ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL LITORAL

Facultad de Ciencias Humanísticas y Económicas

"LA FUSIÓN DE EMPRESAS EN EL ECUADOR COMO OPCIÓN DE CRECIMIENTO: UN ANÁLISIS DE CASOS"

TESIS DE GRADO

Previa a la obtención del Título de:

ECONOMISTA CON MENCIÓN EN GESTIÓN EMPRESARIAL ESPECIALIZACIÓN FINANZAS

Presentada por:

Verónica Leticia Murillo Moncayo

Guayaquil - Ecuador

2007

D E D I C A T O R I A

A MIS PADRES,

A MIS HERMANOS, Y

A MIS AMIGAS.

<u>A G R A D E C I M I E N T O</u>

A mis padres y hermanos; a la Econ. Mariela Méndez Prado, Directora de Tesis; a la Lcda. Juana Moreno Machuca, a la Srta. María Elena Moreno Machuca y a todas aquellas personas, que con su ayuda y colaboración, hicieron posible la realización de este trabajo.

T R I B U N A L   D E   G R A D U A C I Ó N

Ing. Oscar Mendoza Macías, Decano
PRESIDENTE

Econ. Mariela Méndez Prado
DIRECTOR DE TESIS

Econ. Juan Rumbea Pavisic
VOCAL PRINCIPAL

Econ. Gustavo Solórzano Andrade
VOCAL PRINCIPAL

D E C L A R A C I Ó N   E X P R E S A

"La responsabilidad del contenido de esta Tesis de Grado me corresponde exclusivamente; y el patrimonio intelectual de la misma a la ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL LITORAL".

____

Verónica Leticia Murillo Moncayo

Í N D I C E   G E N E R A L

Pág.

CAPÍTULO 4

ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO DE CASOS DE FUSIONES DE EMPRESAS EN EL ECUADOR

Í N D I C E   D E   T A B L A S

Í N D I C E D E G R Á F I C O S

Í N D I C E   D E   A N E X O S

INTRODUCCIÓN

El actual proceso de globalización ha creado en las empresas nacionales y extranjeras la necesidad urgente de aumentar su productividad y competitividad comercial, dentro y fuera de sus fronteras, especialmente en un entorno económico dinámico, donde los avances tecnológicos, la internacionalización del consumo y de los capitales, tienden a hacer del mundo un solo mercado. La adaptación a este proceso ha originado en las últimas décadas gran cantidad de reestructuraciones corporativas diseñadas para obtener sinergias que generen valor a la empresa. Una mayor productividad se puede lograr (si la empresa no ha llegado aún a su tamaño óptimo) con un crecimiento interno y/o externo de la organización, y en este sentido, la fusión de empresas han sido (en algunos casos) una de las herramientas de expansión externa más efectivas para alcanzar tales objetivos.

El auge mundial de aperturas comerciales mediante acuerdos regionales, multilaterales o bilaterales, sumado a la situación socio-económica del país en los primeros años de la dolarización, y a la situación económica y financiera de las empresas mercantiles (cuyo aporte a la economía ecuatoriana es altamente significativo), demandan en éstas, de manera apremiante, el mejoramiento de su productividad y competitividad operativa, ya que en el actual esquema monetario no es posible el manejo de sistemas cambiarios que compensen la falta de competitividad en los mercados internacionales. 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 resulta ser una excelente alternativa de reestructuración, que llevada a la práctica con los objetivos correctos, puede aumentar la competitividad empresarial, y hacer al país menos vulnerable ante la apertura comercial con economías más desarrolladas.

Mediante un análisis de las causas y efectos de las fusiones realizadas en el Ecuador en los cinco primeros años de la dolarización, se ha hallado 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 consumidores, trabajadores y accionistas. En este aspecto, la creación de una ley antimonopolio que regule la extinción de empresas por fusiones, resulta de vital importancia, en especial en aquellas que unifican empresas que desempeñan una actividad económica similar.

Esta tesis pretende brindar información teórica y empírica sobre las fusiones de empresas en el marco nacional y en el contexto global, para respaldar la toma de decisiones en este tipo de reestructuraciones financieras que están diseñadas para el beneficio de la sociedad. Su principal objetivo ha sido el de analizar la evidencia empírica de las fusiones realizadas en el país, para poder determinar cómo éstas pueden aumentar la competitividad empresarial. Para el efecto en el Capítulo I se exponen los aspectos generales de las fusiones de empresas, seguidos de un reporte de la relación entre este tipo de reestructuraciones corporativas y el proceso de globalización a nivel mundial, que es presentado en el Capítulo II. El Capítulo III muestra brevemente el entorno económico que envuelve a las fusiones de empresas en el Ecuador durante los seis primeros años de la dolarización, el marco legal que las regula, sus evidencias y un análisis de sus posibles causas y efectos, para determinar las ventajas y desventajas de este tipo de operaciones en el país, así como su capacidad para incrementar la competitividad empresarial. En el cuarto capítulo se realiza el análisis de un caso de fusión y, finalmente, se presentan las conclusiones y recomendaciones del tema.

CAPÍTULO 1

ASPECTOS GENERALES DE LAS FUSIONES DE EMPRESAS

En este capítulo se presenta información general sobre las fusiones de empresas. Se contemplan aspectos generales tales como su definición, características, clasificación; las razones para su realización; aspectos financieros, contables, legales, fiscales, y administrativos; así como su comparación con otros tipos de reestructuración corporativa; también se determinan sus ventajas, y desventajas; y, finalmente se exponen los principales aspectos que determinan el éxito y fracaso de este tipo de operaciones.

La fusión tiene tanta antigüedad como la creación de las empresas, pero desde 1980 su rol en los negocios nacionales e internacionales se ha incrementado fuertemente, junto al proceso de globalización. Así, por ejemplo, en los países europeos ha sido utilizada ampliamente, para satisfacer las nuevas necesidades del mercado y para enfrentar a la competencia extranjera, dando origen a importantes agrupamientos empresariales. Por tales motivos, resulta evidente que, además de la importancia que tienen el estudio de sus aspectos jurídicos y fiscales, el punto crítico de este tema radica en el área económica y administrativa, ya que de éste depende en gran medida, el éxito o fracaso de estas operaciones.

1.1. Fusión de empresas: definición, clasificación y características

Definición

Con el nombre de fusión se encierra una diversidad de mecanismos de reestructuración corporativa, afines en sus caracteres externos, pero de una gran diferencia en su naturaleza jurídica.

La fusión se realiza cuando dos o más empresas jurídicamente independientes juntan sus patrimonios, ya sea mediante la unión de todas las empresas a una nueva que se constituye, o por la incorporación de una o más empresas a otra que continúa subsistiendo, formando así una sola empresa que les sucede en sus derechos y obligaciones.

Clasificación de las fusiones de empresas

Existen diversas maneras de catalogar a las fusiones de empresas, sin embargo, las fusiones se clasifican generalmente desde un punto de vista jurídico y económico, tal como se muestra a continuación en la tabla 1.1.

La codificación hecha de acuerdo a la nacionalidad de las empresas agrupadas, es la más empleada en reportes internacionales para determinar la relación de estas operaciones con los flujos de inversión extranjera directa (IED)[1].

---

[1] Tema que será tratado con mayor amplitud en el siguiente capítulo.

Tabla 1.1: Clasificación de las fusiones de empresas

CLASIFICACIÓN JURÍDICA	
Fusión propia	Cuando dos o más empresas juntan sus patrimonios y se disuelven sin liquidarse, para luego crear una nueva empresa. Por lo general se realiza entre empresas de situación económica semejante, e implica para todas ellas, la cesión parcial del poder e independencia, lo que permite un examen común de las condiciones del acuerdo.
Fusión por absorción	La absorción o *incorporación*, se realiza cuando la empresa *absorbente* incorpora a su patrimonio el de otra u otras empresas (*absorbidas*). La absorbente continúa su existencia sin disolverse, mientras que las absorbidas se disuelven pero no se liquidan. Generalmente se da entre compañías con situación económica desigual, e implica la cesión de poder e independencia societaria para las disueltas, de manera que los planes de la absorbente se imponen a las absorbidas.
CLASIFICACIÓN ECONÓMICA	
Fusión vertical	Conformada por empresas que se expanden hasta la fuente de materias primas (con el proveedor) o al consumidor final (con un cliente), para poder controlar la mayor parte del proceso productivo (abastecimiento, canales de distribución, etc.). Facilita la coordinación y administración del negocio, la eliminación de costes, obtención de economías tecnológicas, entre otros beneficios.
Fusión horizontal	Se realiza entre empresas de similar línea de negocio. Su objetivo principal es la generación de economías de escala. Suele aumentar la concentración sectorial al reducir el número de empresas que operan en un sector, y por tanto, la competencia baja, pudiéndose formar oligopolios o monopolios. La existencia de las leyes antimonopolio en la mayoría de los países, ha permitido controlar su uso desmedido.
Fusión por conglomerado	Se realiza entre empresas con líneas de negocio diferentes. Busca compartir servicios centrales de administración, dirección general, contabilidad, control financiero y desarrollo ejecutivo. Puede ser de tres clases: *Conglomerados puros (*entre empresas cuyas actividades son distintas), *Fusión concéntrica* (entre empresas que tienen actividades relacionadas entre sí, para aumentar sus líneas de producto), y *Fusiones tendentes a ampliar el ámbito geográfico del mercado (*entre empresas con operaciones en distintas áreas geográficas).
CLASIFICACIÓN POR NACIONALIDAD	
Fusión nacional	Conformada por empresas que provienen de un mismo país.
Fusión transfronteriza	Conformada por empresas que provienen de países distintos.

Fuente: SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS, "*La Fusión*", Imprenta de la Superintendencia de Compañías, Ecuador, 1996; y MASCAREÑAS P., Juan, "*Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*", McGraw Hill, España, 1993.
Elaboración: Autora.

Características de las fusiones

Las principales características de las fusiones de empresas son:

1. La unión económica y jurídica de las empresas agrupadas. Ésto implica una reforma estatutaria para las compañías[2].

2. La exigibilidad del intercambio de títulos valores entre las empresas agrupadas[3].

3. No ser exclusiva de un determinado tipo de compañía. Aunque es más frecuente entre las sociedades anónimas, ya que su estructura organizacional facilita su ejecución.

4. La transferencia universal del patrimonio (totalidad de activos y pasivos), de las empresas unificadas a la nueva empresa, o de las absorbidas a la empresa absorbente.

5. La transferencia patrimonial se realiza en bloque y no mediante transmisiones sucesivas.

6. La disolución (terminación de las actividades relacionadas con el objeto social) de las empresas unificadas o absorbidas.

7. La ausencia de la liquidación[4] de las empresas disueltas. Con la sucesión a

[2] En las fusiones los aspectos económicos y legales de unidad coinciden, a diferencia de otros tipos de reestructuración corporativa (Ej.: las adquisiciones de empresas), en las que éstos no guardan relación absoluta, ya que las empresas se mantienen jurídicamente autónomas o independientes.

[3] Ver numeral 1.2.4. sobre el financiamiento de las operaciones de fusión.

[4] Periodo que sucede a la disolución, excepto en la fusión. Se entiende como liquidación al conjunto de operaciones realizadas para fijar el haber social a dividir entre los socios, efectuando las operaciones jurídicas pendientes con terceros por deudas o créditos.

título universal del patrimonio, en la fusión la actividad societaria se mantiene, y se prolonga en la nueva empresa o en la empresa absorbente, de manera que la desaparición de la independencia en la personalidad jurídica de las empresas disueltas, no implica el fin de su existencia o de su explotación.

1.2. Las fusiones como mecanismo de reestructuración corporativa

Una *reestructuración corporativa* puede ser interpretada como casi cualquier cambio en la empresa (en la estructura de capital, operaciones, etc.) que busque crear valor para los accionistas. Ésto se relaciona mucho con la *dimensión óptima* que la empresa necesita para maximizar sus utilidades, mediante la adecuada combinación de los factores de producción. En este sentido, la fusión como método de reestructuración, puede servir para alcanzar esa dimensión, generando un *crecimiento externo* para la empresa, a diferencia del *crecimiento interno,* que se consigue mediante la compra de activos específicos. Lo antes dicho implica que una fusión debe ser analizada como una forma de llegar al tamaño óptimo de la empresa, y no como el objetivo, o un hecho aislado. La expansión por el crecimiento en sí, es negativa. Dado que tiene su propio costo (gastos de control, coordinación, etc.), el éxito dependerá de la rentabilidad que genere la operación, al superar el costo del capital invertido en ella.

1.2.1. Razones válidas y cuestionables para realizar una fusión

En la tabla mostrada a continuación, se exponen las razones válidas más frecuentes para realizar una fusión o adquisición de empresas.

Tabla 1.2: Razones válidas para realizar una fusión

RAZONES VÁLIDAS	
Generación de economías	Con las fusiones se pueden lograr *economías de escala, de ámbito o de integración vertical*, que hacen posible la *sinergia*, que vuelve el desempeño de la empresa resultante superior al de sus partes por separado. Las *economías de escala* se logran cuando el coste unitario medio baja con el aumento del producto, lo que reduce los costes de producción, y hace posible grandes inversiones en tecnología, investigación, desarrollo, etc. Suele ser una de las principales razones para realizar una fusión (especialmente en las horizontales). Las *economías de ámbito* se generan cuando la unión de factores, proporciona una mayor gama de servicios y productos, siendo en las fusiones bancarias donde mejor se aplican. Las *economías de integración vertical,* que se buscan en las fusiones verticales, permiten un mayor control del proceso productivo (por la integración hacia delante o hacia atrás), mejoran la administración y coordinación del negocio, y eliminan costes contractuales y de transacción. Aunque existen muchas empresas que se desintegran verticalmente, se ha podido evidenciar que este tipo de integración favorece la ventaja competitiva de las empresas.
Combinación de recursos complementarios	Una fusión puede ser lucrativa cuando una de las empresas está en capacidad de aportar los componentes (producto, personal administrativo, etc.) que la otra carece, y que son necesarios para el éxito de la empresa final. Así, una pequeña empresa que tiene un producto estrella, pero carece de la capacidad de producción y distribución para comercializarlo, podría ser absorbida por otra con la capacidad y tamaño para hacerlo, a la que a su vez, le costaría más tiempo y dinero el elaborar dicho producto por su cuenta.
Ganancias de eficiencia	Las fusiones o adquisiciones suelen recomendarse porque ayudan a prevenir la decadencia de las empresas, mejorando su dirección operativa o financiera. Para ésto, la absorbente debe asegurarse de que existe el potencial en la absorbida, para aumentar los beneficios mediante una buena administración, si es ése el problema, de lo contrario pueden ser otros los factores que se deban cambiar. En todo caso, una fusión tiene sentido, si la absorbente es capaz de administrar, de manera eficiente, los activos y el personal de las absorbidas.
Ventajas fiscales	Las pérdidas acumuladas de una compañía pueden trasladarse a otros periodos, sólo por un determinado lapso de tiempo, para reducir el pago de impuestos. Sin embargo, la fusión con empresas rentables, podría maximizar el uso de estas pérdidas para reducir el impuesto causado. En un caso contrario, la empresa rentable podría emplear las pérdidas para reducir sus impuestos. Otras ventajas serían las concesiones fiscales de la empresa objetivo, como deducciones impositivas en el exterior, o los créditos fiscales pagados sobre inversiones. En todo caso, la viabilidad de la fusión, dependerá del veredicto de los organismos de control de cada país.

Fuente: SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS, "*La Fusión*", Imprenta de la Superintendencia de Compañías, Ecuador, 1996; y, MASCAREÑAS P., Juan, "*Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*", McGraw Hill, España, 1993.
Elaboración: Autora.

Por lo visto en la tabla anterior, se puede decir que las razones válidas para realizar una fusión son esencialmente económicas y fiscales. Aunque existen motivaciones razonables desde el punto de vista económico, que pueden producir y garantizar efectos sinérgicos en las fusiones, también existen motivaciones que se alejan de lo razonable y que pueden llevar la operación al fracaso. En la tabla mostrada a continuación, se exponen las razones más cuestionables para realizar una fusión.

Tabla 1.3: Razones cuestionables para realizar una fusión

RAZONES CUESTIONABLES	
Aumento de ventas	Con la fusión, las ventas conjuntas son mayores a las de cada empresa por separado, por lo que su incremento es un objetivo poco razonable, ya que justifica todas las fusiones sin tomar en cuenta el coste y las diferencias industriales. Sin embargo, si lo que se busca es aumentar la cuota de mercado (como en el caso de las fusiones horizontales), entonces si existe un objetivo económico para la fusión.
Diversificación	En algunas fusiones se suele buscar la diversificación de la actividad para reducir el *riesgo económico* del negocio. Sin embargo, es cuestionable su empleo, especialmente en compañías anónimas, ya que no crea por sí misma una mayor riqueza para los accionistas. Ésto es así porque ellos pueden diversificar su cartera de inversión al comprar títulos de otras compañías, de modo más rentable, simple y rápido, que a través de una fusión. Pero, si la empresa no cotiza en bolsa, y en ella no existe otra empresa cuya combinación riesgo-rendimiento fuese parecida a la de la empresa objetivo, entonces la fusión haría algo que los accionistas no podrían hacer por su cuenta, generando valor en sí misma, por la diversificación.
Aumento de las UPA	El aumento de las UPA (Utilidades por acción) es uno de los argumentos más empleados, aunque no es precisamente un indicador de creación de riqueza en una fusión, ya que no toma en cuenta ni el flujo de caja, ni el riesgo asociado. Especialmente cuando la operación genera menor sinergia a la deseada, el efecto sobre las UPA podría ser negativo para las fusionadas. Por eso tampoco es posible tomar en cuenta la razón PER (Price Earning Ratio) o Razón Precio-Beneficio, como base para la toma de decisiones, ya que en su cálculo usa las UPA del año anterior.
Sinergia financiera	La fusión puede dar más facilidades de financiamiento para las empresas juntas, que por separado. Ésto porque su capacidad de endeudamiento sería mayor, ya que la varianza de dos corrientes de liquidez (no perfectamente correlacionadas) es reducible al combinarlas, disminuyendo a su vez la probabilidad de no pago, y generando como consecuencia, un menor riesgo financiero. En base a esta sinergia, se alega que la fusión por conglomerado (especialmente) aumenta la riqueza de los accionistas, aunque no sin dar una mayor protección a los acreedores. Cuando el mercado es eficiente, no existiría una ganancia neta, ya que el valor de la empresa no cambia mientras las deudas crecen, lo que reduce el valor de las acciones. Con cierto grado de ineficiencia en los mercados (por costes de transacción, impuestos, etc.) e invirtiendo eficientemente el financiamiento, se puede generar un beneficio neto en la fusión. En todo caso, la fusión podría ser altamente beneficiosa, si con el excedente de tesorería y/o mayor endeudamiento, se pudiese financiar la fase de crecimiento de otra, con problemas para conseguirlo.
Crecimiento	Si con la expansión interna una empresa no puede crecer a la tasa deseada, podría pensar en una fusión para lograrlo. Así, dado que el *coste de crecimiento externo* puede ser menor que el *coste real de crecimiento interno*, el desarrollo de una línea nueva de productos podría ser más barato y rápido, adquiriéndolo de otra empresa. Sin embargo, este motivo, podría sustituir el objetivo maximizador de beneficios por un mayor crecimiento de las ventas, que como se expuso con anterioridad, no siempre es económicamente razonable y suele avalarse por razones personales de los directivos.
Razones personales	Los dueños de una empresa demasiado controlada o que tengan buena parte de su riqueza inmovilizada con títulos no transables en el mercado (Ej.: las participaciones), podrían desear una fusión con otra empresa que cuente con títulos transables y con un mercado establecido, de manera que al cambiar sus títulos por aquellos de mayor comercialización, puedan vender una parte y diversificar mejor sus inversiones. Para fines fiscales también puede convenir el disponer de acciones que puedan negociarse rápidamente y que tengan cotizaciones de precios de mercado. En los directivos, una motivación personal podría ser el excesivo orgullo y auto confianza, que les hace sentir infalibles. Ésto les puede llevar a tomar decisiones poco realistas con respecto a la fusión. La Hipótesis Hubris de Richard Roll, manifiesta que estos individuos carecen del comportamiento racional necesario para abstenerse del mandato excesivo. Se suele preferir la dirección de compañías grandes, para tener un mayor sueldo o prestigio, ya que sus recompensas suelen relacionarse con la extensión del control. Ésto se daría cuando los directivos poseen poco o nada del capital de la compañía, por *problemas de agencia,* en donde los intereses de los directivos son antepuestos a los de los accionistas. También puede surgir como motivación en los directivos, el aumento de la posición dominante en el mercado, y/o la defensa de la posición establecida.

Fuente: SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS, “*La Fusión*”, Imprenta de la Superintendencia de Compañías, Ecuador, 1996; y, MASCAREÑAS P., Juan, “*Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*”, McGraw Hill, España, 1993.
Elaboración: Autora.

Una fusión puede brindar ventajas atribuibles a los grupos societarios[5] tales como: el aumento de la productividad, la reducción de costes, la unidad de decisión y la solidez patrimonial. Son muchas las razones que pueden dar origen a una fusión, especialmente cuando los estudios económicos y financieros demuestran la conveniencia de este tipo de reestructuraciones. En todo caso, su eficacia dependerá de las condiciones de cada caso en particular, ya que implica la aplicación de una nueva política empresarial, que esté adaptada a la nueva estructura organizacional[6].

1.2.2. Beneficios y costos de una fusión

Vista como una inversión, a la fusión le son aplicables los mismos principios básicos de inversión de capital. Sin embargo, estas operaciones deben evaluarse con gran cuidado, para poder definir correctamente los beneficios y costes que determinarán, si existe o no, una contribución neta a la riqueza de los accionistas.

Beneficios de una fusión

El principal objetivo de este tipo de reestructuraciones es la generación de *sinergias,* que hagan que el valor de las empresas juntas sea mayor a la suma de sus valores por separado, es decir, que sea 1+1=3. Si ésto es así, entonces se genera un beneficio o ganancia con la fusión. Por ejemplo, si dos empresas X e Y (absorbente y absorbida) desean determinar la ganancia de su fusión, ésta se

---

[5] SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS, "*La Fusión*", Imprenta de la Superintendencia de Compañías, Ecuador, 1996, pág. 18.

[6] SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS, "*La Fusión*", Imprenta de la Superintendencia de Compañías, Ecuador, 1996, pág. 129.

determinaría tal como se muestra a continuación:

$$G = VA_{xy} - (VA_x + VA_y) \tag{1.1}$$

donde G representa la ganancia o beneficio de la fusión, VA_{xy} representa el valor total de mercado de los activos de la absorbente (X) *después* de la fusión, VA_x el valor de la empresa X, y VA_y el valor de la empresa Y, *antes* de la fusión. Ese valor G es lo que se conoce como ***sinergia***. Cuando G es positivo, la fusión es económicamente razonable, siempre y cuando sea mayor que los costos de la operación.

1.2.2.1. Fuentes de sinergia de una fusión

La sinergia se crea por lo general con la obtención de economías, que hacen posible la reducción de costes. Como se mostró en el punto 1.2.1, éstas ayudan a la reducción de costos, gastos, y eliminación de ineficiencias, entre otros beneficios, contribuyendo en el aumento de la riqueza de los accionistas. Otras fuentes de sinergia serían las ganancias de eficiencia administrativa, combinación de recursos complementarios, ventajas fiscales (Ver tabla 1.2), y también aquellas fuentes que se pueden considerar cuestionables (Ver tabla 1.3), cuando los informes financieros demuestren su contribución en el aumento del valor de la empresa.

Costos de una fusión

Los costes de una fusión están integrados por los egresos (E) en los que se incurre para realizarla, tales como el pago de comisiones bancarias, honorarios de contadores, notarios, abogados, gastos de emisión de acciones (para realizar el canje de títulos valores), entre otros. En las *adquisiciones,* los costes se ven integrados también por las primas (P) pagadas a los accionistas de las empresas adquiridas por la compra de sus acciones, sin embargo, en las fusiones, no se incurre en tales gastos.

Una vez identificados los beneficios y costos, es posible determinar la **Ganancia Neta de la Fusión (GNF),** que siguiendo el ejemplo anterior, estará determinada por la diferencia entre la ganancia y los costos, tal como se muestra a continuación:

$$GNF = G - E \tag{1.2}$$

$$GNF = [VA_{xy} - (VA_x + VA_y)] - E \tag{1.3}$$

Si la Ganancia Neta de la Fusión es positiva, entonces la fusión habrá aumentado la riqueza de los accionistas.

1.2.3. Aspectos legales, tributarios y contables de una fusión

A diferencia de las adquisiciones de activos específicos, en una fusión se deben tomar en cuenta importantes aspectos fiscales, legislativos y contables para su ejecución.

Aspectos Legales

La fusión se distingue de los demás mecanismos de reestructuración en el aspecto jurídico. Éste a su vez dependerá de la legislación del país donde tenga lugar la operación. Por lo general, para realizar las fusiones, el Consejo Administrativo de cada empresa debe presentar, a sus respectivas Juntas de accionistas, un proyecto de fusión, que de ser aprobado, dará comienzo a la reestructuración.

Aspectos Tributarios

La fusión da lugar a la aparición de plusvalías o minusvalías, generadas por los cambios en la valoración del patrimonio empresarial, con efectos fiscales para socios y empresas. El alto coste fiscal puede ser uno de los grandes problemas a la hora de agrupar empresas, debido a impuestos sobre: ganancias generadas de la actualización contable de activos; ganancias generadas de la transmisión de acciones; o, de gastos por la transmisión patrimonial, actos jurídicos por la emisión de capital, contratos, escrituras, etc. Para evitar que este tipo de inconvenientes, desalienten la concentración de empresas por mecanismos legales, muchos gobiernos han elaborado normas que permiten la reducción de tales costes. Así, en algunas legislaciones se han creado incentivos tributarios (exenciones fiscales) para las operaciones de fusión.

En el Ecuador también se ofrecen incentivos, mediante la exoneración de tributos fiscales, provinciales o municipales, en la transferencia de bienes y pasivos por casos de fusión, y en el impuesto a la renta que pueda ser causado.

Aspectos Contables

El método contable empleado generalmente en las fusiones de empresas es el de *fusión*, o también llamado de *acumulación de intereses*. Dado que, en la empresa resultante se considera una continuidad de las empresas fusionadas, los valores de los estados de resultados y balance general de las empresas disueltas, se agregan o añaden a los de la absorbente o resultante. Dado que los valores no necesariamente deben ser históricos, en algunos casos surge la necesidad de realizar ajustes contables, para cubrir diferencias entre los valores en libros de las cuentas, y los de mercado[7].

1.2.4. El financiamiento de las operaciones de fusión

A diferencia de las adquisiciones de empresas, donde la búsqueda de recursos internos y/o externos es necesaria para la compra de las acciones de las empresas adquiridas, en las fusiones no se requiere de ese financiamiento, ya que se produce un ***intercambio de títulos asociativos***[8] (acciones, participaciones, etc.) entre las empresas disueltas y la resultante, dependiendo del tipo de compañía (Sociedad anónima, Compañía en responsabilidad Limitada, etc.). Para ésto, se utiliza una *razón de intercambio* que establece la cuantía del canje de los títulos asociativos de la nueva empresa o absorbente, con los de las empresas disueltas.

[7] Si es necesario se pueden realizar ajustes contables, antes, durante o después de la unificación. Véase: MASCAREÑAS P., Juan, "*Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*", McGraw Hill, España, 1993, pág. 269.

[8] Generalmente son acciones ordinarias las emitidas para estos casos, aunque los socios con derechos especiales conservan sus derechos en la nueva agrupación.

