Revista Tecnológica ESPOL – RTE, Vol. xx, N. xx, pp-pp, (Mes, 200x), ISSN: 0257-1749.

La Fusión de Empresas en el Ecuador como Opción de Crecimiento: Un Análisis de Casos

Verónica Murillo Moncayo [1], Mariela Méndez Prado [2]
Facultad de Ciencias Humanísticas y Económicas, ICHE-ESPOL [1]
Director de Tesis, Master en Finanzas, Centro de Investigaciones Económicas, ICHE-ESPOL [2]
Escuela Superior Politécnica del Litoral
Campus Gustavo Galindo, Km. 30.5 vía Perimetral, Apartado 09-01-5863, Guayaquil, Ecuador
lmurillo@espol.edu.ec [1], smendez@espol.edu.ec [2]

Resumen

Como mecanismo de reestructuración corporativa para el crecimiento externo, las fusiones de empresas han sido ampliamente utilizadas a nivel mundial para aumentar la competitividad y productividad de las empresas, especialmente en el último cuarto de siglo, como causa y efecto de la globalización. Esta realidad no ha sido ajena al Ecuador, donde han sido realizadas por las compañías más importantes de la economía ecuatoriana, y se ha efectuado un número elevado en épocas de crisis y auge económico. A pesar de las limitaciones de información, se han podido analizar sus posibles causas y efectos, concluyendo a partir de una muestra que para menos de la mitad de fusiones realizadas entre el 2000 y 2005, los efectos han sido favorables a la maximización de utilidades, y en consecuencia, al aumento de la competitividad empresarial. Con estas evidencias, se hace necesaria una reforma a la legislación ecuatoriana en materia de fusiones, para poder maximizar la rentabilidad y el bienestar que pueda ser generado por ellas.

Palabras Claves: *Fusiones de Empresas, Competitividad Empresarial, Ecuador.*

Abstract

As mechanism of corporate restructuring for the external growth, mergers have been broadly used at world level to increase the competitiveness and productivity of the firms, especially in the last quarter of century, as a cause and effect of globalization. This reality hasn't been different to Ecuador, where they've been done by the most important companies in our country, and also have registered a high number of cases in periods of crisis and economic peaks. In spite of the limitations of information, it's been able to analyze its possible causes and effects, concluding starting from a sample that for less than a half of mergers carried out between 2000 and 2005, the effects have been agree with the profits maximization, and in consequence, to the increase of management competitiveness. With these facts, it becomes necessary a reformation of merger's legislation in Ecuador, to be able to maximize the profitability and the well-being that can be generated by them.

Keywords: *Mergers of companies, Management Competitiveness, Ecuador.*

1. Introducción

La globalización ha creado la necesidad urgente de aumentar la productividad y competitividad nacional e internacional de las empresas. La adaptación a un entorno económico dinámico ha originado en las últimas décadas gran cantidad de reestructuraciones corporativas diseñadas para obtener sinergias que generen valor a la empresa. Una mayor productividad empresarial se puede lograr (si aún no se ha llegado al tamaño óptimo) con un crecimiento interno y/o externo, y en este sentido, la fusión han sido (en algunos casos) una de las herramientas de expansión externa más efectivas para alcanzar tales objetivos.

La vulnerable situación del país por el auge mundial de aperturas comerciales, su contexto socio-económico, y la frágil situación económica y financiera de las empresas mercantiles (cuyo aporte a la economía fue altamente significativo en los primeros años de la dolarización), demandan de éstas una mayor productividad y competitividad operativa. Ante la escasez de recursos para realizar las inversiones de capital requeridas por las empresas, y los altos costos del financiamiento externo en el país, la fusión es una excelente alternativa de reestructuración, que con los objetivos correctos puede aumentar la competitividad empresarial.

Esta tesis tiene como principal objetivo el análisis de la evidencia empírica de las fusiones realizadas en el país, para poder determinar cómo éstas pueden aumentar la competitividad empresarial. Para el efecto, con una muestra se desarrolló un análisis de sus posibles causas y efectos, encontrando evidencia a favor y en contra de estas afirmaciones. Sin embargo, su efectividad queda estrechamente ligada a un marco jurídico que las regule eficientemente, y que evite acuerdos que vayan en desmedro del bienestar de los agentes económicos afectados directa o indirectamente por ellas.

2. Aspectos generales de las fusiones de empresas

La fusión se realiza cuando empresas jurídicamente independientes juntan sus patrimonios, ya sea mediante la unión de todas las empresas en una nueva, o por la incorporación de una o más empresas a otra que continúa subsistiendo. Se clasifican jurídicamente en: Fusión Propia (cuando se crea una nueva empresa), o Fusión por Absorción (cuando una empresa absorbe a otra u otras). Por el objetivo económico pueden ser: Verticales (cuando es con proveedores o consumidores), Horizontales (con empresas de actividad económica similar), o Conglomerados (entre empresas de actividades económicas diversas). De acuerdo a la nacionalidad de las empresas fusionadas pueden ser: Transfronterizas (entre empresas que provienen de países distintos) o Nacionales (entre empresas que provienen de un mismo país).

