

**EFFECTOS ECONÓMICOS, FINANCIEROS Y FISCALES DE LAS
FUSIONES
Y ADQUISICIONES EN MÉXICO.**

Autores: Nazlhe Faride Cheín Schekaibán *
Gregorio Labatut Serer **

*Universidad Autónoma de Tamaulipas
Facultad de Comercio y Administración de Tampico. México
Doctoranda por la Universidad de Valencia, España

** Universidad de Valencia, España.
Facultad de Economía, Departamento de Contabilidad.

Introducción.

Actualmente las fusiones y adquisiciones (*F&A*) son un apoyo importante para el crecimiento y reorganización. Si además se utilizan como una estrategia de supervivencia, las *F&A* se realizan por las compañías más allá de sus fronteras con el fin de ampliarse y mejorar sus beneficios.

Las *F&A* reúnen aspectos económicos tales como la valoración y canje de las acciones, el beneficio por la rentabilidad generada, los beneficios fiscales por compensaciones de pérdidas fiscales de las empresas adquiridas que incentiva y atrae a los inversionistas.

Para reflejar tales aspectos debemos considerar los cambios en la normativa internacional, que surge a partir de la armonización contable promovida por los organismos internacionales International Accounting Standard Comitee (IASC) actualmente: International Accounting Standard Board (IASB) y la necesidad de establecer las bases para la presentación de estados financieros que respondan a el principio contable de imagen fiel, y que faciliten la comparabilidad (García Benau, 1997; Giner, Mora y Arce 1999; García Benau y Zorio Grima, 2002; Giner, 2003; Rossi y Volpin, 2004; Horno, 2004).

Este movimiento ha provocado importantes cambios internos dentro de la normativa contable de cada país. Actualmente se ve la tendencia a homologar con la normativa contable internacional, la normativa fiscal interna, tratando de disminuir en cierto grado las discrepancias que surgen entre estas dos normativas (Labatut y Llombart, 1996; Fernández M, 2000; Fernández R., 2001; Fernández R., 2004).

Además de esto, desde el ámbito contable se han generado estudios sobre la sinergia que provocan las *F&A*. El crecimiento que proviene de dicho proceso, resulta de una mayor rentabilidad económico-financiera. Estos beneficios incrementan el interés de los accionistas por acceder a economías de escala a corto plazo, con seguridad y menor inversión (Lambrecht, 2004; Billet, Hsien, King, Mauer, 2004; Rossi y Volpin, 2004; Shleifer y Vishny, 2003; Chen, 2001; Lozano Fuentes, 2003; Serra, et alt., 2001; Pardo, 2001).

Así mismo se analiza la presión fiscal que soportan las *F&A* empleando para esto el ratio fiscal Tipo Impositivo Efectivo Medio (TIE), (Gupta y Newbery, 1997; Jacobs y Spengel, 2000; Labatut y Molina, 2004), se tratara de determinar si se produce o no sinergia fiscal mediante el estudio empírico aplicado a las empresas mexicanas.

En esta ponencia se presentan los marcos teórico y metodológico para dicha investigación.

Objetivo general.

El presente estudio tiene como objeto conocer los efectos económicos, financieros y fiscales derivados de los procesos de *F&A* de las Sociedades Anónimas efectuados en México a partir de la base de datos Thomson One Banker y, evaluar si ha habido un cambio significativo.

Para tal efecto se han tomado como datos los resultados de las empresas dos años antes y dos después del proceso de fusión, en un período que comprende desde el año de 1995 a 2004.

Este estudio se desarrolla con el empleo de dos test estadísticos: el análisis paramétrico de comparación de medias para muestras independientes (*t-student*) y el análisis no paramétrico de Mann Whitney. Esta elección está hecha en función de que las características y tamaño de los datos que manejamos aconseja la utilización de ambos, así el Test de Mann Whitney se considera útil para muestras pequeñas, pues puede emplearse con tamaños inferiores a 10; además que ha sido probado con éxito en otros trabajos empíricos (Serra et al., 2001; Pardo, 2001)

El crecimiento de las empresas absorbentes dentro de los procesos de *F&A*, esta positivamente relacionado al grado de sinergia económica, financiera y fiscal, analizando si existe una mayor o menor presión impositiva.

Objetivos específicos

A partir de este objetivo general se desprenden los siguientes objetivos empíricos específicos:

- a) Determinar si ha habido cambio significativo en la rentabilidad económica de las empresas absorbentes en los procesos de *F&A*, considerando el ratio de rentabilidad económica
- b) Determinar si ha habido cambio significativo en la rentabilidad financiera de las empresas absorbentes en los procesos de *F&A*, considerando el ratio de rentabilidad financiera
- c) Determinar si ha habido cambio significativo en cuanto al endeudamiento de las empresas absorbentes en los procesos de *F&A*
- d) Determinar si ha habido cambio significativo en la presión fiscal de las empresas absorbentes en los procesos de *F&A*.

Conceptualización.

Las concentraciones de empresas se llevan a cabo por la cesión de la titularidad de un negocio, que una empresa hace a favor de otra. Tal cesión puede diferir; entre ellas podemos mencionar por ejemplo: la transferencia del negocio, de las participaciones sociales o las concentraciones contractuales.

