiento por parte de los encuestados del material y de su manejo en detalle. Anotan que en este caso son las secciones legales quienes manejan la normativa y les comunican de los detalles de cambios, riesgos o amenazas asociadas. No se tienen respuestas profundas respecto al tema, con lo cual se evidencia la necesidad de capacitar en reglamentos, normativas y manejo de articulados, para tener un mejor dominio de las prácticas legales.

E. COMENTARIOS ADICIONALES

Una de las consideraciones principales sobre las fusiones, a partir de los análisis de las boletas enviadas a las corporaciones, consiste en valorar la posibilidad financiera de la fusión, como agente crítico para el éxito. Es necesario que las empresas se aseguren asumir las obligaciones legales de diversa naturaleza, como las anotadas, pero especialmente las financieras de la nueva organización.

De no ser así, se pone en peligro no sólo aquella empresa que busca, necesita o será la más beneficiada de dicha fusión, sino también la estabilidad de la empresa adquisitoria. Si se diera este escenario, podrían perderse ambas empresas, en razón de lo cual, es indispensable realicen análisis económico financieros profundos, para optimizar la operación y no generar problemas en la estabilidad de los flujos de efectivo o en el rendimiento integrado de la operación. La transparencia, el ser cristalino en la negociación, resulta ser fundamental, a efectos de poder insertar todas las variables en un plan estratégico de fusión exitosa.

En el mismo orden de ideas, y para lograr el éxito de la fusión, las empresas fusionadas, deben tener amplia comunicación y compartir toda la información necesaria para hacer que el proceso sea exitoso. La fusión, a diferencia del proceso de adquisición, es con el consentimiento de todas las empresas involucradas; de tal manera que este requerimiento de franca y abierta comunicación no debería causar ninguna dificultad ni incomodidad a las empresas protagonistas de dicha fusión.

Efectos de la fusión

La fusión favorece no solamente a las sociedades fusionadas, sino también a la economía nacional; pues al combinarse compañías de capitales nacionales, podrían lograr una estructura más adecuada para competir de manera eficiente con otras de capital extranjero y disminuir así la salida de divisas.

Sin embargo, existe un problema a nivel cultural en algunos de los empresarios nacionales, quienes son muy celosos con sus capitales y prefieren perderlos antes que compartirlos con otros, básicamente en las empresas de corte familiar.

La fusión repercute tanto sobre las compañías prevalecientes y constituyentes como sobre los socios o accionistas y los acreedores de dichas sociedades, por lo cual los procesos deben ser ordenados, depurados y debidamente planificados, para no incurrir en costos adicionales en el ajuste.

La sociedad prevaleciente adquiere la titularidad de los derechos y obligaciones pertenecientes a las sociedades disueltas como consecuencia obligada de la transmisión de los patrimonios de las sociedades extintas mediante la fusión, allí los tenedores de las nuevas acciones toman los beneficios y los costos asociados o, en otras palabras, activos y pasivos, lo cual demanda una rigurosidad analítica de primer orden para evitar el desconocimiento de información vital. Además, el proceso de reasignación de acciones de la nueva compañía con base en los activos que se tenían, “royalties” entre otros, requiere una tarea sustantiva económico-financiero-legal, para ejecutarlo a satisfacción de ambas partes.

De esta forma, la transmisión del patrimonio es una operación en virtud de la cual los derechos y obligaciones pasan en su totalidad a la sociedad prevaleciente. La absorbente o nueva sociedad es sucesora a título universal de las extintas, es decir goza, de todos los derechos cuya titularidad asume, pero al mismo tiempo responde conjuntamente por todas las deudas y obligaciones, respaldándolas con todo su patrimonio.

Motivos para una fusión

Adquisición de capital humano más especializado.

Economías de escala (horizontal).

Economías en integración vertical.

Combinación de recursos.

Ventajas tributarias.

Uso de flujos de caja libres.

Eliminación de ineficiencias.

Diversificación.

Economías en costos financieros (Comment y Jarrel (1995))

Poder de mercado

Redistribución de riqueza.

Estrategias de fusión

Buscar apoyo de los accionistas de la empresa objetivo (“lobby”) y aprovechar su voto en asamblea para aprobar la fusión.

Hacer una oferta pública a los accionistas de la empresa objetivo. Podrá surgir una contrapropuesta de esta empresa hacia sus accionistas.

Adquirir acciones de B, de modo que se sumen votos para finalmente lograr el control. Esta estrategia es difícil de llevar a cabo dado que la respuesta de la empresa objetivo no se hará esperar.

5.4. Análisis de regresión

Este análisis se practica a nivel regional, para determinar cómo las fusiones han incidido en el grado de apertura comercial del área, con el objeto de presentar mediante un panorama más amplio acerca de sus resultados e implicaciones a nivel cuantitativo.

Para el análisis econométrico,¹²⁴ y en concordancia con Kozikowski (1988), nos ajustaremos a los cuatro primeros pasos indicados por Gujarati (1994):

Enunciado de la teoría o hipótesis.

Especificación del modelo econométrico dirigido a probar la teoría.

Estimación de los parámetros del modelo.

Verificación o inferencia estadística

Paso 1. Hipótesis de trabajo

El grado de apertura de las economías centroamericanas medido como el porcentaje de las exportaciones respecto al Producto Interno Bruto de cada año (Y), depende de la Inversión Extranjera Directa en fusiones (X1), de la entrada de nuevos bienes y servicios al mercado centroamericano (x2) y de las nuevas sedes o agencias creadas (x3).

124 / Gujarati, Damodar N. 1994. Econometría. México. McGraw-Hill. Segunda Edición. Pág.3

La aproximación teórica utilizada para las especificaciones y estimaciones del modelo econométrico está basada en el desarrollo metodológico realizado para cada una de estas variables. Del análisis se derivan las siguientes variables para el modelo:

Variable Dependiente Y:

Grado de apertura de las economías centroamericanas medido como el porcentaje de las exportaciones respecto al Producto Interno Bruto de cada año. Esta variable compuesta se obtuvo tomando los datos correspondientes al período de 1968 al 2002 (equivalente a 35 observaciones) y utilizando como fuentes principales los datos del Consejo Monetario Centroamericano.

Variables independientes:

Variable X1: igualmente, la variable dependiente principal, definida como la Inversión Extranjera Directa en fusiones fue estimada tomando los datos correspondientes al período de 1968 al 2002 (equivalente a 35 observaciones) y utilizando como fuentes principales los datos del Consejo Monetario Centroamericano.

Variable X2: entrada de nuevos bienes y servicios al mercado centroamericano (se tomaron en consideración las entradas menos las salidas de productos o servicios, para obtener las entradas netas). Estos datos fueron recopilados a través del estudio de las memorias anuales de las empresas examinadas para montar las series correspondientes.

Variable X3: apertura de nuevas sedes o agencias utilizando el mismo procedimiento (apertura de agencias – cierre de agencias = nuevas agencias). Estos datos fueron recopilados a través del estudio de las memorias anuales de las empresas examinadas para montar las series correspondientes.