Una vez conocido el valor de mercado de las acciones de las empresas, se determina la *relación de intercambio R*, mediante la siguiente igualdad:

$$R = VM_b / VM_a \qquad (1.4)$$

donde VM_b es el valor de mercado de la acción de la empresa disuelta y VM_a es el valor de mercado de la empresa resultante o absorbente. Esta razón, multiplicada por el número de acciones de la empresa disuelta N_b, dará como resultado el número de acciones a emitir por la nueva empresa o la absorbente, N_a, tal como se muestra a continuación:

$$N_a = R \times N_b \qquad (1.5)$$

Así, en el caso de que una empresa A desee absorber a una empresa B, y el precio por acción de A fuese de $50 y el de B de $25, la razón de intercambio sería de $ 25/50 o $ 0,50, es decir, que por cada acción de A, los socios de B deberían entregar 2 de sus acciones. Cabe resaltar que los títulos de las empresas disueltas se deben anular para poder llevar a cabo este intercambio.

Si las sociedades a agruparse poseen títulos asociativos entre ellas, la relación de la ecuación 1.5 cambia, de manera que si la absorbente posee un número N_{ab} de acciones de B, la cantidad de acciones a emitir sería:

$$N_a = R \times [N_b - N_{ab}] \qquad (1.6)$$

Dado que A ya posee una parte de la sociedad disuelta, se resta esa parte de las acciones de B. En este caso, si la absorbente ya posee el 100% de las acciones de la absorbida, entonces la emisión de acciones sería nula. Si en cambio es B quien tiene en su poder acciones de A, la relación estaría dada por:

$$N_a = [R \times N_b] - N_{ba} \quad (1.7)$$

Ésto debido a que con la fusión, la absorbente A recuperaría las N_{ba} acciones en poder de B. Cuando la participación es recíproca, las acciones a emitir están dadas por la siguiente relación:

$$N_a = [R \times (N_b - N_{ab})] - N_{ba} \quad (1.8)$$

Cabe mencionar que mientras la aportación patrimonial es realizada por las empresas, la contraprestación (títulos asociativos) es recibida por los socios de éstas.

1.2.5. Modelos de procesos de fusión de empresas

Aunque cada fusión es un proceso único e irrepetible, el gran número de fracasos a nivel mundial ha despertado la necesidad y el interés en desarrollar modelos de procesos de fusión, en base a las lecciones aprendidas del pasado, para evitar la improvisación. Así, para que una fusión cumpla con sus objetivos, la tendencia a considerarlas como hechos fugaces y complejos debe reemplazarse por una visión que considere la integración de la nueva empresa como un proceso de gestión, y no como un hecho aislado de la actividad empresarial. A continuación se presentan dos modelos de procesos de fusión y adquisición de empresas, que si bien no evitan la necesidad de improvisar, si ayudan a tener un mayor control del proceso.

El Modelo del Explorador o Rueda de la Fortuna

El primer modelo, denominado *"Rueda de la fortuna"* o *"Modelo del explorador"*, fue desarrollado por Ronald Ashkenas, Lawrence Demonaco y Suzanne Francis. Está diseñado para crear un proceso de fácil reproducción, que permita una integración exitosa entre las empresas adquiridas y la empresa matriz. Se basa en las lecciones aprendidas por una amplia experiencia en adquisiciones de la empresa GE Capital Services, en la cual se ha aplicado con éxito en varios proyectos.

El *modelo del explorador* divide el proceso en cuatro fases, integradas cada una por varias etapas, que se muestran a continuación en la tabla 1.4. Las fases empiezan antes de cerrar el acuerdo y continúan hasta finalizar la asimilación. Cada fase, cuenta con tareas recomendadas y pasos concretos, diseñados para ayudar a los directivos a prosperar en el proceso.

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

Tabla 1.4: El Modelo del Explorador

FASE 1: Previo a la adquisición
▪ Estudios Previos ▪ Negociación y anuncio ▪ Cierre
FASE 2: Establecimiento de las bases
▪ Lanzamiento ▪ Planificación de la integración ▪ Formulación de la estrategia
FASE 3: Integración rápida
▪ Puesta en marcha ▪ Seguimiento y ajuste del proceso
FASE 4: Asimilación
▪ Evaluación y ajuste del plan a largo plazo ▪ Aprovechamiento del éxito

Fuente: HARVARD BUSINESS REVIEW, "*Estrategias de crecimiento*", Ediciones Deusto S.A., 1999, pág. 132.
Elaboración: Autora.

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

El Modelo de las Siete Fases para las fusiones

Este modelo, elaborado por Joseph E. McCann y Roderick Gilkey, se muestra brevemente a continuación en la tabla 1.5. En este modelo, el proceso va más allá de la identificación de la empresa objetivo y la negociación del acuerdo, destacando que el trabajo fuerte empieza después de cerrado el acuerdo, con la implementación de la estrategia de integración.

Tabla 1.5: El Modelo de las Siete Fases para las fusiones

FASE 1: Planificación Estratégica
▪ El objetivo es crear un proceso de planificación que apoye activamente la fusión, de acuerdo a la visión de la empresa. ▪ Las principales tareas incluyen: el determinar la planificación de la fusión; y, garantizar el desarrollo y competencia de los sistemas de apoyo (recursos humanos, control, estructura) para reforzar la planificación.
FASE 2: Organización
▪ El objetivo es crear una capacidad directiva, con autoridad y recursos para gestionar eficaz y activamente la fusión. ▪ Las principales tareas incluyen: la organización y dotación coherente de recursos; el establecimiento de actividades, responsabilidades y capacitación; la garantía del acceso y compromiso de la alta dirección; el desarrollo de protocolos; y, avalar la integración del proceso de planificación.
FASE 3: Búsqueda
▪ El objetivo es Identificar los candidatos idóneos y los datos suficientes para hacer una oferta. ▪ Las principales tareas incluyen: la creación de un proceso sistemático de identificación; determinar los criterios de selección; creación de los perfiles y datos necesarios; y, el facilitar los resultados a la alta dirección para su accionar.
FASE 4: Análisis y propuesta
▪ El objetivo es desarrollar información suficiente que permita valorar y presentar una oferta. ▪ Las principales tareas incluyen: la aplicación de técnicas analíticas rigurosas; establecimiento de rangos, parámetros y condiciones; el desarrollo de una estrategia inicial para las siguientes fases de la transición; y, acordar el enfoque de la oferta.
FASE 5: Negociación y acuerdo
▪ El objetivo es acordar con el candidato el precio, plazo y condiciones. ▪ Las principales tareas incluyen: el acercamiento al candidato para crear un ambiente favorable a la negociación; mantener la negociación en secreto para control del precio; evaluar las contraofertas rápida y eficientemente; y, proyectar la negociación y su lógica.
FASE 6: Transición
▪ El objetivo es controlar la situación con efectividad y moderación, a través del diseño e implementación de un proceso, para gestionar la transición. ▪ Las principales tareas incluyen: la evaluación y estabilización de la situación; y, la aplicación de las reglas básicas para realizar una transición eficaz.
FASE 7: Integración
▪ El objetivo es aplicar la estrategia de integración. ▪ Las principales tareas incluyen: la definición de prioridades de acción específicas; la asignación de recursos suficientes para la implantación; y, su dirección y control.

Fuente: Escobar, Ibeth, “Fusión y adquisición”, www.gestiopolis.com.
Elaboración: Autora.

Estas fases pueden superponerse, creando cierta dependencia. Por las dificultades que ésto genera, se recomienda la retroalimentación del proceso, para su mejora continua, con los conocimientos adquiridos de su aplicación.

1.2.6. Selección de la empresa idónea para la fusión

La elección de la empresa idónea es muy importante, ya que de ésto depende el éxito o fracaso de la fusión, y para ello, se debe conocer el mínimo beneficio a generar, los rendimientos financieros esperados y cuántas empresas cumplirían con los objetivos establecidos.

A continuación se detallan tres aspectos esenciales para realizar la selección de una empresa idónea.

1. Identificación del objetivo corporativo.

Una fusión depende de lo que se desee obtener de ésta, y si los objetivos no están plenamente definidos, la operación podría generar más perjuicios que beneficios.

La identificación y selección del objetivo corporativo más conveniente para realizar la fusión, debe ser bien analizado por los tomadores de decisiones, y no improvisado, para evitar resultados adversos. En la siguiente tabla se muestran los aspectos básicos para la identificación de la empresa objetivo.

Tabla 1.6.: Aspectos básicos para identificar el objetivo corporativo

ASPECTO	DETALLE
El producto	La existencia de productos con mayor potencial de crecimiento que otros, demanda que su selección vaya de acuerdo a las necesidades de las empresas a fusionar. La absorbente deberá inclinarse por productos afines a los suyos, a menos que esté en capacidad de negociar con otros productos o en otros sectores.
El mercado	Sea por expansión o un mayor posicionamiento, o para redirigirse hacia un mercado nuevo, se deberá tener información del mercado actual; el mercado a servir en el futuro; aquellos de alto crecimiento y a los que la competencia esté dirigiendo sus esfuerzos.
La cuota de mercado	En la mayoría de las empresas, la rentabilidad se relaciona directamente con la cuota de mercado, por lo que una de las formas más rápidas de ampliarla, es con una fusión. Para ésto, se deberá conocer: la cuota de mercado actual por producto o gama de productos, los segmentos de cada mercado, la cuota objetivo para los próximos años, los beneficios de la fusión a la cuota de mercado, la existencia de restricciones legales para su ejecución (leyes antimonopolio), etc.
El tamaño de la empresa	La rentabilidad de una empresa puede ser aumentada sin una expansión equivalente en su tamaño. Para definir con precisión los objetivos, se emplean indicadores, para saber qué parte del crecimiento puede conseguirse con una fusión, tanto para la empresa, como para su competencia y la industria nacional.
La inversión de capital	Conociendo el costo de la operación, la empresa debe fijar un presupuesto que cubra sus necesidades, respaldado en sus balances y posibilidades de endeudamiento. Se debe saber la liquidez requerida para el normal desempeño de la empresa, si es el endeudamiento o una ampliación de capital la mejor alternativa de financiamiento, y cuales serían sus efectos.
Fusión o Adquisición Transfronteriza	Se necesita definir las razones y determinar en qué país sería más conveniente, pues de ésto depende la mayoría de las decisiones a tomar. Para ésto, se debe realizar una investigación interna sobre el riesgo político, económico, estabilidad de la moneda, marco legal, etc., ya que sólo así se podrá saber el riesgo asumido por la empresa.

Fuente: MASCAREÑAS P., Juan, "*Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*", McGraw Hill, España, 1993, pág. 19-25.
Elaboración: Autora.

2. Criterios de selección.

Los criterios se determinan una vez fijado el objetivo de la empresa, para evitar pérdidas de tiempo y dinero en candidatos inapropiados. Éstos deberán cumplir requisitos financieros e industriales que convengan a la absorbente. El número y tipo de los criterios a emplear, es decisión de la empresa absorbente o de las que se vayan a unir.

Definidos los criterios y establecidos los estándares mínimos a satisfacer, se forma una lista corta de los posibles candidatos, para determinar la o las empresas objetivo. Éste proceso dará la información necesaria para futuros análisis, referencias industriales, datos económicos, financieros, de mercado, etc.

Para alcanzar los objetivos se debe considerar: el no publicar el objetivo, en especial si la empresa cotiza en bolsa, ya que el mercado podría reaccionar desfavorablemente; aplicar técnicas iguales de selección, en adquirientes y adquiridas; y, tener en cuenta que para las adquisiciones o fusiones trasnacionales, los costes de información serán siempre más caros y menos fiables que para las nacionales, aunque los bancos internacionales y brokers (agentes de bolsa) han disminuido en algo estos inconvenientes.

3. Fuentes de información.

Las fuentes de información son muy diversas, y dependiendo de su país de origen, pueden ofrecer una gran variedad de estadísticas empresariales sobre los posibles candidatos. Entre las fuentes más empleadas se incluyen: las Bolsas de Valores y las Comisiones del Mercado de Valores, especialmente por los anuarios e informes financieros que publican de las empresas que cotizan en bolsa; los boletines, revistas y periódicos especializados; las bases de datos de entidades bancarias, auditoras y de aquellas especializadas en fusiones y adquisiciones; guías y manuales de trabajo, etc.

1.2.7. Diferencias entre fusión y otros mecanismos de reestructuración financiera

La tabla 1.7 presenta una comparación entre las principales características de las tres formas más básicas de reestructuración y adquisición corporativa.

Tabla 1.7: Diferencias entre la fusión y otros mecanismos de reestructuración financiera

Característica	Crecimiento Externo		Crecimiento Interno
	Fusión de Empresas	**Adquisición de Empresas**	**Compra de Activos**
Transacción	Transferencia en bloque de la totalidad patrimonial de la adquirida. Se pierde independencia jurídica y cambian los estatutos.	Compra de acciones de la adquirida. Se obtienen los activos y pasivos, pero se mantiene independencia jurídica y estatutos.	Compra de Activos a otra empresa o en el mercado. No hay cambio estatutario en las empresas.
Permiso Legal de constitución	Se requiere. Debe aprobarse por la mayoría del capital en acciones de las empresas, y por los organismos de control.	Las acciones se compran, con la aprobación de los organismos de control y de los accionistas de la adquiriente.	No requiere. Se compra lo que la otra empresa vende, o se necesita del mercado.
Contraprestación	Intercambio de títulos asociativos.	Pago en efectivo por venta de títulos asociativos y, en casos regulados legalmente, por intercambio de acciones.	En efectivo o a crédito.
Costo	Bajo. No requiere pago de efectivo por el intercambio de títulos valores.	Alto, dependiendo de la prima pagada por la compra de las acciones.	Depende del valor del activo.
Financiamiento	No requiere, ya que la contraprestación se da con títulos asociativos.	Puede venir de tesorería o mediante deuda.	Puede venir de tesorería o mediante deuda.
Situación Impositiva	Transacción no gravable. Ofrece incentivos fiscales.	Dificultades para hacerla sin gravamen. La distribución de ganancias en efectivo por acción, suele ser gravable.	La Transacción es gravable.
Dificultad de ejecución	Más fácil de realizar que las otras.	Depende de la oferta presentada. Se debe encontrar vendedores que acepten la primas ofrecidas por acción.	Depende del activo. La transferencia de título de propiedad puede ser costosa y tardar tiempo.
Tratamiento Contable	Acumulación de intereses o Método de fusión. A valor presente o de mercado.	Contabilidad de compra. Muestra valores en su justo valor o valor de mercado.	Contabilidad de compra. Muestra valores en su justo valor o valor de mercado.
Toma de control	No hay transferencia de control, ya que éste va de acuerdo a la aportación en el capital.	Traspaso del control de los accionistas o socios de la adquirida, a los de la adquiriente.	No hay traspaso de control.

Fuente: MASCAREÑAS P., Juan, "*Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*", McGraw Hill, España, 1993; EMERY, Douglas R. y J. D. FINNERTY, "*Administración Financiera Corporativa*", Pearson Educación, México, 2000; y, SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS, "*La Fusión*", Imprenta de la Superintendencia de Compañías, Ecuador, 1996.
Elaboración: Autora.

Las fusiones y adquisiciones de empresas forman parte de las opciones de crecimiento externo más empleadas para realizar una reestructuración corporativa, mientras que el mecanismo de compra o adquisición de activos, forma parte de las opciones de crecimiento interno más empleadas.

1.2.8. Ventajas y desventajas de las fusiones de empresas

Ventajas

1. Ofrece incentivos fiscales para su realización. Es una transacción exenta del pago de impuestos.

2. Los socios de las empresas disueltas se integran a la sociedad de la absorbente o nueva empresa.

3. Es la menos costosa de las formas básicas de adquisición corporativa, ya que no requiere financiamiento externo ni elevados gastos de tesorería.

4. Tratamiento contable muestra mayores estados financieros consolidados (Estado de Resultados y Balance General), que por el método de compra, al considerar los valores históricos y agregados de las empresas fusionadas. En el método de fusión, se asume la integración de socios e intereses, lo que a su vez da continuidad a las operaciones de las empresas fusionadas. Por esta continuidad, se realiza una suma algebraica de los valores de los estados financieros.

Desventajas

1. Complejidad jurídica en su ejecución. Requiere permiso legal.

2. Tratamiento contable muestra patrimonio con valores históricos, que difieren de los reales o de mercado. Éso genera distorsión en los índices financieros de la empresa consolidada, y dificulta la toma de decisiones.

3. La integración de nuevos socios, puede provocar problemas de dirección a la nueva empresa o absorbente. Dichos problemas están relacionados concretamente con el control e integración de la agrupación de empresas.

4. Dificultad para integrar operaciones disímiles, culturas corporativas, procesos de control interno, entre otros aspectos en la gestión de la nueva agrupación.

1.3. <u>Métodos de valoración de empresas para casos de fusión</u>

La valoración es clave para establecer el aporte de las empresas a la nueva agrupación, y determina la *razón de intercambio* de los títulos asociativos entre las empresas fusionadas. Se basa en el justo valor de los activos y rendimientos esperados a futuro, poniendo en manifiesto la existencia de bienes, deberes y obligaciones de la empresa, y por lo tanto, considera el *valor del rendimiento*, que recoge los importes intangibles no registrados en la contabilidad (el potencial económico de la empresa), y también el *valor patrimonial o contable*, determinante de sus bienes, derechos y obligaciones.

Del objetivo de la fusión dependerá el método para valorar una empresa y el valor que se obtenga. Aunque los procesos de valoración tienen más de arte que de ciencia, sí es posible realizar una valoración objetiva. Como una estimación, es imposible calcular el valor real y definitivo de una empresa, por tanto, en la valoración se busca el valor objetivo de la misma, libre del interés de quien lo realiza enmarcado en un contexto. Así, la valoración de una empresa se realiza fundamentalmente para:

1. La enajenación de la propiedad de la empresa (por fusión, expropiación, venta, entre otras);

2. La liquidación o enajenación de un derecho de participación de la empresa (divisiones sucesorias, cesión de paquetes accionarios, etc.); y,

3. En evaluaciones para fines concretos.

Las técnicas de valoración que se mostraran a continuación, están dirigidas a las empresas que cotizan en bolsa y a las que no cotizan, siendo no excluyentes, puesto que la valoración obedece al tipo de empresa y a la proporción del capital a adquirir, por lo que estas técnicas pueden emplearse en ambos casos, sin perjuicio del resultado obtenido.

Valoración de empresas que cotizan en bolsa

Los métodos para realizar la valoración en empresas que cotizan en bolsa son: El modelo de Gordon para la valoración de acciones; el modelo de valoración de acciones con el ratio PER; y, el de Valoración de acciones con los flujos de caja.

Valoración de empresas que no cotizan en bolsa

Los diferentes métodos de valoración para empresas que no cotizan en bolsa incluyen: Método directo o anglosajón; Método del valor medio o indirecto; Método de la amortización del *goodwill*; Método del valor de rendimiento; La capitalización del superbeneficio; Método de compra de los resultados anuales; Método de Leake y, el Método de Stuttgart.

1.4. <u>El éxito y fracaso de las fusiones de empresas</u>

El hecho de que una fusión tenga razones válidas o cuestionables, sólo condiciona una parte de su éxito o fracaso. La evidencia empírica muestra que, combinaciones con potenciales efectos sinérgicos, resultaron en grandes fracasos, mientras que fusiones que parecían demenciales, resultaron ser lucrativas[9]. Uno de los factores más influyentes en los fracasos de las combinaciones de empresas, especialmente en el caso de los conglomerados, resulta ser el capricho de la empresa adquiriente de inculcar su gestión a la empresa adquirida. Como ejemplo está el de Philip Morris con la adquirida 7UP, al intentar hacer de ésta una Coca-Cola con sus conocimientos en el mundo del tabaco, decisión que luego le

[9] MASCAREÑAS P., Juan, "*Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*", McGraw Hill, España, 1993, pág 16 y 17.

llevó a vender a la adquirida.

1.4.1. Aspectos básicos para asegurar el éxito de una fusión

A continuación se muestran algunas recomendaciones para evitar el fracaso en las fusiones de empresas[10].

1. Tener un objetivo maximizador de las utilidades, es decir, que se busque incrementar al máximo la riqueza de los socios o accionistas de las empresas fusionadas. Éste es el aspecto básico principal para lograr una fusión exitosa, y al cual están encausados los demás aspectos. Este objetivo buscará un aumento en la eficiencia o en el poder de mercado de las empresas, para maximizar sus ganancias.

2. Analizar al detalle la idoneidad de las empresas a fusionarse, hecho que va de la mano con el objetivo maximizador de utilidades, especialmente si los negocios resultan desconocidos entre éstas, para así evitar sub o sobre valoraciones en los títulos asociativos de las empresas.

3. Establecer claramente el argumento de la sinergia que generaría la fusión, lo que implica a su vez, valorar adecuadamente los riesgos de la operación y las capacidades y habilidades del equipo directivo de las empresas a integrar, en

[10] MASCAREÑAS P., Juan, "*Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*", McGraw Hill, España, 1993, pág 16 y 17.

la materia. Ésto se observa en las fusiones exitosas, cuando el equipo directivo de la adquirida suele permanecer en la empresa adquiriente. Ésto es necesario, más que nada, cuando las empresas fusionadas pertenecen a industrias o mercados diferentes.

4. Tener un plan de integración de las empresas, no sólo en materia financiera o de procesos, sino también en la cultura corporativa de las organizaciones, para formar un sólo equipo que trabaje de manera conjunta en la maximización de los beneficios. Como se mencionó con anterioridad, se debe considerar la integración de la nueva organización como un proceso de gestión y no como un hecho aislado de la actividad empresarial.

CAPÍTULO 2

LAS FUSIONES DE EMPRESAS EN LA GLOBALIZACIÓN

En este capítulo se abordará el tema de las fusiones dentro del contexto de la globalización, exponiendo sus evidencias en la economía mundial, las principales causas que motivan a empresas y gobiernos a realizar y promover este tipo de operaciones, así como sus efectos.

La mayoría de los estudios existentes sobre agrupaciones de empresas, unifican la información de ***fusiones y adquisiciones (F&A)*** para su análisis y elaboración de estadísticas. Por tales motivos, la información suministrada en este capítulo, contiene datos mundiales de ambos procesos de reestructuración corporativa.

2.1. Las fusiones de empresas y la globalización del comercio

La globalización, es un fenómeno que aumenta la integración e interdependencia de la economía mundial y que ha tenido un acelerado desarrollo en los últimos 25 años. Está integrado por dos componentes principales: la ***globalización de mercados*** y *la* ***globalización de la producción***. El primero, implica la unión de mercados nacionales en un solo gran mercado (como en el caso de la Unión Europea), y el segundo, implica el establecimiento de actividades productivas de las compañías en lugares óptimos a nivel mundial, ofreciendo productos homogéneos en cuanto a su tipo y calidad[1].

En la década de los noventa, el efecto de estos componentes incrementó más el comercio que la producción a nivel mundial, también aumentó considerablemente la ***Inversión Extranjera Directa (IED)*****,** generó una mayor entrada de importaciones a los países industrializados, y en consecuencia, aumentó las presiones competitivas en todos los sectores productivos. Ésto alentó la ejecución de reestructuraciones corporativas, diseñadas para enfrentar la competencia nacional y extranjera (especialmente de los mercados emergentes como India y China, cuyos salarios son bajos).

La tendencia a un sistema económico global más integrado no es reciente, pero se ha acelerado en las últimas décadas fundamentalmente por dos factores, que les han dado a las empresas, la visión del mundo como la de un mercado único:

1. *La reducción de las barreras comerciales*, mediante acuerdos multilaterales, regionales, o bilaterales como: la Unión Europea (UE), el MERCOSUR, los TLC (Tratados de libre comercio), etc. ; y,

[1] En este aspecto, la globalización de la producción ha sido materia de debate porque se acusa a las multinacionales de no considerar la *sensibilidad nacional* en la oferta de sus productos, que es la capacidad para entender la diversidad de gustos de los segmentos de mercados regionales, y de responder correctamente a las regulaciones y estándares nacionales impuestos por los gobiernos y dependencias autónomas.

2. *Los avances en la tecnología de la comunicación, información y transporte,* que han optimizado la coordinación mundial de operaciones, la reducción de costes, entre otros beneficios.

En la concentración de empresas, las fusiones han desempeñado un papel muy importante, especialmente desde inicios del siglo XX. Para entonces, en un contexto menos globalizado, se razonaba que atentaban contra la libre competencia[2] y los intereses de los consumidores. Aunque las fusiones nacionales ejercen una fuerte amenaza a la competencia local, con la globalización, y especialmente a través de las ***fusiones y adquisiciones transfronterizas (FAS)***[3], esta amenaza ha sido disminuida, cuando ha existido un debido control. Así, por ejemplo, en países de Europa, la concentración de empresas fue promovida como reacción ante la entrada de grandes empresas norteamericanas en sus mercados.

2.2. Las fusiones de empresas como mecanismo de Inversión Extranjera Directa (IED)

La Inversión Extranjera Directa (IED) se entiende como el capital invertido en países extranjeros, para obtener la propiedad y control de activos en el exterior. Su función es importante en la globalización, ya que es una consecuencia, y a la vez un factor acelerador de este proceso.

[2] Ésto se debe a que la libre competencia suele generar precios más bajos y/o mayor calidad de la producción, aumentando la eficiencia y productividad en las empresas.

[3] Las fusiones y adquisiciones transfronterizas son operaciones en las que la empresa adquiriente y la adquirida provienen de diferentes países.

Por los objetivos que persiguen las IED, se pueden realizar de dos formas:

1. La inversión directa en plantas de producción en un país extranjero, que implica el establecimiento de las operaciones en el exterior; y,

2. La adquisición de una empresa existente en otro país, que hace referencia a las fusiones y adquisiciones (F&A).

Desde los años ochenta, el crecimiento de la producción internacional se debió más a las fusiones y adquisiciones transfronterizas (FAS), que a la inversión en nuevas plantas, ya que ofrecen un acceso más rápido a los activos patrimoniales para los inversionistas. Las principales razones para adquirir o establecer operaciones en el exterior son:

- Para aumentar las ventas y ganancias en mercados extranjeros;

- Para ingresar rápidamente en los mercados en crecimiento;

- Reducir costos en mano de obra, materias primas, transporte, o energía;

- Para consolidar bloques económicos;

- Para proteger mercados nacionales;

- Para proteger mercados extranjeros; y,

- Para adquirir conocimientos especializados en tecnología y gerencia.

Estas razones dependerán de la situación específica de cada empresa y de los objetivos corporativos que tengan. Aunque en los países desarrollados, las F&A han sido una herramienta importante de IED, también están tomando fuerza entre los países subdesarrollados, por lo que la globalización ha hecho de estas operaciones, un factor estratégico de supervivencia y crecimiento de las empresas en el entorno económico actual.

Hoy en día, las F&A son de gran importancia y se debaten a nivel mundial por su acelerada propagación y sus impactos (complejos y desiguales). Ésto debido a que más de la mitad de las FAS, no satisfacen las expectativas de la empresa adquiriente, y por lo tanto, no estimulan el desarrollo del país anfitrión (que en ocasiones suele ser el más perjudicado en lo económico, social, cultural o en su soberanía). Por estos motivos, algunos gobiernos europeos, con el afán de proteger de una absorción extranjera a sus empresas públicas o privadas, han tomado medidas proteccionistas para resguardar sus sectores estratégicos, aunque éso no ha detenido el incremento de las FAS en la zona.

2.3. Evidencias de fusiones de empresas en la globalización

En el siglo XX las fusiones se produjeron por oleadas, acontecidas a finales de los años veinte, sesenta, ochenta y noventa. Sin embargo, la ola más grande y reciente de F&A a nivel mundial, ocurrió a finales de los noventa. Este auge, nunca antes visto, impulsó la IED hasta alcanzar los US $ 800.000 millones en 1999, año en el que se produjeron las de mayor valor. En cuanto al número de estas operaciones, la mayor cantidad se registró en el año 2000.