Cabe mencionar que las concentraciones de empresas no siempre implican un acto mercantil de *F&A*, puede ser la cesión de la titularidad de un negocio, de una sociedad a favor de otra, pudiendo adquirir una figura jurídica específica. Tenemos entre otras, tres posibilidades de concentración empresarial como son: *Transferencia del negocio*, *Transferencia de participaciones sociales*, *Concentraciones contractuales*. De cada una de ellas damos una breve explicación.

Transferencia del negocio: es la enajenación de parte o de la totalidad de los bienes del negocio a otro propietario sin modificación estatutaria del enajenante (Loring, 1991).

Podríamos considerar en éste punto la adquisición de activos. Esta acción consiste en comprar los activos del vendedor, realizando el pago directamente a la empresa, no a sus accionistas siendo esta transacción pagada con tesorería, acciones del comprador u otros títulos emitidos por éste.

Aquí igualmente podemos incluir la adquisición por fusión, en la que de acuerdo a la terminología jurídica, es “una operación por la cual una o varias sociedades transfieran a otra, como consecuencia de una disolución sin liquidación la totalidad de su patrimonio, activo y pasivo, mediante la atribución a sus accionistas de acciones de la sociedad resultante”. Aunque en este caso, la compañía vendedora desaparece como entidad independiente y, por la disolución se modifica la situación jurídica del enajenante.

Transferencia de participaciones sociales: Esto es cuando se vende la participación en el negocio. Por ejemplo cuando se venden las acciones de una sociedad, cambia el socio participante de la sociedad, pero no la sociedad en si misma.

Como en este caso lo que se compran son las acciones de la empresa objetivo, que también pueden ser pagadas en forma de tesorería, acciones o cualquier otro título emitido por el comprador, el interesado puede adquirir solamente una parte de las acciones, pero las suficientes para poder influir en sus decisiones.

La adquisición de negocios por etapas hasta adquirir el control debe ser tratada por separado por el adquirente, ya que deben ser considerados los activos netos a adquirir por su valor razonable, además del coste de la transacción y la información del valor razonable a la fecha de cada compra (IMCP, 2004).

Concentraciones contractuales: son las que se realizan mediante convenios, sean estos de índole comercial, administrativa, financiera o técnica. Las entidades jurídicas que se incluyan conservan independencia como personalidad jurídica y su patrimonio propio. También pueden realizarse mediante un convenio de colaboración e intercambio de tecnología o actividades, sean de producción o distribución, naciendo así los casos de holding, consorcios, grupos de empresas etc.

Con lo expuesto en las Concentraciones de empresas pasamos a explicar algunas de las que se encuentran dentro de ésta clasificación.

Tenemos pues que, al pasar de los años, se han creado varias formas legales de concentraciones de empresas, entre ellas encontramos las *F&A*, "*Joint Ventures*" o negocios conjuntos, las compañías de doble negocio "*Dual Listed Company*" o DLC, conocidas como Fusiones Virtuales y, las asociaciones en participación. Todos estos casos de influencia anglosajona.

Así entonces comentaremos las diferentes definiciones de las concentraciones de empresas y de las *F&A*, las formas de crecimiento que pueden generarse de estas, ya que una finalidad de las *F&A* es precisamente el crecimiento. Al conocer los distintos tipos de concentraciones empresariales podremos apreciar sus diferencias y cual es la conveniencia de plegarse a la normativa que rige dentro de las *F&A*.

Joint Ventures: Conocidas como negocios conjuntos, las "*Joint Ventures*" son una operación en la que participan dos o más empresas independientemente activas en el mercado, que se agrupan con los recursos necesarios para el desarrollo de una actividad económica común en el seno eventualmente, pero no obligatoriamente, de una entidad separada (la llamada "empresa común"); en el que las empresas participantes ejercen un control conjunto sobre dicha actividad económica común. Estos requisitos aseguran que ningún participante aisladamente, está en posición de controlar de modo unilateral la actividad desarrollada. (Ley 12/1991; IMCP, 2004; Pauleau, 2000).

Dentro de la normativa internacional están reguladas por la IAS 31 la cual reconoce tres tipos de negocios conjuntos: Operaciones controladas conjuntamente, activos controlados conjuntamente y entidades controladas conjuntamente.

Dual Listed Company: Otra concentración empresarial que podemos tomar como ejemplo y que se consideran *F&A* virtuales son las compañías de doble negocio "*Dual Listed Company*" o DLC por su nominación en inglés.

Estas empresas DLC intentan alcanzar los mismos resultados económicos derivados de una *F&A*, mientras se mantienen como empresas separadas legalmente, gobernadas por reglamentos distintos en cuanto a derechos y obligaciones (Krupsky 2004).

Las Asociaciones en Participación, en México son una fórmula de no muy nueva creación pero con beneficios importantes para los accionistas y que son parecidas a las fusiones virtuales y a las Cuentas en Participación antes mencionadas.

Un tercer tipo de concentración empresarial, son las llamadas *F&A*, que tienen como objetivo el crecimiento externo de las empresas para reforzar su presencia en los mercados nacionales, aprovechar las sinergias que se derivan de toda operación de este tipo, aumentar su potencial competitividad para llevar a cabo estrategias de internacionalización e incrementar su valor bursátil superando así la medida de sus principales competidores tratando de conseguir mejoras en la clasificación que efectúan las agencias internacionales de riesgo.

Por todo esto y por ser el ámbito de referencia del presente trabajo, es en éstas últimas en las que nos vamos a centrar.