Paso 2

La especificación del modelo es la siguiente:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \mu.$$

Donde:

β_0 = Constante

β_1 = Variación en Y debido a X_1

β_2 = Variación en Y debido a X_2

β_3 = Variación en Y debido a X_3

El término μ representa el error o perturbación. Es una variable estocástica (aleatoria) con propiedades probabilísticas bien definidas (en el término o límite del error). Representa, además, todas aquellas fuerzas que afectan Y pero que explícitamente no se encuentran en la ecuación.

Paso 3

Estimación de los parámetros del modelo:

El modelo econométrico se desarrolló a través del programa Excel de Windows. La regresión utilizó el método de mínimos cuadrados ordinarios (MCO u OLS por sus siglas en inglés), con un nivel de significancia del 5%.

Las pruebas correspondientes se realizaron tomando en consideración el cumplimiento de los principales supuestos del modelo de regresión lineal múltiple clásico para series de tiempo. (Equivalente a 35 observaciones).

El propósito principal de las pruebas realizadas es estimar coeficientes no sesgados al igual que sus varianzas, demostrando que el análisis permite la inferencia estadística a través de las principales distribuciones (t-Student, F Fisher, Ji Cuadrada y por supuesto la distribución Normal).

A continuación se presentan las salidas principales del análisis econométrico realizado, con las interpretaciones correspondientes.

Resultados principales del modelo de regresión.

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,838447065
Coefficiente de determinación R ²	0,70299
R ² ajustado	0,67425
Error típico	0,12495319
Observaciones	35

Los resultados obtenidos demuestran que la relación planteada revela que la variable dependiente está explicada en un 70% por las independientes, a través del Coeficiente de determinación R².

ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	3	1,145622953	0,381874318	24,4582711	0,00000
Residuos	31	0,484012292	0,0156133		
Total	34	1,629635245			

Por otra parte, del análisis de varianza, se obtiene que el coeficiente Prob(F-statistic), *Valor crítico de F*, arroja un valor de 0.00, lo cual refleja que todas las variables son significativas estadísticamente en el modelo, al analizarlas en conjunto.

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>
Intercepción	0,831872906	1,231094889	0,67572	0,50423	-1,678963075	3,342708887
IED FUSION	-0,30935	0,191848604	-1,61247	0,11700	-0,700627438	0,081928612
# NUEVAS SEDES	0,45172	0,089575276	5,04290	0,00002	0,269028763	0,634408926
# NUEVOS BYS	0,50708	0,261320369	2,93997	0,00615	0,235306055	1,301239461

De acuerdo con los resultados obtenidos en los coeficientes se pueden calcular las variaciones, expresadas a través de los coeficientes, que experimenta la variable Y ante cambios *ceteris paribus*¹²⁵ unitarios sobre cada variable independiente.

En la tabla anterior observamos que las variables (X2) y (X3), NUEVAS SEDES, NUEVOS BYS, son significativas estadísticamente a nivel individual, *ceteris paribus*, para la determinación de la variable dependiente (Y) a saber(Exportaciones/PIB) En este sentido, las probabilidades de rechazar las hipótesis nulas de que cada coeficiente es igual a 0, son muy bajas, menores a 0.025. Es decir la probabilidad de cometer el error tipo uno es baja, encontrándose valores de Probabilidad de 0.00 para cada coeficiente estimado. Sin embargo, se obtuvo que la variable dependiente principal (X1) IED FUSION no resultó significativa estadísticamente en el modelo, al reflejar una probabilidad de 0.117, superior al 5% nivel de de confianza, con lo que la hipótesis nula no puede ser aceptada.

Como complemento al análisis, se incorpora la tabla de los residuos derivados de la regresión así como el comportamiento de la variable dependiente ajustada.

Análisis de los residuales

<i>Observación</i>	<i>Pronóstico X/PIB</i>	<i>Residuos</i>	<i>Residuos estándares</i>
1	2,271560765	0,126334508	1,058847112
2	2,359008209	0,150591053	1,262148437
3	2,439465788	0,177930044	1,491284658
4	2,398731632	0,086175018	0,722258473
5	2,477204563	0,110559473	0,926631846
6	2,770751799	-0,082904305	-0,694845653
7	2,722766629	-0,157817271	-1,32271352
8	3,0295729	0,193294946	1,620062473
9	3,060932856	0,216211877	1,812136093
10	2,780994243	-0,141936913	-1,189615513
11	2,828509504	-0,100656675	-0,843633554
12	2,729136872	-0,244230223	-2,046966185
13	2,678343371	-0,090579336	-0,75917237
14	2,742548999	-0,054701505	-0,458469598
15	2,692713147	-0,12776379	-1,070826348
16	2,751933523	-0,091673986	-0,768346962

125 / Todas las demás variables permanecen constantes.

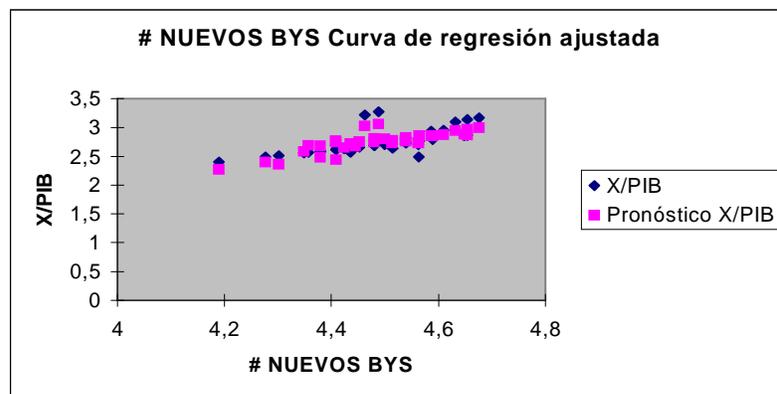
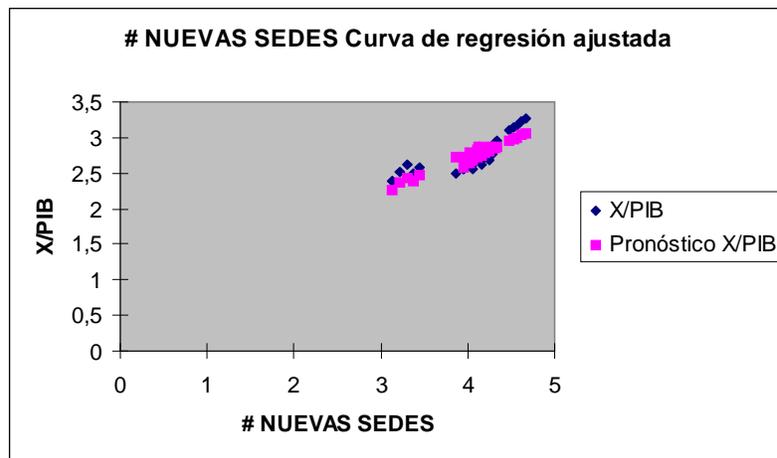
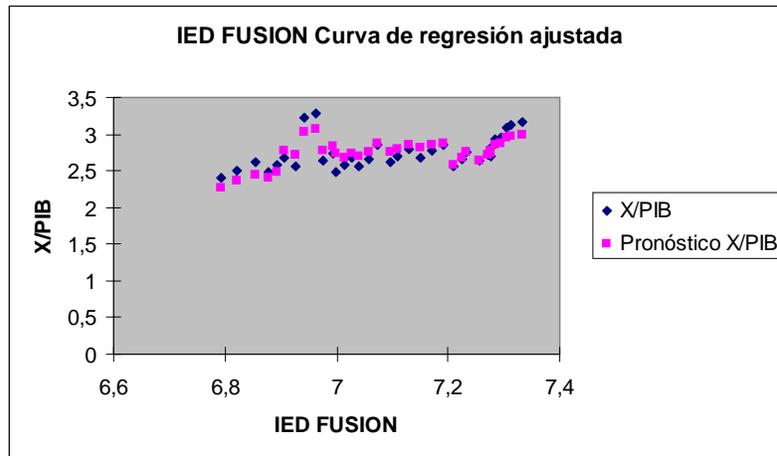
17	2,864876006	-0,002675125	-0,022421023
18	2,748550265	-0,131154433	-1,099244334
19	2,805223412	-0,097173211	-0,814437601
20	2,858273428	-0,060992093	-0,511192884
21	2,810761509	-0,122914016	-1,030178948
22	2,86042824	-0,087839517	-0,736209139
23	2,880465285	-0,023995078	-0,201109894
24	2,58800566	-0,030778349	-0,257962503
25	2,675869317	-0,022627352	-0,189646573
26	2,763178511	-0,015907597	-0,133326303
27	2,6457549	-0,013866059	-0,116215571
28	2,726587023	-0,005291595	-0,044350436
29	2,777331785	0,032070911	0,268795849
30	2,74087674	-0,039515527	-0,331191392
31	2,858187912	0,08097401	0,678667281
32	2,873329594	0,081580685	0,683752002
33	2,945332004	0,150245604	1,259253126
34	2,971917708	0,163576508	1,370983394
35	2,992236261	0,177449319	1,487255558