Sus principales características son: la unión económica y jurídica de las empresas agrupadas; la exigibilidad del intercambio de títulos valores entre las agrupadas; no ser exclusiva de un determinado tipo de compañías; la transferencia en bloque del patrimonio total; y, la disolución de las empresas unificadas o absorbidas con ausencia de liquidación. Por todo esto, la pérdida de independencia jurídica en las disueltas no implica el fin de su explotación. Como herramienta para alcanzar la dimensión óptima de la empresa, la fusión no debe ser analizada como un objetivo en sí, ya que al tener sus propios costos, su éxito dependerá de la rentabilidad que genere.

Las razones que motivan una fusión son muchas pero las razones válidas son esencialmente económicas o fiscales, y están fundamentadas en las posibles sinergias[1] que puedan generar mediante: la generación de economías, la combinación de recursos complementarios, las ganancias de eficiencia y las ventajas fiscales. Las motivaciones que pueden llevar la operación al fracaso (también llamadas cuestionables) son: el aumento de las ventas, la diversificación de la inversión, el aumento de los BPA (beneficios por acción), la sinergia financiera, el crecimiento de la empresa, y razones personales.

La determinación de la ganancia neta generada por una fusión vendría dada por la diferencia entre sus beneficios (el valor de la sinergia) y sus costos (egresos del proceso). A diferencia de las adquisiciones de empresas, que requieren de financiamiento para el pago de una prima para tomar el control de la adquirida, en las fusiones eso no se requiere ya que se produce un intercambio de títulos asociativos, en base a una razón de canje que dependerá del valor de las empresas en el momento de su cálculo. La valoración de las empresas para determinar esta razón recogerá su potencial económico y su valor contable.

La fusión se distingue de los demás mecanismos de reestructuración en el aspecto jurídico, el mismo que dependerá de la legislación del país donde tenga lugar la operación. Por las plusvalías y el alto coste fiscal que puede generar, muchos gobiernos (incluido el Ecuador) han creado incentivos tributarios (exenciones fiscales) para la fusión. El método contable empleado en estas reestructuraciones es el de *fusión*, o también llamado de *acumulación de intereses*, donde los valores de los estados financieros de las empresas se agregan o añaden a los de la resultante ya que en ésta se considera la continuidad de las empresas fusionadas. A diferencia de la compra de activos o la adquisición de empresas, la fusión es más rápida, menos costosa, no requiere mucho financiamiento (ya que la contraprestación se realiza mediante intercambio de títulos asociativos), no existe transferencia del control, su tratamiento contable no es de compra, y ofrece incentivos fiscales para su ejecución.

La selección de la empresa objetivo es un determinante del éxito de la fusión y para ello debe identificárselo empleando criterios para la selección del candidato, y las fuentes disponibles de la información requeridas para el efecto. Otro aspecto importante para lograr fusiones exitosas radica en la integración de las empresas agrupadas y en este aspecto la basta experiencia en fusiones ha dado origen a modelos de procesos de fusión como *"El Modelo del Explorador o Rueda de la Fortuna"* (de R. Ashkenas, S. Francis y L. Demonaco) o el *"Modelo de las Siete Fases para las fusiones"* (de J. E. McCann y R. Gilkey), diseñados para evitar que la improvisación sea una constante y pueda llevar al fracaso. Pese a las ventajas ofrecidas por la fusión (incentivos fiscales, continuidad de asociación, bajo costo y tratamiento contable), sus desventajas (complejidad de ejecución, distorsión de indicadores financieros, dificultad en la integración y gestión de las empresas agrupadas) podrían minimizar o anular los beneficios esperados de éstas.

Para aprovechar al máximo las ventajas generadas por la fusión, los cuatro aspectos básicos para asegurar el éxito son: el tener un objetivo maximizador de las utilidades, analizar al detalle la idoneidad de las empresas a fusionarse, establecer claramente el argumento de la sinergia, y tener un plan de integración de las empresas.

3. Las fusiones de empresas en la globalización

[1] *Economías que hacen que el valor de la empresa conjunta sea mayor al de la suma de sus valores por separado.*

Las fusiones y adquisiciones de empresas (F&A), y especialmente las transfronterizas (FAS), han aumentado en los últimos 25 años como resultado del aumento de la IED en la globalización. Las F&A en el mundo (entre 1981 y 1998) fueron un 88% realizadas por países desarrollados, especialmente en USA y Europa continental, con un valor promedio de USD $ 220 millones. De todas las F&A, el 54% fueron conglomerados, 42% horizontales y el 4% verticales, siendo un 22% transfronterizas.

Las principales causas de las fusiones son: la globalización, condiciones macroeconómicas, mayor poder político y económico, los ciclos económicos, los cambios tecnológicos, las estrategias proteccionistas, las ineficiencias del mercado de valores, la independencia de gestión, la maximización de utilidades, el crecimiento externo y la ambición de los directivos. Los principales efectos de las fusiones son: la formación de monopolios u oligopolios, la aceleración de la globalización, aumento de la IED, mayor competitividad empresarial, aumentos del poder de mercado o la eficiencia y, reducciones en ganancias o eficiencia administrativa.