Aunado a todo esto, las F&A tienen fundamentalmente un fin de crecimiento, aprovechando las sinergias por los recursos humanos, instalaciones, líneas de distribución, tecnología e incluso la cartera de clientes, situaciones difíciles de alcanzar cuando se trabaja de forma aislada en un entorno local. Pasamos ahora como mencionamos anteriormente a explicar de forma detallada las F&A.

Fusiones y Adquisiciones.

Hemos dicho que la denominación actual que se le ha dado a las F&A es la de Combinaciones de Negocios y tomando como referencia distintas definiciones:

“Una entidad transmite, como consecuencia y en el momento de su disolución sin liquidación, el conjunto de su patrimonio social a la entidad que es titular de la totalidad de los valores representativos de su capital social” Morales (1999).

En éstas definiciones se contempla tanto la posibilidad de que subsista una de las empresas fusionadas como que se cree una nueva, indicando además la ventaja para la empresa de dar el paso hacia la disolución pero no su liquidación (Goxens et.all 2001, Álvarez 1989, Burgos et al.1990, Garrigues 1953, Goxens y Goxens 1994, Rivero 1995, Morales 1999, Baz 1958, Paz 1963). Así la transmisión de los derechos y obligaciones de las empresas y la intención de no desaparecer como tal, posibilita el mantener las plazas laborales o por lo menos disminuir el cierre total.

Clases de Fusiones

Desde el punto de vista jurídico las fusiones se pueden clasificar como sigue:

Fusión por absorción o incorporación; donde una o más unidades económicas son disueltas sin liquidación siendo sus patrimonios absorbidos o integrados en una sociedad ya existente. Los socios de las entidades disueltas pasan a incorporarse a la sociedad absorbente. Esta operación es frecuente cuando la absorbente tiene mayor dimensión económica que la absorbida.

Fusión por creación de una nueva sociedad; que exige la disolución sin liquidación de las empresas fusionadas y su integración en una única entidad, pasando los socios de las empresas disueltas a integrarse en la nueva compañía. Suele producirse entre empresas de la misma dimensión (Rivero, 1995; Álvarez, 1991; Apellaniz et., al. 2000b).

Formas de Fusiones

Desde la perspectiva económica, las fusiones pueden clasificarse en cuatro tipos: a) Horizontales, b) Verticales, c) Diversificadas o conglomeradas y, d) Concéntricas.

Las *fusiones horizontales* son las agrupaciones de empresas que obtienen productos iguales o similares, y operan en los mismos mercados. Con esta operación, se elimina competencia, se aumenta la cuota de ventas y se podrían obtener efectos sinérgicos positivos.

Las *fusiones verticales* son las llevadas a cabo entre empresas que operan en distintos procesos de la misma actividad productiva. También en este caso la unión puede producir sinergia positiva.

En las *fusiones diversificadas* se constituye un conglomerado de empresas, es decir, se adquieren empresas que fabrican productos diferentes y actúan en mercados distintos.

Las *fusiones concéntricas* se producen entre firmas que de alguna manera están relacionadas entre si (Rivero, 1995; Lorig, 1991, Morales, 1999).

Las *F&A* de empresas es posible que conlleven una serie de ventajas, tales como la existencia de organizaciones, producciones en marcha, tecnologías comprobadas, canales de distribución establecidos, etc.

Además en las *F&A* con éxito, se pueden conseguir economías de escala, mejoras tecnológicas y del estilo de dirección, diversificación para reducir el riesgo, incremento de las posibilidades de obtener fuentes de financiación ajena, etc.

Por lo expresado hasta este momento, las *F&A* son una fórmula de crecimiento que puede estar basada en múltiples circunstancias como veremos a continuación.

Formas de Crecimiento Empresarial

Crecimiento interno: Estrategia desde dentro de la empresa, que puede ser financiada con recursos propios o por aportaciones adicionales de los socios para una mejora de la producción, adquisición de tecnología, capacidad de distribución y ventas, etc.

Crecimiento externo: Estrategia hacia fuera de la empresa, por medio de convenios, pactos o asociaciones; como pueden ser las contraídas por políticas de concentraciones de empresas como las mencionadas anteriormente, *F&A* o cualquier otro tipo de cooperación o alianzas de tipo contractual.

En éstos dos casos tenemos que: mientras en el primero, el crecimiento puede presentarse lento, en el segundo los procesos permiten un crecimiento acelerado, disminuyendo tanto el tiempo empleado en la operación como los recursos financieros, propiciando así una empresa con mayor poder competitivo.

Si en principio consideramos a la empresa como un ente que propicie un beneficio razonable a su o sus propietarios, no podemos dejar de lado que lo que mueve a los inversionistas además, es la consolidación de la empresa como tal y su firme asentamiento dentro del mercado para garantizar su permanencia y

así, poder hacer frente a los competidores dinámicos, además de asimilar nuevas ideas que permitan la innovación técnica de la empresa (Vela et. al., 1991, Escobar, et al., 2001).

Por lo antes expuesto tenemos que las *F&A* son consecuencia también de la llamada economía de escala, que es precisamente el crecimiento hacia fuera de la empresa. Llegar a formar una red comercial que abarque diferentes países en puntos dispersos del mundo. Si, además, esta transacción genera un despliegue de tecnología en lugares poco desarrollados, esto crea una ventaja adicional de beneficio en las *F&A* (Lambrecht, B. 2004).