Recientemente las F&A han dado lugar a la formación de grandes corporaciones multinacionales, capaces de generar ganancias en magnitudes que han superado a los principales agregados económicos mundiales. En 1998, las reformas gubernamentales de Estados Unidos y el aumento de la competencia mundial, promovieron las F&A en las industrias de servicios financieros y de telecomunicaciones, logrando que en éstos se concentren cerca del 50% de las F&A de ese año[4]. Ésto permitió la formación de gigantes agrupamientos empresariales, como el de AOL-Time Warner, que fue el resultado de la fusión entre América Online (empresa proveedora de servicios de Internet) y Time Warner (empresa proveedora de entretenimiento), en enero del año 2000. Esa transacción, de US $ 166 miles de millones (hasta entonces la más cara de la historia), convirtió a la empresa en la mayor productora y distribuidora de contenidos, con tan solo 15 años de trayectoria.

El valor conjunto de estas *megafusiones*[5]*,* pasó del 40% del valor total de las FAS en 1994, al 75% en el año 2000. Una de las más costosas, se realizó entre

---

[4] BESLEY, Scout y E. F. BRIGHAM, “Fundamentos de Administración Financiera”, McGraw Hill, 12ª Edición, México, 2001, pág. 821.

[5] Transacciones por valores superiores a los mil millones de dólares y que suelen unificar a grandes conglomerados, con actividades en todo el mundo.

la empresa británica Vodafone Airtouch y la alemana Mannesmann, en marzo de 2000, por un valor de US $ 190,5 miles de millones, creando hasta entonces, al operador más grande de telefonía móvil en el mundo. Otro ejemplo está en la adquisición del banco alemán HVB realizada por el banco italiano Unicredito, en el año 2005.

2.3.1. Las fusiones de empresas en los países desarrollados

Hasta los años ochenta, la mayor actividad de F&A fue realizada por empresas inglesas y americanas, pero en la más reciente evidencia, se destaca la presencia de otras economías industrializadas, principalmente de Europa continental y Japón. La evidencia de F&A a nivel mundial entre los años 1981 y 1998 se muestra en la tabla 2.1.

Tabla 2.1: Número de F&A en el mundo (De 1981 a 1998)

ECONOMÍA	F&A*	Porcentajes del Total
Estados Unidos	21.148	47%
Reino Unido	4.717	11%
Europa Continental	9.595	22%
Japón	646	1%
Canadá/Australia/Nueva Zelanda	3.232	7%
Resto del Mundo**	5.262	12%
Total	**44.600**	**100%**

* Transacciones mayores a $ 1 millón de dólares.
** Incluye a más de 100 países del mundo.
Fuente: GUGLER, Klaus, et al., "*The Effects of Mergers: An International Comparison*", Discussion Paper, Universidad de Viena, Alemania, 2001, pág. 9.
Elaboración: Autora

De las 44.600 transacciones realizadas en el periodo, el 47% se efectuaron en los Estados Unidos de América (USA), seguido de un 22% realizado en las economías de Europa Continental[6]. Con una menor participación están el Reino Unido, con el 11%; Canadá, Australia y Nueva Zelanda, cuyo aporte fue del 7%; y finalmente Japón, con el 1% de las transacciones.

El valor promedio de las F&A realizadas a nivel mundial se muestra en la tabla 2.2, para transacciones mayores al millón de dólares. En las economías de Japón, Europa Continental y Estados Unidos, los valores promedios por transacción rebasan el monto promedio de todas las transacciones del periodo (US $ 220 millones), especialmente para Japón, que presenta un valor 2,11 veces mayor.

Tabla 2.2: Valor Promedio Mundial de las F&A (De 1981 a 1998)

ECONOMÍA	VALOR PROMEDIO (En millones de dólares)
Estados Unidos	246,70
Reino Unido	158,30
Europa Continental	285,90
Japón	464,90
Canadá/Australia/Nueva Zelanda	156,00
Resto del Mundo*	128,30
Promedio Mundial	**$ 220,00**

* Incluye a más de 100 países del mundo.
Fuente: GUGLER, Klaus, et al., "*The Effects of Mergers: An International Comparison*", Discussion Paper, Universidad de Viena, Alemania, 2001, pág. 9.
Elaboración: Autora.

De acuerdo al objetivo económico de la transacción, la tabla 2.3 recoge los datos para las economías en mención. Como se muestra en la tabla, la mayoría de las fusiones y adquisiciones en el periodo fueron por conglomerado (54%), el

[6] Integrada por Bélgica, Austria, Alemania, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Grecia, Italia, Irlanda, Luxemburgo, Suecia, Los Países Bajos, Portugal, Noruega, Suiza, e Islandia. Éstos en su mayoría forman parte de la Unión Europea de los 15 (UE 15).

42% fueron horizontales, y tan solo un 4% fueron verticales.

Tabla 2.3: Clasificación económica de las F&A en el mundo (De 1981 a 1998)

ECONOMÍA	F&A Horizontales (% del Total)	F&A Verticales (% del Total)	F&A Conglomerado (% del Total)
Estados Unidos	45,2%	4,3%	50,5%
Reino Unido	36,3%	4,2%	59,5%
Europa Continental	38,9%	3,5%	57,6%
Japón	35,9%	3,1%	61,0%
Canadá/Australia/Nueva Zelanda	43,7%	3,5%	52,8%
Resto del Mundo*	37,3%	3,6%	59,1%
Promedio Mundial	**41,7%**	**4,0%**	**54,3%**

* Incluye a más de 100 países del mundo, subdesarrollados o en desarrollo.
Fuente: GUGLER, Klaus, et al., "*The Effects of Mergers: An International Comparison*", Discussion Paper, Universidad de Viena, Alemania, 2001, pág. 9.
Elaboración: Autora

En cuanto a la nacionalidad de las empresas agrupadas, la tabla 2.4 muestra que, a excepción de Japón, la mayoría de las F&A de los países desarrollados fueron nacionales. Así, mientras que para los Estados Unidos casi el 90% de las F&A fueron domésticas, para Japón más del 52% fueron transfronterizas.

El valor de la transacción transfronteriza en el total de las F&A ha variado, pasando del 18% en 1986, al 40% en 1990 y al 37% en el 2001. Gran parte del valor de las FAS entre 1990 y 2004, provino de países de la Europa de los 15, aunque en el auge de F&A de los años 1999 y 2000, su influencia se debió principalmente a un mayor número de operaciones transfronterizas, reflejando los efectos de la integración del mercado europeo en el largo plazo.

Tabla 2.4: F&A nacionales y transfronterizas en el mundo (De 1981 a 1998)

ECONOMÍA	F&A Transfronterizas (% del Total)	F&A Nacionales (% del Total)
Estados Unidos	10,6%	89,4%
Reino Unido	29,9%	70,1%
Europa Continental	33,5%	66,5%
Japón	52,6%	47,4%
Canadá/Australia/Nueva Zelanda	30,0%	70,0%
Resto del Mundo*	28,5%	71,5%
Promedio Mundial	**21,7%**	**78,3%**

* Incluye a más de 100 países del mundo.
Fuente: GUGLER, Klaus, et al., "*The Effects of Mergers: An International Comparison*", Discussion Paper, Universidad de Viena, Alemania, 2001, pág. 9.
Elaboración: Autora

2.3.2. Las fusiones de empresas en los países subdesarrollados

Dentro de la economía Resto del mundo, se encuentran los países en vías de desarrollo o subdesarrollados. Como se muestra en la tabla 2.1, esta categoría alcanza el 12% de las F&A entre 1981 y 1998, proporción comparable con la del Reino Unido.

En cuanto a los montos promedio por transacción, el Resto del mundo muestra el valor más bajo de US $ 128,3 millones, ampliamente superado por los de Japón y Estados Unidos, con US $ 464,9 y US $ 246,7 millones, respectivamente.

Aquello se explica porque a medida que los países se vuelven más ricos, efectúan sus inversiones directas en regiones geográficas de gran potencial económico como son Estados Unidos (USA), Japón y la Unión Europea, economías en las que, a finales de la década de los noventa, se realizaba la mayoría de la IED.

Así, los países industrializados invierten fuertes sumas de dinero entre ellos, dejando cantidades más pequeñas para invertir en los países subdesarrollados de Europa Oriental, Latinoamérica, y en las economías recientemente industrializadas de Corea, Singapur y Hong Kong, que implican un mayor riesgo.

En cuanto a la nacionalidad de las empresas, la tabla 2.4 muestra que en el Resto del mundo, las FAS fueron del 28.5% y las nacionales fueron del 71.5%, cifras que casi igualan al promedio mundial. De igual manera, desde un punto de vista económico (Ver tabla 2.3), la mayoría de las F&A fueron conglomerados (59%), un 37% horizontales y un 4% verticales.

2.4. Causas y efectos de las fusiones de empresas en la globalización de la producción

Las causas y efectos de las fusiones han sido diversas, y dependen de la situación económica de las empresas, su actividad, gestión, entre otros factores, que hacen imposible la tarea de recogerlas todas.

Sin embargo, estudios previos permiten establecer sus principales causas y efectos, tanto en las empresas fusionadas como en los demás agentes económicos, los mismos que se resumen a continuación en las tablas 2.5 y 2.6.

Tabla 2.5: Principales causas de las fusiones en la Globalización de la Producción

PRINCIPALES CAUSAS	
La Globalización	El aumento de la globalización de mercados y la producción, sumado a la integración regional, exige una gestión eficiente y de mejor calidad. En Europa han influido principalmente, la creación del mercado único (UE), la caída del telón de acero y la invasión de producción más barata de países emergentes.
Condiciones Macroeconómicas	La depreciación o devaluación monetaria de un país, hace que compradores extranjeros consideren barata la adquisición de sus empresas. Una inflación alta, puede incrementar el valor de reemplazo de los activos, haciendo más rentable el crecimiento externo, que el interno.
Mayor Poder Político y Económico	Las empresas grandes pueden influir en la regulación del sector al que pertenecen y obtener subvenciones, ya que suelen tener fuertes conexiones políticas. Ésto se consigue más con fusiones nacionales que con las transfronterizas.
Ciclos Económicos	En épocas de crisis, las fusiones financiadas con intercambio de acciones, pueden ser atractivas para lograr mayor liquidez o solvencia, que libre a la empresa de una quiebra, o una adquisición hostil. Sin embargo, el estudio de Lambrecht (2004), explica con un modelo, la causa por la que las fusiones se producen con más frecuencia en épocas de expansión que en recesión económica. Dados los costes de una fusión, es más factible obtener sus beneficios en el crecimiento, especialmente en mercados de productos con comportamiento cíclico.
Cambios Tecnológicos	Una de las causas más influyentes sería la expuesta por Jovanovic y Rousseau (2004), donde se establece que las oleadas coinciden con cambios tecnológicos, tales como el uso masivo de energía eléctrica (1890-1930), o las tecnologías de información (1970-2002), ya que éstos fuerzan a las empresas a incrementar su eficiencia. Contrastando esta teoría con evidencia del mercado de valores norteamericano, se explicaría cada 4 de 5 oleadas en el siglo XX.
Estrategia Proteccionista	Para proteger la producción nacional de productos extranjeros, derivada de la reducción o eliminación de barreras arancelarias, surge la necesidad de mejorar la calidad del producto y reducir costos.
Ineficiencias del Mercado de Valores	Estudios previos como el de Shleifer y Vishny (2003), o el de Rhodes-Kropf y Viswanathan (2004), sugieren que algunas fusiones se realizan aprovechando las ineficiencias del mercado (que arrojan valoraciones erróneas de las empresas), y que en consecuencia, pueden hacerlas más baratas para los compradores, generando así fusiones por oleadas.
Independencia de Gestión	Como táctica defensiva, frente a las amenazas de adquisiciones hostiles que atenten contra la independencia de gestión de los directivos.
Maximización de Utilidades	En su estudio, Gugler, K., et al. (2001), establecieron que en algunas fusiones realizadas entre 1981 y 1998, fue el objetivo maximizador de utilidades el generador de un mayor poder de mercado, que redujo las ventas y elevó los precios, o de un aumento de eficiencia, que redujo los precios (por costos menores) y aumentó las ventas.
Crecimiento Externo	El crecimiento externo de la empresa suele ser el único objetivo perseguido en una fusión, ya sea por razones egoístas de directivos o para proteger a la empresa.
Ambiciones de los Directivos	La Hipótesis Hubris (arrogancia de la directiva), sugiere que la creación de grandes empresas se deben a la ambición de poder y riqueza de los directivos, y sería una consecuencia de problemas de agencia en la organización.

Fuente: 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; y, GUGLER, Klaus, et al., "*The Effects of Mergers: An International Comparison*", Discussion Paper, Universidad de Viena, Alemania, 2001.
Elaboración: Autora.

Tabla 2.6: Principales efectos de las fusiones en la Globalización de la Producción

PRINCIPALES EFECTOS	
Formación de Monopolios u Oligopolios	Sea entre empresas locales o de distinta procedencia, las fusiones pueden generar la formación de grandes agrupaciones empresariales nacionales y multinacionales, que atentan contra la libre competencia, en perjuicio de productores y consumidores.
Aceleración del Proceso de Globalización de la Producción	La formación de empresas multinacionales, resultantes de F&A transnacionales (FAS), han incrementado el asentamiento de operaciones en lugares distintos a los del país de origen, fomentando la homogeneización de la producción internacional y los alcances de las operaciones de estas organizaciones. Ésto también ha dado lugar a la transformación de campeones nacionales en campeones multinacionales, o a la adquisición de los primeros por parte de los segundos.
Aumento de la IED	Especialmente por las FAS, los flujos de entrada y salida de inversión extranjera directa se vieron incrementados enormemente en las últimas décadas, acelerados por la integración y globalización de mercados.
Aumento de la Competitividad Empresarial	Las fusiones exitosas han aumentado las ventajas comparativas y/o competitivas de las empresas en la producción mundial, mejorando la calidad de sus productos y reduciendo sus precios (por menores costos).
Aumento del Poder de Mercado	En su estudio, Gugler, K., et al. (2001) establece que el 27,6% de las fusiones de muestra, fueron creadas para maximizar beneficios, logrando una reducción en ventas con aumentos en las ganancias de las empresas, debido a las alzas en precios realizadas con la obtención de un mayor poder de mercado.
Aumento de Eficiencia	En su estudio, Gugler, K., et al. (2001) establece que el 29,1% de las fusiones de muestra, maximizó las utilidades mediante incrementos en ventas y ganancias, aumentando así la eficiencia de la empresa.
Reducción de Utilidades	En su estudio, Gugler, K., et al. (2001) establece que el 43,3% de las fusiones de muestra, redujo los beneficios por pérdida de poder de mercado (disminuciones en ganancias y aumentos en ventas), o por reducción de eficiencia (con disminuciones en ventas y ganancias).
Reducción de Eficiencia Administrativa	Las fusiones carentes de planificación y llevadas a cabo por objetivos poco o nada rentables, pueden acarrear a la empresa errores en la ejecución, problemas de integración cultural corporativa, desventajas competitivas, minusvalías, etc.

Fuente: 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; y, GUGLER, Klaus, et al., "*The Effects of Mergers: An International Comparison*", Discussion Paper, Universidad de Viena, Alemania, 2001.
Elaboración: Autora.

CAPÍTULO 3

LAS FUSIONES DE EMPRESAS EN EL ECUADOR

En este capítulo se presenta un estudio de las fusiones de empresas realizadas en el Ecuador, para el cual sólo se han considerado las fusiones realizadas por las empresas sujetas al control y vigilancia de la Superintendencia de Compañías. Aunque entre las instituciones del sistema financiero[1] también se ha realizado un importante número de estas operaciones, se escogió a las compañías mercantiles por su relevancia en la economía nacional, para la generación de divisas, empleo, impuestos, entre otras variables de interés.

En efecto, para el periodo comprendido entre los años 2000 y 2005, el monto de sus ingresos operacionales representó en promedio un 110% del PIB, y sus exportaciones cerca del 60% del agregado nacional. Su aporte a las recaudaciones del impuesto a la renta pasó de -70% en el 2000 al 65% en el 2005, mientras que a la oferta final de bienes y servicios, aportó el 84% en promedio (Ver Anexo 3.1).

El periodo de estudio para el análisis, está comprendido entre los años 2000 y 2005, ya que en éste se registró una cantidad importante de las fusiones realizadas

[1] Se hace referencia a las empresas que están bajo la supervisión y control de la Superintendencia de Bancos y Seguros.

en los últimos quince años, y porque el contexto en el que se realizaron fue mucho más competitivo para las empresas nacionales, a causa de la dolarización (por la pérdida de competitividad espúrea generada por la devaluación del sucre) y la apertura comercial del país en la globalización de los mercados.

3.1. La Industria Ecuatoriana

A inicios de la década de los noventa, el país emprendió un proceso de apertura externa[2], en el que una mayor productividad y competitividad, se volvieron piezas fundamentales para tener beneficios en la globalización de los mercados. Sin embargo, desde 1995 el país se ha visto afectado por factores externos e internos de diversa índole, que deterioraron la economía y calidad de vida de sus habitantes. Así, a finales de los noventa, la peor crisis económica y financiera de su historia, dejó secuelas que se sintieron con intensidad hasta inicios de este siglo. La inestabilidad monetaria e inflacionaria, la baja intermediación financiera[3] y la pérdida de poder adquisitivo de la población, afectaron gravemente al sector productivo, deteriorando su competitividad. Bajo ésas condiciones, para lograr una estabilidad económica y social, a partir del año 2000 el gobierno adoptó la *dolarización*, como nuevo esquema cambiario y monetario, a un tipo de cambio de 25.000 sucres por dólar de los Estados Unidos de América.

Para conocer el contexto en el cual se han llevado a cabo las fusiones de

[2] SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS, "*Anuario Estadístico* 2000, Volumen XXVII", Imprenta de la Superintendencia de Compañías, Ecuador, pág. IV.

[3] Por el congelamiento de depósitos en el Sector financiero.

empresas en el Ecuador, a continuación se exponen brevemente, la situación socio-económica del país y un análisis sectorial de las empresas mercantiles, en el periodo de estudio, con información presentada en los Anexos 3.2 al 3.7.

3.1.1. Situación socio-económica del Ecuador en el periodo de estudio

Para fortalecer la dolarización, se necesita disciplina fiscal y entrada de dinero líquido, para satisfacer las necesidades de los agentes económicos[4]. Para éso, desde el año 2000 se realizaron en el país reformas para lograr un equilibrio fiscal, un sistema financiero consolidado, y un crecimiento económico sostenido. Aunque fue posible mejorar la imagen exterior y refinanciar la deuda externa, facultando el reintegro a los mercados internacionales para la captación de nuevos préstamos, la falta de mejores resultados, tornó más vulnerable al Ecuador en competitividad comercial, especialmente por las medidas económicas internacionales adoptadas por EE.UU. y Colombia, que son sus principales socios comerciales.

En los primeros seis años de la dolarización, la variación del ***Producto Interno Bruto Real*** generó un crecimiento económico promedio del 4.8% anual, superior al de la década pasada que fue del 2.3%[5]. En dólares corrientes, el Producto Interno Bruto (PIB) alcanzó los US $ 36.488,9 millones en el 2005, con un crecimiento 70% superior al del año 2000, en términos reales. Como se observa en el gráfico 3.1, el 2004 tuvo el mayor aumento del PIB real (cercano al 8%), que

---

[4] Que antes se compensaban con emisiones inorgánicas del Sucre y devaluaciones de la moneda, en época de crisis.

[5] SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS, "*Informe de Labores Año 2004*", Imprenta de la Superintendencia de Compañías, Ecuador, pág. 17.

refleja el mejoramiento de la economía luego de la crisis financiera de 1999, donde cayó al -6,3%.

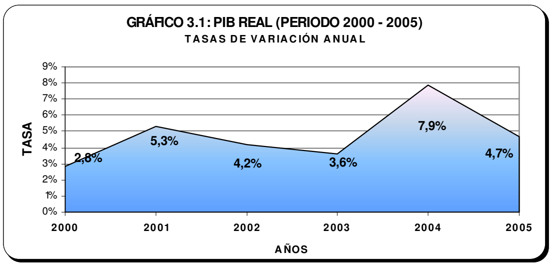


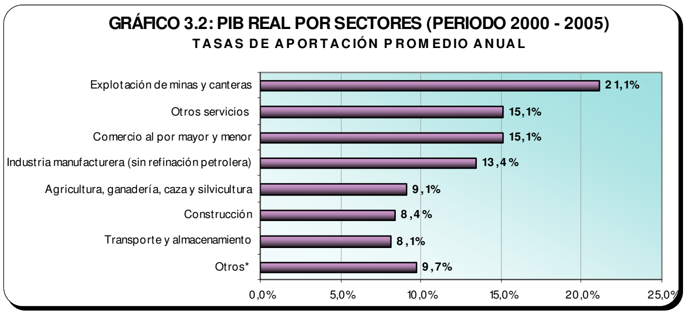
GRÁFICO 3.1: PIB REAL (PERIODO 2000 - 2005)

Fuente: Banco Central del Ecuador.
Elaboración: Autora.

El PIB petrolero aportó en promedio un 30% de la producción anual real, generando el 1% de su variación anual promedio. La Explotación de crudo contribuyó con la mayoría del 21% generado por el sector de Explotación de Minas y canteras (Ver gráfico 3.2). Del PIB No petrolero, la mayor contribución vino de los sectores de Otros servicios[6] (15%), Comercio (15%), Industria manufacturera (13%), y de Agricultura (9%).

El sector de la Construcción fue el de mayor crecimiento, con un 11% anual promedio, pese a que su aportación media real fue del 8%, debido principalmente a la construcción del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP), y demás obras de infraestructura básica nacional, realizadas en su mayoría durante los primeros tres años del periodo. La Explotación de minas y canteras creció el 7%, Otros Servicios el 5% y Agricultura el 4%.

[6] Incluye las actividades de: Comunicaciones, Hoteles, bares y restaurantes, Alquiler de vivienda, Servicios a empresas y hogares, y la Educación y salud. El sector de Industrias manufactureras excluye la refinación de petróleo.



Fuente: Banco Central del Ecuador.
Elaboración: Autora.

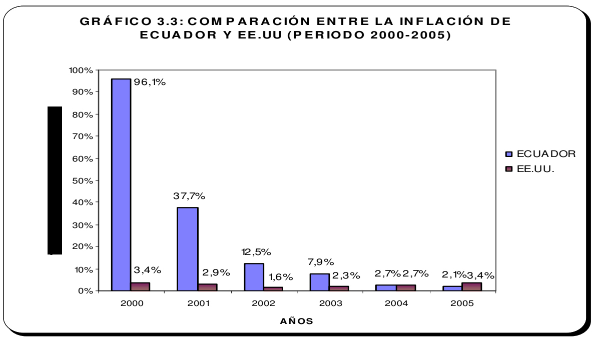
La ***Oferta y Demanda final de bienes y servicios real*** crecieron anualmente un promedio del 6.8%. En la oferta, las importaciones aumentaron más que el PIB (13%), con un máximo de 25% en el 2001, año en el que el tipo de cambio real sufrió una drástica apreciación (del 28%). En la demanda, el consumo de los hogares aportó con el 48%, las exportaciones un 26% y la formación bruta de capital fijo casi el 20% en promedio, siendo esta última la de mayor crecimiento real (11%), casi el doble del de las demás, mostrando un repunte en la inversión productiva.

En el ***Sector Externo***, la balanza comercial tuvo saldos reales positivos[7]. De las exportaciones, la mayoría (52%) fueron No petroleras y un 27% fueron productos No tradicionales. De la exportación total, el 75% fueron productos primarios (con bajo valor agregado) y el restante fue industrializado. Por destino, el 73% se quedó en el Continente Americano, siendo EE.UU. el socio comercial principal, con el 42% de las exportaciones, seguido del Continente Europeo con el 18%, en donde la UE captó el 14%.

[7] Por la depreciación del tipo de cambio real, para los años 2000, 2004 y 2005, a pesar del aumento sostenido en los términos de intercambio, a partir del 2001.

En las importaciones, el 90% fueron No petroleras. Los bienes de capital y materia prima de uso industrial representaron el 46%, y los bienes de consumo el 26%. Éso explica los aumentos significativos en la formación bruta de capital fijo y en el consumo de los hogares. Por el origen, el 69% vino de América, 14% de Europa, y el 17% del resto de economías (en Asia principalmente). De América, la mayor parte (57%) vino de Latinoamérica y un 33% de EE.UU., mientras que de Europa, el 83% vino de la UE[8].

La meta oficial de ***Inflación*** de un solo dígito se cumplió a partir del 2003, aunque recién en el 2004 se logra niveles adecuados para una economía dolarizada, como la de EE.UU. (Ver gráfico 3.3).



Fuente: Banco Central del Ecuador.
Elaboración: Autora.

La lentitud en el ajuste en precios de bienes y servicios como la gasolina, gas, electricidad, y teléfono, influyó en la apreciación del tipo de cambio real hasta el año

[8] El crecimiento en las importaciones se debió principalmente, a la entrada de productos extranjeros más baratos, especialmente de economías latinoamericanas con monedas devaluadas frente al dólar, lo que encareció la producción nacional. Así, el Índice de cobertura, que determina el exceso de las exportaciones sobre las importaciones, para 1999 y 2000, se ubicó por encima del 140%, pero para los años 2001 y 2002 se redujo a 94% y 84%, respectivamente. A partir del 2003 comienza su ascenso hasta ubicarse en 106% en el 2005, aunque a niveles inferiores a los alcanzados por las devaluaciones previas a la dolarización.

2003[9]. Los costos de producción fueron altos a inicios del periodo, ya que la variación del Índice de Precios al Productor (IPP) llegó en el 2000 al 164% en promedio anual, aunque cayó fuertemente en el 2001. Sin embargo, a partir del 2002 empezó su ascenso, quedando en el 2005 en el 15% (Ver gráfico 3.4).

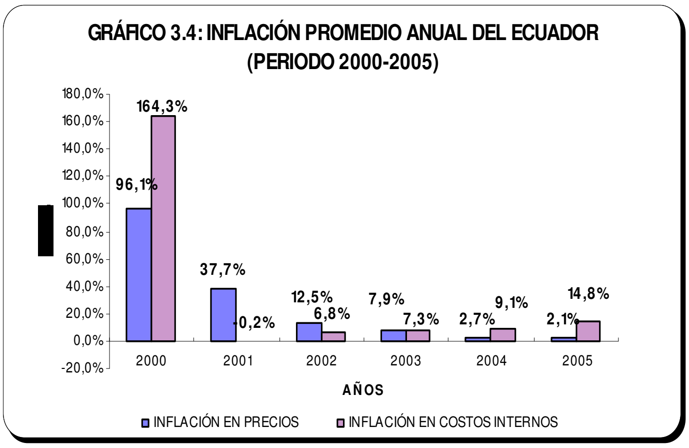
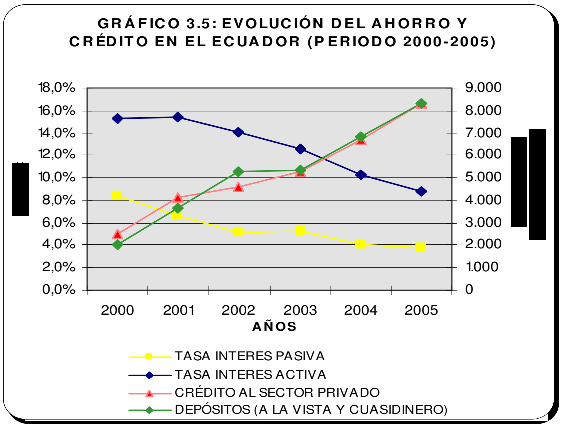


GRÁFICO 3.4: INFLACIÓN PROMEDIO ANUAL DEL ECUADOR (PERIODO 2000-2005)

Fuente: Banco Central del Ecuador.
Elaboración: Autora.