Fuente: Elaboración propia con datos de la regresión.

A partir de los resultados globales se deriva que el indicador utilizado como variable independiente principal no genera evidencia suficiente para apoyar la hipótesis de que las fusiones sean un disparador significativo de apertura para la economía del área centroamericana, aún cuando no se descarta que en el largo plazo, aumente su nivel de significancia. Por eso, deberá ser examinado en futuras investigaciones pero se muestra que las fusiones en el área han traído beneficios en cuanto a empleo, producción de nuevos bienes y servicios y nuevas sedes, en algún grado, pero no en lo correspondiente a una significativa apertura comercial y, por ende, su nivel de influencia sobre los indicadores de convergencia centroamericanos ha sido poco relevante para corregir los desvíos que aún presentan muchas de las economías centroamericanas.

A continuación se presentan los gráficos correspondientes a las curvas de regresión ajustada para cada una de las variables independientes examinadas.

Análisis Gráfico 5.10a y 5.10b



Las gráficas anteriores contribuyen a ratificar las consideraciones expuestas. Complementariamente se identificó, mediante el análisis del área, que el comercio intrazonal no ha aumentado considerablemente y que, eventualmente, la presencia de las sedes de las empresas fusionadas en el área coadyuvará a mejorar los índices de intercambio de mercaderías y así profundizar en el comercio entre la zona de estudio.

CAPITULO VI

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

GENERALES

La globalización de la economía mundial les facilita a los grandes consorcios empresariales un vigoroso y contundente accionar que causa serias dificultades a las empresas de menor tamaño.

Las corporaciones multinacionales en el comercio mundial son, por mucho, en cuanto a capital, presencia territorial y extraterritorialidad y sus efectos, los agentes económicos y comerciales que más estimulan la economía en el ámbito global, creándose alianzas que posteriormente se convierten en fusiones.

La investigación parece indicar que la probabilidad de las empresas de ser adquiridas o fusionadas, aumenta para aquellas que presentan bajas utilidades, activos con lento crecimiento y acciones cotizadas a bajos precios.

La concentración económica de las fusiones es consecuencia de los procesos de apertura comercial, fundamentalmente porque se incentiva la formación de empresas de gran presencia y cobertura, para la sobrevivencia y la expansión de mercados.

Más del 60% de las empresas examinadas en el área corresponde a fusiones corporativas cuya presencia local ha crecido a niveles importantes aún cuando no monopolísticos, habiendo estimulado la apertura de nuevas sedes y la inserción de una mayor cantidad de recursos en la forma de Inversión Extranjera Directa, lo cual ha contribuido a diversificar la presencia de empresas locales que tenían históricamente un poder oligopólico.

HIPÓTESIS NULA

Costa Rica ha realizado importantes esfuerzos por concertar acuerdos bilaterales de promoción de la inversión, así como tratados comerciales que imponen derechos y deberes que no pueden ser soslayados por la inercia de los agentes económicos comerciales locales.

Los mercados emergentes se constituyen en nuevos escenarios que, según sus ventajas competitivas, pueden atraer inversiones extranjeras dirigidas hacia fusiones y, consecuentemente, alcanzar el desarrollo deseado en el mediano y largo plazo.

La tendencia mundial de apertura y tratados de libre comercio ha motivado la búsqueda de “socios comerciales grupales” que permitan el establecimiento de bloques y, como tales, de agentes económicos de tamaños colosales que facilitan la obtención de beneficios al momento de negociar en bloque.

La relación de las áreas de libre comercio dentro del fenómeno de la globalización, motiva respuestas de los países para atender las circunstancias que surgen de esos múltiples intercambios de los agentes comerciales y por lo tanto permiten el ingreso de compañías multinacionales para aumentar la competencia.

De los casos examinados a través de las encuestas, se determinó que los tratados de libre comercio no han sido una de las causas principales del éxito de las fusiones, dado que al menos el 30% de ellas experimentó diversas barreras comerciales para su ejecución y, además, el 80% no registró más de un 12%, en promedio, de mejoramientos integrales respecto a sus expectativas de crecimiento.

HIPÓTESIS 1

Un proceso acelerado de fusiones podría repercutir en la estructura del mercado convirtiéndola en una estructura muy concentrada o monopolística, lo cual, lejos de generar beneficios para todos los agentes económicos, podría más bien producir mayores costos, aumento de precios y pérdidas del bienestar social.

En relación con la realidad costarricense, las fusiones como mecanismo de subsistencia y adaptación, se podría considerar recientes y en proceso de desarrollo, por lo que aún no se evidencian efectos sustantivos en el desarrollo económico del área y, consecuentemente, se mantiene un incipiente resultado de comercio intrazonal.

La sinergia operativa favorable, el aumento de ingresos, la reducción de costos, el poder de mercado, las leyes antimonopólicas, la eliminación de la gestión ineficiente, la búsqueda de la sobre vivencia, el interés a la expansión y el posicionamiento, las ventajas fiscales aprovechadas, la sinergia financiera, el crecimiento, las estrategias defensivas, son parte de los disparadores de las fusiones; sin embargo, estos procesos han tenido un impacto poco decisivo en la regeneración de los mismos factores que motivaron su origen.

Aunque la apertura comercial trae consigo competitividad, podría, en el mediano plazo, promover fuerzas subyacentes para la creación de monopolios, derivados de los procesos de fusión, generando impactos mixtos en el desarrollo económico.

HIPÓTESIS 2

La territorialidad del poder tributario de los diferentes Estados y, en especial, el enorme “peso” que tiene la soberanía fiscal inhibe la aplicación de normas jurídicas internacionales que pueden fiscalizar los actos de comercio de esos agentes económicos.