Esta necesidad de crecimiento se ha incrementado en los últimos años; de acuerdo con Hansen (2004), los recortes de costes que implican las *F&A* parecían una buena oportunidad entre los años 2001-2002 para mejorar los beneficios a recibir por los accionistas. Actualmente existe la firme convicción de que una *F&A* generará mayores rendimientos. Esto dio como consecuencia una nueva oleada de *F&A* empresariales en el 2003 que se incrementó durante el siguiente año.

Aunado a esto, confluyen una serie de factores incluyendo la recuperación global, la disponibilidad creciente de la deuda y, una percepción de la carencia de oportunidades orgánicas de crecimiento, que han conducido esta nueva oleada de *F&A*.

Así entonces el crecimiento y las sinergias inherentes al proceso sigue siendo uno de los aspectos relevantes de las empresas, por lo cual la actividad de las *F&A* se ven como forma garantizada de lograrlo y una alternativa dentro de distintos giros empresariales.

Skaer, (2004), menciona como buena fórmula de crecimiento, la adquisición de empresas complementarias, esto de acuerdo con el estudio de la adquisición que realizó la empresa Sporlan Valve Co., de la compañía Parker Hannifin Corp's. En este caso uno de los puntos importantes es el gran crecimiento y la sinergia por las alternativas de cada una de las empresas que, como complemento están funcionando. Mientras que Parker tiene la experiencia de la fabricación y representa un soporte financiero; para Sporlan se adiciona el poder ofrecer productos que no tenía anteriormente. Además, Sporlan da a Parker un nombre comercial conocido que ha generado credibilidad de los clientes a través del tiempo.

Podemos concluir éste apartado mencionando que dentro de los factores de crecimiento se consideran: un mayor beneficio para los accionistas -principales interesados en un crecimiento empresarial- la consolidación de un lugar en el mercado, incremento de redes de distribución, reestructuración, innovación y tecnología, recursos humanos cualificados, diversificación, complementariedad e incentivos fiscales, entre otros.

Efectos sinérgicos en las fusiones y adquisiciones

Dentro de las fórmulas de crecimiento empresarial que tratamos anteriormente,

encontramos los factores que son un atractivo para una *F&A*; cada uno de ellos provoca efectos sinérgicos derivados de la complementariedad de mercados, de procesos productivos, bienes productivos (capital y trabajo), productos y servicios, innovación, tecnología, incrementos de redes de distribución, consolidación de un lugar en el mercado, superación de la media de sus principales competidores, etc.

Así entonces una sinergia se produce: cuando el valor conjunto de las empresas es superior a la suma de los valores individuales; es decir, cuando el precio de compra es inferior al valor actualizado de los flujos de caja que se espera se produzcan cuando la empresa ya se encuentre en poder de los compradores o, se alcance la combinación de negocios entre iguales. Si esto es así, el valor de mercado de la empresa fusionada será superior al valor de mercado de las dos empresas consideradas individualmente (Rivero, 1995; Mascareñas 1997; Rappallo, 2000; Lozano y Fuentes, 2003).

Es decir, de acuerdo con Rock y Sikora¹ (1987) una fusión de éxito viola las leyes matemáticas al conseguir que $2 + 2 = 5$.

Al atractivo de todos los elementos anteriores para una estrategia de *F&A* se suma la sinergia que pueden provocar todos los factores cualitativos. Mientras que los cuantitativos podemos observarlos dentro de la Información Financiera, los cualitativos son de difícil medición.

Sin embargo, los factores cualitativos son un renglón importante dentro del proceso de una *F&A*; ellos por si mismos crean la sinergias, sean estas operativas, financieras, fiscales, de poder de mercado o de la diversificación; pudiendo ser algunas o todas ellas parte de cualquier combinación de negocios.

Estos factores fueron analizados en un estudio realizado por Lozano y Fuentes (2003), basado en la teoría de los subconjuntos borrosos, como una forma de medición de los factores cualitativos, ellos, llegan a la conclusión de que al aprovechar los recursos complementarios existentes entre las empresas en el momento de la *F&A*, constituyen la principal vía de generación de sinergias

Aunque no siempre es posible la cuantificación de las sinergias debido a que en ellas influyen variables relacionadas con el factor humano, se adaptaron los modelos matemáticos para poder realizar tal valoración.

De acuerdo con Skaer (2004), uno de los valores generados por las *F&A*, se consigue con la complementariedad, siendo en muchos casos el factor humano parte importante de ese valor.

Para Officer (2003), los resultados favorables de una *F&A*, se encuentran influenciados en gran medida por la gestión realizada por la alta gerencia, incluyendo contratos de terminación que garanticen al gestor, una recompensa por el logro eficiente de la combinación, este estudio basado en datos de empresas

¹ Rock, M:L: y Sikora, M.: Accounting for Merger mania, Management Accounting, April 1987, pp. 20-31, citado por Rivero Romero José (1995)

que tuvieron un proceso de *F&A* entre 1988 y 2000 tomados de la base de datos de Securities Data Corporation (SDC), contrasta dos hipótesis: en la primera, el coste de la agencia y los objetivos de gestión, en la segunda una solución eficiente de los contratos de terminación al problema contractual de las *F&A*.

Officer (2003), concluye que la inclusión de una cláusula de recompensa por la gestión de la *F&A*, permite al interesado obtener información valiosa de los gerentes, administradores o propietarios de la empresa a adquirir o combinar. Otro de los puntos importantes es que el beneficio de los accionistas –aún con el pago de el incentivo a los gestores- antes que disminuir aumenta, por la seguridad que ofrece la obtención de información de primera mano. Aunado a todo esto, demuestra que el monto de los contratos no disuade a los licitadores competidores y tampoco parece disuadir a los adquirentes.