El ***Sector Financiero*** presentó bajas en las tasas de interés referenciales (Ver gráfico 3.5). La tasa pasiva pasó del 8,4% en el 2000 al 3.8% en el 2005, mientras que la activa pasó del 15,3% al 8,7%. El margen de ganancia del intermediario financiero también se redujo, pasando del 6.9% al 4.9%, aunque quedando por encima de la tasa de rentabilidad de los depositantes desde el 2001. A pesar de ésto, el ahorro en términos reales subió durante el periodo a niveles ligeramente superiores al crecimiento de los créditos al sector privado, llegando a un promedio anual del 28% del PIB real, en ambos casos.

[9] SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS, "*Informe de Labores Año 2001*", Imprenta de la Superintendencia de Compañías, Ecuador, pág. 106.



Fuente: Banco Central del Ecuador.
Elaboración: Autora.

El ***saldo global de la Balanza de pagos*** ha sido positivo sólo en los últimos tres años del periodo. A pesar de los resultados positivos de la balanza comercial y del fuerte aporte de las transferencias corrientes (por las remesas de emigrantes), el déficit creciente en las cuentas de Servicios y Renta arrojaron un saldo de cuenta corriente negativo hasta el año 2004. Este resultado, fue absorbido en su mayoría por la cuenta de capital y financiera, que incluye la IED, cuyo crecimiento promedio anual del 36%, fue superior al 24% de las exportaciones y al 23% de las remesas de emigrantes. Sin embargo, en porcentajes del PIB real, estas últimas tuvieron una participación mayor que la IED (1.4 puntos porcentuales), con el 6.3%.

En ***Política fiscal***, hubo un crecimiento de la Reserva Internacional de Libre Disponibilidad (RILD), que en promedio alcanzó los US $ 1.142,5 millones en términos reales. También hubo una reducción de la deuda externa en porcentaje del PIB, que pasó del 71% en el 2000 al 30% en el 2005[10], mientras que el Sector

[10] Empujada por el crecimiento económico, más que por la reducción de deuda.

público no financiero (SPNF) tuvo un resultado global positivo en todo el periodo, con un mínimo de US $ 5,6 millones en el 2001 y un máximo de US $ 665,2 millones en el 2004, en términos reales. Ésto se explica en parte por las acciones implementadas a partir del 2000, para asegurar un adecuado financiamiento de las operaciones fiscales, tales como el alza de tarifas de servicios públicos, en precios de combustibles y diversas reformas implementadas para mejorar la recaudación tributaria.

El ***Empleo y Remuneraciones*** del país no han mejorado tanto como la producción, ya que el PIB per Cápita Real tuvo un crecimiento del 3,3% y el Salario Mínimo Vital (SMV) y las remuneraciones complementarias, crecieron un 3,4% real anual promedio, inferior al de la economía. En el empleo, la tasa de Ocupación global del país alcanzó un promedio anual del 89% de la PEA (Población económicamente activa), siendo un 44% de la Ocupación adecuada, y el restante fue de la Subocupación total. Así, a pesar del crecimiento económico, casi la mitad de la población en edad de trabajar se encuentra subempleada y un 11% carece de empleo, situación que junto a la falta de mejores condiciones de salud, educación y vivienda, siguen motivando la migración de ecuatorianos al exterior.

3.1.2. Análisis Sectorial del periodo de estudio

El análisis de las empresas del sector mercantil se basa en datos del Estado de Situación y de Resultados del total de empresas informantes, contenidos en los Anuarios Estadísticos Societarios, Informes de Labores y Anuarios del Mercado de

Valores emitidos por la Superintendecia de Compañías, para los años del periodo de estudio.

Principales características de las empresas mercantiles

El alto grado de concentración de los recursos en pocas empresas, es una de las principales características de las compañías del sector mercantil. Para el año 2000, el 70% de las empresas aportaba el 1% del capital total, el 27% contribuía con el 10% del capital y sólo el 3% concentraba el 89% de los recursos. Otra característica importante es el bajo número de accionistas por empresa y su composición familiar, que genera inconvenientes para su transformación en compañías de capital abierto[11].

Tabla 3.1: Promedio anual de empresas por Provincia (Periodo 2000 - 2005)

PROVINCIAS	No. COMPAÑÍAS (Porcentajes del Total)
Azuay	4%
Guayas	53%
Pichincha	34%
Otras*	9%
Total Nacional	**100%**

*Incluye provincias con menos de 3% del total.
Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaboración: Autora.

La concentración de la actividad empresarial no se limita al capital, ya que se extiende al domicilio de las empresas, y consecuentemente, a la generación de empleo (Ver tabla 3.1). La provincia de Guayas concentró en promedio el 53% de

[11] SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS, "*Informe de Labores Año 2001*", Imprenta de la Superintendencia de Compañías, Ecuador, pág. 120.

las empresas en el periodo, Pichincha el 34%, Azuay el 4% y en el restante, el número fue menor al 3%.

Inversión Societaria Global

Entre el año 2000 y 2005, la Inversión societaria global real de las empresas controladas por la Superintendencia de Compañías, aumentó más de 6 veces en el monto, pero se redujo un 17% en el número de empresas (Ver tabla 3.2). La inversión real por constitución de nuevas compañías creció un 361% en dólares y un 12% en cantidad. Por otra parte, en los aumentos de capital, la cantidad de empresas se redujo en más del 60%, aunque su valor creció 665%, casi el doble del alza por constituciones.

Tabla 3.2: Inversión Societaria Global (Periodo 2000-2005)

DE ENERO A DICIEMBRE								
CONCEPTO	2000			2005			VARIACIÓN REAL	
	No. Empresas	US $ Millones Corrientes	US $ Millones Constantes*	No. Empresas	US $ Millones Corrientes	US $ Millones Constantes*	No. Empresas	US $ Millones
Constituciones	5.871	15,00	7,65	6.565	36,00	35,27	11,8%	361,1%
Aumentos de Capital	4.021	239,00	121,88	1.601	952,00	932,60	-60,2%	665,2%
Total	**9.892**	**254,00**	**129,53**	**8.166**	**988,00**	**967,87**	**-17,4%**	**647,2%**

*En dólares del año base: Septiembre de 1994 – Agosto de 1995.
Fuente: Superintendencia de Compañías y Banco Central del Ecuador.
Elaboración: Autora.

En el Informe de Labores de 2003 de la Superintendencia de Compañías, se establece como causas de la insuficiente inversión societaria en el país a: la inseguridad jurídica; la economía; las altas tasas de interés en la dolarización (que hasta el 2002 se mantuvo en 2 dígitos); la dificultad en el acceso a préstamos de las instituciones financieras; el incremento de préstamos de accionistas o socios, sin su posterior capitalización; resistencia de las empresas a ser de capital abierto; al uso escaso de los mecanismos de financiamiento ofrecidos por el Mercado de Valores; y, a la constitución de compañías con los mínimos de capital permitido (montos inferiores a los US $ 1.000 hasta el año 2005).

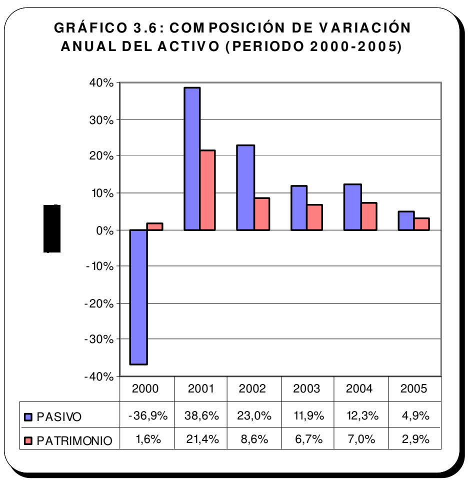
Una consecuencia de esta baja capitalización, es el alto apalancamiento para las empresas que logran conseguir financiamiento externo, lo que a su vez aumenta su riesgo crediticio y, en consecuencia, limita la captación de nuevos préstamos, o en su defecto, incrementa las tasas de interés y los montos de las garantías necesarias para conseguirlos, situación que al corto o largo plazo pone a las empresas en peligro de insolvencia y quiebra del negocio.

Situación Económica y Financiera

El Activo Total real de las empresas al 2005 fue de US $ 40.284,6 millones, más del doble del monto del año 2000, principalmente por el aumento del Activo corriente, que creció más de tres veces en el periodo, mientras que los No corrientes subieron un 167%. El aumento del Activo fijo en 151%, explicaría parte del incremento en las importaciones de los bienes de capital de la economía, especialmente para el 2004 (el año de mayor crecimiento económico), situación que mejora la capacidad operativa de las empresas.

En proporción al Activo total, los activos corrientes crecieron del 38% al 48%, por las cuentas por cobrar e inventario, siendo el año 2005 el de mayor incremento, con variaciones del 356% y del 274%, respectivamente. Por su parte, el Activo no corriente bajó del 62% al 52% del Activo total, ésto por las reducciones del Activo fijo neto causadas por la depreciación acumulada, que aumentó del 49% al 73% de ese rubro.

El financiamiento del Activo con el Pasivo creció del 55% al 62%, lo que dejó en el 2000 un apalancamiento más bajo (2,20) y en el 2005 el más alto (2,66), reduciendo el aporte generado por los inversionistas, así como el margen de protección para los acreedores. En el gráfico 3.6 se muestra la composición de la variación anual real del Activo, de acuerdo a las fuentes de recursos financieros. El aporte del pasivo que fue un 37% negativo en el 2000, tuvo un repunte al año siguiente, alcanzando el máximo de 39%, el mismo que declinó hasta ubicarse en el 5% al final del periodo. El aporte del patrimonio, que fue del 2% en el 2000 (por aumentos sustanciales en las cuentas contables de Reexpresión monetaria y Reservas por revalorización del patrimonio), también alcanzó su máximo en el 2001 con el 21% y fluctuó en descenso hasta llegar al 3% en el 2005.



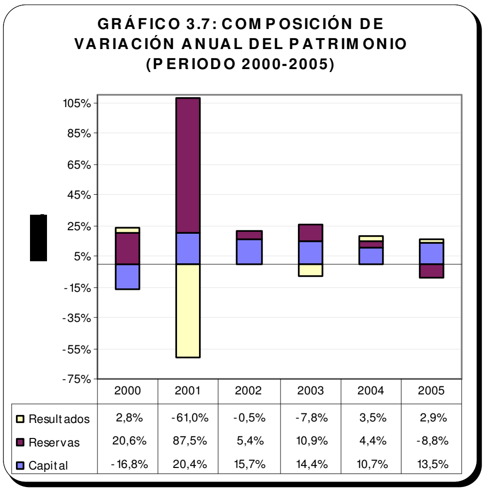
Fuente: Superintendencia de Compañías.
Elaboración: Autora.

El Pasivo no corriente creció principalmente por aumentos en las deudas con instituciones financieras (85 veces entre el 2000 y 2005), mientras que en los Pasivos corrientes, el aumento del 34% al 37%, se debió principalmente a incrementos de deudas con proveedores y a la reducción de aquellas con instituciones financieras.

Considerando la evolución ascendente de las razones de endeudamiento y apalancamiento, se evidencia una tendencia creciente al financiamiento operativo con recursos de terceros. La razón de Pasivo a largo plazo sobre capital es la excepción a lo antes mencionado, ya que el aumento del capital fue casi el doble del pasivo no corriente en el periodo. Así, queda en manifiesto que el efecto de la dolarización fue positivo en los primeros años para las empresas, ya que redujo sus deudas y mejoró sus condiciones de financiamiento. Sin embargo, con el tiempo las deudas han financiado la mayoría de sus Activos.

Las tendencias antes mostradas en Activos y Pasivos corrientes, aumentaron el capital de trabajo casi 9 veces en el periodo, al pasar de US $ 436,3 millones a US $ 4.301,7 millones. La diferencia promedio entre la liquidez corriente y prueba ácida, de un tercio, revela la importancia de los inventarios en la liquidez de estas empresas. La diversidad de condiciones que caracterizan a los sectores en la fecha de corte de los balances a finales de diciembre, no permite determinar si este resultado es o no perjudicial. En todo caso, el aumento de la razón de prueba ácida, muestra un mejoramiento relativo de las condiciones de liquidez.

Aunque el aporte del Patrimonio al Activo total bajó, se presentan incrementos en el Capital Social y Reservas, en contraste con la reducción de las cuentas de Resultados en el 2001 y 2003. El gráfico 3.7 muestra el aporte a la variación del Capital contable para cada uno de sus componentes[12], mostrando que efectivamente, son las cuentas de Capital y Reservas las que más han influido positivamente en su crecimiento.



Fuente: Superintendencia de Compañías.
Elaboración: Autora.

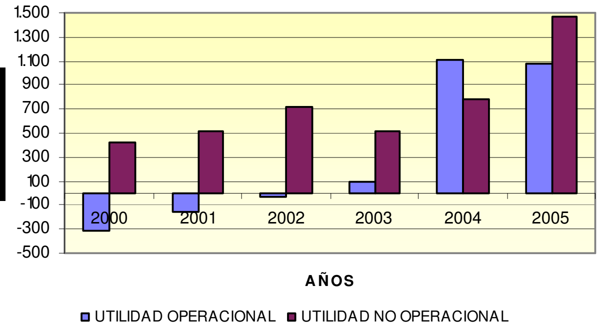
La gestión y rentabilidad de las empresas resaltó por un aumento de la eficiencia en el manejo del Activo, para generar ingresos operativos, ya que la rotación en ventas aumentó de 0,69 a 1,01. Sin embargo, la capacidad para generar Utilidades Netas fue baja, ya que los Gastos de Administración y Ventas absorbieron las ganancias brutas, generando una Utilidad operacional insuficiente

---

[12] El capital está formado por el Capital suscrito y/o asignado, los Aportes de futura capitalización y las deducciones del Capital no pagado; Reservas contiene las reservas legales, facultativas y otras reservas; y, Resultados está conformada por las cuentas de Superávit (Reexpresión monetaria, Donaciones, Otros) y Resultados (Reservas por revalorización del Patrimonio, Utilidades (Pérdidas) acumuladas y Utilidades (Pérdidas) del Ejercicio).

para soportar los gastos financieros, especialmente en los tres primeros años del periodo. Ésto influyó en la baja rentabilidad de las empresas. Sin embargo, la relación Ingreso – Gastos No operativos fue más conveniente, ya que logró el margen suficiente para obtener Utilidades en el ejercicio económico (no superiores al 7% de las ventas anuales), lo que hizo posible las Utilidades Netas (inferiores al 6%). En el gráfico 3.8, se observa lo antes mencionado, donde las utilidades no operativas superaron las operativas en casi todos los años, principalmente a inicios del periodo.

GRÁFICO 3.8: APORTE DE LAS UTILIDADES OPERACIONALES Y NO OPERACIONALES A LA UTILIDAD NETA (PERIODO 2000-2005)



Fuente: Superintendencia de Compañías.
Elaboración: Autora

Aparentemente la situación del consolidado general de las empresas ha mejorado, especialmente a partir del 2004, aunque es evidente que su fortalecimiento patrimonial no se fundamenta por las cuentas de Resultados. Por otra parte, la mayor liquidez (apoyada en gran parte por cuentas por cobrar e inventarios), contrasta con la pérdida de solvencia o autonomía financiera de las empresas, que indicaría una estructura financiera más riesgosa, tanto para los acreedores como para los socios o accionistas.

Sumado a la poca eficiencia para generar Utilidades operativas, y en consecuencia, mayores ganancias netas, el repunte del endeudamiento no es alentador. Aunque estas circunstancias difieren entre las empresas ganadoras y perdedoras, es preocupante que el consolidado nacional refleje esta situación, especialmente en una época que exige una mayor competitividad en el manejo de los negocios.

3.2. Marco legal de las fusiones de empresas en el Ecuador

La legislación ecuatoriana para fusiones se aproxima a la legislación alemana[13], ya que la operación se consuma luego de un acuerdo, previo cumplimiento de los requisitos legales, a diferencia del sistema italiano que exige además de la resolución de fusión, un determinado lapso de tiempo para su perfeccionamiento. Para las empresas[14] mercantiles controladas y vigiladas por la Superintendencia de Compañías, las fusiones se reglamentan principalmente del artículo 337 al 344 de la Ley de Compañías (Ver Anexo 3.8), y están sometidas a las solemnidades establecidas por dicha ley para las constituciones según su especie (A*rt. 33)*.

[13] CEVALLOS V., Víctor, "*Compendio de Derecho Societario*", Editorial Jurídica del Ecuador, 1ª Edición, Ecuador, 1992, pág. 417-420.

[14] Se alternará el uso de la palabra "empresa" con la de "compañía", puesto que esta última es la empleada por el organismo de control de las empresas mercantiles legalmente constituidas en el país, y los cuerpos legales que las rigen.

En su artículo 337, la ley expresa que la fusión se produce con la unión de dos o más compañías en una nueva, que les sucede en sus derechos y obligaciones; o con la absorción de una o más compañías por otra que no se extingue. Con este objetivo, para realizar una fusión de compañías en el país, se deberán cumplir con las siguientes disposiciones establecidas en la ley antes mencionada:

i. Elaboración del Acta de aprobación de las bases de la fusión y del proyecto de reforma al contrato social.

Estos documentos se emiten bajo resolución de la Junta Extraordinaria de Accionistas de cada una de las empresas involucradas (Art. 340). Para ésto, las juntas deben conformarse con el mínimo de la mitad del capital pagado (Art. 231 y 240) y, para la aprobación de la disolución de todas las empresas en los casos de unión y de las absorbidas en los casos de absorción, el número de votos debe ser igual al requerido en los estatutos para las disoluciones voluntarias (Art. 338 y 341). En el Art. 361 se establece a la fusión como causal de disolución de una compañía y se caracteriza porque a este tipo de disolución, no le sucede el proceso de liquidación, por lo señalado en el Art. 377.

ii. Corte de Balances.

A una fecha anterior a la del otorgamiento de la escritura de la fusión, se deben cortar los balances generales de las empresas a fusionarse y de la consolidada o resultante. Deben estar expresados en dólares de los Estados Unidos de América por lo dispuesto en los artículos 15 y 16 de la Resolución No.

00.Q.ICI.010 del 31 de mayo de 2000, publicada en el Registro Oficial No. 95 del 9 de junio del mismo año[15].

El traspaso del patrimonio se hace en bloque, creando o aumentando el capital en la cuantía correspondiente en la nueva empresa o absorbente y, el traspaso de los activos (tangibles o intangibles), se realiza a valor presente o de mercado (Art. 339). Con el traspaso, la absorbida pierde su personalidad jurídica y, en consecuencia, la absorbente asume el pago de su pasivo, tomando las responsabilidades de liquidador con los acreedores de ésta. (Art. 341). La transferencia queda exenta del pago de impuestos fiscales, provinciales o municipales, incluyendo el de la renta y el de la utilidad por la venta de bienes inmuebles (Art. 352).

Al traspasar los socios o accionistas de las empresas disueltas sus acciones, éstas desaparecen, por lo que realizada la fusión, deben ser entregadas al Superintendente de Compañías (Art. 335). En contraprestación, ellos reciben de la nueva compañía ó absorbente, las acciones o derechos de cuota del capital, por el valor proporcional a las participaciones que tenían en sus anteriores empresas (Art. 338).

iii. Elaboración de la escritura pública de la fusión.

Ésta debe quedar suscrita por los representantes legales de las compañías

[15]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, Pág. 22-23.

que se fusionen y contener los balances finales de éstas, las modificaciones estatutarias que se generen por el aumento de capital de la absorbente y el número de acciones a entregar a los nuevos accionistas (Art. 343). Para las absorciones, se insertan estas reformas estatutarias mencionando el número, clase y serie de las acciones a entregar a los nuevos accionistas, o el número de las participaciones correspondientes.

También se incluyen las actas con los acuerdos de fusión aprobados por las juntas generales de las compañías. En los casos de unión, se incluyen los requisitos exigidos por ley, para la constitución de la nueva compañía. De haber accionistas o socios disidentes con la fusión y que hayan hecho uso del derecho de separarse de la compañía, se debe presentar la lista de éstos.

iv. Inspección y aprobación de la escritura pública de fusión.

Esto se hará por un juez, o por la Superintendencia de Compañías, cuando alguna de las compañías o la nueva compañía sean Anónimas, de Responsabilidad limitada, En comandita por acciones, o de Economía mixta (Art. 340 y 342).

Para empresas con un control total de la Superintendencia de Compañías, se verifica con inspección, la precisión de los rubros del incremento de capital, conforme lo dispuesto en la Resolución No. 93.1.1.3.011 del 27 de agosto de 1993, publicada en Registro oficial No. 269 del 6 de septiembre del mismo año. Cuando el control es parcial, le corresponde al representante legal de la compañía, hacer declaración juramentada de que la suscripción e integración del capital componente del aumento, son correctas (Art. 11 de la Resolución antes mencionada). Con la aprobación mediante resolución favorable, se da paso a la cancelación de la inscripción de las empresas disueltas y extinguidas por la fusión.

v. Perfeccionamiento de la fusión.

Se realiza con la inscripción de su escritura en el Registro Mercantil del Cantón domicilio de la absorbente o nueva empresa, para que de esta manera surta efecto, se lleve a cabo lo acordado en la escritura, y finalmente, se proceda a su publicación. (Art. 340). Lo que no está expresamente regulado por la Ley de compañías para las fusiones, se somete a lo dispuesto para las Transformaciones (Art. 344)[16].

Comparando la legislación ecuatoriana con la española, se hacen visibles algunas falencias en nuestro marco legal[17]. Para hacer una fusión, en España son necesarios, además del acuerdo y el proyecto de la fusión, los informes de expertos y de los administradores sobre el proyecto de la fusión. En la ley ecuatoriana, se exige el acuerdo de fusión y el proyecto (del cual no se detalla el contenido), pero no se exigen los informes, que constituyen herramientas de gran valor para accionistas y acreedores, pues permiten determinar la conveniencia o inconveniencia de la fusión.

---

[16] Los artículos antes mencionados y demás normas que regulan la fusión, se resumen en el Anexo 3.8.

[17] 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/paginas/judicial/PAGINAS/D.Societario.15.htm.

Otra diferencia pone en riesgo los intereses de los acreedores de las empresas. En España, existe un periodo previo al otorgamiento de la escritura de la fusión, para la publicación del acuerdo y presentación de las objeciones que pueda haber por parte de acreedores y obligacionistas, mientras que en la legislación nacional, se incluye el acuerdo de fusión directamente en la escritura, asumiendo la aceptación por parte de terceros. Así también, el perfeccionamiento de la fusión en la legislación española, no la hace inmune a ser anulada (por un lapso de tiempo determinado), mientras que nuestra legislación carece de regulación expresa para realizar anulaciones.

Las diferencias antes mencionadas van de la mano con la inexistencia de una legislación antimonopolio en el país, que regule las fusiones que atenten contra la libre competencia. En España, su legislación antimonopolio ha evitado la ejecución de estas prácticas, apoyándose en la entrega de la información antes mencionada.

3.3. 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. Como se muestra en la tabla 3.3, el 4.4% de las fusiones se realizó entre 1965 y 1989, el 49.1% en la década de los noventa y el 46.5% entre los años 2000 y 2005, lo que muestra que, en los primeros seis años de la dolarización, se realizaron casi tantas fusiones como en los diez años anteriores a ese periodo.

Tabla 3.3: Fusiones de empresas en el Ecuador (De 1965 al 2005)

PERIODOS	FUSIONES	% del TOTAL	ABSORCIONES	% del TOTAL	UNIONES	% del TOTAL
1965-1989	37	4,39%	37	4,45%	0	0,00%
1990-1999	414	49,11%	406	48,80%	8	72,73%
2000-2005	392	46,50%	389	46,75%	3	27,27%
Total	**843**	**100,00%**	**832**	**100,00%**	**11**	**100,00%**

Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaboración: Autora.

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 3.9. Así, de 37 fusiones realizadas entre 1965 y 1989, este número se incrementó en 1.019% durante esa década (414 casos).

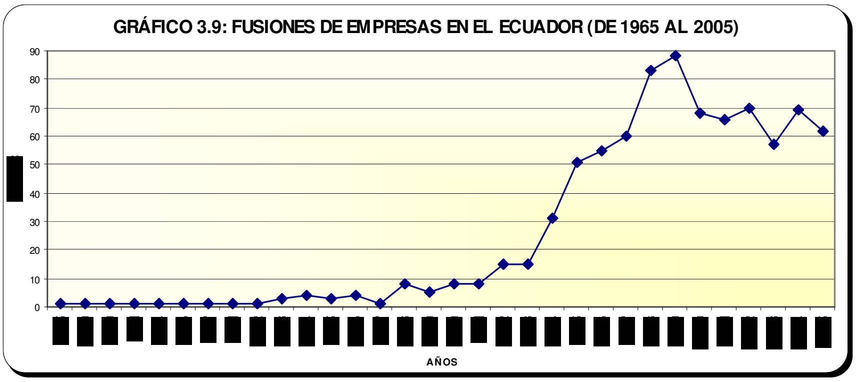


GRÁFICO 3.9: FUSIONES DE EMPRESAS EN EL ECUADOR (DE 1965 AL 2005)

Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaboración: Autora.

Los años 1998 y 1999 registraron la mayoría de las fusiones (83 y 88 casos), equivalentes a más del 40% de las operaciones en su decenio, lo que a su vez significó un poco mas del 20% de las fusiones realizadas en 40 años (10% en cada uno), aporte no superado por otros años durante ese tiempo (Ver Anexo 3.9).

3.3.1. Evidencias de casos de fusiones en el periodo de estudio

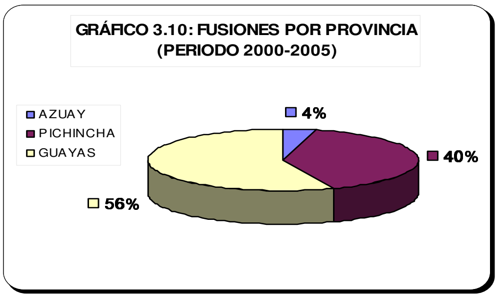
Para el estudio de las fusiones de empresas en el Ecuador entre los años 2000 y 2005, se han seleccionado los casos realizados por empresas mercantiles de las tres principales provincias del país: Azuay, Guayas, y Pichincha, que agruparon al 94% de todas las fusiones, como se muestra en la tabla 3.4. La mayor representatividad la tiene el año 2004, con el 100% del total nacional, mientras que la menor (del 89%) se registra en el 2001. Esta muestra permite que las inferencias obtenidas de su análisis, sean las más representativas del total nacional, en el periodo de estudio.

Tabla 3.4: Fusiones de empresas en el Ecuador (Periodo 2000 - 2005)

AÑO	TOTAL NACIONAL	AZUAY, GUAYAS Y PICHINCHA	% del TOTAL
2000	68	65	96%
2001	66	59	89%
2002	70	65	93%
2003	57	52	91%
2004	69	69	100%
2005	62	60	97%
Total	**392**	**370**	**94%**

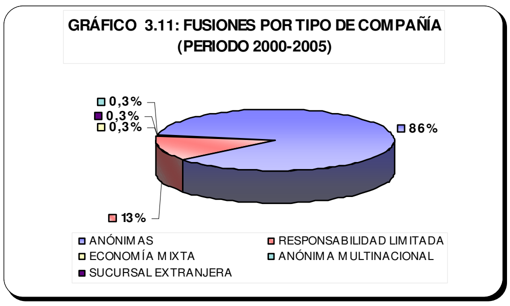
Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaboración: Autora.

El gráfico 3.10, muestra que de las 370 fusiones, el 4% pertenecen a la provincia de Azuay, el 40% a la de Pichincha y el 56% a la provincia del Guayas. Éstas son a su vez el domicilio de la mayoría de las empresas del país en el periodo analizado (Ver tabla 3.1), en proporciones similares. Las ciudades de estas provincias, que concentran el mayor número de fusiones son: Cuenca (100%), Quito (94%), y Guayaquil (93%), tal como se muestra en el Anexo 3.10.



Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaboración: Autora.