4. Las fusiones de empresas en el Ecuador

Para el estudio sólo se han considerado las fusiones realizadas por las compañías mercantiles sujetas al control y vigilancia de la Superintendencia de Compañías, debido a su relevancia en la economía nacional para la generación de divisas, empleo, impuestos, entre otras variables. El periodo de estudio está comprendido entre el 2000 y 2005, ya que éste registró una cantidad importante de fusiones en los últimos quince años, y porque el contexto en el que se realizaron fue mucho más competitivo para las empresas nacionales (por la dolarización y la apertura comercial del país en la globalización).

Luego de la crisis financiera que sufrió el país a finales de la década de los noventa, entre los años 2000 y 2005 la situación socioeconómica se ha caracterizado por un crecimiento económico del 4.8%, el incremento de las importaciones (13%), del consumo de los hogares (48%), de las exportaciones (26%) y de la Formación bruta de capital fijo (20%). También fue posible una inflación de un sólo dígito (a partir del 2003), el incremento del ahorro y del crédito, así como de la IED y de las remesas de los emigrantes. Sin embargo, las condiciones de empleo y remuneraciones del país no mejoraron significativamente, por lo que junto a otros factores, siguieron motivando la migración de ecuatorianos al exterior. En este contexto, las empresas del sector mercantil han mantenido un alto nivel de concentración del capital, un leve aumento de inversión societaria, un aumento de liquidez, la reducción de solvencia, y un mayor apalancamiento. Pese a una mayor capacidad para generar ventas, tuvieron una menor eficiencia operativa, ya que el aporte de sus utilidades operacionales a las ganancias netas fue en casi todos los años superado por las utilidades no operativas.

Para estas empresas el marco legal ecuatoriano de fusiones se encuentra principalmente del Art. 337 al 344 de la Ley de Compañías, determinando como requisitos para la fusión: el acta de aprobación de las bases de la fusión, el corte de balances a valor presente o de mercado, el otorgamiento de la escritura pública de fusión, la inspección y aprobación de la escritura pública, y la inscripción en el Registro Mercantil. En comparación con la legislación española, la nacional carece de requisitos que garanticen la maximización de la riqueza del accionista y establezcan la conveniencia o inconveniencia de la fusión.

4.1. Evidencias de fusiones de empresas en el Ecuador

Entre los años 1965 y 2005, se registraron en el país 843 casos de fusiones de empresas, de las cuales el 99% fueron absorciones y el 1% uniones. De éstas, el 4% se realizaron entre 1965 y 1989, el 49% en la década de los noventa y el 47% entre el 2000 y 2005, lo que muestra que en los primeros seis años de la dolarización hubieron casi tantas fusiones como en los diez años anteriores. Siguiendo la tendencia mundial de F&A, a finales de la década de los noventa se produce en el país un auge en el número de fusiones, tal como se observa en el gráfico 1. Así, de 37 fusiones realizadas entre 1965 y 1989, este número se incrementó en 1.019% durante esa década (414 casos).

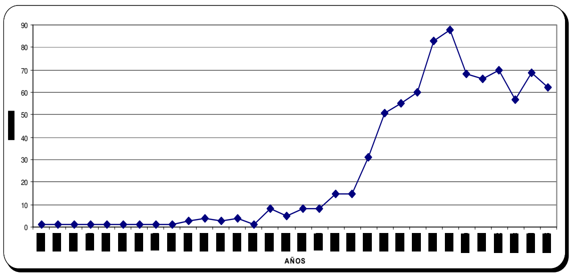

Gráfico 1. Fusiones de empresas en el Ecuador (De 1965 a 2005).

Para el estudio de las fusiones de empresas en el Ecuador entre los años 2000 y 2005, se han seleccionado los casos realizados por empresas mercantiles de las tres principales provincias del país: Azuay, Guayas, y Pichincha, que agruparon el 94% de todas las fusiones. Esta muestra permite que las inferencias obtenidas de su análisis, sean las más representativas del total nacional.

De las 370 fusiones el 4% pertenecen a la provincia de Azuay, el 40% a la de Pichincha, y el 56% a la del Guayas, que son a su vez el domicilio de la mayoría de las empresas del país en el periodo analizado (en similares proporciones). Las ciudades que concentran el mayor número de fusiones son: Cuenca (100%), Quito (94%), y Guayaquil (93%). El 86% de los casos fueron realizados por Sociedades Anónimas, el 13% por compañías de Responsabilidad Limitada, y el 1% de Economía Mixta, Anónima Multinacional, y de Sucursal. Por el tipo de fusión, el 99% fueron absorciones. La clasificación por rama de actividad para las 370 fusiones, de acuerdo a la Clasificación Industrial Internacional Uniforme de las Naciones Unidas (CIIU Revisión 2), se muestra en el gráfico 2. El 70% de estos casos se concentró en los sectores de Comercio, Industrias manufactureras y Servicios a empresas ("Otros" incluye los casos de empresas inactivas, cuyos datos no estuvieron disponibles).