Así podemos apreciar como se va generando el flujo interno de actividades inherente a las *F&A* que crean una riqueza que no llega a visualizarse dentro de los estados financieros y, aunque las motivaciones económicas de este tipo de transacciones son múltiples, veamos las fuentes de valor, que tanto en la evidencia empírica como en el conocimiento teórico son mayormente mencionadas, esto es, el efecto sinérgico en una *F&A*.

De los factores que producen los efectos sinérgicos antes mencionados por ser elementos de difícil medición, debemos de considerarlos siempre de una forma relativa, sin embargo podemos decir que aunque estos efectos no son fáciles de identificar en principio, se pueden realizar aproximaciones posteriores a la *F&A*.

El efecto sinérgico podrá alcanzarse según Rapallo (2000), motivado por las siguientes circunstancias: a) Existencia de Economías de escala de integración horizontal; b) Existencia de Economías de escala de integración vertical; c) Eliminación de ineficiencias; d) Ventajas fiscales no aprovechadas; e) Empleo de recursos excedentarios y, f) Combinación de recursos complementarios.

De este modo las fuentes de valor, que tanto en la evidencia empírica como en el conocimiento teórico son mayormente mencionadas, son precisamente las referentes a los efectos sinérgicos estando clasificados de la siguiente forma: a) Sinergia Operativa; b) Sinergia Financiera; c) Sinergia Fiscal; c) Poder de mercado o diversificación.

Sinergia Operativa

Una de las causas más clásicas resultantes de las fusiones, se derivan fundamentalmente de los aspectos operativos, tales como: a) La complementariedad de recursos; b) Economías de integración Vertical; c) Economías de Escala, siendo las que a continuación explicamos brevemente.

Ventajas surgidas por la complementariedad de recursos, cuando las habilidades técnicas o directivas de una empresa pueden aplicarse ventajosamente a otra u otras, se genera una sinergia operativa. Este tipo de sinergia puede apa-

recer tanto en el área de finanzas como en la comercial, productiva, investigación, dirección etc.

De acuerdo con Skaer (2004), una de las mayores fuentes de riqueza generadas por la *F&A* es precisamente la complementariedad de recursos, ya que se obtienen sectores de producción, líneas de distribución y productos adicionales que permiten compartir habilidades técnicas o directivas, ampliar la cobertura de mercado, sirviendo como soporte para una mejora en el servicio al cliente.

Economías de Integración Vertical, este tipo de sinergia es consecuencia de la disminución de costes de coordinación y control con otras organizaciones al convertirse en parte de la propia estructura corporativa.

Cuando las empresas implicadas en una *F&A* operan en distintas fases del proceso productivo para la obtención de un mismo producto final, siendo esta unión orientada bien hacia los clientes o bien hacia los proveedores, pueden producirse reducciones en los costes de aprovisionamiento o de distribución, al igual que la disminución de los costes de control y de coordinación con otras organizaciones.

De acuerdo con Chen (2001), apoyado en la nueva teoría de las fusiones verticales, las ventajas de una fusión vertical, puede cambiar a la alza los incentivos a percibir por parte de los inversores, pero igualmente puede cambiar los incentivos de los competidores a la baja dependiendo de la opción elegida.

En tanto que Harford (2003), menciona las ventajas que representan para las empresas con pobres resultados el ser adquiridas por empresas medianas o grandes, ya que el llevar a buen término la *F&A*, les permitirá una reducción importante de los costes, al formar parte de una estructura corporativa.

Sin embargo no debemos de perder de vista que como señalan Horngren y Sundem (1993), que cuando el precio de transferencia es alguna versión de un coste, la fijación de los precios de transferencia es casi idéntica a la asignación de los costes y esto puede disfrazar el patrón de comportamiento del mismo. Otro problema surge al utilizar el coste real, debido a que este no se puede conocer por anticipado.

Economías de Escala, estas sinergias se basan fundamentalmente en los ahorros de costes ligados a la mayor dimensión que tendrá la empresa combinada resultante. De estas se distinguen básicamente dos tipos: estáticas y dinámicas.

Las economías de escala estáticas derivan de la existencia de costes fijos obligados² que por su naturaleza son independientes e indivisibles del nivel de producción, de manera que su impacto en la cuenta de resultados es menor cuanto mayor sea el volumen de unidades fabricadas. Otro Ejemplo de economía de escala estática es el que se produce cuando se fabrican dos o más

² Ver Horngren y Sundem 1993; p. 86 Costes fijos obligados son los que surgen por la posesión de instalaciones, equipo y una organización básica; son partes grandes e indivisibles de los costes que una organización forzosamente incurrirá o no considerará evita.

productos conjuntamente³, los costes de producción totales pueden reducirse en relación a su cuantía en mayor proporción que cuando las empresas trabajaban por separado, es lo que se conoce como economías de alcance.

Las economías de escala dinámicas provienen de la eliminación de las probables deficiencias y defectos existentes en el proceso productivo, lo que se traduce en reducciones del coste unitario de producción. La causa pudiera encontrarse en mayor experiencia aportada por una de las empresas implicadas en la combinación de negocios. Este tipo de sinergias pueden aparecer cuando las empresas que se integran o asocian comercializan el mismo tipo de producto y por tanto están dentro del mismo mercado.