En cuanto al tipo de compañía, el 86% de los casos fueron realizados por Sociedades Anónimas, el 13% por empresas de Responsabilidad Limitada, y el 1% (3 empresas) por compañías de Economía Mixta, Anónima Multinacional y de Sucursal Extranjera (Ver gráfico 3.11).



Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaboración: Autora.

El 90% de los casos se realizaron por empresas en situación legal activa, y en cuanto al tipo de fusión, el 99% fueron absorciones[18]. Las 3 uniones del periodo son del año 2000, de la provincia del Guayas, y fueron realizadas por 1 compañía Anónima y 2 de Responsabilidad limitada, cuya situación legal a la fecha es inactiva, ya que fueron disueltas por la unión (Ver Anexo 3.11).

La clasificación por rama de actividad[19] de las 370 fusiones, se muestra en el gráfico 3.12. De estos casos, el 25% pertenece al sector Comercial, el 23% al Industrial, el 22% al de Servicios a empresas, el 8% a Agricultura, Ganadería, Caza, Silvicultura y Pesca, el 6% a Transporte y Comunicaciones, y el restante[20], comprende principalmente a los sectores de Construcción, Minas y Canteras, Servicios Personales, y Electricidad.

En la Industria manufacturera, la mayor cantidad de fusiones (el 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). Del sector Comercial, la mayoría de casos se concentró 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% de los casos. De Servicios a empresas, fue la actividad 8310 (Bienes Inmuebles), con el 61% (Ver Anexo 3.12).

---

[18] La situación legal de las empresas (Activa o Inactiva) se determinó con información de la Superintendencia de Compañías, en su página Web, en Marzo 5 del 2007. De las legalmente activas, se pudo recopilar mayor información que de las inactivas, para las que las estadísticas son más generales.

[19] De acuerdo a la Clasificación Industrial Internacional Uniforme CIIU Revisión 2, de las Naciones Unidas.

[20] Que también incluye los casos de empresas inactivas, cuyos datos no estuvieron disponibles.

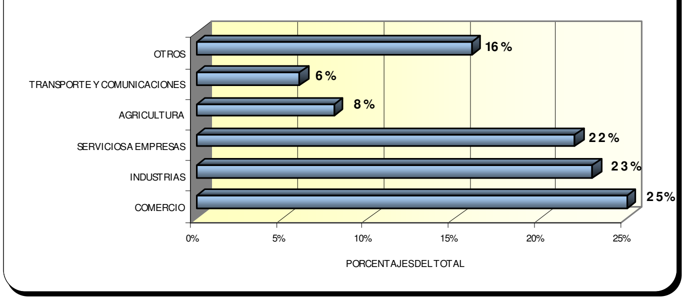


GRÁFICO 3.12: FUSIONES POR RAMA DE ACTIVIDAD (PERIODO 2000-2005)

Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaboración: Autora.

Comparando la clasificación por rama de actividad entre los dos años que tuvieron la mayor cantidad de fusiones (Ver Anexo 3.13), se observa que la mayor aportación en el año 2002 fue del sector Industrial (25%), año en el que para ese sector se registró la mayor cantidad de casos (19%) del periodo (Ver anexo 3.14). En el 2004, el mayor número de casos fue del sector Comercial (32%), año en el que para este sector también se registró la mayor cantidad de casos (24%) del periodo[21]. Para las ramas de Servicios a empresas y personales, el año en que tuvieron una mayor cantidad de casos fue el 2005, con el 21% y 36%, respectivamente (Ver Anexo 3.14).

Las 370 fusiones se realizaron por 335 empresas, de las cuales el 89% (299) están activas (Ver Anexo 3.15) y, exceptuando a una[22], su país de origen es

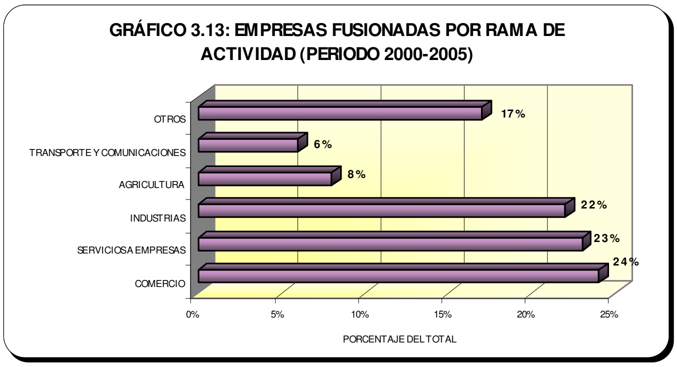
[21] Este comportamiento estaría relacionado con el crecimiento económico del periodo. En épocas de recensión (año 2002), las industrias pueden querer aunar esfuerzos para obtener sinergias que reduzcan sus costes y aumenten su eficiencia, de manera que puedan vender sus productos a precios que estén al alcance de los consumidores. Por el contrario, en épocas de expansión (año 2004), el mayor poder adquisitivo de los consumidores podría motivar a las empresas comerciales, a juntar esfuerzos para generar economías que les permitan llegar a un mayor número de clientes, con más productos, de manera que puedan transformar esa bonanza de la economía, en ganancias para sus empresas.

[22] El país de origen es España.

Ecuador. Por el número de fusiones y empresas fusionadas anuales, del total de casos estudiados (Ver Anexo 3.16), se calcula que en promedio ninguna empresa realizó más de una fusión al año.

De las 36 empresas inactivas, 35 realizaron una fusión en el periodo y la otra, 2 fusiones. De las empresas activas, el 83% realizó sólo una fusión, el 6% entre dos y tres fusiones, y el 1% entre 4 y 5 fusiones (Ver Anexo 3.17). En este último rango destaca la compañía PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA, del sector Industrial, al ser la única empresa con 5 casos en el periodo, 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, Comercio y Servicios a empresas, respectivamente. Por lo antes mencionado y como se puede observar en el Anexo 3.16, entre el número de casos y el de empresas por año, no existe una gran diferencia.

La clasificación por rama de actividad de las empresas se muestra en el gráfico 3.13. De estas empresas, el 24% son de Comercio, el 23% de Servicios a empresas, el 22% de Industrias manufactureras, el 8% de Agricultura y el 6% de Transporte y comunicaciones. De aquellas que realizaron una sola fusión en el periodo, destacan las de Servicios a empresas, Comercio e Industrias manufactureras, con 73, 73 y 66 empresas, respectivamente, que representan a más del 60% de las empresas fusionadas en el periodo. En el grupo de empresas que realizaron dos fusiones (Ver Anexo 3.17), las del sector industrial tienen la mayor participación (5 empresas).



Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaboración: Autora.

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%). Como lo muestra la tabla 3.5, en el 70% de los casos el número de empresas absorbidas fue menor o igual a tres, algo que no es de extrañar por la complejidad que puede presentar la integración de las empresas en estas operaciones.

Lo que más llama la atención, es la existencia de fusiones donde se hayan absorbido a más de tres empresas por vez (que representan el 30% de la muestra), y peor aún, aquellos casos en los que el número de compañías llega a ser de 45 o 60. Así, las empresas 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.

Tabla 3.5: Frecuencia del número de empresas absorbidas en fusiones del Guayas (De 1983 al 2003)

No. Empresas Absorbidas	Frecuencia	Frecuencia Relativa	Frecuencia Acumulada
1	36	36%	36%
2	22	22%	58%
3	12	12%	70%
4	10	10%	80%
5	4	4%	84%
6	1	1%	85%
7	4	4%	89%
8	2	2%	91%
9	3	3%	94%
10	2	2%	96%
15	1	1%	97%
21	1	1%	98%
45	1	1%	99%
60	1	1%	100%
TOTAL	**100**	**100%**	

Nota: La frecuencia es para una muestra de empresas inactivas al año 2007, con fusiones realizadas en el Guayas entre1983 y el 2003.
Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaboración: Autora.

Por su parte, CONSTRUCTORRE S.A. absorbió a 15 empresas en 1996, ANTELISA S.A. absorbió a 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.

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

Para la determinación de las causas y efectos de las fusiones, se utilizó información de la actividad económica de las empresas fusionadas[23] en el periodo 2000-2005, según la Clasificación Industrial Internacional Uniforme Revisión 3 (CIIU Revisión 3), que fue extraída de la página Web de la Superintendencia de Compañías en el 2007. Para lograr homogeneidad entre los datos de las empresas en este año, con la información sectorial presentada en los estados financieros entre los años 1999 y 2005, se hicieron algunas modificaciones:

1. Se cambió el número de subrama de cinco dígitos de la CIIU Revisión 3 del presente año, por su equivalente en la CIIU Revisión 2, que es la empleada por la Superintendencia de Compañías en los estados financieros publicados en el periodo. Para éso, se usaron las tablas de correspondencia entre ambas revisiones emitidas por la UNCTAD[24], y en algunos casos también se empleó el criterio de la autora.

2. Los valores en sucres para el año 1999, se llevaron a dólares con un tipo de cambio promedio para ese año de 11.828 sucres/dólar.

3. Los montos nominales se expresaron en términos reales, usando las tasas de

[23] En las provincias de Azuay, Guayas y Pichincha.

[24] Conferencia de las Naciones Unidas para el Comercio y el Desarrollo, disponibles en la página Web: www.un.org.

inflación promedio anual, con año base de septiembre de 1994 a agosto de 1995.

La información en Ventas (Ingresos Operacionales) y Ganancias (Utilidad Neta) de las empresas fusionadas, sólo ha sido posible de obtener para las empresas ubicadas en el ranking de las Mil Compañías Más Importantes Del Ecuador de los años 1999 y 2005, emitidos por la Superintendencia de Compañías. Este listado incluye a las empresas más representativas del país y, muestra una visión más amplia de las actividades productivas a las que se dirigen la mayor cantidad de recursos a nivel nacional. En algunos casos, estas empresas son líderes en su sector, con una importante participación de mercado y que han realizado fuertes inversiones en tecnología, capacitación y activos fijos, para mantener o mejorar su competitividad local e internacional.

Resulta útil un análisis enfocado en estas empresas, ya que la mayoría de ellas se distribuyen en proporciones similares a las fusionadas en la provincia de domicilio y rama de actividad[25] y, aunque su participación en el total de empresas del país es menor al 5%, poseen alrededor del 80% de los Activos del sector societario, más del 80% del Patrimonio y cerca del 70% de los Ingresos.

- **Análisis Causa – Efecto de las fusiones**

Para realizar un análisis de las causas y efectos de las fusiones en el país, se

[25] SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS, "*Mil Compañías Más Importantes Del Ecuador en el Año 2003*", www.supercias.gov.ec, Ecuador, 2003.

ha escogido como modelo, la metodología empleada y las conclusiones presentadas en un estudio internacional de fusiones[26], con los datos nacionales disponibles para 1999 y 2005.

La falta de información, ha hecho que este análisis difiera del antes mencionado[27], ya que sólo trabaja con información en Activos, Ventas y Ganancias Totales 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.

Metodología

Para determinar la muestra de este análisis, por falta de información de las 335 empresas fusionadas, sólo se emplearon a 48 del total de empresas absorbentes[28]. De éstas, se empleó información en Activos Totales, Ingresos Operacionales (Ventas) y la Utilidad Neta o Ganancias (que es la Utilidad (Pérdida)

---

[26] GUGLER, Klaus, Dennis C. MUELLER, B. YURTOGLU y Christine ZULEHNER, "*The Effects of Mergers: An International Comparison*", Discussion Paper, Universidad de Viena, Alemania, 2001, pág. 1-31.

[27] En la comparación internacional de Gugler, K., et al. (2001), las ventas proyectadas (x años post-fusión) de la empresa combinada, son iguales a la sumatoria de las proyecciones de: las ventas de la empresa adquiriente en el año previo a la fusión, las ventas de la o las empresas adquirida (s) en el año de su adquisición, y demás compras (-) o ventas (+) de activos realizados en el periodo analizado. Para la proyección, emplea en su caso, la información de la empresa promedio de la industria, ya que esta metodología iguala las variables de la compañía fusionada con la empresa promedio de la industria a la cual pertenece, asumiendo que la evolución en el tiempo debe ser igual para ambas. De igual manera se aplica a la proyección de las ganancias, considerando en esos casos, las plusvalías o minusvalías generadas por tales operaciones.

[28] Del total de empresas fusionadas (335), sólo para las activas (299) se obtuvo información de la actividad económica (CIIU Rev. 3). De éstas, 68 estuvieron ubicadas en el ranking de las Mil Compañías más importantes del Ecuador, y por lo tanto, tenían información en Activos, Ventas y Ganancias. Sin embargo, se tuvieron que extraer aquellas cuya rama de actividad para 1999 y 2005, difería de la del 2007 (con CIIU desconocido en el periodo), reduciéndose la muestra a 50. De éstas, se extrajeron 2 empresas que sólo habían realizado absorciones en el 2005 (ya que menos de un año es insuficiente tiempo para medir sus efectos), dejando una muestra de 48 empresas, que representan el 14% de las compañías fusionadas en las provincias de Azuay, Pichincha y Guayas.

del ejercicio menos la participación de trabajadores y el impuesto a la renta).

La clasificación de las empresas por tamaño, se hizo respecto al Activo Total Nominal[29] del año 1999, de acuerdo a los criterios empleados en un estudio colombiano de ese año, y que se exponen en la tabla 3.6.

Tabla 3.6: Clasificación de empresas por Tamaño del Activo Nominal

TAMAÑO DE LA EMPRESA	CRITERIOS EN DÓLARES (AÑO 1999)
MICROEMPRESA	ACTIVO ≤ $ 42.800
PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA (PyME)	42.800 < ACTIVO ≤ 1'070.000
EMPRESA GRANDE	ACTIVO > 1'070.000

Fuente: 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, pág. 11 y 32.
Elaboración: Autora.

El estudio internacional establece dos hipótesis generales para las causas de las fusiones:

I. La causa de la fusión es la maximización de las utilidades de la empresa o de la riqueza del accionista[30], ya sea mediante un aumento en el poder de mercado o en la eficiencia (por reducción de costos); y,

[29] No se clasificó en base a las Ventas, ya que 1999 fue un año de recesión económica para el país, y por lo tanto, en ese año no se vería reflejado el verdadero tamaño de las empresas. Por falta de información, tampoco fue posible su clasificación de acuerdo al personal ocupado.

[30] Se asume una ausencia de problemas de agencia por la coincidencia entre los intereses de los accionistas y los directivos.

II. La causa difiere de la maximización de utilidades, y en consecuencia, sólo busca un mayor crecimiento de la empresa, u otros intereses ajenos a los de los accionistas (maximización de su riqueza).

La determinación de las causas de las fusiones, se realiza mediante un análisis de sus efectos en las Ventas y Ganancias de las empresas, n años después de la fusión. La tabla 3.7 muestra la clasificación de las posibles causas de la fusión.

Tabla 3.7: Clasificación de las posibles causas y efectos de las fusiones

CUADRO	CAUSA	EFECTO
HIPÓTESIS I		
1	↑ PODER DE MERCADO	↑ GANANCIAS y ↓ VENTAS
2	↑ EFICIENCIA	↑ GANANCIAS y ↑ VENTAS
HIPÓTESIS II		
3	↓ PODER DE MERCADO	↓ GANANCIAS y ↑ VENTAS
4	↓ EFICIENCIA	↓ GANANCIAS y ↓ VENTAS

Fuente: GUGLER, Klaus, et al., "*The Effects of Mergers: An International Comparison*", Discussion Paper, Universidad de Viena, Alemania, 2001, pág. 2.
Elaboración: Autora.

En los cuadros 1 y 2, se determinan como efectos de la maximización de utilidades a los aumentos en ganancias, relacionados con aumentos o reducciones en ventas. En los cuadros 3 y 4, se determina como efectos de los objetivos ajenos a la maximización de la riqueza, a cualquier aumento o reducción en ventas que esté ligado a una disminución de las ganancias.

Siguiendo la metodología del estudio internacional de Gugler, K., et al. (2001), el primer paso para el análisis de las causas y efectos de las empresas fusionadas, está en asumir que todas ellas tienen algún poder de mercado en sus respectivas industrias (sea por sus marcas, la calidad de sus productos, el servicio al cliente, etc.). Al asumir en las empresas una oferta monopólica, la curva de demanda para cada una tendría una pendiente negativa[31], de modo que la condición de Primer orden que maximiza sus ganancias, estaría dada por las ecuaciones 3.1 y 3.2, que expresan la Condición de Lerner para la maximización de las ganancias de un monopolio[32]:

$$(p_j - c_j)/ p_j = 1 / |\varepsilon_j| \tag{3.1}$$

$$p_j (1 - 1 / |\varepsilon_j|) = c_j \tag{3.2}$$

donde $\boldsymbol{p_j}$ es el precio fijado por la empresa **j** que satisface la igualdad, $\boldsymbol{\varepsilon_j}$ es la elasticidad de la demanda de las empresas[33] (que reemplaza a la elasticidad de la industria) y $\boldsymbol{c_j}$ es el costo marginal de la empresa **j**.

Como el ingreso marginal $\mathbf{p_j (1 - 1 / |\varepsilon_j|)}$ debe ser igual al coste marginal (ecuación 3.2), para que la empresa maximice su utilidad, un monopolio jamás escogerá un nivel de producción en el que la curva de demanda sea inelástica ($|\boldsymbol{\varepsilon_j}| < 1$), y por tanto $\mathbf{1 / |\varepsilon_j|} > 1$, ya que entonces, el ingreso marginal sería negativo e inferior al coste marginal. Ésto hace que la empresa sólo maximice sus beneficios

---

[31] Dado que las empresas a analizar pertenecen al grupo de las mil mejores del país, que concentran más del 70% de los Activos, Ventas y Patrimonio del total de compañías mercantiles nacionales, este supuesto sería factible para un buen número de ellas.

[32] VARIAN, Hal R., "Microeconomía intermedia: Un enfoque actual", Alfaomega Grupo Editor, 5ta Edición, Colombia, 2002, pág. 425-427.

[33] La elasticidad de la demanda mide la variación de las cantidades demandadas, ante una variación en el precio. En otras palabras, mide la sensibilidad de la cantidad demandada ante variaciones en el precio. En este caso, considera las posibles respuestas de los rivales de la empresa j ante cualquier cambio en el precio hecho por ésta.

cuando $|\boldsymbol{\varepsilon}_j| \geq 1$, donde por una menor cantidad ofertada (su elección óptima del nivel de producción), puede cobrar un mayor precio.

Cuando una fusión aumenta el poder de mercado de la empresa **j**, ésta puede aumentar la colusión de su industria (por la formación de carteles), o su cuota de mercado. Estos hechos, reducen la capacidad de respuesta de sus rivales, haciendo que $|\boldsymbol{\varepsilon}_j|$ suba, y en consecuencia $\boldsymbol{p_j}$ también, por lo que si $\boldsymbol{c_j} > 0$, el valor absoluto de la elasticidad debe ser mayor a 1 ($|\boldsymbol{\varepsilon}_j| > 1$), para cumplir con la condición de maximización. El nuevo equilibrio en el área elástica de la curva de demanda, hace que aumenten los precios y se reduzcan las cantidades demandadas, generando un aumento en las ganancias y una reducción en las ventas de la empresa **j** (Ver cuadro 1 en tabla 3.7).

Por otra parte, aquellas fusiones que reducen el poder de mercado, al aumentar las ventas y reducir las ganancias (caso contrario al antes mencionado), sólo se explican si sus objetivos diferían de la maximización de utilidades (Ver cuadro 3 en la tabla 3.7), ya sea por buscar únicamente el crecimiento de la empresa, o si se cometieron errores importantes en la operación, intereses personales de los directivos, etc.

Para las fusiones que aumentan la eficiencia, se espera que dejen constante la elasticidad pero que reduzcan el costo marginal, y por ende también el precio, lo que genera aumentos en ventas y ganancias (Ver cuadro 2 en tabla 3.7). En contraparte, las fusiones que reducen la eficiencia, disminuyen las ventas y ganancias, por motivos similares a las que reducen el poder de mercado (Ver cuadro 4 en tabla 3.7).

Determinadas las hipótesis y las causas, para calcular los efectos en las Ventas y Ganancias de las empresas absorbentes, se comparó los montos reales en 2005 con sus valores proyectados, empleando información de la empresa promedio de la industria[34]. 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[35], el cálculo de las ventas proyectadas al año 2005 estaría dado por las siguientes variables:

$S^{e}_{2005,}$ 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_{I2005}, las Ventas reales del año 2005 de la empresa promedio en la industria de la compañía absorbente, fusionada en el año t+n; y,

S_{I1999}, las Ventas reales del año 1999 de la empresa promedio en la industria de la compañía absorbente, fusionada en el año t+n.

[34] Los datos de la empresa promedio de la industria se obtienen de la división de los montos globales de cada subrama de la CIIU revisión 2 de cuatro dígitos, para el número total de empresas que pertenecen a cada una.

[35] 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 menos de un año es muy poco tiempo para reflejar sus efectos.

Así, la fórmula para calcular las Ventas proyectadas de la empresa absorbente n años después de la fusión, se determina como se muestra a continuación:

$$S^{e}_{2005} = S_{1999} \times (S_{I2005} / S_{I1999}) \qquad (3.3)$$

De este modo, cuando las ventas reales S_{2005}, son superiores a las proyectadas $S^{e}_{2005,}$ la diferencia positiva es considerada como un incremento en las ventas en la tabla 3.7, y viceversa, cuando las proyecciones son superiores a los valores reales, se considera que ha habido una reducción de las ventas.

Para el cálculo de las ganancias proyectadas, dado que la utilidad puede tomar valores negativos, proporciones semejantes a la ecuación (3.3) para llevar los montos al 2005, arrojarían valores poco útiles y realistas de la variación[36]. Para solucionar ésto, se añade a las ganancias de la empresa en 1999, el crecimiento proyectado (de 1999 al 2005) de las ganancias generadas por el activo (imputando al activo adquirido cualquier cambio en la rentabilidad del activo total[37] en el periodo). Para calcular ese crecimiento en las ganancias, se multiplica el valor proyectado al año 2005 del Activo total de la empresa, por la variación (entre 1999 y 2005) de la Rentabilidad neta del activo, de la empresa promedio de la industria de la absorbente. De esta manera, para el cálculo de las ganancias proyectadas de la empresa absorbente, se emplearon las variables mostradas a continuación:

[36] Incluso si se tomaran los valores absolutos de las utilidades, éstos no ayudarían a reflejar un cambio real de la variable.

[37] Para este análisis resulta muy útil la proyección de ganancias con la rentabilidad neta del activo, ya que las fusiones incorporan los activos tangibles e intangibles de la absorbida a los activos de la absorbente, lo que suele motivar una fusión.

G^{e}_{2005}, las Ganancias proyectadas al año 2005 de la compañía absorbente, fusionada en el año t+n;

G_{1999}, las Ganancias reales del año 1999 de la compañía absorbente, fusionada en el año t+n;

G_{I2005}, las Ganancias reales del año 2005 de la empresa promedio en la industria de la compañía absorbente, fusionada en el año t+n;

G_{I1999}, las Ganancias reales del año 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 reales del año 1999 de la compañía absorbente, fusionada en el año t+n;

K_{I2005}, los Activos reales del año 2005 de la empresa promedio en la industria de la compañía absorbente, fusionada en el año t+n;

K_{I1999}, los Activos reales del año 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 de la Rentabilidad Neta del Activo entre 1999 y 2005, de la empresa promedio en la industria de la compañía absorbente, fusionada en el año t+n.

Así, la fórmula para calcular las Ganancias proyectadas al 2005, de las empresas absorbentes en el año t+n, se define como se muestra a continuación:

$$G^{e}_{2005} = G_{1999} + [K^{e}_{2005} \text{ x } \Delta_{\Pi I,1999,2005}] \qquad (3.4)$$

donde K^{e}_{2005} representa los activos de 1999 proyectados al año 2005, con la variación del activo de la empresa promedio en la industria de la absorbente, cuyo cálculo se realiza con la siguiente ecuación:

$$K^{e}_{2005} = K_{1999} \text{ x } (K_{I2005} / K_{I1999}) \qquad (3.5)$$

La variación de la rentabilidad neta del activo de la empresa absorbente, se calcula con los datos de la empresa promedio de su industria, mediante la siguiente igualdad:

$$\Delta_{\Pi I,1999,\ 2005} = [(G_{I2005}/ K_{I2005}) - (G_{I1999}/ K_{I1999})] \qquad (3.6)$$

A los resultados obtenidos de estas diferencias, en los valores de las 48 empresas, se les calculó el estadístico Z para eliminar valores extremos[38] en una prueba de dos colas, para un nivel de confianza del 99%. Con estas pruebas, se

[38] Ésto es, aquellos que pudieran distorsionar los resultados y que se encontrasen en las colas izquierda o derecha del 1% de la distribución.

eliminaron tres empresas, quedando una muestra de 45 compañías con 52 fusiones[39].

Resultados del Análisis Causa - Efecto:

De las 45 empresas, el 40% se son de Comercio, el 44% de Industrias manufactureras y el 4% de Servicios a empresas, sectores que contaron con la mayor participación en el número de las fusiones del periodo (2000-2005), para las provincias de Guayas, Pichincha y Azuay. En cuanto al tamaño, sólo una empresa fue catalogada como PyME, el restante fue clasificado como empresas grandes.

En el Anexo 3.18 se muestra los resultados del análisis de las diferencias, entre los valores reales y proyectados de las ventas y ganancias para la muestra, siendo todas significativas (con un nivel de confianza del 99%) en cada subgrupo creado de acuerdo al año post-fusión (t+n), que van desde el año 2000 (t+5) hasta el año 2004 (t+1). Con estos resultados, se puede decir que en promedio, las absorciones de empresas grandes realizadas en el Ecuador, durante los primeros cinco años de la dolarización, aumentaron en 18% sus ganancias, en 2% la rentabilidad de sus activos, y en 6% sus ventas[40].

---

[39] Para las empresas con más de una fusión en el periodo (4 de 45), se repitieron sus valores en ventas y ganancias en los cálculos para cada año t+n en el que realizaron una fusión, con la finalidad de no reducir la muestra de fusiones o de sobreestimar sus efectos.

[40] A pesar de que los valores proyectados en ventas y ganancias de las empresas absorbentes, estarían infravalorados o sobrevalorados (al no considerar información de la o las empresas absorbidas y de cualquier otra inversión hecha en el periodo), ésto no sería del todo cierto, ya que se podría imputar los resultados a estas fusiones por lo siguiente: (1) Los valores en activos, ganancias y ventas de las empresas absorbidas, forman parte indirectamente de los totales industriales con que son calculadas las variables de la empresa promedio de la industria, empleadas para proyectar los valores de la absorbente; (2) En todo el periodo, tan solo el 9% de las empresas (4 de 45) realizó más de una fusión; (3) Por lo general, los aportes en activos, ventas o ganancias de una fusión, tienen un peso mayor en las finanzas de una empresa, que cualquier otra forma de inversión en activos.

De las fusiones que en promedio maximizaron las ganancias de la empresa absorbente, las realizadas en los años 2000 y 2004 (con 5 y 1 años post-fusión) aumentaron el poder de mercado de las empresas, mientras que aquellas realizadas en los años 2001 y 2002 (con 4 y 3 años post-fusión) incrementaron la eficiencia de la empresa. Las fusiones que en promedio no maximizaron las ganancias de la empresa, se realizaron en el año 2003 (con 2 años post-fusión), ya que en promedio, los valores reales en ventas y ganancias fueron inferiores a los proyectados, mostrando una reducción de eficiencia, con saldos negativos en el 50% de las diferencias en ganancias y en casi el 90% de las diferencias en ventas.

En la tabla A del Anexo 3.19, se muestran los efectos de las fusiones rentables (con diferencias en ganancias mayores a cero). Los efectos de las fusiones realizadas entre 3 y 5 años posteriores a la fusión, aumentaron la eficiencia de las compañías, mientras que los efectos entre 1 y 2 años post-fusión, aumentaron el poder de mercado en promedio, siendo así que para menos de la mitad (46%) del total de fusiones analizadas, la maximización de las utilidades fue probablemente el objetivo de la operación.