En la Industria manufacturera, la mayor cantidad de fusiones (15%) se encontró en la actividad 3819 (Fabricación de productos metálicos, n.e.p. exceptuando maquinaria y equipo), y en la 3111 (Matanza de ganado y preparación y conservación de carne). En el sector Comercial la mayoría de casos se centró en la actividad 6190 (Comercio al por mayor no clasificado) con el 43%, y en la actividad 6181 (Distribuidores de motores, máquinas y equipos) con el 11%. En Servicios a empresas fue la actividad 8310 (Bienes Inmuebles) con el 61%.

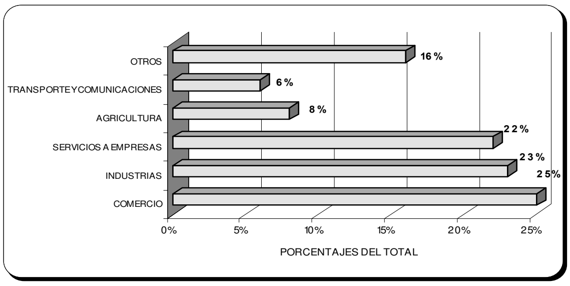

Gráfico 2. Fusiones por rama de actividad (De 2000 a 2005).

Las 370 fusiones se realizaron por 335 empresas, de las cuales el 89% (299) estuvieron activas hasta la realización de estas estadísticas. Exceptuando a una, el país de origen es Ecuador, y por el número de fusiones y empresas fusionadas se calcula que en promedio ninguna realizó más de una fusión al año. Por estas razones la clasificación por rama de actividad de las empresas no difiere significativamente de clasificación de las fusiones que realizaron.

De las 36 empresas inactivas, 35 realizaron una fusión en el periodo, y la otra realizó 2 fusiones. De las activas, el 93% realizó sólo una fusión, el 6% entre dos y tres fusiones, y el 1% entre 4 y 5. Entre las mejores empresas del país y que realizaron más de una fusión en el periodo destaca la COMPAÑÍA PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA, del sector Industrial, al ser la única empresa con 5 casos, seguida de las compañías REYBANPAC REY BANANO DEL PACIFICO C.A. y FABRICA DE ENVASES S.A. FADESA, de los sectores Agrícola e Industrial, respectivamente, con 4 fusiones cada una. Compañías como KIMBERLY - CLARK ECUADOR S.A., OCEANADVENTURES S.A., FARMACIAS Y COMISARIATOS DE MEDICINAS S.A. FARCOMED y ARCGOLD DEL ECUADOR S.A. tuvieron también una importante participación al registrar 3 casos cada una, en los sectores de Comercio, Transporte y Comunicaciones, y Servicios a empresas.

Para conocer la frecuencia del número de empresas absorbidas por casos de fusión, de los 394 casos realizados en la provincia del Guayas entre 1983 y el 2003 se extrajo una muestra de 100 fusiones (25%). En el 70% de los casos las empresas absorbidas fueron menores o igual a tres, sin embargo, llama la atención la existencia de absorciones de cuatro o más empresas a la vez (30%). Así, las compañías MARQUESCORP S.A., NOVAPREMIUN S.A. y SOCIEDAD INMOBILIARIA GIOCONDA S.A., absorbieron 9 empresas cada una en sus fusiones, realizadas en los años 1997, 1998 y 1999, respectivamente. El CONSORCIO INDUSTRIAL, INDUCONSORCIO S.A. y la CORPORACION INMOBILIARIA CANADIANCORP S.A., absorbieron 10 compañías cada una en los años 1997 y 1998, respectivamente. Por su parte, CONSTRUCTORRE S.A. absorbió a 15 en 1996, ANTELISA S.A. absorbió 21 en el 2000, mientras que PESMA S.A. y BONANZACORP S.A., absorbieron respectivamente a 45 y 60 empresas, en 1998. Aunque estas últimas tienen una baja participación (2%), es preocupante que se hayan podido realizar en el país, poniendo de manifiesto la necesidad de la creación de una ley antimonopolio que regule este tipo de operaciones.

4.2. Causas y efectos de las fusiones de empresas en la industria ecuatoriana

Para la determinación de las causas y efectos de las fusiones se usó información de la actividad económica de las empresas fusionadas en el periodo 2000-2005, según la CIIU Revisión 3. Para lograr homogeneidad con la información sectorial presentada por la Superintendencia de Compañías en los estados financieros entre 1999 y 2005, se cambió el número de subrama de la CIIU Revisión 3 a su correspondiente en la Revisión 2. Los valores en sucres de 1999 se llevaron a dólares con un tipo de cambio promedio de 11.828 sucres/dólar y, los montos nominales se expresaron en términos reales usando las tasas de inflación promedio anual, con año base de septiembre de 1994 - agosto de 1995.

La información en Ventas (Ingresos Operacionales), Activos totales y Ganancias (Utilidad Neta) de las fusionadas sólo estuvo disponible para las ubicadas en los rankings de las Mil Compañías Más Importantes Del Ecuador para 1999 y 2005, emitidos por la Superintendencia de Compañías, los mismos que muestran las actividades productivas a las que se dirigen la mayor cantidad de recursos.