El crecimiento tanto interno como externo es la herramienta que están utilizando las empresas para mejorar sus ventajas competitivas en una economía cada vez más globalizada. De acuerdo con Rapallo (2000), "el crecimiento por si mismo no es una razón suficiente para llevar a cabo una *F&A*, es necesario también que ese crecimiento asegure un efecto sinérgico y por tanto una creación de valor para el accionista. Muchas empresas han optado por la *F&A* frente al crecimiento mediante alianzas y acuerdos. La *F&A* permite mejorar la posición competitiva, incrementar la eficiencia y romper la rutina de la gestión. El tamaño por tanto se impone en el mundo de la globalización".

Los objetivos que pretenden alcanzar a través de estos procesos son fundamentalmente dos: el crecimiento y la reducción de costes. Este segundo objetivo se alcanza en las *F&A* cuando existen economías de escala bien sea en integraciones horizontales, verticales o a través de conglomerados, aunque en estos últimos alcanzar dicho objetivo es más difícil.

Así entonces se explica el contexto bajo el cual se desprenden las hipótesis de sinergia operativa de este trabajo, enmarcadas dentro del crecimiento económico.

Metodología.

En este apartado tratamos de justificar la metodología que hemos utilizado en el estudio empírico, argumentando para ello la estrategia de investigación seleccionada, la metodología que hemos empleado, el tipo de estudio que hemos desarrollado, las ventajas y debilidades que conlleva el método seleccionado y, finalmente, expondremos las críticas que soporta dicho método y las respuestas a las mismas. A continuación pasamos a detallar cada uno de los aspectos señalados

Para desarrollar una investigación empírica se puede optar por distintos métodos o estrategias de investigación como puede ser las encuestas, el análisis de datos, los experimentos, el análisis histórico o el estudio de caso (Yin, 1989).

³ Ver Horngren y Sundem (1993) p. 217. Costes conjuntos: Costes de fabricar productos conjuntos antes del punto de división.

El análisis empírico a realizar pretende conocer si, las sociedades absorbentes que participaron en los procesos de F&A han tenido efectos de adaptación de sus estructuras económicas, financieras y fiscales, que hayan impactado sus resultados o situación financiera, por lo tanto se enmarca dentro de una investigación de análisis de datos históricos, ya que lo que se trata de averiguar es: cuanto es el beneficio que obtiene la empresa al haber estado dentro de un proceso de F&A.

Hipótesis a contrastar

Partiendo de lo expuesto en el apartado anterior la principal hipótesis nula sería la que a continuación se expone:

H0 No existe crecimiento significativo de las empresas absorbentes dentro de los procesos de F&A relacionado con los beneficios provocados por la sinergia económica, financiera y fiscal.

En este caso si aceptamos ésta hipótesis nula querría decir que por medio de la F&A no se genera un crecimiento real para las empresas, sin embargo para contrastar esta hipótesis nos apoyaremos en otras mas concretas que nos ayuden a valorar de forma objetiva las conclusiones que podamos obtener respecto a las diferencias entre los beneficios económicos, financieros y fiscales de los dos años anteriores al proceso de F&A durante el proceso y los dos años posteriores al mismo; estas son las que a continuación se presentan:

H0(1): No existen diferencias significativas entre el beneficio económico percibido por las empresas absorbentes antes del proceso de F&A y después del mismo.

H0(2): No existen diferencias significativas entre el beneficio financiero percibido por las empresas absorbentes antes del proceso de F&A y después del mismo.

H0(3): No existen diferencia significativa entre la capacidad de endeudamiento (solventia y liquidez) de las empresas absorbentes antes del proceso de F&A y después del mismo.

H0(4): No existe diferencia significativa entre la carga impositiva de las empresas absorbentes antes del proceso de F&A y después del mismo.

Selección de la muestra.

En la presente investigación se analizan los procedimientos de F&A de sociedades anónimas mexicanas en un período que abarca desde 1993 hasta 2004. La información utilizada en este trabajo esta constituida por la base de datos Thomson ONE Banker, a la que se consultó para obtener los datos de las empresas absorbentes, ya que las empresas absorbidas desaparecen debido a la disolución por el mismo proceso de F&A.

De dicha base de datos se obtuvieron un total de 149 empresas mexicanas

cotizadas en bolsa que en el lapso indicado habían tenido un proceso de F&A; de éstas se seleccionaron las empresas que por sus características cumplían con los requisitos para nuestro estudio, ya que en algunos de los conceptos de las empresas no aparecían los datos completos al igual que en otras no se podían utilizar por estar su proceso muy cerca de los límites anuales que se tomaron para la muestra.

Después se eliminaron las empresas de Seguros y Financieras, ya que por ser entidades jurídicas con regulaciones distintas a las industriales y comerciales, podrían distorsionar los resultados del estudio.

De este modo, quedaron un total de 52 empresas del sector industrial y comercial con las cuales se formuló la base de datos para el cálculo y análisis de los resultados.

Variables empleadas.

Para realizar la medición de la solidez económica y financiera, el endeudamiento así como el efecto impositivo de las distintas sociedades, se han utilizado un conjunto de ratios contables y fiscales, que tratan de medir la rentabilidad, la situación financiera y la presión fiscal en cada una de las sociedades analizadas.

Los indicadores antes mencionados aparecen en el cuadro No 1 estos han sido elegidos por ser tradicionalmente usados en estudios empíricos de ésta naturaleza, como son los ratios de rentabilidad económica, rentabilidad financiera, los ratios de endeudamiento: solvencia y liquidez.