Los efectos de las fusiones no rentables (con diferencias en ganancias menores a cero) en la tabla B del Anexo 3.19, muestran en promedio anual, una reducción en la eficiencia (en 2, 4 y 5 años post-fusión) para las empresas fusionadas en los años 2003, 2001 y 2000; y una reducción en el poder de mercado (en 1 y 3 años post-fusión) para las empresas fusionadas en los años 2004 y 2002.

Así, para más de la mitad de las fusiones analizadas (54%), los objetivos corporativos fueron posiblemente distintos a la maximización de las utilidades.

La tabla 3.8, resume el porcentaje de fusiones que se encasilla en las definiciones de causa-efecto mostradas en la tabla 3.7. Esta comparación con los resultados del trabajo de Gugler, K., et al. (2001), muestra que mientras en el Ecuador, la mayoría de las fusiones redujo la eficiencia, a nivel internacional (en un lapso de 15 años) se aumentó el poder de mercado. A nivel nacional, el porcentaje de empresas que aumentaron y que redujeron el poder de mercado fue el mismo (21.2 %), mientras que a nivel internacional éstas últimas fueron las menores (12.7%). La eficiencia se incrementó en proporciones similares entre un estudio y el otro, aunque fue ligeramente superior en el país (25%).

Tabla 3.8: 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%

*Resultados para fusiones de empresas grandes.
Fuente: GUGLER, Klaus, et al., "*The Effects of Mergers: An International Comparison*", Discussion Paper, Universidad de Viena, Alemania, 2001, pág. 2.
Elaboración: Autora.

Se puede concluir, que de las 52 fusiones llevadas a cabo en el país, por una muestra de 45 empresas, entre los años 2000 y 2005, el 54% siguió objetivos distintos a la maximización de ganancias, caso contrario al del 46% de las fusiones.

Mientras que a nivel internacional, la mayoría de operaciones maximizaron los beneficios, en el país la realidad fue diferente. Ésto demuestra la necesidad de implementar en el marco jurídico nacional, las modificaciones necesarias para salvaguardar los intereses de los accionistas, consumidores y demás agentes económicos, como por ejemplo, mediante el uso de los 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.

- **Análisis de Concentración generada por las fusiones**

Para determinar el efecto del aumento de poder de mercado y eficiencia en las empresas, se realizó un análisis de concentración de las ventas de las compañías fusionadas en sus respectivos sectores, antes y después del periodo de fusiones. Para ésto, se empleó información de los Ingresos Operacionales (Ventas) de las subramas a las que pertenecen, considerando cuatro dígitos de la CIIU Revisión 2. Ésto es, para determinar si el crecimiento externo de las 45 empresas aumentó la concentración en sus respectivas industrias.

Metodología

Para determinar el nivel de monopolización de cada una de las 45 empresas fusionadas, éstas fueron clasificadas por subrama de actividad (CIIU 2 a cuatro dígitos). Las ventas de cada empresa fueron divididas para el agregado de la subrama a la que pertenecen, de los años 1999 y 2005. Con ese porcentaje calculado, se procedió a hacer una comparación entre los niveles de concentración monopólica antes (en 1999) y después (2005) de la fusión, considerando para el efecto los parámetros señalados a continuación[41]:

Muy Alta: Cuando las ventas de la empresa (S) concentran más del 75% de las ventas totales de su rama de actividad (S > 75%).

Alta: Cuando las ventas de la empresa concentran entre el 50% y el 75% de las ventas totales de su rama de actividad (50% ≤ S ≤ 75%).

Media: Cuando las ventas de la empresa concentran entre el 25% y menos del 50% de las ventas totales de su rama de actividad (25% ≤ S < 50%).

Competitiva: Cuando las ventas de la empresa concentran menos del 25% de las ventas totales de su rama de actividad (S < 25%).

Resultados del análisis de Concentración:

La tabla 3.9 resume los resultados de este análisis para aquellas empresas que aumentaron su participación de mercado entre 1999 y 2005. Así, el 47% de las empresas analizadas (21) se hallaban en esta categoría. Por aumentos de eficiencia se encontró a 9 de las 11 del total de empresas analizadas (82%), y en cuanto a reducciones en el poder de mercado, se halló al 78% del total (7 de 9).

[41] Fuente: RODRÍGUEZ, Renán, "*Grado de concentración en la Comercialización*", Banco Central del Ecuador.

Tabla 3.9: Empresas fusionadas con aumentos en su participación de mercado

EVOLUCIÓN DEL NIVEL DE CONCENTRACIÓN* (DE 1999 A 2005)	EFECTOS DE LAS FUSIONES				SUBTOTAL
	EFICIENCIA		PODER DE MERCADO		
	MAYOR	MENOR	MAYOR	MENOR	
M - M	0	0	1	1	2
C - C	7	2	2	5	16
C - M	2	0	0	1	3
SUBTOTAL	**9**	**2**	**3**	**7**	**21**
TOTAL EMPRESAS	11	16	9	9	45
% DEL TOTAL EMPRESAS	**82%**	**13%**	**33%**	**78%**	**47%**

* MA = Muy Alta; A = Alta; M = Media; C = Competitiva.
Fuente: Superintendencia de Compañías.
Elaboración: Autora.

Tan solo un 13% de las que redujeron eficiencia se halló en esta categoría, y un 33% de las que aumentaron el poder de mercado. Ésto demuestra que para la mayoría de empresas, que redujeron sus costes y probablemente sus precios, por efectos de la fusión (por mayor eficiencia o menor poder de mercado), se incrementaron sus ventas y se amplió su cuota de mercado. En cuanto a la evolución del nivel de concentración de las 21 empresas halladas en esta categoría, dos mantuvieron su nivel de monopolización Media, 16 mantuvieron un nivel de Competencia y tan solo 3 pasaron del nivel de Competencia a concentración Media.

Los resultados para aquellas empresas que redujeron su participación de mercado (53% del total), se muestran en la tabla 3.10. Así, en esta categoría se halló a la mayoría de las empresas que redujeron su eficiencia (88%) y también de las que aumentaron su poder de mercado (67%). De entre las que aumentaron su eficiencia, tan solo en el 18% disminuyó la participación de mercado, mientras que de las que redujeron su poder de mercado, se halló al 22% en esta categoría. Estos resultados son la cara opuesta de los encontrados en la tabla 3.9, por las razones dadas en el análisis causa-efecto, donde un mayor poder de mercado o la incapacidad de reducir costes, impiden vender productos a bajos precios, y viceversa.

Tabla 3.10: Empresas fusionadas con reducciones en su participación de mercado

EVOLUCIÓN DEL NIVEL DE CONCENTRACIÓN* (DE 1999 A 2005)	EFECTOS DE LAS FUSIONES				TOTAL
	EFICIENCIA		PODER DE MERCADO		
	MAYOR	MENOR	MAYOR	MENOR	
MA - MA	0	0	1	0	1
M - M	0	0	1	0	1
M - C	1	2	1	0	4
C - C	1	12	3	2	18
SUBTOTAL	**2**	**14**	**6**	**2**	**24**
TOTAL EMPRESAS	11	16	9	9	45
% DEL TOTAL EMPRESAS	**18%**	**88%**	**67%**	**22%**	**53%**

* MA = Muy Alta; A = Alta; M = Media; C = Competitiva.
Fuente: Superintendencia de Compañías.
Elaboración: Autora.

En cuanto a la evolución de los niveles de concentración de las 24 empresas halladas en esta categoría, una empresa se mantuvo en un nivel de Muy Alta monopolización y la misma cantidad la mantuvo en Media. Cuatro empresas redujeron su nivel de monopolización, pasando de Media a Competitiva, mientras que 18 se mantuvieron en un nivel de competencia.

3.5. <u>La fusión de empresas como alternativa de crecimiento externo para el aumento de la competitividad empresarial</u>

La competitividad es definida como la capacidad adquirida por una organización pública o privada, con o sin fines de lucro, para mantener de manera sistemática, ventajas comparativas que le permitan alcanzar, sostener y mejorar una determinada posición en el medio socio económico en el que se desenvuelve. Aunque esta definición se extiende a toda empresa, a nivel corporativo, la competitividad es la capacidad de mantener o incrementar la participación en la comercialización de bienes y servicios nacionales en el mercado doméstico, frente a la competencia nacional o extranjera, y de mejorar la entrada de productos nacionales en los mercados extranjeros. Para los expertos, éste es el mayor reto de las economías modernas, y un factor determinante del crecimiento económico.

Se puede decir que la competitividad esta ligada a la productividad, como una consecuencia de su perfeccionamiento, sin embargo, son pocas las economías en las que los empresarios buscan mejorar su productividad para ser más competitivos. Así, en el caso ecuatoriano, no fue sino hasta la adopción del esquema de dolarización, que la competencia de la producción quedó ligada estrechamente a la productividad, en lugar de la devaluación monetaria del sucre. Aunque desde los años noventa, la apertura comercial del país había restado un poco de esa competitividad a las empresas locales (por la reducción de protecciones arancelarias), a partir del 2000, el país, así como sus empresas, se vieron forzados a basar su competitividad en una mayor productividad.

La productividad es posible de obtener en escenarios que ofrecen un buen ambiente macroeconómico, mayor cantidad de mano de obra calificada, mejor infraestructura para las transacciones económicas, mayor uso de tecnología de punta en los procesos, financiamiento adecuado, y en fin, todo aquello que genere aumentos de eficiencia y/o poder de mercado, que se traduzcan en mayores beneficios para la empresa, y por consiguiente, para la sociedad. En este sentido, las fusiones ofrecen a las empresas, los medios más económicos para obtener todo tipo de ventajas comparativas y/o competitivas. Al respecto el Dr. Pablo Ortiz[42], al comentar sobre las fusiones de empresas expresa que: "Al pensar en mercados abiertos la fusión es una solución para enfrentar la competencia de empresas medianas y grandes". Por su parte, la Abogada Zoila Cedeño, Jefa del Departamento Legal del Registro Mercantil del Cantón Guayaquil opina que: "..nadie hace un negocio para perder,...si alguna compañía decide absorber a otra, ha de ser más para beneficios que para perjuicios, a pesar de que la compañía absorbente hace la función de liquidador.. "[43].

Relación de la eficiencia con la competitividad

Dado que la eficiencia se mide por el costo de insumos necesarios para la producción, mientras más eficiente sea una empresa, menor será el costo de los insumos empleados en la actividad operativa. En este sentido, se puede decir que una fusión aumenta la competitividad de la empresa, cuando al disminuir el costo de los insumos, eleva su eficiencia.

[42] Fuente: Multimedios 106, entrevista al Dr. Pablo Ortiz del Estudio Pérez Bustamante y Ponce, publicada con fecha: 12/08/2004; http://www.multimedios106.com/espanol/imprimir.php?id=177&contenidoid=632

[43] Entrevista realizada por la autora a la Abogada Zoila Cedeño, Jefe del Departamento Jurídico del Registro Mercantil del cantón Guayaquil, el 06 de marzo de 2007.

Relación del poder de mercado con la competitividad

Un aumento en el poder de mercado puede hacer más competitiva a una empresa al generarle ganancias, que al ser reinvertidas en ésta (por Ej.: en Investigación y desarrollo, posicionamiento de mercado, o innovación de productos), le permitan mejorar su eficiencia y su cuota de mercado. Así también, con un mayor poder para influir en los precios y la cantidad de producción ofrecida, se pueden crear fuertes barreras a la entrada para nuevos competidores.

Ahora bien, si nos atenemos a la definición de ***competitividad genuina***[44], que se entiende como la capacidad para competir y comercializar en el mercado, sin perjudicar las condiciones sociales o el patrimonio cultural, entonces resultaría nociva y espúrea la competitividad adquirida por devaluación monetaria, a través del deterioro de la eficiencia del mercado, tal como suele suceder con la formación de monopolios u oligopolios a causa de las fusiones (cuyos efectos se dirigen principalmente a los consumidores).

Una fusión también puede fomentar la innovación en una empresa, generándole algo exclusivo que no tengan sus rivales, hasta que puedan imitarlo (inversiones irreversibles). Así, mientras una empresa tenga la exclusividad de un producto, se diferenciará de sus rivales y podrá cobrar un alto precio por éste. Sin embargo, para que el aumento del poder de mercado genere realmente competitividad genuina a largo plazo, la empresa deberá considerar lo antes

---

[44] SAMANIEGO, Pablo, "*La Competitividad: tarea de todos*", Revista Gestión: economía y sociedad, No. 112, Dinediciones, Ecuador, Octubre de 2003, pág. 27.

mencionado, para no perder su ventaja comparativa en las manos de organismos Antimonopolio[45].

En definitiva, la competencia se puede considerar como un proceso impulsado por la innovación, eficacia, calidad, capacidad de satisfacer al cliente y todo aquello que le de a una empresa, una ventaja comparativa y/o competitiva sobre sus rivales.

Esta investigación se cimentó en dos hipótesis sobre la relación existente entre las fusiones de empresas y la competitividad empresarial, las mismas que se detallan a continuación:

- **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.

Los resultados del análisis de causas y efectos del numeral 3.4, brindan una respuesta a esta disyuntiva. Por las relaciones antes mencionadas entre eficiencia, poder de mercado y competitividad, se infiere que en el 46.2% de los casos, las fusiones aumentaron la competitividad empresarial al aumentar su eficiencia y poder

[45] Como el caso de Microsoft Corporation.

de mercado, teniendo como posibles causas la maximización de utilidades. Sin embargo, para el 54% la fusión restó eficiencia y poder de mercado, y en consecuencia, la competitividad. Siendo uno de los aspectos básicos para asegurar el éxito de la fusión, el tener un objetivo maximizador de las utilidades, y dado que ésto fue real para menos de la mitad de los casos analizados, se puede concluir que la fusión de empresas aumenta la competitividad empresarial si sus objetivos y argumentos han sido cuidadosamente analizados, tomando en cuenta los aspectos básicos para asegurar el éxito de la fusión, por lo que se rechaza la hipótesis nula y se acepta la hipótesis alternativa.

En cuanto al tipo de competitividad adquirida por estas empresas, del análisis de concentración se conoce que a pesar de que el 47% de las empresas aumentó su participación de mercado, en ningún caso se registró un aumentó en el nivel de monopolización de las subramas a las que pertenecen, por lo que su competitividad se podría considerar genuina.

3.6. <u>Ventajas y desventajas de las fusiones de empresas en el Ecuador</u>

Las ventajas y desventajas que pueden generar las fusiones de empresas fueron expuestas de forma general en el capítulo 1 e indirectamente en el capítulo 2, por lo que a continuación, sólo se expondrán aquellas que se desprenden directamente de la evidencia nacional.

Ventajas

1. La fusión proporciona Incentivos fiscales.

Aunque existe en la legislación tributaria nacional ciertas normas que pueden limitar el uso de fusiones, también existen normas diseñadas para su promoción, especialmente en el campo tributario, donde se ofrece la exoneración de tributos fiscales, provinciales o municipales en la transferencia de bienes y pasivos por casos de fusión y en el impuesto a la renta que pueda ser causado. Ésto resulta ser muy conveniente, especialmente cuando entre los activos a traspasar existen bienes inmuebles de gran valor, tales como terrenos, edificaciones, maquinaria pesada, etc., que podrían encarecer la operación.

2. Es una alternativa de Crecimiento externo.

Especialmente para las empresas pequeñas y medianas (PyMe) y la microempresa, que suelen tener dificultades para conseguir el financiamiento necesario para crecer con una expansión interna.

Al financiarse por medio del intercambio de títulos valores, una fusión es menos costosa que cualquier otro tipo de reestructuración diseñada para obtener la propiedad de un activo, lo que la hace más rentable que el endeudamiento con terceros, especialmente con las altas tasas de interés que cobra el sistema financiero nacional, en proyectos de alto riesgo crediticio.

3. Incrementa la Inversión Extranjera Directa en el país.

Las fusiones entre empresas nacionales y extranjeras son una buena fuente de divisas, por la entrada de capitales extranjeros al territorio nacional, que no sólo pueden mejorar la competitividad de la empresa local, sino que también pueden generar mayores fuentes de empleo, facilitar la entrada de tecnología de avanzada, así como la capacitación del personal que vaya a emplearla. También pueden generar mayores ingresos fiscales, así como mejorar la calidad de la producción nacional, rebajar precios en los bienes ofrecidos, entre otros beneficios. En este sentido, las fusiones pueden apoyar al fortalecimiento de la dolarización.

4. Aumenta la Competitividad de las empresas nacionales.

Las fusiones realizadas con objetivos claros y que busquen maximizar los beneficios de la empresa, pueden aumentar su eficiencia o poder de mercado, y en consecuencia, su competitividad.

Desventajas

1. Ausencia de una Legislación Antimonopolio.

Por los resultados del análisis causa - efecto de las fusiones, vemos que en el 21% de los casos, se generó un mayor poder de mercado en las empresas, las mismas que ya tenían una participación significativa en la economía al encontrarse en el ranking de las mejores empresas del país en 1999.

Sumado al hecho de que entre las empresas inactivas, fusionadas entre 1983 y 2003, existen absorciones de 10, 45 o 60 empresas por operación, se evidencia una fuerte tendencia a la concentración generada por fusiones en el país, cuyos efectos adversos suelen ser mayores en economías poco desarrolladas como la del

Ecuador (donde el número de empresas con el tamaño óptimo para competir es reducido). Aunque la apertura a mercados internacionales, reduce en parte estos efectos nocivos para el mercado nacional, sin un control eficiente de las fusiones, sólo unos pocos grupos económicos podrían terminar controlando todo el mercado, con capacidad para absorber o extinguir la competencia, y en consecuencia, acabar con el libre mercado.[46]

2. Formación de Monopolios y Oligopolios.

Como se mencionó en el numeral anterior, la ausencia de una legislación antimonopolio, permite la proliferación de fusiones (especialmente las horizontales), que aumentan el poder de mercado de la empresa resultante, en perjuicio de la competencia; disminuyendo las fuentes de empleo y el poder adquisitivo de los consumidores nacionales. Ésto implica una reducción en el bienestar y pérdida de eficiencia en el mercado.

3. Lentitud en el Trámite de fusión.

Aunque el proceso de inscripción en el Registro Mercantil es rápido (entre 3 y 4 días), la aprobación de la fusión por la Superintendencia de Compañías puede demorar meses, y en casos excepcionales hasta años. Sin embargo, éste puede ser mucho más rápido que otros procesos de transferencia de bienes, ya que prescinde de largos periodos de negociación (como en las adquisiciones), o agilita la

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

transferencia del dominio de bienes inmuebles, en comparación con los procesos de disolución y liquidación de las empresas que los poseen.

En ocasiones, cuando los trámites se prolongan demasiado se podría permitir que un rival de mayor tamaño y con mejor financiamiento, tome la delantera al paso de las fusionadas, restándole innovación al resultado de la fusión.

4. Uso de la fusión para la Evasión tributaria.

Los incentivos tributarios pueden dar lugar a la evasión en el pago de impuestos de las empresas, promoviendo fusiones que dejen a un lado la maximización de beneficios, y en consecuencia, generen ineficiencias que perjudiquen su rentabilidad o permanencia.

5. Reducción del Bienestar.

En los primeros seis años de la dolarización, más de la mitad de las fusiones (54%) realizadas en el país aumentaron el poder de mercado o redujeron la eficiencia de las empresas que las realizaron. En igual proporción se concentran aquellas que tuvieron objetivos diferentes a la maximización de la riqueza de los accionistas y la empresa. Ésto pone en manifiesto la necesidad de un mejor control de los objetivos de las fusiones, por parte de los inversionistas y organismos de control.

CAPÍTULO 4

ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO DE CASOS DE FUSIONES DE EMPRESAS EN EL ECUADOR

4.1. Criterios de selección de casos

La selección de los casos a analizar en éste capítulo está sujeta a los siguientes criterios de selección:

i. Que la fusión se haya realizado en el periodo de estudio 2000-2005, entre los años 2002 y 2003, para poder evaluar sus efectos al comparar el desempeño de la empresa, dos años antes y dos o tres años después de la fusión.

ii. Que la fusión sea por absorción y que la Absorbente haya cotizado en bolsa en el periodo, para obtener información de sus estados e índices financieros, antes y después de la fusión.

iii. Que la empresa haya estado bajo el control y vigilancia de la Superintendencia de Compañías en el periodo.

iv. Que la empresa haya realizado solo una fusión en el periodo de estudio.

Del total de empresas fusionadas en el periodo de estudio, sólo fue posible obtener información de la escritura pública[1] de fusión, para aquellas con domicilio en la provincia del Guayas. De ese grupo, sólo dos empresas cumplieron con el requisito de cotizar en bolsa durante los años del periodo: Holcim Ecuador S.A. y Compañía de Cervezas Nacionales C.A. (hoy Cervecería Nacional C.A.). De estas empresas, sólo Cervecería Nacional C.A. cumplió con el primer criterio de selección, ya que la fusión de Holcim Ecuador S.A. se realizó en el segundo semestre del 2005, haciendo imposible el obtener información suficiente a la fecha para evaluar su caso. Dadas estas condiciones, a continuación se presenta el análisis del caso de Compañía de Cervezas Nacionales C.A.

4.2. <u>Análisis de casos</u>

- **CASO: Fusión entre Compañía de Cervezas Nacionales C.A (CNN) y Compañía Ecuatoriana de Maltas y Cervezas S.A. (CEDMYC)**

I. Datos de las empresas: Razón social, RUC, domicilio, sector industrial.

La información de las empresas fusionadas para el análisis del caso se ha extraído de la escritura pública de la fusión. Dado que la Absorbente tiene su domicilio en la ciudad de Guayaquil, la escritura se la obtuvo del Registro Mercantil del mencionado cantón.

[1] Ésto es para obtener los datos de la fusión de las empresas absorbente y absorbida (s), tales como: información de la empresa, datos históricos de la fusión, el tipo de operación, su objetivo, la información económica, y principalmente, la información financiera de las empresas disueltas, expuesta en los estados financieros de la escritura pública de la fusión.

Tabla 4.1: Datos de las empresas fusionadas

DATOS	ABSORBENTE	ABSORBIDA
Razón Social:	COMPAÑÍA DE CERVEZAS NACIONALES C.A (CCN)	COMPAÑÍA ECUATORIANA DE MALTAS Y CERVEZAS S.A. (CEDMYC)
Fecha de Constitución:	24 de diciembre de 1921.	17 de agosto de 1951.
Registro Único de Contribuyentes (RUC):	0990023549001	1790028909001
Domicilio:	Guayaquil – Guayas, Ecuador.	Quito – Pichincha, Ecuador.
Sector Industrial:	Rama 3, Industrias Manufactureras; Subrama 31, Productos alimenticios, Bebidas y Tabaco; Actividad Económica 3133: Bebidas malteadas y malta, según la Clasificación Industrial Internacional Uniforme CIIU Revisión 2 (Revisión vigente entre años 2000 y 2005).	Rama 3, Industrias Manufactureras; Subrama 31, Productos alimenticios, Bebidas y Tabaco; Actividad Económica 3133: Bebidas malteadas y malta, según la Clasificación Industrial Internacional Uniforme CIIU Revisión 2 (Revisión vigente entre años 2000 y 2005).

Fuente: Registro Mercantil del Cantón Guayaquil.
Elaboración: Autora.

Por el nivel de activo de las empresas, y aplicando los criterios empleados en el Capítulo III para su clasificación por tamaño del Activo, Compañía de Cervezas Nacionales C.A se clasificó como una empresa grande y la absorbida (CEDMYC) como una empresa PyME.

II. La actividad económica de las empresas antes de la fusión.

Empresa Absorbente

Compañía de Cervezas Nacionales C.A (CCN) es una empresa de la Rama 3, de Industrias Manufactureras, y su actividad económica principal es la elaboración de Cerveza, Malta y otras bebidas malteadas, lo que la ubica en la subrama 3133 de la CIIU Revisión 2 (Bebidas malteadas y malta). Su objeto social señala que está dedicada a la elaboración, distribución y venta de cerveza, así como de bebidas de malta sin alcohol y otras bebidas para consumo humano; al desarrollo de la industria de esos productos en sus más amplias manifestaciones; al procesamiento industrial y venta de subproductos derivados de los mismos; y a la elaboración y beneficio de materias primas, materiales y elementos necesarios para dicha producción industrial. Además, se establece su capacidad para intervenir en la constitución de otras compañías y de adquirir participaciones o acciones de sociedades.

Empresa Absorbida

Compañía Ecuatoriana de Maltas y Cervezas S.A. (CEDMYC) pertenece a la misma actividad económica de la Absorbente, es decir, a Bebidas malteadas y malta (3133). En la escritura pública de fusión, consta como objeto social, la fabricación y el procesamiento de malta.

III. Análisis de la situación económica y financiera de las empresas antes de la fusión.

El Anexo 4.1 muestra las cuentas del balance general de Absorbente y Absorbida, así como el ajuste de las cuentas producto de la fusión. Por este ajuste, el activo de la empresa consolidada disminuye en US 407 mil dólares, ésto es por cuentas por cobrar (US 121 mil dólares) e inversiones (US 286 mil dólares), que a su vez reducen las cuentas por pagar (US 121 mil dólares) y el patrimonio (US 286 mil dólares) de la empresa consolidada. El capital social de la Absorbente quedó inalterado en la compañía consolidada, ya que era el único accionista de CEDMYC, con US $ 3.800 de capital suscrito y pagado.

Situación Económica y Financiera de las empresas

Los Anexos 4.2 y 4.3 presentan los estados de situación e indicadores financieros de las empresas dos años antes de la fusión, cortados al 31 de diciembre en el 2001 y en la fecha anterior al otorgamiento de la escritura pública de fusión en el 2002[2].

Liquidez

Para Compañía de Cervezas Nacionales C.A (CCN) los activos reales en el 2001 fueron de US $ 55,40 millones y crecieron un 9% al 2002. Para ese año, el activo de la Absorbida representaba sólo el 0,44% de los activos de CCN. El capital de trabajo real de CCN fue de US $ 16,90 millones en el 2001 y de US $ 26,70 millones en el 2002, lo que aumentó su liquidez corriente de 2,56 a 3,23. Caso contrario fue el de CEDMYC, que para el 2002 tenía un capital de trabajo negativo, una razón de liquidez de 0,17 y una prueba ácida de 0,07, lo que reflejaba una situación de quiebra para la empresa. Para la Absorbente, la prueba ácida (que excluye del activo corriente al inventario) aumentó un 34%, al pasar de 1,78 a 2,39, mostrando un mejoramiento de la empresa en su capacidad para efectuar pagos a

[2] Para el año 2002 sólo se dispone de información del estado de situación, ya que el estado de resultados no constaba en la escritura. Para ese año no se público información de los estados financieros de la absorbente en los Anuarios Estadísticos del Mercado de Valores, ni en la página Web de la Superintendencia de Compañías, disponible en: www.supercias.com.ec.

corto plazo. En solvencia, la Absorbente estaba en capacidad de afrontar los pasivos de la Absorbida en una relación de 150 a 1.

Endeudamiento

La solvencia de CCN no se modificó significativamente entre el 2001 y 2002. El endeudamiento del activo, que permite determinar la autonomía financiera de la empresa, se redujo en el 2002 en 1% y fue menos de la mitad del de CEDMYC (0,66). Ésto demuestra una estructura financiera más segura en CCN, para la que cada dólar del activo fue financiado con $ 0,25 de deuda ($ 0,20 a corto plazo) y, refleja la incapacidad de la Absorbida para afrontar sus pasivos corrientes, ya que cada dólar de su activo fue financiado con $ 0,43 de deuda a corto plazo. En el pasivo corriente, las obligaciones con los proveedores se incrementaron fuertemente para CCN, pasando del 10% al 34% del total en el 2002.