Análisis Causa-Efecto

Basada en la metodología empleada y las conclusiones presentadas en el estudio internacional de GUGLER, Klaus, et al., (2001) titulado "*The Effects of Mergers: An International Comparison*, se realizó un análisis de las posibles causas y efectos de las fusiones nacionales con los datos nacionales disponibles para 1999 y 2005. La falta de información hizo que este análisis difiera del antes mencionado ya que sólo trabaja con datos en ventas y ganancias de las empresas absorbentes. Aunque ésto limita la comparación de las inferencias entre ambos estudios, resulta útil para sacar conclusiones que permitan visualizar a grandes rasgos, las causas y efectos de estas operaciones en la industria ecuatoriana.

De una muestra de 52 fusiones realizadas por 44 empresas grandes y una PyMe, se determinaron las causas de acuerdo a los efectos en ventas y ganancias n años posteriores a la fusión, basado en las siguientes hipótesis sobre las causas de la fusión: (1) la maximización de las utilidades de la empresa o de la riqueza del accionista (mediante el aumento del poder de mercado o la eficiencia); y, (2) la causa difiere de la maximización de utilidades, y en consecuencia, sólo busca un mayor crecimiento de la empresa, u otros intereses ajenos a la maximización de la riqueza de los accionistas.

Asumiendo que todas las empresas tienen algún poder de mercado en sus respectivas industrias, éstas maximizarían sus ganancias bajo las condiciones de un monopolio. De este modo, la hipótesis 1 (Ver cuadros 1 y 2 de la tabla 1) es factible cuando aumentan sus ganancias y sus ventas (mayor eficiencia), o cuando aumentan sus ganancias y reducen sus ventas (mayor poder de mercado). Así también se cumpliría la hipótesis 2 (Ver cuadros 3 y 4 de la tabla 1), cuando reducen sus ganancias y sus ventas (menor eficiencia), o reducen sus ganancias a pesar del aumento en ventas (menor poder de mercado).

En la metodología usada para determinar los aumentos o reducciones en ventas y ganancias se comparó los montos reales de 2005 con sus valores proyectados, empleando para su cálculo la siguiente expresión:

$$S^e_{2005} = S_{1999} \text{ x } (S_{I,2005} / S_{I,1999}) \qquad (1)$$

, donde: $S^e_{2005,}$ son las Ventas proyectadas al año 2005 de la compañía absorbente, fusionada en el año t+n; S_{1999}, las Ventas reales del año 1999 de la compañía absorbente, fusionada en el año t+n; $S_{I,2005}$, las Ventas reales al año 2005 de la empresa promedio en la industria de la compañía absorbente, fusionada en el año t+n; y $S_{I,1999}$, las Ventas reales en el año 1999 de la empresa promedio en la industria de la compañía absorbente, fusionada en el año t+n.

Para el cálculo de las ganancias proyectadas, difiere del de las ventas ya que se arrojarían valores poco útiles y realistas de la variación. Por eso se añade a las ganancias en 1999, el crecimiento proyectado (de 1999 al 2005) de las ganancias generadas por el activo. Así las ganancias proyectadas se calcularían mediante las siguientes expresiones:

$$G^e_{2005} = G_{1999} + [K^e_{2005} \text{ x } \Delta_{\Pi I,1999,2005}] \qquad (2)$$

$$K^e_{2005} = K_{1999} \text{ x } (K_{I,2005} / K_{I,1999}) \qquad (3)$$

$$\Delta_{\Pi I,1999,\,2005} = [(G_{I,2005}/ K_{I,2005}) - (G_{I,1999}/ K_{I,1999})\,] \qquad (4)$$

, donde: $G^e_{2005,}$ son las Ganancias proyectadas al 2005, de la compañía absorbente fusionada en el año t+n; G_{1999}, las Ganancias en 1999, de la compañía absorbente fusionada en el año t+n; $G_{I,2005}$, las Ganancias del año 2005, de la empresa promedio en la industria de la compañía absorbente fusionada en el año t+n; $G_{I,1999}$, las Ganancias en 1999, de la empresa promedio en la industria de la compañía absorbente fusionada en el año t+n; K^e_{2005}, los Activos proyectados al año 2005, de la compañía absorbente fusionada en el año t+n; K_{1999}, los Activos en 1999, de la compañía absorbente fusionada en el año t+n; $K_{I,2005}$, los Activos del año 2005, de la empresa promedio en la industria de la compañía absorbente fusionada en el año t+n; $K_{I,1999}$, los Activos en 1999, de la empresa promedio en la industria de la compañía absorbente fusionada en el año t+n; y, $\Delta\Pi_{I,1999,\,2005}$, la variación en la Rentabilidad del Activo Neto entre 1999 y 2005, de la empresa promedio en la industria de la compañía absorbente fusionada en el año t+n.