En la realidad comercial actual, los gobiernos procuran implementar estructuras jurídicas para protección y promoción de nuevas industrias y oportunidades de negocio.

En la figura de estudio se involucra el concepto de "personalidad jurídica de las entidades legales participantes en las que una de ellas se extingue", mientras que en las otras figuras se trata de "transferencia, venta, enajenación o cesión de activos" de una entidad a otra que por sí mismas; como tales, persisten.

HIPÓTESIS 3

La sinergia operativa favorable, el aumento de ingresos, la reducción de costos, el poder de mercado, las leyes antimonopólicas, la eliminación de la gestión ineficiente, la búsqueda de la sobre vivencia, el interés a la expansión y el posicionamiento, las ventajas fiscales aprovechadas, la sinergia financiera, el crecimiento, las estrategias defensivas, son parte de los disparadores de las fusiones; no obstante, la apertura comercial trae consigo competitividad y podría en el mediano plazo, motivar fuerzas subyacentes para la creación de monopolios.

La relación de las áreas de comercio con el fenómeno de la globalización motiva respuestas de los países poder atender las circunstancias que surgen de esos múltiples intercambios de los agentes comerciales.

En su gestión las corporaciones enfrentan factores políticos como fuerzas de trabajo capacitada y entrenada para comprender y responder, pero, más importante aún, para provocar los cambios permanentes del entorno.

Las fusiones de corporaciones multinacionales han generado efectivamente poca influencia en el comercio intrazonal, tal que las pruebas de campo en la regresión indican que los resultados globales de apertura comercial, impulsados por las fusiones ha sido marginal, aún cuando no se descarta que en el largo plazo los resultados podría variar.

El principal destino de las exportaciones de los países de América Central es hacia la propia área de integración, con la excepción de Costa Rica y Honduras.

La fusión es un acto de naturaleza corporativa o social en virtud del cual dos o más sociedades mercantiles, previa disolución de alguna o de todas ellas, confunden patrimonios y agrupan a sus respectivos socios en una sola sociedad. La FUSION no puede ser confundida con la adquisición de acciones o compra de activos. En la figura de estudio se involucra el concepto de "personalidad jurídica de las entidades legales participantes en las que una de ellas se extingue" mientras que en las otras figuras se trata de "transferencia, venta, enajenación o cesión de activos" de una entidad a otra.

RECOMENDACIONES

Realizar nuevos análisis para determinar cómo las fusiones y adquisiciones ofrecen una novedosa alternativa para el fortalecimiento empresarial, utilizándolas como herramienta para enfrentar las transformaciones resultantes de la globalización. Además, algunas de ellas mismas tendrán un potencial único de transformar empresas con un futuro incierto y contribuir a una renovación corporativa, ayudando a alcanzar posiciones de penetración en los mercados que, de otra forma, no hubieran podido alcanzar

Usar la herramienta de fusiones para mejorar de forma casi inmediata, los beneficios derivados de la combinación de activos y patrimonios resultantes, y de compartir capacidades específicas o mejorar capacidades y aptitudes existentes, para afrontar mejor los retos del entorno económico. Asimismo, compartir tecnología y, en general, fusionar el “know how” de ambas para generar un mayor impacto en el área centroamericana, fundamentalmente incrementando el comercio intrazonal y aumentando los índices de convergencia intrazonal.

Continuar con el fortalecimiento de estudios para evitar una inadecuada integración del personal, falta de estrategias adecuadas de comunicación interna de las organizaciones sobre el proceso en diferentes niveles, la postergación de la innovación en aras de reducir costes, la ausencia de planificación posterior a la fusión, la coordinación extremadamente centralizada, así como muchos recursos dedicados a las condiciones ex – ante (deseados) y pocos, a los ex – post (realizados).

Dar seguimiento al desarrollo de modelos de calificación de avance de la fusión y a los efectos que pueda representar para la empresa, la zona escogida y la economía de la región. Es importante la incorporar nuevos elementos al análisis integrado de los componentes financiero, técnico, de factores externos y de apertura comercial. En este sentido, hay que monitorear los ajustes que se realicen en el caso de requerirlo cada fusión en particular.

Se recomienda generar una comparación “ranking” centroamericano de indicadores de actividad, endeudamiento, posicionamiento, rentabilidad y comportamiento bursátil de las empresas fusionadas a nivel del área subdivididas por sector económico, a efectos de construir una base de datos que facilite el rastreo y la identificación de nuevos indicadores que permitan evaluar su evolución en series históricas más amplias.

Es fundamental considerar la aplicación de este instrumento de calificación y valoración en futuras fusiones en entidades comerciales y financieras, asimismo, ampliar los estudios para fusiones de otros sectores productivos, de acuerdo con los parámetros que para cada uno se estimen representan mejor el comportamiento de dicha actividad, fundamentalmente para poder tomar mejores decisiones empresariales, con una visión de mediano y largo plazo, sustentada en investigaciones, modelos e indicadores cuantitativos y cualitativos, que recojan aspectos de la economía a lo interno y adicionalmente consideren lo efectos de los "schoks externos", de manera que puedan formularse los planes de negocios apropiados para optimizar los resultados.

GLOSARIO

ALCA	<i>Área de Libre Comercio de las Américas.</i>
BANCO BCP	<i>Banco de Crédito del Perú</i>
BANCO BSCH	<i>Banco Santander Hispano del Perú</i>
CAFTA	<i>Convenio Centroamericano de Libre Comercio</i>
CAUSA	<i>Convenio Uniforme Aduanero Centroamericano</i>
CEPAL	<i>Consejo Económico para América Latina</i>
FATIGA ECONÓMICA	<i>Desaceleración de la actividad económica acompañada de aumento de los precios internos y elevados costos de capital.</i>
GATT	<i>Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio</i>
ICC	<i>Iniciativa de la Cuenca del Caribe</i>
IMAE	<i>Índice Mensual de Actividad Económica</i>
IR	<i>Interés real, corresponde a la relación de la tasa nominal respecto a precios</i>
ITCER/USA	<i>Índice de tipo de cambio efectivo real con Estados Unidos</i>
OMC	<i>Organización Mundial del Comercio</i>
P [^]	<i>Tasa anual de Inflación, medida a través de la canasta básica de productos y servicios.</i>
PIB	<i>Producto Interno Bruto, producción de los bienes y servicios finales de la economía</i>
RCC/PIB	<i>Razón déficit de cuenta corriente de balanza de pagos a PIB</i>
RIN/BM	<i>Razón de Reservas Internacionales netas del Banco Central y base monetaria</i>
RPT/PIB	<i>Razón de deuda pública total a PIB</i>
RSP/PIB	<i>Razón déficit a sector público a PIB</i>
SCMC	<i>Secretaría del Consejo Monetario Centroamericano</i>
SGP	<i>Sistema Generalizado de Preferencias</i>
SHOCKS EXTERNOS	<i>Impactos externos</i>
SIECA	<i>Secretaría Integral Económica Centroamericana</i>
THE ECONOMIST	<i>Revista especializada en temas económicos</i>
TLC	<i>Tratado de Libre Comercio</i>
WEO	<i>World Economic Outlook</i>

BIBLIOGRAFIA

Agüero Salazar, Licda. Lorena, Documento número 09294, División de Fiscalización Operativa y Evaluativa, Área Servicios Financieros, Economía y Comercio, Contraloría General de la República, 24 de agosto, 2001

Alvarado Barrios, Enrique, Control estratégico, 3era. Edición, San José, Asociación Libro Libre, 1994.