El endeudamiento patrimonial muestra un capital contable que superaba largamente los pasivos de la Absorbente (en 67%) y, el caso contrario en la Absorbida, para la que el pasivo era casi el doble del patrimonio. Con estos resultados, el apalancamiento de las empresas era de 1,33 para CCN y de 2,94 para CEDMYC, tomando en cuenta que mientras menor es esta relación, mejor es la condición financiera de la empresa, ya que su dependencia frente a sus acreedores es más baja. Para el año 2002, cada dólar del activo fijo neto de las empresas se financiaba con $ 5 del patrimonio de CCN y con $ 0,37 del patrimonio de CEDMYC.

Rentabilidad

Para la Absorbida la utilidad del 2002 fue nula, y por lo tanto sus indicadores de rentabilidad también, aunque éso no afectó en demasía los resultados de la empresa consolidada. Para la Absorbente, se muestra un declive en todos sus índices de rentabilidad antes de la consolidación. La rentabilidad financiera bajó en 9%, generando así $ 0,29 de utilidad neta por dólar de patrimonio. El rendimiento de la inversión, uno de los mejores indicadores de eficiencia[3], decayó en 6% por la reducción de las utilidades netas[4].

Los descensos en el rendimiento sobre capital en acciones comunes y en las utilidades por acción (UPA) de CCN, se deben principalmente a incrementos en su capital social (de 13´000.673 de acciones en el 2001 pasó a 20´000.000 en el 2002, pagadas en su totalidad, manteniendo el valor nominal de $ 1 por cada una). Así, la utilidad generada por acción bajó de 1,20 a 0,65 antes de la fusión y a 0,64 en la empresa consolidada.

IV. Análisis histórico de la Fusión.

Inicio de la Fusión: El 12 de noviembre de 2002 se celebraron las Juntas Generales Extraordinarias de Accionistas de las empresas Compañía de Cervezas Nacionales C.A (CCN) y Compañía Ecuatoriana de Maltas y Cervezas S.A. (CEDMYC), para la

[3] Mide la capacidad de la empresa para generar ganancias de las ventas, y la eficiencia de los activos para lograr ventas.

[4] El no contar el último mes del año en el 2002 puede ser uno de los factores más influyentes en el baja rentabilidad, ya que es uno de los meses de mayor demanda para este tipo de negocios, sin embargo, resulta útil la comparación con los datos de las bases de la fusión que son los empleados por los accionistas para tomar la decisión de la absorción.

aprobación de las bases de la fusión, el proyecto de reforma al contrato social, y cualquier otro asunto relacionado con la fusión. Paso seguido, se elaboraron las Actas de las mencionadas juntas.

Fecha de Corte de Balances: El corte de los balances generales de las empresas a fusionarse y la consolidada, incluidos en la escritura pública de la fusión, se realizó el 20 de Noviembre de 2002.

Otorgamiento de Escritura: El 21 de Noviembre de 2002, ante el Notario Trigésimo Quinto del cantón Guayaquil, se otorgó la escritura pública (No. 2087) de fusión por absorción de la Compañía Ecuatoriana de Maltas y Cervezas S.A. (CEDMYC), por Compañía de Cervezas Nacionales C.A., la disolución anticipada de la primera y la reforma integral del estatuto de la segunda.

Fecha de Resolución de la Superintendencia de Compañías: El 15 de enero de 2003 se emite la resolución (No. 148) aprobatoria de la disolución anticipada de CEDMYC, la fusión por absorción y la reforma integral del estatuto, de conformidad con los términos del mismo.

Fecha de Inscripción en el Registro Mercantil: Cumplidos los requisitos de ley, el 24 de enero de 2003 se realiza la inscripción en el Registro Mercantil del cantón Guayaquil (donde reside la absorbente), produciéndose el perfeccionamiento de la fusión.

V. Tipo de Fusión.

- Clasificación Jurídica: Fusión por Absorción.

- Clasificación Económica: Fusión Horizontal.

- Clasificación por Nacionalidad: Fusión Nacional.

VI. Objetivos de la Fusión.

Por la inactividad de CEDMYC (reflejada en su situación financiera y económica) y sin que tenga funciones que cumplir a futuro, Compañía de Cervezas Nacionales C.A, como accionista único de ésta, decide que es más conveniente para la empresa obtener el traspaso del inmueble de propiedad de CEDMYC, situado en la ciudad de Quito, por medio de una absorción y no mediante la disolución y liquidación de la compañía, proceso que es más largo, costoso y que no ofrece exoneración de impuestos como la fusión, por las transferencias de bienes.

VII. Datos de la empresa resultante de la fusión: Razón social, RUC, domicilio, sector industrial.

Son los mismos del numeral I para la Absorbente, ya que ésta mantiene la denominación, monto de capital y propios estatutos luego de la fusión.

VIII. La actividad económica de la empresa resultante de la fusión.

La Absorbente mantiene el objeto social mencionado en el numeral II.

IX. Análisis económico y financiero de la fusión.

Para realizar el análisis de la situación económica y financiera de la fusión, primero se analizaron sus posibles causas y efectos, empleando de manera análoga para Compañía de Cervezas Nacionales C.A, las fórmulas empleadas en el capítulo anterior para el cálculo de las diferencias entre valores reales y proyectados de ventas (ingresos operacionales) y ganancias (utilidad neta) de las empresas fusionadas. Dado que en este caso existe una mayor cantidad de información de la Absorbente, se han realizado algunas modificaciones para la obtención de los resultados.

Siendo el año de la fusión t el 2002[5], el año t-3 (1999) tres años antes de la fusión[6] y, t+n el año n periodos después de la fusión, entonces las variables a emplear en los cálculos serían las siguientes:

S^e_{t+n}, las Ventas proyectadas de la Absorbente para el año t+n;

S_{t-3}, las Ventas reales de la Absorbente en el año 1999;

[5] La fusión realmente se ejecuta en el año 2003, pero como se realiza en enero, se ha tomado la información al 31 de diciembre de 2003 como t+1 años después de la operación. Así, para efectos de cálculo y análisis, el año 2002 es el año de la fusión.

[6] Es el mejor año para la absorbente en el ranking de las Mil empresas más importantes del país en 1999, ya que ocupa el tercer lugar, una posición no superada en los años siguientes.

S_{It+n}, las Ventas reales de la empresa promedio en la industria de la compañía Absorbente en el año t+n; y,

S_{It-3}, las Ventas reales de la empresa promedio en la industria de la compañía Absorbente en el año 1999.

Determinadas las variables, la fórmula para calcular las ventas proyectadas queda expresada de la siguiente forma:

$$S^e_{t+n} = S_{t-3} \text{ x } (S_{It+n} / S_{It-3}) \qquad (4.1)$$

Para calcular las ganancias proyectadas, se emplearon las siguientes variables:

G^e_{t+n}, las Ganancias proyectadas de la Absorbente para el año t+n;

G_{t-3}, las Ganancias reales de la compañía Absorbente en el año 1999;

G_{It+n}, las Ganancias reales de la empresa promedio en la industria de la compañía Absorbente en el año t+n;

G_{It-3}, las Ganancias reales de la empresa promedio en la industria de la compañía Absorbente en el año 1999;

K^e_{t+n}, los activos proyectados de la compañía Absorbente para el año t+n;

K_{t-3}, los Activos reales de la Absorbente en el año 1999;

K_{It+n}, los Activos reales de la empresa promedio en la industria de la compañía Absorbente en el año t+n;

K_{It-3}, los Activos reales de la empresa promedio en la industria de la compañía Absorbente en el año 1999; y,

$\Delta\Pi_{It-3,t+n}$, la variación de la Rentabilidad Neta del Activo entre los años t-3 y t+n, para la empresa promedio de la industria de la compañía Absorbente.

Así, la fórmula para calcular las ganancias proyectadas está dada por:

$$G^{e}_{t+n} = G_{t-3} + [K^{e}_{t+n} \text{ x } \Delta_{\Pi It-3,t+n}] \tag{4.2}$$

donde K^{e}_{t+n} representa los activos del año t-3, proyectados al año t+n mediante la siguiente ecuación:

$$K^{e}_{t+n} = K_{t-3} \text{ x } (K_{It+n} / K_{It-3}) \tag{4.3}$$

y la variación de la rentabilidad neta del activo se define como:

$$\Delta_{\Pi It-3,t+n} = [(G_{It+n} / K_{It+n}) - (G_{It-3} / K_{It-3})] \tag{4.4}$$

Al igual que en el capítulo anterior, se tuvo que prescindir de la información de las compras o ventas realizadas por CCN en el periodo post-fusión, incluyendo los datos de la compañía Absorbida el año de la fusión, por no estar disponible[7].

El Anexo 4.4 resume los cálculos efectuados para determinar los posibles efectos de la fusión para Compañía de Cervezas Nacionales C.A, en sus ventas, ganancias y participación de mercado. Para todos los años post-fusión, se presentaron diferencias negativas entre ventas reales y proyectadas, mientras que lo contrario se observó en las ganancias. Así, se infiriere un aumento en el poder de mercado de CCN, lo que adiciona al objetivo de la fusión, presentado en el numeral VI, el de la maximización de las utilidades de la empresa.

La cuota de mercado de la Absorbente, mayor al 75% en 1999, muestra que tenía un nivel monopólico muy alto antes del periodo de fusiones, el mismo que se mantuvo hasta el año 2004 y que declinó en el 2005 a una categoría alta (entre 50 y 75 por ciento). Su cuota de mercado continuó elevada en el 2005 (cercana al 75%), ya que el número de empresas del sector en 1999, se redujo a la mitad en ese año.

Aunque la fusión pudo haber mejorado el desempeño de CCN, su crecimiento exponencial en ventas y ganancias estarían más vinculado a una política de la empresa, ya que su expansión en el periodo fue realizada por crecimiento interno y externo, inversiones que a largo plazo, no sólo pueden consolidar su situación nacional, sino también a nivel internacional. La tendencia creciente de un mayor

[7] Las ganancias de CEDMYC para la fecha del balance eran nulas, por lo que no fue necesario incluirles en la fórmula de las ganancias proyectadas.

poder adquisitivo en los hogares ecuatorianos, iniciado en el 2000 (principalmente por las remesas de emigrantes y devolución de los fondos de Reserva en el 2005), ligado a sus inversiones en: investigación y desarrollo, publicidad, tecnología informática, gestión de calidad, medio ambiente, promoción y distribución; le proporcionaron al 2005, certificaciones de buenas prácticas manufactureras de reconocimiento internacional. Para ese año, había terminado proyectos diseñados para la duplicación de su capacidad productiva y preservación del medio ambiente, invirtiendo en equipo e infraestructura para elevar los niveles de seguridad, condiciones laborables y la producción (que estaba integrada por una gama de productos de gran posicionamiento en el mercado local, tales como: Cerveza Club, Cerveza Pilsener, Cerveza Clausen y otras bebidas, como Pony Malta y Agua Manantial).

La responsabilidad social de la empresa, que forma parte de sus ejes estratégicos, se encuentra sólidamente respaldada por un sistema de gestión integral, que comprende la calidad de los productos, la seguridad industrial, el análisis y control de riesgos, la salud ocupacional y medioambiental.

Situación Económica y Financiera de la empresa Absorbente

Los Anexos 4.5, 4.6 y 4.7 presentan los estados de situación y resultados de CCN[8]; indicadores financieros; y, porcentajes de componentes, análisis histórico e indexado de la Absorbente, respectivamente, para dos años antes y tres años

[8] Cortados al 31 de diciembre en los años 2001, 2003, 2004 y 2005, y en la fecha anterior al otorgamiento de la escritura de fusión en el 2002. Para este análisis se toma al 2002 como año previo al de la fusión.

después de la fusión.

Liquidez

El activo real de CCN en el 2005 llegó a los US $ 110,25 millones, un 100% por encima de los US $ 55,40 millones del año 2001. Ésto debido principalmente, al crecimiento entre los años 2002 y 2003, que fue del 77%, ya que los incrementos anuales posteriores no superaron el 3%. Este crecimiento no fue a causa de la transferencia patrimonial de la fusión, ya que para el 2002 el activo de la Absorbida era de sólo el 0,44% del de la Absorbente, pero sí podría ser un efecto derivado de la misma (entre otras inversiones), ya que las utilidades se triplicaron a finales del 2003, lo que incrementó la participación del efectivo (en 2,7%), otros activos corrientes (en 26,44%) y otros activos (en 9,31%) en el activo total.

El capital de trabajo real se incrementó a finales del 2003 en un 88%, llegando a los $ 50,14 millones, lo suficiente para cubrir las deudas a corto plazo (427% de ese valor). Su crecimiento en el 2004 fue del 14%, cantidad que declinó 28% en el 2005. La liquidez subió 26% al 2002 y el 58% al 2003 (por encima de su media industrial). Esta razón, fue también superior a la media en el 2004 y 2005. La prueba ácida tuvo un crecimiento anual del 34% en el 2002 y del 80% en el 2003. En el 2004 y 2005, declinó en 20% y 45%, respectivamente, aunque por encima de la media, mostrando una gran capacidad de pronto pago en esa época del año. Dado que es una empresa manufacturera, es de esperar bajos niveles de inventario y en especial en periodos de fuertes ventas, como lo es el mes de diciembre para las compañías cerveceras.

Endeudamiento

El endeudamiento de CCN entre el 2001 y 2005 se basó en deuda a corto plazo. Desde el 2001, la participación de este pasivo ha crecido, mientras que la del de largo plazo decreció, siendo en el 2005 sólo un cuarto del valor en el 2001. En el pasivo corriente, las obligaciones con los proveedores se incrementaron enormemente entre el 2001 y 2002, pasando del 10% al 34%. Así, el endeudamiento del activo y del patrimonio fue mucho mejor al de la media, en todos los años post-fusión. Los activos fijos netos continuaron financiados integralmente por el patrimonio, superando a la media industrial.

El apalancamiento de la empresa fue superior a 1 en todos los años. La reducción del pasivo no corriente, influyó en la caída de la razón de endeudamiento de este pasivo frente al activo, patrimonio y capital social de la empresa, mientras que con el pasivo corriente, después de bajar de 0,20 a 0,12 su aporte al activo total en el 2003, se incrementó a un 0,16 en el 2004 y a 0,29 en el 2005.

A pesar de que el bajo endeudamiento, una buena liquidez y el aumento significativo de las utilidades, mejoraron las condiciones crediticias de la empresa, se evidencia una tendencia a aumentar los pasivos corrientes.

Gestión

La capacidad de la empresa para generar ventas por dólar invertido en el activo fijo neto, se mantuvo en niveles superiores a la media industrial. La rotación en ventas, que mide la capacidad para obtener ingresos por dólar invertido en el activo total, fue de 1,40, 1,57 y 1,66 en el 2003, 2004 y 2005, respectivamente, en niveles superiores a la media.

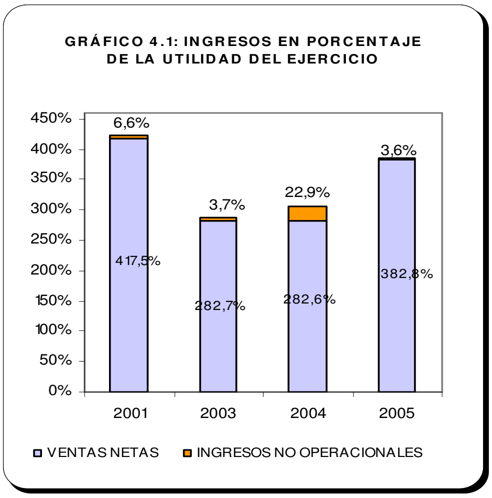
La rotación del inventario fue en promedio de 7,44 para todos los años (excepto para el 2002), lo que quiere decir que el periodo en días que tardan sus productos en convertirse en ventas, fue de 50 aproximadamente. Aunque no fue posible conseguir una razón media industrial para este valor, se puede decir que la empresa lleva una política de inventario constante, que puede ser la adecuada para el negocio.

El impacto de los gastos de administración y ventas en los ingresos, fue siempre menor al 24%, en niveles inferiores a los de la media industrial. A pesar de que los gastos en administración y ventas crecieron 18% en el 2005, su impacto en las ventas bajó al 11% ese año, inferior al 18% del año 2001.

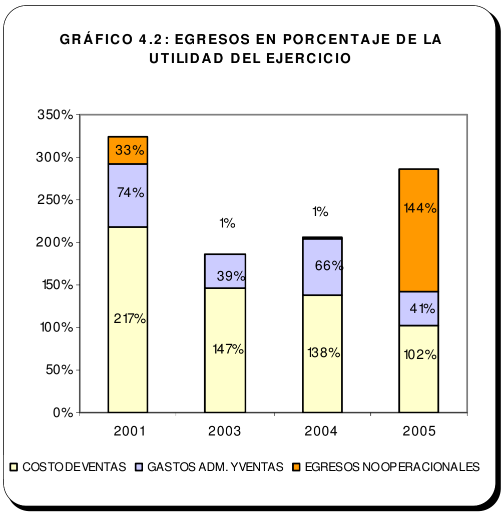
Rentabilidad

La rentabilidad bruta en los años 2001 y 2003 se mantuvo cercana a 0,50, subió a 0,51 en el 2004 y a 0,73 en el 2005. Aunque estas razones fueron inferiores a las industriales, considerando la baja en el impacto de los gastos administrativos y ventas, el margen operacional pasó de 0,34 a 0,63 entre el 2003 y 2005 (casi al doble de la media industrial de este año).

Los ingresos operacionales (como porcentaje de las Utilidades del ejercicio), fueron muy superiores a los No operacionales en todos los años (Ver gráfico 4.1), pero en el caso de los egresos, mientras que el impacto de los costos de ventas decreció, el de los egresos no operacionales aumentó, en todos los años post-fusión (Ver gráfico 4.2).



Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaboración: Autora.



Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaboración: Autora.

Por lo antes visto, la rentabilidad operacional del patrimonio, que se redujo al 2003, creció a 1,47 al 2005, por encima de la media. La reducción de costos y gastos de ventas contrastó con el incremento de los egresos no operacionales, afectando el margen neto de operación, que cayó por debajo de la media para el 2005. A pesar de ésto, la baja rentabilidad financiera del 2002 (0,28), subió casi el doble en el 2003 y 2004 (por encima de la media), declinando por las razones antes dadas, a 0,46 en el 2005, razón que fue 24% menor a la media industrial.

El rendimiento de la inversión también cayó un año antes de la fusión, pero aumentó más del doble en el primer y segundo año post-fusión (0,50 y 0,45) y se redujo en el 2005 a 0,33 (8% por debajo de la media). Ésto refleja una mejoría en el manejo de los activos relacionados directamente con la actividad de la empresa. Así, la UPA pasó de 0,64 en el 2002 a 2,64 en el 2003. Aunque este valor declinó al 2004 y 2005 (2,43 y 1,79), la ganancia al final del periodo superó en $ 0,59 la del año 2001.

Valoración de mercado de la empresa

La valoración se hizo empleando el ratio PER[9] (Razón Precio Beneficio). Su cálculo se realiza mediante la siguiente relación, entre el precio de mercado de la acción (P_m) y la utilidad por acción (UPA):

[9] Aunque este método es ampliamente criticado, también es uno de los más usados por inversionistas ya que: puede indicar lo que el mercado paga por dólar de beneficio; es útil para valorar acciones que no pagan dividendos; y, por su facilidad de cálculo. Claro que éste es aplicable sólo cuando las empresas tienen ganancias y siempre que las variables empleadas hayan sido calculadas en fechas cercanas, ya que de lo contrario, sería engañosa su información.

$$PER = \frac{P_m}{UPA} \tag{4.5}$$

Para este método, el valor de la empresa depende de cuánto está dispuesto a pagar el inversionista por participar de sus ganancias potenciales. Así, mientras mayores sean las expectativas de utilidades, mayor será el precio de mercado, y en consecuencia, lo que estará dispuesto a pagar por dólar de ganancia. En otras palabras, el PER refleja las expectativas de crecimiento de las ganancias que los inversionistas creen que posee la empresa. La tabla 4.2 muestra los resultados del cálculo del ratio PER para CCN, en las fechas de corte de los balances del Anexo 4.5.

Tabla 4.2: PER de Compañía de Cervezas Nacionales C.A.

EN DÓLARES CORRIENTES				
FECHA	PER	UPA	PRECIO DE CIERRE DE LA ACCION	VALOR DE MERCADO
31/12/2001	21,23	1,65	35	455.023.555
20/11/2002	48,30	0,72	35	700.000.000
31/12/2003	10,88	2,85	31	620.000.000
31/12/2004	12,24	2,49	30,5	610.000.000
31/12/2005	17,49	1,83	32	640.000.000

*El número de acciones emitidas, usado para calcular del Valor de la empresa, es igual al capital social nominal del Anexo 4.5, ya que el valor nominal por acción es de $ 1.
Fuente: Superintendencia de Compañías y www.ecuadorinvierte.com
Elaboración: Autora.

Como se ve en la tabla 4.2, en la fecha de corte del 2002 las expectativas de los inversionistas del mercado, de que las ganancias de la empresa aumenten rápidamente, fueron las mayores. Así, lo que el mercado estaba dispuesto a pagar por dólar de ganancia en el 2002 fue 128% superior a lo del 2001, 345% a lo del

2003, 295% a lo del 2004 y 176% a lo del 2005. Como es de esperar, la evolución del PER fue contraria a la de la utilidad por acción (UPA) entre el 2001 y 2005.

El gráfico 4.3 presenta la evolución del PER para CCN. La baja rentabilidad por acción, ligada a una capitalización de las ganancias en los años anteriores a la fusión y a las expectativas de que la Absorbida sea administrada tan eficientemente como la Absorbente, acrecentó las expectativas del mercado de obtener rápidamente beneficios futuros (PER alto). Ya en años posteriores, los excelentes resultados de la reinversión y el pago de dividendos, bajaron esas expectativas, acortando el tiempo esperado para recuperar la inversión (PER bajo).

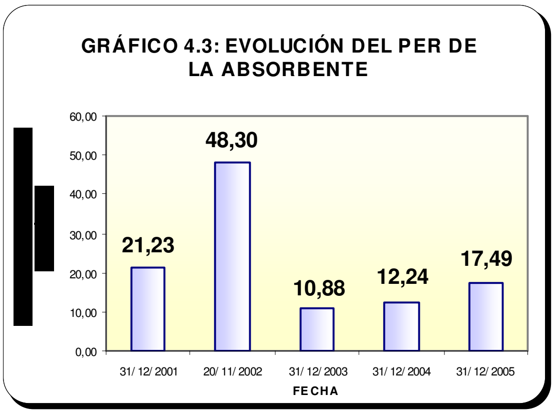


GRÁFICO 4.3: EVOLUCIÓN DEL PER DE LA ABSORBENTE

Fuente: www.ecuadorinvierte.com y Superintendencia de Compañías.
Elaboración: Autora.

Si el objetivo de la dirección es maximizar la riqueza de los accionistas, este PER alto era bien visto por ellos, ya que le daba más valor a la empresa. Como se puede ver en la tabla 4.3, el valor de mercado de Compañía de Cervezas Nacionales C.A. fue más de 5 veces mayor al valor de sus activos totales, para los años 2001, 2003, 2004 y 2005, y más de 10 veces mayor en el 2002, lo que refleja el enorme valor inmaterial y prestigio de la empresa.

Tabla 4.3: Valoración de Mercado de Compañía de Cervezas Nacionales C.A.

EN DÓLARES CONSTANTES				
FECHA	VALOR DE MERCADO (VM)	VALOR DE ACTIVO (A)	DIFERENCIA VM - A	RELACIÓN (VM/A)
31/12/2001	330.493.576	55.402.879	275.090.697	5,97
20/11/2002	622.332.859	60.345.059	561.987.800	10,31
31/12/2003	574.446.400	106.604.545	467.841.855	5,39
31/12/2004	593.731.750	108.970.341	484.761.410	5,45
31/12/2005	626.959.248	110.246.004	516.713.244	5,69

Fuente: www.ecuadorinvierte.com, Banco Central del Ecuador y Superintendencia de Compañías.
Elaboración: Autora.

La relación de este campeón nacional se estrechó con el campeón multinacional SABMiller en el 2005, como resultado de la fusión entre las empresas norteamericanas Racetrack LLC y BevCo Sub LLC. Como resultado de esa operación, SABMiller pasó a ser el principal accionista de CCN, integrándola a su grupo empresarial internacional.

Para junio de 2007, CCN hizo efectiva su fusión con Cervecería Andina S.A., absorbiendo todos sus derechos y obligaciones. La junta general de accionistas de Compañía de Cervezas Nacionales C.A., celebrada el 29 de mayo de 2007, aprobó el cambio de denominación de la empresa a Cervecería Nacional CN S.A.

X. Conclusiones del caso.

Aunque no es posible establecer específicamente cual ha sido el aporte de la absorción para CCN, el aumento en la 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.

La creciente demanda de los productos de CCN a nivel local, la diversidad de productos ofrecidos relacionados con la fabricación y procesamiento de malta, sumado a las necesidades de ampliación de su capacidad productiva, que terminó en el 2005, resaltan el aporte que los activos de CEDMYC habrían dado al mejoramiento de la rentabilidad de la empresa, ya que esta fusión horizontal bien pudo ayudarle a obtener sinergias, que por medio de economías de escala, le permitieron bajar costos y aumentar las ganancias.

CONCLUSIONES

Basada en todo el proceso investigativo realizado y en los resultados obtenidos, se llegó a las siguientes conclusiones:

1. De los diversos tipos de reestructuración corporativa mencionados en esta tesis, las fusiones presentan tres grandes ventajas: (1) No se requieren grandes desembolsos de efectivo, ni fuertes endeudamientos para su realización; (2) No se fomenta la concentración de capitales, como en las adquisiciones, donde los accionistas de las adquiridas pueden verse obligados a vender sus acciones; y, (3) En las fusiones no rentables, las empresas pueden recuperar su independencia económica y jurídica mediante una escisión, sin pérdidas de valor, ya que en la separación, el valor de las empresas no queda sujeto a la volatilidad del mercado.

2. La evidencia de fusiones en el país antes de la dolarización, asocia a estas reestructuraciones a periodos de recesión económica, en comparación con resultados de algunos estudios internacionales. Ésto se debería a las ganancias obtenidas por su bajo costo y a los aumentos en liquidez y solvencia que generan a empresas en peligro de quiebra. Sin embargo, la falta de mejores salvaguardias legales, habrían conducido a la realización de fusiones de rentabilidad baja o nula.

3. El apoyo generado por la dolarización, a crear en el país un clima más estable

económicamente, habría promovido las fusiones en épocas de expansión (años 2001 y 2004), haciendo para los inversionistas nacionales y extranjeros más provechosa la generación de sinergias en operaciones más seguras y rentables.

4. En el país, el proceso de fusiones está ligado directamente al desarrollo empresarial de sus provincias. Así, las principales provincias del Ecuador (Azuay, Guayas y Pichincha), que albergan la mayoría de las empresas, concentran también la mayoría de las fusiones, en los seis primeros años de la dolarización.

5. Las fusiones también se vinculan directamente a las principales actividades económicas del país. Así, las ramas de Comercio, Industrias manufactureras y Servicios a empresas, concentran en promedio el 70% de las fusiones, en los seis primeros años de la dolarización.

6. Las fusiones pueden aumentar la competitividad empresarial, siempre y cuando se realicen bajo un objetivo maximizador de utilidades, tal como se evidencia en las fusiones analizadas, donde el 46.2% fue consecuente con este objetivo. A pesar de los casos fallidos, existe evidencia de los beneficios generados por las fusiones, en eficiencia y poder de mercado, que definitivamente contribuyen a la mejora de la competitividad.

7. La falta de un objetivo maximizador de ganancias, puede recaer en operaciones poco o nada rentables en lo económico y financiero, por lo que es necesario

una mejor regulación de las fusiones a nivel nacional desde antes de su ejecución, considerando para el efecto las opiniones de expertos (ajenos a los intereses de las partes involucradas) y de los administradores de las empresas, sobre la conveniencia de la operación.