Así, siendo t el año de la fusión y n los años post-fusión (del 1 al 5), para todas las empresas fusionadas en el año t+n[2], un aumento en las ventas (ganancias) se habría producido si los valores reales superan a los proyectados, y viceversa. Siendo todas las diferencias entre los valores reales y proyectados significativas con un 99% de confianza, las absorciones en promedio aumentaron las ganancias en 18%, en 2% la rentabilidad de sus activos, y en 6% las ventas. A pesar de que los valores proyectados estarían infravalorados o sobrevalorados (al no considerar información de la o las empresas absorbidas y de cualquier otra inversión hecha en el periodo), esto no sería del todo cierto, ya que: los valores en activos, ganancias y ventas de las absorbidas, forman parte indirectamente de los totales industriales con que son calculadas las variables de la empresa promedio de la industria; en todo el periodo, sólo el 9% de las empresas (4 de 45) realizó más de una fusión; y, generalmente los aportes en activos,

[2] *Año 2004 = t+1, año 2003 = t+2, año 2002 = t+3, año 2001 = t+4 y año 2000 = t+5. Las fusiones del 2005 no se consideran ya que un año es muy poco tiempo para reflejar sus efectos.*

ventas o ganancias de una fusión, tienen un peso mayor en las finanzas de una empresa que cualquier otra forma de inversión en activos.

Tabla 1: Contraste entre posibles causas y efectos de fusiones del Ecuador y del Mundo

CUADRO	CAUSA	EFECTO	ECUADOR	ESTUDIO MUNDIAL
HIPOTESIS I				
1	↑ Poder De Mercado	↑ Ganancias Y ↓ Ventas	21,2%	34.8%
2	↑ Eficiencia	↑ Ganancias Y ↑ Ventas	25,0%	23.4%
HIPOTESIS II				
3	↓ Poder De Mercado	↓ Ganancias Y ↑ Ventas	21,2%	12.7%
4	↓ Eficiencia	↓ Ganancias Y ↓ Ventas	32,7%	29.1%

Como lo muestra la tabla 1, se puede concluir, que de las 52 fusiones, el 54% siguió objetivos distintos a la maximización de ganancias, caso contrario para el restante 46%. A nivel internacional la mayoría maximizaron los beneficios, mientras que en el país la realidad fue diferente. Esto demuestra la necesidad de reformar el marco jurídico nacional de fusiones, exigiendo herramientas empleadas en otras legislaciones (informes de expertos y de los administradores de las empresas sobre la rentabilidad económica y financiera de las fusiones), para mejorar la toma de decisiones y salvaguardar los intereses de los accionistas, consumidores, y demás agentes económicos.

Análisis de Concentración

En la metodología para determinar el nivel de monopolización de cada una de las 45 empresas analizadas, se dividieron sus ventas por el total de la subrama industrial a la que pertenecen, y se clasificaron de acuerdo a los siguientes niveles:

Muy Alta (MA): $\text{Ventas} > 75\%$
Alta (A): $50\% \leq \text{Ventas} \leq 75\%$
Media (M): $25\% \leq \text{Ventas} < 50\%$
Competitiva (C): $\text{Ventas} < 25\%$

Del 47% de empresas que aumentaron su cuota de mercado, sólo 3 aumentaron su nivel de monopolización (de C a M). En esta categoría se encontró a 9 de las 11 empresas con aumentos de eficiencia, y a 7 de las 9 que redujeron su poder de mercado. Del 53% de empresas que disminuyeron su cuota de mercado, sólo 4 redujeron su nivel de monopolización (de M a C). En esta categoría se encontró a 14 de las 16 empresas con reducciones de eficiencia, y a 6 de las 9 que aumentaron su poder de mercado. De las empresas que mantuvieron su nivel de monopolización, 1 se clasificó en MA, 3 en M, y 34 en C.

4.3. La fusión de empresas como alternativa de crecimiento externo para el aumento de la competitividad empresarial

La competitividad está relacionada directamente con el aumento de eficiencia y del poder de mercado, pero desde el punto de vista de la competitividad genuina, una fusión puede aumentarla siempre y cuando no atente contra el bienestar de los agentes económicos. Esta tesis se cimentó en las siguientes hipótesis sobre la relación entre las fusiones y la competitividad empresarial:

- **Hipótesis nula:** La fusión de empresas aumenta la competitividad empresarial.
- **Hipótesis alternativa:** La fusión de empresas puede aumentar la competitividad si sus objetivos y argumentos han sido cuidadosamente analizados, tomando en cuenta los aspectos básicos para asegurar el éxito de la fusión.

Por los análisis antes presentados y las relaciones entre eficiencia, poder de mercado y competitividad, se infiere que el 46.2% de las fusiones incrementaron la competitividad empresarial al aumentar eficiencia y poder de mercado, teniendo como posible causa a la maximización de utilidades. Así, siendo uno de los aspectos básicos para asegurar el éxito de la fusión el tener un objetivo maximizador de las utilidades, se rechaza la hipótesis nula y se acepta la alternativa, siendo la competitividad adquirida considerada como genuina (en base al análisis de concentración).

Por lo antes expuesto sobre las fusiones las ventajas de estas operaciones en el país serían: los incentivos fiscales, el crecimiento externo, el incremento de las entradas de IED y el aumento de la competitividad empresarial. Entre sus desventajas estarían: la ausencia de una legislación antimonopolio, la formación de monopolios y oligopolios, la lentitud del trámite de fusión, la evasión tributaria, y la reducción del bienestar.