Amatucci, Andrea. González Eusebio. Seis estudios sobre Derecho Constitucional e Internacional Tributario. Editorial de Derecho Financiero, Editoriales de Derecho Reunidas, Madrid, 1993

Ángel Redondo, Curso práctico de contabilidad general, undécima edición., 1996

Área de Libre Comercio de las Américas, ALCA. Setiembre, 1995.

Arias Méndez, Marcela. Determinación del efecto de las fusiones de corporaciones multinacionales sobre el sistema económico nacional. ULACIT. San José, Junio, 2003

Asociación para el Fomento de la Cooperación Internacional y la Integración de Costa Rica en el desarrollo mundial. Las cumbres de las Américas y el Proceso de Integración Económica. Centro de Estudios Internacionales, Primera Edición 1998.

Ballarín, Eduardo y otros. Fusiones y adquisiciones de empresas. Alianza Empresarial. España. 1994

Banca y Finanzas. Alberto Dent, Las fusiones bancarias están de moda, 1999.

Banco Crédito Agrícola de Cartago. Folleto sobre Fusión año 2003

Rica, S.A.

Barber, L. Setting the Stage for the Single Currency, *Europe Magazine*, version digital en www.eurunion.org, 2001

Bayoumi, T. y Eichengreen, B. Exchange Rate Volatility and Intervention: The Implications of the Theory of Optimum Currency Areas. *The Journal of International Economics*, 1999.

Beckhard, Richard, Lo que las empresas deben hacer para lograr una transformación total, última edición, Bogotá, Editorial Norma, S.A., 1993.

Bitar, Sergio. "Corporaciones Multinacionales y Autonomía Nacional". Monte Avila Editores C.A., Primera Edición, Caracas, Venezuela, 1970

Blanchard, O.J. y Qua, D. The Dynamic Effects of Aggregate Supply and Demand Disturbances, *American Economic Review*, 1989

Borra, M: 'La rotación de la alta dirección en los procesos de fusión' 2000.

Brealey R/Myers S./Marcus A. Fundamentos de Finanzas Corporativas. España, 1996.

Brenes Adrián, Rojas Ana. Exportaciones en dificultades. *Actualidad Económica*, No. 236 Año XV 22 de enero de 2001.

Bryant et al. Macroeconomic Policies in an Interdependent World, IMF, Washington. 2000

Buiter, W. Optimal Currency Areas: Why does the Exchange Rate Matter, Center for Economic Performance, London, 2000

Buzzell Robert, Quelch John. "Administración de la Mercadotecnia Multinacional". Adison-Wesley Iberoamericana, Wilmington, Delaware, Estados Unidos de América, 1992.

Cabral, L. Economía Industrial. Mc Graw Hill, España, Código de Comercio de Costa Rica, 1997.

Calderón Carrero, José Manuel. La doble imposición internacional y los métodos para su eliminación. McGraw-Hill, Madrid, 1977.

Cañas Escalante, Alberto- Ricardo Garrón Figuls. "Ley Anti-Dumping Programa para el Desarrollo Legislativo". San José, Costa Rica, 1996.

Capitant, Henri. Vocabulario jurídico. 6ta. Reimpresión. Ediciones Buenos Aires, Argentina.

Castelán García, Beatriz, Planeación Estratégica y Control de Gestión, 1era. Edición, México D.F., Ediciones Contables y Administrativas, S.A., 1982.

Castro Monge, Oscar y otros, Fusiones y Adquisiciones. Un enfoque para las empresas costarricenses. Tesis de Grado, 1996. Universidad de Costa Rica.

Castro Oscar; Garro Ana y Trigueros Sara. Fusiones y adquisiciones. Un enfoque para las empresas costarricenses. Tesis.

Cateora Philip. Marketing Internacional. Octava Edición. Irwin, 1995.

Chacón Alvarado, Luis Humberto, Tomás Murillo González y Rocío Retana Hidalgo. Fusión y adquisición de empresas. Universidad Latinoamericana de Ciencia y Tecnología, San José, 17 de marzo del 2003.

Código de Comercio de Costa Rica. Investigaciones Jurídicas S.A. San José, Costa Rica. Año IX, No. 21.

Código de Comercio, Gaceta N° 475 Extraordinaria del 21 de diciembre de 1955.

Cohen D. y Wyplosz, C. (1989). The European Monetary Union: An Agnostic Evaluation en R.C.

Colegio de Contadores Públicos de Costa Rica.

Colliard, Claude-Albert. "Instituciones de Relaciones Internacionales". Fondo de Cultura Económica, Ediciones F.C. España S.A., México, D.F., México, 1974

CONASSIF. Aspectos Generales sobre Fusiones, Transformaciones y Adquisiciones de Entidades Financieras. Edición No. 001. Banco Central, 2,000.

Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, Reglamento para la Constitución y Funcionamiento de Grupos Financieros, 1997.

Continental Airlines: From the Brink to the Pinnacle, Business Costa Rica, Costa Rica, Agosto 2001.

Contraloría General de la República

Coopers & Lybrand. Checking into an acquisition candidate. New York, U.S.A. 1987.

Corporación Interfín, Banex y Banco de San José.

Credomatic. "Bienvenidos al siglo de Microsoft". Suma. No. 32. Enero de 1997.

Credomatic. "La Economía Global, pánico local?". Suma. No. 35. Abril de 1997.

Credomatic. "La nueva Frontera Mexicana". Suma. No. 35. Abril de 1997.

Curso de Especialización en Finanzas Instituto Venezolano de Mercado de Capitales, Bolsa de Valores de Caracas, Profesor: José A. Torres L. (Consultor), 2000

Czinkota M. Ronkainen I. Marketing Internacional. Cuarta Edición, Mc Graw Hill, México, 1996.

De Grauwe, P. and Vanhaverbeke, W (1991), Is Europe an Optimum Currency Area? Evidence and Regional Data, CEPR Discussion Paper No.555.

Departamento de asuntos económicos y sociales, Naciones Unidas. "Las Corporaciones Multinacionales en el Desarrollo Mundial". Paidós, Buenos Aires, Argentina, 1973

De Grauwe, P. Monetary Policies in the Presence of Asymmetries (1999), University of Leuven and CEPR Discussion Paper.

Del Cid, M., Tacsan R. (1998). Precios y Salarios en Centroamérica, Panamá y República Dominicana, Oficina Internacional del Trabajo, San José.

Del Cid, M. , Tacsan R.(1999). Ingresos, Fuerza Laboral y Poder Adquisitivo de los Salarios en Centroamérica, Panamá y República Dominicana. 1998 Oficina Internacional del Trabajo, San José..

Del Villar, Rafael. Experiencia Internacional en la solución de crisis bancarias

Diez de Castro, Luis y Mascareñas, Juan. Ingeniería Financiera. Madrid España

Dirección de Estudios Económicos y Análisis Financiero de la Superintendencia de Bancos de la República de Panamá.