Mientras que se ha utilizado el Tipo Impositivo Efectivo Medio (TIE), por considerar que responde a la necesidad de medir la presión fiscal en las empresas tanto antes como después de la fusión.

Cuadro 1	
Indicadores empleados	
r_1	<i>Beneficio Antes de Intereses e Impuestos/Activo</i>
r_2	<i>Beneficio Antes de Impuesto /Neto Patrimonial</i>
r_3	<i>Activo Circulante/Pasivo Circulante</i>
r_4	<i>Activo Total Real /Recurso Ajenos</i>
r_5	<i>Carga Impositiva Impuesto sobre Beneficios/ Resultado antes de Impuestos</i>

Fuente: Elaboración Propia

Centrados en estas variables hay que mencionar que, la variable r_1 es una de las expresiones más conocidas de la rentabilidad económica, mientras que la r_2 lo es para la rentabilidad financiera. Las variables r_4 y r_5 son las utilizadas para medir la liquidez de las empresas, igualmente son de las expresiones más conocidas en éste renglón. En cuanto al r_5 correspondiente al TIE, por ser el utili-

zado más frecuentemente para evaluar la presión fiscal empresarial, para hacer comparaciones entre empresas y sectores y medir sus variaciones a lo largo del tiempo o analizar los efectos de los cambios de la normativa fiscal.

Estadístico a utilizar.

El análisis empírico realizado tiene dos partes. En primer lugar se lleva a cabo un análisis paramétrico de comparación de medias para muestras independientes (*t-student*), realizando el análisis de los resultados de las empresas fusionadas antes y después del proceso de F&A, utilizando para esto, los ratios de productividad, coste de capital y tipo impositivo medio efectivo.

Por otro lado para contrastar este estudio se utiliza el test no paramétrico de Mann Whitney el cual nos permite comprobar si las empresas utilizadas en la muestra proceden de la misma población.

Esta elección esta basada debido a que el tamaño de los datos que manejamos aconseja la utilización de ambos, además de que el test de Mann-Whitney es operativo para muestras pequeñas y, a que su utilidad ha sido probada con éxito en otros trabajos empíricos, como el de Apellaniz, et al., (1996), Serra et al., (2001) y Pardo (2001).

Los estadísticos para las variables cuantitativas junto con las proporciones para las variables cualitativas componen la base de la estadística descriptiva que debe estar presente en todo análisis estadístico. Así el estadístico de resumen utilizado para las variables cuantitativas es la media como medida de centralización y la desviación típica como medida de dispersión.

De este modo, el estudio descriptivo, nos permite saber cuando un resultado estadísticamente significativo es un resultado significativo o relevante.

Nuestro propósito es conocer si los proceso de F&A han supuesto algún beneficio para las sociedades absorbentes comparando los ratios mencionados de la situación de las empresas durante los dos años anteriores al proceso contra los dos años posteriores al mismo. Se realiza pues un análisis unilateral en el que

la hipótesis nula es:

$$H_0: \mu = \mu_0$$

Para llevar a cabo esto, se construye el estadístico de contraste experimental t dado por:

$$t = \frac{\bar{X} - \mu_0}{\frac{s}{\sqrt{n}}}$$

El *p-valor* tanto del test paramétrico como del no paramétrico expresa la probabilidad de que el estadístico de la prueba se localice en la región de rechazo

o de cometer un error de tipo I esto es, la probabilidad de concluir que las medias de los ratios de las sociedades antes de el proceso de F&A y después del mismo son distintos cuando en realidad son iguales. Es decir, se trata de comprobar estadísticamente si se acepta la hipótesis (H₀), y que, por tanto las sociedades después de la fusión no presentan medias en los ratios distintas de los que se presentan después del proceso.

Utilizamos el test de rangos U de Mann-Whitney para contrastar si las empresas de la muestra proceden de la misma población que Bajo la condición de hipótesis nula, es decir tratamientos equivalentes, U se distribuye según una normal, de media

$$\frac{\mu_1 + \mu_2}{2}$$

Esta prueba se usa como alternativa para la prueba t para medias con muestras pequeñas. La prueba U de Mann-Whitney se usa para encontrar si dos muestras independientes proceden de poblaciones simétricas que tienen la misma media o mediana. La prueba se usa cuando no se puede verificar la suposición de 2 poblaciones normales con varianzas iguales. Los datos deben estar medidos al menos en una escala ordinal, haciendo que esta prueba sea útil para datos ordinales o categóricos.

Bibliografía.