5. Fusión entre Compañía de Cervezas Nacionales C.A. (CCN) Y Compañía Ecuatoriana de Maltas y Cervezas S.A. (CEDMYC)

Datos de la fusión:

- Empresa absorbente y resultante: CCN.
- Empresa absorbida: CEDMYC.
- Tipo de fusión: Absorción, horizontal, nacional.
- Objetivo: Obtener traspaso de inmueble de CEDMYC.
- La actividad económica de las empresas es la 3133 de la CIIU Revisión 2: Bebidas malteadas y malta.

Análisis económico-financiero:

- Antes de la fusión la situación económica y financiera era contradictoria entre las empresas, reflejando la condición de quiebra para CEDMYC y la alta solvencia para CCN que podía afrontar 150 veces los pasivos de la absorbida.
- Para 1, 2 y 3 años post-fusión se evidencia un mayor poder de mercado, por lo que la maximización de las ganancias fue también uno de sus causales.
- La cuota de mercado para CCN se mantuvo en un nivel de monopolización MA y A entre el 1999 y 2005.
- La situación económica y financiera de CCN mejoró enormemente, aunque estaría más vinculado a una política de crecimiento de la empresa.

Aunque no es posible establecer específicamente cual ha sido el aporte de la absorción para CCN, el aumento en capacidad productiva, ligado a la reducción de costos operativos, entre otras inversiones implementadas para un mejor desempeño de la empresa, colocan a la fusión en medio de un plan de expansión que sin duda alguna, buscó la maximización de la riqueza de sus accionistas (que para el 2005 contaron con una tasa de reparto de utilidades del 100%) y que indudablemente aumentó su competitividad a nivel nacional e internacional.

5. Conclusiones

- Las fusiones presentan grandes ventajas frente otros tipos de reestructuración financiera y estarían fuertemente vinculadas a períodos de recesión y expansión económica en el Ecuador.
- Su evidencia está directamente relacionada al desarrollo empresarial en las provincias y a la actividad económica nacional.
- Se requieren mejoras en la normativa nacional de fusiones para asegurar la rentabilidad y el bienestar que pueda ser generado por ellas.
- Por la situación de la industria nacional son una excelente alternativa de crecimiento externo para mejorar la competitividad empresarial, bajo objetivos maximizadores de la utilidad.

6. Recomendaciones

- La baja competitividad del total de empresas mercantiles, sumado al hecho de que las mejores compañías del país han realizado estas operaciones, colocan a las fusiones como una excelente alternativa de crecimiento externo para mejorar la competitividad empresarial nacional.
- Reformar el marco legal ecuatoriano de las fusiones para salvaguardar los intereses de los agentes económicos afectados directa o indirectamente por ellas y crear organismos estatales o privados que brinden asesoría especializada en fusiones.

7. Agradecimiento

La autora agradece a la Superintendencia de Compañías y al Registro Mercantil del cantón Guayaquil por la valiosa información suministrada para la realización de este trabajo.

8. Referencias

[1] Banco Central Del Ecuador, "*Información Estadística Mensual Nº 1.858*", Dirección general de estudios, Ecuador, 2007, pp. 1-89.

[2] Becerril, Juan Carlos, *"Fusión de Sociedades: Análisis de la Fusión de AOL Time Warner"*, Tesis de la Universidad Panamericana, México, 2003, pp. 5-82.

[3] Besley, Scout y E. F. Brigham, "Fundamentos de Administración Financiera", McGraw Hill, 12ª Edición, México, 2001, pp. 816-823.

[4] Brealey, Richard A. y S. C. Myers, "*Principios de Finanzas Corporativas*", McGraw Hill, 5ª Edición, España, 1998, pp. 611-685.

[5] Calmfors, Lars, et al., "*Fusiones y política de defensa de la competencia en Europa*", Report of the European Economy 2006, IESE Business School, España, 2006, pp. 1-29.

[6] Cevallos V., Víctor, "*Compendio de Derecho Societario*", Editorial Jurídica del Ecuador, 1ª Edición, Ecuador, 1992, pp. 417-420.

[7] Ediciones Y Publicaciones Ecuatorianas, "*Codificación de la Ley de Compañías*", EDYPE, Ecuador, 2002, pp. 11-12, 63, 65-66, 89-91, 96, 100.

[8] Emery, Douglas R. y J. D. Finnerty, "*Administración Financiera Corporativa*", Pearson Educación, México, 2000, pág. 911-949.

[9] Escobar, Ibeth, "*Fusión y adquisición*", http://www.gestiopolis.com, pp. 1-26.

[10] Eyzaguirre, Hugo, "*Políticas de Competencia en Países Menos Desarrollados*"**,** Boletín latinoamericano de competencia Nº 5, Parte 2, Noviembre de 1998, pp. 46 y 47.

[11] GUGLER, Klaus, MUELLER, Dennis C., YURTOGLU, B., Y ZULCHNER, Christine, "*The Effects of Mergers: An International Comparison*", Discussion Paper FS IV 01-21, Universidad de Viena, Alemania, 2001, pp. 1-31.