Drucker, Peter F., Las Fronteras de la Administración, 3era. Edición, Buenos Aires, Editorial Suramericana, S.A., 1994.

Durand J. Latsha. Fusions, scissions et apports partiels d'actifs. 3era. Edición, 1972. París.

Economic Indicators, Business Costa Rica, Costa Rica, Setiembre 2001.

Eichengreen, B. (1994) International Monetary Agreements for the 21st Century, The Brookings Institution, Washington.

El Desafío De La Globalización, en obra colectiva, Contribuciones, Buenos Aires, Konrad-Adenauer-Stiftung, 1998.

El Financiero. Banex e Istmo a punto de fusión, San José, Costa Rica del 8 al 14 de noviembre de 1999

El Financiero. Megafusión bancaria en Japón, San José, Costa Rica del 23 al 29 de agosto de 1999

El Financiero. Nace nuevo Megabanco japonés, San José, Costa Rica del 18-24 de octubre de 1999

Enoch, C. Gulde A. (1998). Are Currency Boards a Cure for all Monetary Problems, publicado en *Finance and Development*, Vol.35, No.4.

Estrategia de Negocios-. "Ranking de las 200 mayores de América Central y República Dominicana". No.16. Setiembre 2000.

Europeos para comprar Honeywell. The Wall Street Journal, 8 de junio de 2001, <http://interactivo.wsj.com/articles/SB992031224245319470-money.html>

F.J. Weston. E.F. Brigham. Fundamentos Administración Financiera. 7ª. Edición. 1994. Editorial McGraw-Hill. México

Fellner,W. Machlup,F., Triffin, R. (1966) Maintaining and Restoring Balance in International Payments, Princeton U. Press, New Jersey.

Fernández, Antonio, El Control de las Corporaciones multinacionales, 1era. Edición, Madrid, Editorial Tecnos S.A., 1983.

Fernández, L. Áreas Monetarias Optimas en América Latina: El MERCOSUR (mimeografiado, sin fecha).

Fernández Tomás, Antonio. "El Control de las Corporaciones multinacionales". Editorial Tecnos S.A., Madrid, España, 1983.

Frankel, J.A: and Rose, A.K. (1996) Economic Structure and the Decision to Adopt a Common Currency. Institute for International Economic Studies. Disponible en: <http://www.iies.su.se>

Frankel, J.A: and Rose, A.K. (1996) The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria. En Economic Journal ,108: pp 1009-1024. Disponible en: <http://papers.nber.org/papers/w5700>.

Frause, Martín. "Globalización y Crisis". El Desafío de la Globalización". Argentina. Año XV, No. 3. Konrad-Adenauer Stiftung A.C., Julio -Setiembre, 1998.

Frediani, Ramón. "La crisis asiática y el proceso de globalización". El Desafío de la Globalización." Argentina. Año XV, No. 3. Konrad-Adenauer Stiftung A.C., Julio -Setiembre, 1998.

Fundación del Servicio Exterior para la Paz y la Democracia y Centro para las Relaciones Económicas Internacionales. Política Comercial e Integración Económica en Centroamérica. 1era. Edición. Costa Rica. Fundapam. 1997.

Fundamentos de Administración Financiera, Gitman, Séptima Edición.

Fundapam, "Política Comercial e Integración Económica en Centroamérica", en obra colectiva, Política Comercial e Integración Económica en Centroamérica, San José, Fundapem, 1997.

Gaceta Oficial Extraordinaria N° 5480 del 18-07-2000

Gallagher, Timothy J., Joseph d. Andrew Jr. "Administración Financiera" Pearson Educación de Colombia Ltda, Bogotá, Colombia, 2001

Gallardo Monge, Daniel. "La Reforma Social frente a la Globalización". Revista Parlamentaria. San José. V.7, No 2. Asamblea Legislativa. Agosto 1999.

García Belsunce, Horacio A. Temas de Derecho Tributario. Abeledo-Perrot, Buenos Aires, 1993.

Garrido Miravalles, Pascual y otro. Fusiones empresariales en países anglosajones: aspectos contables. Noviembre 1999. Página www.servicom.es

Georges, Lozano. El Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) desde una perspectiva canadiense

Gilpin, R. (2000) The Challenge of Global Capitalism. The World Economy in the 21st Century. Princeton University Press, Princeton, N.J.

Gitman Lawrence. Administración Financiera. Octava edición, Pearson Educación, México, 2000.

Giuliani Fonrouge. Derecho Financiero, segunda edición, volumen I, pág. 279

Gómez Minujín, Facundo. "Efectos de la Globalización en el mundo jurídico. Un enfoque particular en el área financiera y de negocios". El Desafío de la Globalización". Argentina. Año XV, No. 3. Konrad-Adenauer Stiftung A.C., Julio -Setiembre, 1998.

González, Anabel. Tratado de Libre Comercio NAFTA, como antecedente para el Área de Libre Comercio de las Américas, ALCA. setiembre, 1995

González, Claudio, Regulación, Competencia y Eficiencia en la Banca Costarricense, 1era. Edición, San José, Academia de Centroamérica, 1994.

Gugarati, Damodar N.: Essentials of Econometrics, McGraw-Hill, New York, 1992.

Gugarati, Damodar N: Econometría, McGraw-Hill, 1997.

Gutiérrez, N., Roberto. El papel del organismo de supervisión en un proceso de fusión de entidades financieras. Superintendencia de Bancos, IV Conferencia sobre Supervisión Bancaria, Guatemala, 1999.

Hernández, L. Las Fusiones y Adquisiciones en el Mercado Local: las fusiones y la legislación de defensa de la competencia. Curso de Estrategia y Finanzas Corporativas. Maestría en Economía: con énfasis en Economía de la Regulación". Febrero 1998

Herdegen Matthias. "Derecho Económico Internacional". Casa Editorial C.H. Beck, Segunda Edición Española, Bonn, Alemania, 1998.

Hill, Charles W. L., Administración Estratégica, un Enfoque Integrado, 3era. Edición, Santa fe de Bogotá, McGraw-Hill Interamericana, S.A., 1996.

Hill, Charles W. L., Jones Gareth R. Administración Estratégica. McGraw-Hill Interamericana S.A., Bogotá, Colombia, 1996

HUNT, J. W. (1990): "Gestionar la adquisición con éxito: ¿una cuestión humana? Fusiones y adquisiciones: aspectos culturales y organizativos, Ed. Gestión 2000, Barcelona, pp. 31-65.

Jaikel S., Roberto, Antonio Morell C. y Luis González A. Aspectos Generales sobre Fusiones, Transformaciones y Adquisiciones de Entidades Financieras Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero. Serie "Estudios sobre Regulación y Supervisión del Sistema Financiero", N° 001. Febrero 2000.

James C. Van Horne, Fundamentos de Administración Financiera. 6ta. Edición, Prentice Hall.

Jiménez Sánchez, Guillermo. Lecciones de Derecho Mercantil.

Kearns, David T, Profetas en la oscuridad, 1era. Edición, México D.F., McGraw-Hill Interamericana, S.A., 1994.

Kenen, O. Currency areas (2000). Policy Domains, and the Institutionalization of Fixed Exchange Rates. Disponible en <http://cep.lse.ac.uk>.