- Apellániz Gomez T., Apellániz Gómez P., Portillo Pérez de V. F., 2000; "Principales aspectos económicos en torno a los procesos de fusión de empresas" *Actualidad Financiera* Octubre, pp. 3-23
- Board Decisions on International Financial Reporting Standards, *IASB UP-DATE*, Noviembre 2003.
- Aspectos Jurídicos, Ciencias de la Dirección, 1990, pag. 252.
- Consejo Mexicano para la Investigación y Desarrollo de Normas de Información Financiera, A.C., 2003; http://www.cinif.org.mx/imagenes/archivos/boletin/boletin_01.pdf
- Consejo de Comunidades Europeas: Directiva 90/434/CEE de 13 de junio de 1983 relativa a las cuentas consolidadas. Diario Oficial de las Comunidades Europeas No. L193 de 18 de Julio 1983.
- Cruz Padial, I., Moreno L. F., 2000, Sinergias tributarias en las operaciones de fusión, *Partida Doble*, núm. 108, Febrero, pp.20-27.
- Delaney P. R., Epstein B., Nach R., Weiss S., 2002, *GAAP 2002, Interpretation and Application of Generally Accepted Accounting Principles 2002*, John Wiley & Sons, Inc. New York.
- Desai M.A., Foley C. F., Hines J. R., 2004, *The costs of shared ownership: Evidence from international joint-ventures*; *Journal of Financial Economics*; Vol. 73, Issue 2, August pp. 323-374.
- Escobar, P. B., Gonzalez, G. J., Lobo, G., 2003, Contabilidad de Gestión y procesos de concentración empresarial: Repercusiones organizativas y sociales de las fusiones y adquisiciones, *Revista Iberoamericana de Contabilidad de Gestión*, Vol. 1; Num. 1; Enero-Junio 2003; pp. 199-224.
- Fulman Ricki, 2004, J.P. Morgan Fleming to prevail when banks meld investment units, *Pensions & Investments*. Chicago: 26 Enero, Vol. 32 Iss. 2; pp.1_3

García Benau, M.A, Zorio Grima A., 2002, Características de las Empresas Europeas que Aplican las Normas del IASC: Evidencia Empírica de Cara al Debate Regulador en la Nueva Fase de Armonización Contable, *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Vol. XXXI, No. 111, pp. 75-110

Giner, B., Mora, E., 2001, El proceso de armonización contable en Europa: Análisis de la relación entre la investigación contable y la evolución de la realidad económica, *Revista Española de financiación y Contabilidad*, No. 107, pp. 103-128

Goxens y Goxens 1994 Financiación y Contabilidad de Sociedades 2ª. E. Transformación, Fusión y Escisión de Sociedades. Ed. Promociones y Publicaciones Universitarias, S.A.

Gross, Jorge, Gradwohl, c., Schwartz, M. 2004, 2004 Mexican tax Reform, *Tax Management International Journal*, Washington, Mar. 12, Vol. 33, Is. 3 pp.176-178.

Gupta, S. y Newberry, K. (1992): "Corporate Average Effective Tax Rates after the Tax Reform Act of 1986". *Tax Notes*, nº. 55, May 4, pp. 689-702.

Hansen, Fay, 2004, Is M&A the only way to top-line Growth? , *Business Finance*, Loveland, Tomo 10, Vol 11, Nov. 2004; pg. 24.

International Accounting Standard Committee 2003, International Accounting Standard (IAS) 31. Financial Reporting of Interest in Joint Ventures. Revisada en Octubre de 2000.

Horngren, Ch. T., Sundem G.L., 1993, *Introducción Contabilidad Administrativa*, Ed., Prentice Hall, México; pp.374-375.

KPMG 2004, *Volumen fusiones y adquisiciones crece este año 52,2% en España*, EFECOM, 13 de diciembre.
<http://www.finanzas.com/id.3410480/noticias/noticia.htm>, consultada el 5 de febrero, 2004.

Labatut Serer, G., Molina Llopis, R., 2004, La Medición de la Presión Fiscal Empresarial: El "Tipo Impositivo Efectivo Medio (TIE)", *Congreso Internacional de Contabilidad, Granada, España*

Mascareñas Pérez, I., 1997, *Manual de Fusiones y Adquisiciones de Empresas Serie Mc. Hill*, Capitulo I, Madrid.

Molina Llopis, R., 2003, *La evolución de la presión fiscal en las PYME's: Una aproximación a su incidencia sobre la situación financiera de las empresas de la Comunidad Valenciana*. Tesis Doctoral. Universitat de Valencia.

Morales Ma. E. 1999 *Contabilidad de Sociedades.- Fusión y conversión de sociedades*. Ed. Mc Graw Hill. México

Pauleau Christine, 2000, Incidencia del derecho en la creación y funcionamiento de las Joint Ventures. *Análisis de la organización jurídica de las Joint Ventures en la Unión Europea, con especial referencia a España*, Tesis Doctoral, Universidad Pompeu Fabra, Departament Dret., España.

Rapallo, C., 2000, El Euro y el Tamaño de las Empresas, Fusiones y Adquisiciones en la Unión Europea, I Simposium Cátedra Jean Monnet de Integración Económica Europea. Madrid, Mayo, 2000.

Serra Salvador.Vicente., Gómez, Ma. A., Landete M., 2001, resultados de las fusiones Empresariales: Una Aproximación Empírica en el Sector Asegurador, *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Vol. XXX, No. 110, Octubre-Diciembre, pp. 1001-1036.

Simmons, Richard S., 2003, An empirical study of the impact of corporate taxation on the global allocation of foreign direct investment: a broad tax attractive-

ness index approach, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Vol. 12, Is 2, pp. 105-120.

* Plaza Honduras No. 29, Puerta Izquierda
Piso 11 No. 43 C. P. 46022 Valencia,
España Tel. (domicilio) 00 (34) 96 32 94 796
Fax (Universidad) 00 (34) 96 38 28 287
nchein@uat.edu.mx ; nazl@alumni.uv.es

** Ave. dels Tarongers s/No. C. P. 46071 Valencia,
España Tel. 00 (34) 96 38 28 280 y
Fax (Universidad) 00 (34) 96 38 28 287
Gregorio.Labatut@uv.es