[12] Harvard Business Review, "*Estrategias de crecimiento*", Ediciones Deusto S.A., España, 1999, pp. 127 - 161.

[13] Hill, Charles W.L., "", McGraw Hill, 3ª Edición, México, 2001, pp. 3-31, 204-256, y 258-289.

[14] Jaramillo, Alfonso, "*Fusiones: Un estudio comparado de las legislaciones ecuatoriana y español*", Universidad de Bonn, Diario LA HORA, Ecuador, http://www.dlh.lahora.com.ec.

[15] Mascareñas P., Juan, "*Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*", McGraw Hill, España, 1993, pp. 1-78, 253-296.

[16] Ortiz, María Caridad, "*Una Época de Fusiones Gigantes*", Revista Gestión: economía y sociedad, No. 100, Dinediciones, Ecuador, 2002, pp. 76-77.

[17] Rodríguez, Renán, "*Grado de concentración en la Comercialización*", Banco Central del Ecuador.

[18] Rugman, Alan M. y Richard M. HODGETTS, "*Negocios Internacionales: Un enfoque de Administración Extranjera*", McGraw Hill, 1997, pp. 73-74.

[19] Samaniego, Pablo, "*La Competitividad: tarea de todos*", Revista Gestión: economía y sociedad, No. 112, Dinediciones, Ecuador, 2003, pp. 20-28.

[20] Superintendencia de Compañías, "*Anuario Estadístico* 2000, Volumen XXVII", Imprenta de la Superintendencia de Compañías, Ecuador, pp. IV, 30-31.

[21] Superintendencia de Compañías, "*Indicadores Económico Financieros 2003*", Ecuador, 2003.

[22] Superintendencia de Compañías, "*Informe de Labores Año 2001*", Imprenta de la Superintendencia de Compañías, Ecuador, pp. 106 -120.

[23] Superintendencia de Compañías, "*Informe de Labores Año 2003*", Imprenta de la Superintendencia de Compañías, Ecuador, pp. 83-176.

[24] Superintendencia de Compañías, "*Informe de Labores Año 2003*", Imprenta de la Superintendencia de Compañías, Ecuador, pp. 21-58.

[25] Superintendencia de Compañías, "*Informe de Labores Año 2004*", Imprenta de la Superintendencia de Compañías, Ecuador, pp. 17-47.

[26] Superintendencia de Compañías, "*Informe de Labores Año 2005*", Imprenta de la Superintendencia de Compañías, Ecuador, pp.3-57.

[27] Superintendencia de Compañías, "*Instructivo Societario para la Constitución, Aumento de Capital y más actos de las Compañías Mercantiles sometidas al Control de la Superintendencia de Compañías*", Octubre de 2006, pp. 22 - 23.

[28] Superintendencia de Compañías, "*La Fusión*", Imprenta de la Superintendencia de Compañías, Ecuador, 1996, pp. 5 - 30, 51-136, 363 - 376.

[29] Superintendencia De Compañías, "*Mil Compañías Más Importantes Del Ecuador en el Año 2003*", Ecuador, 2003.

[30] UNCTAD, "*El informe UNCTAD sobre las inversiones exteriores en el mundo: Las fusiones y adquisiciones transfronterizas y el desarrollo*", Boletín ICE Económico, No. 2665, 2000, pp. 3-9.

[31] Van Horne, James C., "*Administración Financiera*", Pearson Educación, 10ª Edición, México, 2001, pp. 650-674.

[32] Van Horne, James C. y WACHOWICZ, John M., "*Fundamentos de Administración Financiera*", Pearson Educación, 8ª Edición, México, 1998, pp. 143-185, 735-775.

[33] Varian, Hal R., "*Microeconomía intermedia: Un enfoque actual*", Alfaomega Grupo Editor, 5ª Edición, Colombia, 2002, pp. 425-427.

[34] Zuleta J., Luís, "*El Factor Institucional en reformas a las Políticas de Crédito y Financiamiento de empresas de menor tamaño: La Experiencia Colombiana Reciente*", Comisión Económica para América Latina y El Caribe, Serie Financiamiento del Desarrollo, 1999, pp. 11 y 32.

[35] Página Web de la Superintendencia de Compañías. Disponible en http://www.supercias.gov.ec/.

[36] Página Web del Banco Central del Ecuador. Disponible en http://www.bce.fin.ec/.

[37] Página Web de Cervecería Nacional C.A. Disponible en http://www.cervecerianacional.com.ec/.

[38] Página Web de la UNCTAD. Disponible en http://www.unctad.org/.

[39] Página Web de Ecuador Invierte. Disponible en http://www.ecuadorinvierte.com/.

[40] Página Web de Legislación ecuatoriana. Disponible en http://www.legislacionecuatoriana.com/.

[41] Página Web de Revista Judicial del Diario La Hora. Disponible en http://www.dlh.lahora.com.ec/paginas/judicial/PAGINAS/D.Societario.15.htm.

[42] Página Web de Multimedios 106. Disponible en http://www.multimedios106.com/.