Kotler Philip Dirección Mercadotécnica. Análisis, planeación, implementación y control. Octava Edición, Prentice Hall, 1996.

- Krasner, S (editor). (1983) *International Regimes*, Cornell University Press, Ithaca, N.Y.
- Krugman, P. (1993) *Lessons of Massachusetts for EMU*, en F. Torres y F. Giavazzi (eds.) *Adjustment and Growth in the European Monetary Union* , Cambridge University Press, Cambridge.
- Krugman, P. Obstfeld, M. (2000). *International Economics*, 5th edition (2000), Addison,
- La Nación, Suplemento “Servicios Bancarios II”. Machado, V. Fusiones financieras. Universidad de Costa Rica. San José, 17 de marzo de 1998.
- La nación, 17 de marzo de 1998, Suplemento “Servicios Bancarios II”.
- La Nación, Economía y Negocios. Lizano confiado, Inversión financiaría compras externas. 3 de enero del 2000.
- Lambin Jean-Jacques. *Marketing Estratégico*. Tercera Edición. Mc Graw Hill, 1995.
- Lang, Tim, *El Nuevo Proteccionismo*, 1era. Edición, Barcelona, Editorial Ariel, S.A., 1993.
- Lang, Tim y Colin Hines. *El Nuevo Proteccionismo*. 1era. Edición. España. Ariel Sociedad Anónima.1996.
- Levi Murice D. *Finanzas Internacionales*. Tercera Edición. Mc Graw Hill, México, 1997.
- Ley 7472, *Ley para la Promoción de la Competencia y Defensa Efectiva del Consumidor*, 1995.
- Ley 7523, *Ley del Régimen Privado de Pensiones Complementarias y Reformas de la Ley Reguladora del Mercado de Valores y del Código de Comercio*, 1995.
- Ley 7558, *Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica*, 1995

Ley 7732, Ley Reguladora del Mercado de Valores, 1998

Lobo Álvarez, William, Guiselle Cortés Herrera y Juan Gdo. Quesada Zamora. Fusiones Bancarias en Costa Rica, Ulacit, 2000

López Berenguer, José. Manual de Derecho Tributario (Parte Especial), Cuarta Edición, España. 1991.

Loría, Miguel. El dilema de la política monetaria. Actualidad Económica, No. 229 Año XV 28 de setiembre de 2000.

Machado Barquero, Viviana, Fusiones Financieras. Maestría en Economía Banca y Mercado de Capitales. Universidad de Costa Rica, febrero de 1999.

Machado, V. Fusiones financieras. Universidad de Costa Rica. San José, 1999.

Maddala, G.S.: Introduction to Econometrics, Macmillan, 2ª.ed. New York, 1992.

March, James G., Teoría De La Organización, 4ta. Edición, Barcelona, Editorial Ariel, 1980.

Marín, José Nicolás y otro, Estrategia, Diseño y ejecución, 2da edición, San José, Asociación Libro Libre, 1993.

Martín Gombao, Marcelo. Consolidación de Sociedades Fusionadas y Escindidas (una propuesta), noviembre 1999. Página www.aeca.es

Martínez Gallardo, Alejandro. "Los Rugidos del León". Estrategia de Negocios. No. 15. Agosto 2000.

Mattelart, Armand. "Multinacionales y Sistemas de Comunicación". XXI Siglo Veintiuno Editores, Primera Edición, México, D.F., México, 1977

Mascareñas P., Juan. Manual de fusiones y adquisiciones. McGraw Hill, España, 1993

Massone, Pedro. La Doble Tributación Internacional y los Convenios para evitarla. Colección Temas, Universidad de Valparaíso, Chile, 1997

McCANN, J., Y GILKLY, J. (1990): "Fusiones y adquisiciones de empresas", Ed.

McKinnon, Optimal Currency Areas, *American Economic Review* (September 1963), N. 51, p.717

McKinnon, R. (2000). Mundell, the Euro and Optimum Currency Areas. Disponible en: mckinnon@leland.stanford.edu

Meza, Raúl Bernal. "Los procesos de globalización; perspectivas y riesgos para América Latina.". El Desafío de la Globalización". Argentina. Año XV, No. 3. Konrad-Adenauer Stiftung A.C., Julio -Setiembre, 1998.

Mintzberg, Henry. Y otro, Planeación Estratégica, tomo I, 1era. Edición, Naucalpan de Juárez, Prentice-Hall Hispanoamericana, S.A., 1995.

Mintzberg, Henry. Y otro, Planeación Estratégica, tomo IV, 1era. Edición, Naucalpan de Juárez, Prentice-Hall Hispanoamericana, S.A., 1995.

Montilla, Roberto I. Derecho mercantil. 1994

Moore, R. Banking's Merger Fervor: Survival of the fittest?. Artículo del Financial Industry Studies Department Federal Reserve Bank of Dallas, 1996.

Mora Calderón Lic. Jesús y Porras Vargas Egr. Marta I. Documento número 10580, DIVISIÓN DE ASESORIA Y GESTION JURIDICA Contraloría General de la República, 21 de setiembre, 2001

Mora Calderón, Lic. Jesús y Campos Monge, Lic. Christian E. Documento número 10027, DIVISIÓN DE ASESORÍA Y GESTIÓN JURÍDICA, Contraloría General de la República, 28 de agosto, 2002

Motos G., Miguel. Fusión de Sociedades Mercantiles. Revista de Derecho Privado, Madrid, 1953.

Motos Guirao, Miguel. Fusión de sociedades mercantiles. Editorial Revista de Derecho Privado. Madrid – España. 1953.

Mundell, R. (1997). Optimum Currency Areas, presentado en la Conferencia sobre áreas monetarias óptimas, Tel-Aviv University. Disponible en: <http://www.columbia.edu/>

Mundell, R. (Marzo de 1971) A Plan for a European Currency. Presentado en Conferencia sobre áreas monetarias óptimas en Madrid. Reimpreso en Economics of Common Currency (eds. H. Johnson y A. Swoboda). London: George Allen and Unwin Ltd (1973), p. 143-173

Mundell, R. (Noviembre 1961). A Theory of Optimum Currency Areas, *The American Economic Review*, LI, No. 4), 509-517, Reimpreso en Mundell (1968).

Naranjo Fernando. Las Cumbres de las Américas y el Proceso de Integración del Continente. 1era. Edición. Costa Rica. Serie Cuadernos de Estudios Internacionales. 1998

Neira, E.; Castro; C. y Alvarez; D. “La política de comunicación interna en los procesos de las fusiones y adquisiciones”, AEDEM, tomo 2., 1994

Norma Internacional de Contabilidad 22. Revisión 1983.

Norma Internacional de Contabilidad 27. Revisión 1983.

Otaegui, Julio. "Fusión y Escisión de sociedades comerciales". Editorial Ábaco de Rodolfo Depalma, Buenos Aires, Argentina, 1976

Pereira, José y otro. Código de Comercio, Tercera Edición anotada concordada y actualizada. Editorial Juricentro, San José, Costa Rica, 1999.

Romero Fernández, Jesús A. "El Derecho de Información Documental del Accionista". Marcial Pons, Ediciones Jurídicas y Sociales S.A., Barcelona, España, 2000.

Simo Santonia, Vicente L. "Las nuevas potestades económicas". Corporaciones multinacionales, Internacionales y el Derecho Uniforme, Editorial Tecnos S.A., Madrid, España, 1976

Smith Adam. "De Economía y Moral". Libro Libre, San José, Costa Rica, 1988

Sola Cañizares, Felipe. "Tratado de Sociedades por Acciones en el Derecho Comparado". Tipográfica Editora Argentina S.A., Buenos Aires, 1957

PERIODICOS, REVISTAS

Phillips, Michael M. The Wall Street Journal. Tras lograr el acuerdo comercial con EE.UU., China está a un paso de la OMC. 11 de junio de 2001.

<http://interactivo.wsj.com/articles/SB992268070507885638-money.html>

Poole, W (1970) Optimal Choice of Monetary Policy Instruments in a Simple Stochastic Macromodel, Quarterly Journal of Economics, 84, pp.197-216.

Porter, Michael E., Estrategia Competitiva, 5ta. Edición, México D.F., Compañía Editorial Continental, S.A. De C.V., 1986.

Proveedor de acceso a Internet de EE.UU. The Wall Street Journal, 8 de junio de 2001,

<http://interactivo.wsj.com/articles/SB992013974814867841-technology.html>.

Proyecto de Ley No. 13003. Convenio entre la República de Costa Rica y la República Federal de Alemania para evitar la doble imposición en materia de impuestos sobre la renta y sobre el patrimonio. La gaceta No. 216, noviembre 10, 1997.

Resolución 757-91 de la Superintendencia de Banca y Seguros de la República del Perú.

Retana Hidalgo, Rocío El camino de las adquisiciones del Estado, UNIVERSIDAD LATINOAMERICANA DE CIENCIA Y TECNOLOGÍA, San José, Costa Rica. 17 de febrero del 2003

Reunión del Comité Técnico del Consejo Centroamericano de Superintendentes de Bancos, Seguros y de otras Instituciones Financieras. Metodología de Evaluación para los Principios Básicos de Supervisión Bancaria Efectiva, Guatemala, 1999.

Rodrik, D. (1999) Institutions for High –Quality Growth and How to Acquire Them, draft for IMF Conference on Second Generation Reform

Rojas, Zaida. " Economía Atascada". Estrategia de Negocios. No.16. Setiembre 2000.

Roos, S y otros. Finanzas Corporativas. Tercera edición. España. 1995.

Ross, E. Finanzas corporativas. McGraw Hill, tercera edición, México, 1998.

Sala Constitucional de la Corte Suprema de Justicia, Resolución No. 2010-97 de las dieciséis horas cuarenta y ocho minutos del nueve de abril de mil novecientos noventa y siete.

Sala Constitucional de la Corte Suprema de Justicia. Acción de inconstitucionalidad. No. 1077-92. Boletín judicial no. 134 del 15 de julio de 1992. Voto: no. 4511-94 de las 14:54 horas del 24 de agosto de 1994.

Sánchez, B. Fusiones Bancarias en Costa Rica. Universidad de Costa Rica. San José, 1997.

Schaeffer, Kaus. "Las corporaciones multinacionales en América Latina. Promotoras del desarrollo o villanos de la globalización?. El Desafío de la Globalización". Argentina. Año XV, No. 3. Konrad-Adenauer Stiftung A.C., Julio -Setiembre 1998.

SCHWEIGW1IR, DM.; IVANCEVICH, J.M. Y POWER, FR. (1990): “Acciones para Gestionar los recursos Humanos antes y después de la Adquisición “Fusiones y Adquisiciones: aspectos culturales. Ed. Gestión 2000, Barcelona, pp.145-166.

Sojo Carlos. Democracias con fracturas, gobernabilidad, reforma económica y transición en Centroamérica. 1era. Edición. San José. Flacso. 1999.

Stanton, Etzel, Walker. Fundamentos de Marketing. Onceava edición Mc Graw Hill. México, 2000.

Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield y Jeffrey F. Jaffe. Finanzas Corporativas. 5ta Edición, Mc Graw Hill.

Sterling, Eduardo., Gerencia Moderna Y Pensamiento Empresarial Estratégico, 1era. Edición, San José, Editorial Universidad Estatal a Distancia, 2000.

Tacsan R. (2001) Comercio, Economía Industrial. Mc Graw Hill, España, 1997.

Tacsan R. Sauma, P. (1993) Propuesta de Armonización de las Políticas de Inversión Directa Extranjera en Centroamérica, PRADIC-BID-CMCA, San José.

Textos Del Instituto Latinoamericano De Planeación Económica y Social, “Discusiones Sobre Planificación”, en obra colectiva, 9na. Edición, México, Siglo XXI Editores, 1978.

The Wall Street Journal. Se retrasa la fusión de PepsiCo y Quaker por investigación antimonopolio de EE.UU. 8 de junio de 2001.
<http://interactivo.wsj.com/articles/SB992009837517630475-money.html>

Van Horne, J. C. Fundamentos de Administración Financiera. Petenice Hall Hispanoamericana, S.A., Tercera edición, México, 1986.

Van Horne, James. Administración Financiera, Edición Especial. Prentice Hall, México, 1997.

Vargas Benavides Lic. Luis Fernando, Contralor General de la República, Documento número RC-244-2001, Contraloría General de la República. Despacho del Contralor General. San José, 14 de mayo del 2001

Vargas Benavides Lic. Luis Fernando, Contralor General de la República, Documento número RC-773-2001, Contraloría General de la República. Despacho del Contralor General. San José, 6 de diciembre del 2001

Wesley, Longman, Inc.

Weston, F y Brigan, E. Fundamentos de Administración Financiera. Mc Graw Hill. Sétima Edición. México. 1997

Wong, Ruiz, Juan Ricardo. FUSIONES Y ADQUISICIONES Universidad Latinoamericana de Ciencia y Tecnología, San José, Costa Rica

Webster, Allen L.: Estadística aplicada a los negocios y la economía, Irwin Mcgraw-Hill, 3er. Ed. 2000.

Wooldridge, Jeffrey M. Introducción a la Econometría. Thomson Learning, 1er. Ed, 2001.

Yavitz, Boris. Y otro, Estrategia En Acción, 3era. edición, México D.F., Compañía Editorial Continental, S.A. DE C.V., 1986.

Zakaria, Fareed. Is this the end of Inflation?. Newsweek, March 19, 2001.

Zunzunegui, Fernando. Derecho del Mercado Financiero.

INTERNET

<http://www.chaseteam.com/help.html>

<http://www.chaseteam.com/help.html>

<http://www.coolarchive.com/backgrounds.ofm3dflags.com>

<http://www.coolarchive.com/backgrounds.ofm3dflags.com>

<http://www.monetary.com/backgrounds.html>

<http://www.NAFTA.com>

www.acobo.com

www.andreaconsultores.com

www.capitalfinanciero.com
www.cgt.es
www.elespectador.com
www.elmundo.es
www.el-nacional.com
www.eud.com
www.fitchca.com
www.fudecalificadorade riesgo.com
www.kpmg.com.mx
www.monografias.com
www.nacion.com
www.netlondon.com
www.ponderacr.com/metodologias.html
www.scriesgo.com/servicios.html/financieras
www.todito.com
www.ucm.es

ANEXOS