8. La falta de una ley antimonopolio en el Ecuador, sumado a la ineficiencia de las normativas de control, han dado lugar a fusiones de 40 empresas por caso, lo que resulta alarmante y peligroso para los intereses de agentes económicos, que son afectados directa o indirectamente por la operación.

9. Dadas las condiciones del total de empresas mercantiles en el país, resulta urgente la toma de acciones que impulsen la competitividad. El hecho de que sean las mejores empresas del país (de sectores diversos), las que hayan realizado más de una fusión en el periodo analizado, pone en manifiesto las ventajas de este tipo de operaciones para mejorar la competitividad.

10. Existen medidas aplicadas a nivel mundial para regular las fusiones antes y después de su ejecución, sin embargo, las más eficientes según informes internacionales, son aquellas realizadas antes. Un control posterior, por ejemplo mediante el cobro de un impuesto sobre los activos de las empresas, no sólo desincentivaría estas operaciones, anulando parcial o totalmente los beneficios tributarios que ofrece, sino que afectaría gravemente a empresas cuyo crecimiento ha sido interno principalmente y pagado con efectivo, o lo que es peor aún, financiado con deuda (por el pago de intereses).

RECOMENDACIONES

1. Optimizar el control de las fusiones de empresas, de preferencia antes de su ejecución, para minimizar los costes de la regulación, mediante una normativa enfocada a salvaguardar los intereses de los accionistas, acreedores, consumidores y demás agentes económicos, afectados directa o indirectamente por la operación.

2. Mejorar el marco legal ecuatoriano de las fusiones, determinando para el efecto la obligatoriedad de la elaboración de informes de los administradores de las empresas y de expertos en la materia, sobre la conveniencia económica y financiera de la fusión, para la revisión de los accionistas antes del otorgamiento de la escritura de fusión y para la inspección del organismo de control.

3. Incluir entre los documentos entregados al Registro Mercantil, un informe económico y financiero sobre la conveniencia de la fusión, emitido por el organismo de control encargado de la inspección y aprobación, para transparentar el proceso.

4. Establecer un periodo previo a la elaboración de la escritura, para publicar la intención de fusión a los acreedores de las empresas implicadas, de manera que estén en capacidad de objetar la operación, si la considerasen perjudicial para sus intereses. En los casos de empresas fuertemente apalancadas, esta medida brindaría mayor transparencia a la operación.

5. La creación de una ley antimonopolio, para la regulación de las fusiones y también de las adquisiciones de empresas, que en algunos casos suelen aspirar el control parcial o total de la empresa adquirida, lo que podría generar o aumentar un poder monopólico en la empresa adquiriente.

6. La creación de organismos estatales o privados que brinden a las empresas asesoría especializada en fusiones, antes, durante y después de la operación, para optimizar los resultados de las reestructuraciones y evitar así, en lo posible, acuerdos fallidos o empresas disueltas por problemas en el manejo de la nueva empresa.

B I B L I O G R A F Í A

1. BANCO CENTRAL DEL ECUADOR, "*Información Estadística Mensual Nº 1.858*", Dirección general de estudios, Ecuador, 2007, págs. 89.

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

3. BESLEY, Scout y E. F. BRIGHAM, "*Fundamentos de Administración Financiera*", McGraw Hill, 12ª Edición, México, 2001, pág. 816-823.

4. BREALEY, Richard A. y S. C. MYERS, "*Principios de Finanzas Corporativas*", McGraw Hill, 5ª Edición, España, 1998, pág. 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, pág. 1-29.

6. CEVALLOS, Víctor, "*Compendio de Derecho Societario*", Editorial Jurídica del Ecuador, 1ª Edición, Ecuador, 1992, pág. 417-420.

7. EDICIONES Y PUBLICACIONES ECUATORIANAS, "*Codificación de la Ley de Compañías*", EDYPE, Ecuador, 2002, pág. 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*", www.gestiopolis.com, pág. 1-26.

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

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

12. HARVARD BUSINESS REVIEW, "*Estrategias de crecimiento*", Ediciones Deusto S.A., España, 1999, pág. 127-161.

13. HILL, Charles W.L., "*Negocios Internacionales: Competencia en un Mercado Global*", McGraw Hill, 3ª Edición, México, 2001, pág. 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/paginas/judicial/PAGINAS/D.Societario.15.htm.

15. MASCAREÑAS P., Juan, "*Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*", McGraw Hill, España, 1993, pág. 1-78, 253-296.

16. ORTIZ, María Caridad, "*Una Época de Fusiones Gigantes*", Revista Gestión: economía y sociedad, No. 100, Dinediciones, Ecuador, 2002, pág. 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, pág. 73-74.

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

20. SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS, "*Anuario Estadístico* 2000, Volumen XXVII", Imprenta de la Superintendencia de Compañías, Ecuador, pág. 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, pág. 106-120.

23. SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS, "*Informe de Labores Año 2002*", Imprenta de la Superintendencia de Compañías, Ecuador, pág. 83-176.

24. SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS, "*Informe de Labores Año 2003*", Imprenta de la Superintendencia de Compañías, Ecuador, pág. 21-58.

25. SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS, "*Informe de Labores Año 2004*", Imprenta de la Superintendencia de Compañías, Ecuador, pág. 17-47.

26. SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS, "*Informe de Labores Año 2005*", Imprenta de la Superintendencia de Compañías, Ecuador, pág. 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, Pág. 22-23.

28. SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS, "*La Fusión*", Imprenta de la Superintendencia de Compañías, Ecuador, 1996, pág. 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, pág. 3-9.

31. VAN HORNE, James C., "*Administración Financiera*", Pearson Educación, 10ª Edición, México, 2001, pág. 650-674.

32. VAN HORNE, James C. y John M WACHOWICZ, "*Fundamentos de Administración Financiera*", Pearson Educación, 8ª Edición, México, 1998, pág. 143-185, 735-775.

33. VARIAN, Hal R., "*Microeconomía intermedia: Un enfoque actual*", Alfaomega Grupo Editor, 5ª Edición, Colombia, 2002, pág. 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, pág. 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/.

ANEXOS

ANEXO 3.1: IMPORTANCIA DE LAS COMPAÑÍAS MERCANTILES EN LA ECONOMÍA ECUATORIANA

DETALLE	AÑOS						PROMEDIO
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2000-2005
Ingresos Operacionales	17.087,9	23.679,3	26.892,6	30.425,3	36.341,7	41.357,8	29.297,4
PIB Nominal	15.933,7	21.249,6	24.899,5	28.635,9	32.635,7	36.488,9	26.640,5
% participación	**107,24%**	**111,43%**	**108,00%**	**106,25%**	**111,36%**	**113,34%**	**109,61%**
Exportaciones	2.924,6	3.375,6	3.420,8	4.326,6	5.979,4	7.180,0	4.534,5
Exportaciones totales del país	5.905,6	5.683,5	6.141,6	7.329,5	8.984,9	11.260,0	7.550,8
% participación	**49,52%**	**59,39%**	**55,70%**	**59,03%**	**66,55%**	**63,77%**	**58,99%**
IR Causado por Compañías(1)	-220,1	273,3	285,9	362,9	573,4	768,9	340,7
Total Nacional IR(2)	314,4	539,8	596,0	735,8	880,2	1.185,6	708,7
% participación	**-70,00%**	**50,62%**	**47,97%**	**49,32%**	**65,14%**	**64,85%**	**34,65%**
Oferta de Compañías Mercantiles(3)	17.087,9	23.679,3	26.892,6	30.425,3	36.341,7	41.357,8	29.297,4
Oferta final de Bienes y Servicios(4)	20.872,5	27.866,3	32.659,0	36.628,6	42.293,5	48.318,6	34.773,1
% participación	**81,87%**	**84,97%**	**82,34%**	**83,06%**	**85,93%**	**85,59%**	**83,96%**

(1) Impuesto causado para 26.906 compañías en el año 2000.
(2) Véase: Banco Central del Ecuador, "Información Estadística Mensual No. 1.858. Diciembre 31 de 2006", pág. 37.
(3) Representa las Ventas locales y Exportaciones (Ingresos Operacionales).
(4) Véase: Banco Central del Ecuador, "Información Estadística Mensual No. 1.858. Diciembre 31 de 2006", pág. 87.

Fuente: Superintendencia de Compañías y Banco Central del Ecuador.
Elaboración: Autora.

ANEXO 3.2: VARIABLES DE COYUNTURA NACIONAL

DETALLE	EN MILLONES DE DÓLARES							EN MILLONES DE DÓLARES REALES (1)							TASAS DE VARIACIÓN REAL ANUAL							EN PORCENTAJE DEL PIB REAL						
	AÑOS						PROMEDIO 2000-2005	AÑOS						PROMEDIO 2000-2005	AÑOS						PROMEDIO 2000-2005	AÑOS						PROMEDIO 2000-2005
	2000	2001	2002	2003	2004	2005		2000	2001	2002	2003	2004	2005		2000	2001	2002	2003	2004	2005		2000	2001	2002	2003	2004	2005	
CRECIMIENTO ECONÓMICO (2)																												
OFERTA FINAL DE BIENES Y SERVICIOS	**20.872,5**	**27.866,3**	**32.659,0**	**36.628,6**	**42.293,5**	**48.318,6**	**34.773,1**	**20.872,5**	**22.948,5**	**24.691,2**	**25.038,1**	**27.241,5**	**29.206,7**	**24.999,8**	**5,6%**	**9,9%**	**7,6%**	**1,4%**	**8,8%**	**7,2%**	6,8%	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
- Producto Interno Bruto (PIB)	15.933,7	21.249,6	24.899,5	28.635,9	32.635,7	36.488,9	**26.640,5**	15.933,7	16.784,1	17.496,7	18.122,3	19.558,4	20.486,0	**18.063,5**	2,8%	5,3%	4,2%	3,6%	7,9%	4,7%	**4,8%**	**76,3%**	**73,1%**	**70,9%**	**72,4%**	**71,8%**	**70,1%**	**72,3%**
- PETROLERO (a)	4.747,2	3.550,4	4.036,5	4.991,6	7.264,3	10.164,3	**5.792,4**	4.747,5	4.800,5	4.736,3	4.955,7	6.085,7	6.145,7	**5.245,2**	1,3%	1,1%	-1,3%	4,6%	22,8%	1,0%	**4,9%**	29,8%	28,6%	27,1%	27,3%	31,1%	30,0%	**29,0%**
- NO PETROLERO	11.186,4	17.699,1	20.863,0	23.644,3	25.371,4	26.324,6	**20.848,1**	11.186,2	11.983,5	12.760,4	13.166,6	13.472,7	14.340,4	**12.818,3**	2,6%	7,1%	6,5%	3,2%	2,3%	6,4%	**4,7%**	70,2%	71,4%	72,9%	72,7%	68,9%	70,0%	**71,0%**
· Componentes del PIB																												
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	1.465,8	1.698,9	1.836,3	1.986,1	1.980,7	2.070,0	**1.839,6**	1.465,8	1.523,6	1.619,5	1.690,0	1.725,7	1.796,3	**1.636,8**	4,3%	3,9%	6,3%	4,4%	2,1%	4,1%	**4,2%**	9,2%	9,1%	9,3%	9,3%	8,8%	8,8%	**9,1%**
Pesca	226,9	197,5	211,6	223,6	229,3	289,9	**229,8**	226,9	230,6	229,3	261,9	263,3	305,5	**252,9**	-21,6%	1,7%	-0,6%	14,2%	0,5%	16,0%	**1,7%**	1,4%	1,4%	1,3%	1,4%	1,3%	1,5%	**1,4%**
Explotación de minas y canteras	3.429,7	2.563,4	2.880,8	3.608,8	5.372,1	7.511,2	**4.227,7**	3.429,7	3.466,4	3.379,6	3.582,6	4.500,9	4.541,5	**3.816,8**	8,0%	1,1%	-2,5%	6,0%	25,6%	0,9%	**6,5%**	21,5%	20,7%	19,3%	19,8%	23,0%	22,2%	**21,1%**
Industria manufacturera (excluye refinación de petróleo)	2.169,8	2.483,7	2.593,0	2.734,9	2.883,1	3.269,4	**2.689,0**	2.169,8	2.275,8	2.333,4	2.440,4	2.519,3	2.745,2	**2.414,0**	-6,8%	4,9%	2,5%	4,6%	3,2%	9,0%	**2,9%**	13,6%	13,6%	13,3%	13,5%	12,9%	13,4%	**13,4%**
Fabricación de productos de la refinación de petróleo	-1.359,9	-687,1	-701,8	-749,6	-1.357,3	-2.416,7	**-1.212,1**	-1.359,9	-1.371,9	-1.372,4	-1.443,5	-1.626,7	-1.760,8	**-1.489,2**	-20,1%	-0,9%	0,0%	-5,2%	-12,7%	-8,2%	**-7,9%**	-8,5%	-8,2%	-7,8%	-8,0%	-8,3%	-8,6%	**-8,2%**
Suministro de electricidad y agua	169,0	389,7	614,1	661,5	605,9	517,0	**492,9**	169,0	170,0	184,0	186,2	179,0	172,0	**176,7**	2,6%	0,6%	8,2%	1,2%	-3,9%	-3,9%	**0,8%**	1,1%	1,0%	1,1%	1,0%	0,9%	0,8%	**1,0%**
Construcción	1.126,9	1.662,4	2.029,9	2.136,7	2.681,5	2.975,7	**2.102,2**	1.126,9	1.348,8	1.618,9	1.608,4	1.673,0	1.723,2	**1.516,5**	18,3%	19,7%	20,0%	-0,7%	4,0%	3,0%	**10,7%**	7,1%	8,0%	9,3%	8,9%	8,6%	8,4%	**8,4%**
Comercio al por mayor y menor	2.483,4	3.346,6	3.579,8	3.776,4	3.957,5	4.326,3	**3.578,3**	2.483,4	2.603,1	2.648,8	2.741,2	2.824,1	2.982,6	**2.713,8**	3,8%	4,8%	1,8%	3,5%	3,0%	5,6%	**3,8%**	15,6%	15,5%	15,1%	15,1%	14,4%	14,6%	**15,1%**
Transporte y almacenamiento	1.413,0	2.128,9	2.166,6	2.512,7	2.621,6	2.875,9	**2.286,4**	1.413,0	1.419,8	1.421,0	1.447,0	1.470,0	1.523,1	**1.449,0**	7,0%	0,5%	0,1%	1,8%	1,6%	3,6%	**2,4%**	8,9%	8,5%	8,1%	8,0%	7,5%	7,4%	**8,1%**
Intermediación financiera	301,5	431,1	520,4	574,1	666,3	884,1	**562,9**	301,5	281,3	289,5	290,7	308,7	361,6	**305,5**	2,2%	-6,7%	2,9%	0,4%	6,2%	17,2%	**3,7%**	1,9%	1,7%	1,7%	1,6%	1,6%	1,8%	**1,7%**
Otros servicios	2.421,3	4.199,2	5.770,2	7.418,6	8.835,5	9.920,7	**6.427,6**	2.421,3	2.521,3	2.627,3	2.737,0	2.899,7	3.115,9	**2.720,4**	3,7%	4,1%	4,2%	4,2%	5,9%	7,5%	**4,9%**	15,2%	15,0%	15,0%	15,1%	14,8%	15,2%	**15,1%**
Servicios de intermediación financiera medidos indirectamente (SIFMI)	-384,9	-443,2	-681,0	-705,9	-705,1	-783,6	**-617,3**	-384,9	-321,9	-439,6	-422,3	-410,6	-446,8	**-404,4**	-1,3%	16,4%	-36,6%	3,9%	2,8%	-8,8%	**-3,9%**	-2,4%	-1,9%	-2,5%	-2,3%	-2,1%	-2,2%	**-2,2%**
Administación pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria	834,8	1.035,5	1.315,4	1.624,0	1.769,3	1.945,9	**1.420,8**	834,8	843,9	863,8	889,0	916,2	929,1	**879,5**	9,3%	1,1%	2,3%	2,9%	3,1%	1,4%	**3,4%**	5,2%	5,0%	4,9%	4,9%	4,7%	4,5%	**4,9%**
Hogares privados con servicio doméstico	28,5	37,4	42,9	48,4	50,2	48,2	**42,6**	28,5	29,3	29,9	31,2	32,4	30,9	**30,3**	2,4%	2,8%	2,1%	4,5%	3,7%	-4,5%	**1,8%**	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	**0,2%**
Otros elementos del PIB	1.608,0	2.205,6	2.721,1	2.785,6	3.045,2	3.055,2	**2.570,1**	1.608,0	1.764,0	2.063,9	2.082,5	2.283,3	2.466,7	**2.044,7**	3,2%	9,7%	17,0%	0,9%	9,6%	8,0%	**8,1%**	10,1%	10,5%	11,8%	11,5%	11,7%	12,0%	**11,3%**
- Importaciones de Bienes y Servicios	4.938,8	6.616,7	7.759,6	7.992,7	9.657,8	11.829,7	**8.132,5**	4.938,8	6.164,4	7.194,6	6.915,8	7.683,1	8.720,7	**6.936,2**	15,8%	24,8%	16,7%	-3,9%	11,1%	13,5%	**13,0%**	**23,7%**	**26,9%**	**29,1%**	**27,6%**	**28,2%**	**29,9%**	**27,7%**
UTILIZACIÓN FINAL DE BIENES Y SERVICIOS	**20.872,5**	**27.866,3**	**32.659,0**	**36.628,6**	**42.293,5**	**48.318,6**	**34.773,1**	**20.872,5**	**22.948,5**	**24.691,2**	**25.038,1**	**27.241,5**	**29.206,7**	**24.999,8**	**5,6%**	**9,9%**	**7,6%**	**1,4%**	**8,8%**	**7,2%**	6,8%	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
- Gasto de Consumo Final Total	11.762,2	17.025,1	19.930,6	23.145,4	25.676,2	28.208,9	**20.958,1**	11.762,2	12.442,9	13.231,7	13.856,6	14.479,6	15.360,0	**13.522,2**	3,9%	5,8%	6,3%	4,7%	4,5%	6,1%	**5,2%**	**56,4%**	**54,2%**	**53,6%**	**55,3%**	**53,2%**	**52,6%**	**54,1%**
· Gobierno General	1.563,6	2.192,5	2.685,4	3.310,7	3.716,3	4.133,6	**2.933,7**	1.563,6	1.553,9	1.621,1	1.644,1	1.703,1	1.761,6	**1.641,2**	4,7%	-0,6%	4,3%	1,4%	3,6%	3,4%	**2,8%**	13,3%	12,5%	12,3%	11,9%	11,8%	11,5%	12,1%
· Hogares Residentes	10.198,7	14.832,6	17.245,2	19.834,7	21.959,9	24.075,3	**18.024,4**	10.198,7	10.889,0	11.610,6	12.212,5	12.776,5	13.598,3	**11.880,9**	3,8%	6,8%	6,6%	5,2%	4,6%	6,4%	**5,6%**	86,7%	87,5%	87,7%	88,1%	88,2%	88,5%	87,9%
- Formación Bruta de Capital Fijo	3.264,7	4.545,5	5.800,1	6.111,8	7.045,4	7.997,6	**5.794,2**	3.264,7	4.031,5	4.794,3	4.786,4	5.022,3	5.430,8	**4.555,0**	12,1%	23,5%	18,9%	-0,2%	4,9%	8,1%	**11,2%**	**15,6%**	**17,6%**	**19,4%**	**19,1%**	**18,4%**	**18,6%**	**18,2%**
- Variación de Existencias	-60,0	612,2	786,8	41,9	587,0	852,1	**470,0**	-60,0	615,3	855,7	28,3	369,3	498,9	**384,6**								**-0,3%**	**2,7%**	**3,5%**	**0,1%**	**1,4%**	**1,7%**	**1,5%**
- Exportaciones de Bienes y servicios	5.905,6	5.683,5	6.141,6	7.329,5	8.984,9	11.260,0	**7.550,8**	5.905,6	5.858,8	5.809,5	6.366,7	7.370,3	7.917,0	**6.538,0**	-1,0%	-0,8%	-0,8%	9,6%	15,8%	7,4%	**5,0%**	**28,3%**	**25,5%**	**23,5%**	**25,4%**	**27,1%**	**27,1%**	**26,2%**
SECTOR FINANCIERO (3)																												
INFLACIÓN EN PRECIOS Promedio Anual Ecuador	96,1%	37,7%	12,5%	7,9%	2,7%	2,1%	**26,5%**																					
INFLACIÓN EN PRECIOS Promedio Anual EE.UU.	3,4%	2,9%	1,6%	2,3%	2,7%	3,4%	**2,7%**																					
INFLACIÓN EN COSTOS INTERNOS (Δ IPP)	164,3%	-0,2%	6,8%	7,3%	9,1%	14,8%	**33,7%**																					
TASA INTERES PASIVA	8,4%	6,7%	5,1%	5,3%	4,0%	3,8%	**5,6%**																					
TASA INTERES ACTIVA	15,3%	15,5%	14,1%	12,6%	10,3%	8,7%	**12,7%**																					
MARGEN FINANCIERO	6,9%	8,8%	8,9%	7,3%	6,3%	4,9%	**7,2%**																					
DEPÓSITOS (A LA VISTA Y CUASIDINERO)	4.045,9	5.047,8	5.917,8	5.760,9	7.022,3	8.506,1	**6.050,1**	2.063,2	3.666,3	5.261,2	5.337,6	6.835,0	8.332,8	**5.249,4**								12,9%	21,8%	30,1%	29,5%	34,9%	40,7%	**28,3%**
VARIACIÓN DE LOS DEPÓSITOS (A LA VISTA Y CUASIDINERO) AÑO BASE = 2000	100,0%	124,8%	146,3%	142,4%	173,6%	210,2%	**149,5%**	100,0%	177,7%	255,0%	258,7%	331,3%	403,9%	**254,4%**														
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO	4.953,3	5.653,5	5.153,7	5.667,4	6.895,5	8.496,8	**6.136,7**	2.525,9	4.106,3	4.581,9	5.251,0	6.711,6	8.323,7	**5.250,1**								15,9%	24,5%	26,2%	29,0%	34,3%	40,6%	**28,4%**
VARIACIÓN DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO AÑO BASE = 2000	100,0%	114,1%	104,0%	114,4%	139,2%	171,5%	**128,7%**	100,0%	162,6%	181,4%	207,9%	265,7%	329,5%	**207,8%**														
POLÍTICA FISCAL (4)																												
RESULTADO GLOBAL (SPNF)	237,1	7,7	199,6	454,1	683,4	266,2	**308,0**	120,9	5,6	177,4	420,7	665,2	260,8	**275,1**								1,5%	0,0%	0,8%	1,6%	2,1%	0,7%	**1,1%**
RESERVA INTERNACIONAL DE LIBRE DISPONIBILIDAD	1.179,7	1.073,8	1.008,0	1.160,4	1.437,3	2.146,9	**1.334,4**	601,6	779,9	896,2	1.075,1	1.399,0	2.103,2	**1.142,5**								7,4%	5,1%	4,0%	4,1%	4,4%	5,9%	**5,1%**
DEUDA EXTERNA PÚBLICA EN % DEL PIB	71%	54%	46%	40%	34%	30%	**46%**																					
EMPLEO Y REMUNERACIONES (5)																												
PIB PER CÁPITA	1.295,6	1.702,7	1.966,7	2.229,8	2.505,3	2.761,2	**2.076,9**	1.295,6	1.344,9	1.382,0	1.411,1	1.501,4	1.550,2	**1.414,2**	1,3%	3,8%	2,8%	2,1%	6,4%	3,3%	**3,3%**	8,1%	8,0%	7,9%	7,8%	7,7%	7,6%	**7,8%**
SALARIO MINIMO VITAL Y REMUNERACIONES COMPLEMENTARIAS	91,0	121,3	138,2	158,1	166,1	174,9	**141,6**	87,5	97,5	98,7	104,6	106,9	110,2	**100,9**	-3,6%	11,4%	1,2%	5,9%	2,3%	3,1%	**3,4%**	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%	**0,5%**
POBLACIÓN MILLONES DE HABITANTES	12,3	12,5	12,7	12,8	13,0	13,2	**12,8**																					
TASA DE OCUPACIÓN GLOBAL	86%	90%	91%	90%	89%	89%	**89%**																					
Tasa de Ocupación Adecuada	33%	42%	58%	43%	46%	42%	**44%**																					
Tasa de Subocupación Total	53%	47%	33%	47%	43%	47%	**45%**																					
TASA DE DESOCUPACIÓN TOTAL	14%	10%	9%	10%	11%	11%	**11%**																					

(1) Los valores nominales de las variables de crecimiento económico se llevaron a dólares constantes con el deflactor implícito del PIB, año base 2000. Para las otras variables se empleó la tasa de inflación promedio anual, año base septiembre de 1994 - agosto de 1995 = 100. Fuente: Banco Central del Ecuador, "Información Estadística Mensual No. 1.858. Diciembre 31 de 2006", pág. 74 y 75.

(2) Véase: Banco Central del Ecuador, "Información Estadística Mensual No. 1.858. Diciembre 31 de 2006", pág. 68, 69, 70, 86 y 87. (a) El valor del PIB Petrolero Nominal, se calculó con los valores de la producción nacional de petróleo crudo en campos y la producción nacional de derivados de petróleo realizada por Petroecuador, empleando los precios unitarios en dólares por barril de la exportaciones totales.

(3) Véase: Banco Central del Ecuador, "Información Estadística Mensual No. 1.858. Diciembre 31 de 2006", pág. 6, 74, 75, 79 y 80; e Información Estadística Mensual No. 1.786, 1.798, 1.810, 1.822, 1.834 y 1.846, disponibles en www.bce.fin.ec.

(4) Véase: Banco Central del Ecuador, "Información Estadística Mensual No. 1858. Diciembre 31 de 2006", pág. 6, 37, 45, 59, 60 y 62; e Información Estadística Mensual No. 1.810, 1.822 y 1.834, disponible en www.bce.fin.ec.

(5) Promedio mensual. Véase : Banco Central del Ecuador: "Información Estadística Mensual No. 1858. Diciembre 31 de 2006", pág. 78, 83 y 87; e Información Estadística Mensual No. 1.810, disponible en: www.bce.fin.ec.

Fuente: Banco Central del Ecuador.
Elaboración: Autora.

ANEXO 3.3: BALANZA COMERCIAL EN EL PERIODO 2000-2005

DETALLE	EN MILLONES DE DÓLARES							EN MILLONES DE DÓLARES REALES (1)						
	AÑOS						PROMEDIO 2000-2005	AÑOS						PROMEDIO 2000-2005
	2000	2001	2002	2003	2004	2005		2000	2001	2002	2003	2004	2005	
SECTOR EXTERNO [2]														
BALANZA COMERCIAL (X-M)	1.458,0	-302,1	-969,5	-31,5	177,7	531,7	144,0	743,5	-219,4	-861,9	-29,2	173,0	520,8	54,5
- PETROLERA	2.186,5	1.650,4	1.822,6	1.874,0	3.238,9	4.154,9	2.487,9	1.115,0	1.198,7	1.620,4	1.736,3	3.152,5	4.070,2	2.148,9
- NO PETROLERA	-728,5	-1.952,5	-2.792,0	-1.905,6	-3.061,2	-3.623,2	-2.343,8	-371,5	-1.418,2	-2.482,3	-1.765,6	-2.979,6	-3.549,4	-2.094,4
EXPORTACIONES (FOB)	4.926,6	4.678,4	5.036,1	6.222,7	7.752,9	10.100,0	6.452,8	2.512,3	3.398,0	4.477,3	5.765,5	7.546,1	9.894,2	5.598,9
- Por Grupo de Productos														
· Petroleras	2.442,4	1.900,0	2.055,0	2.606,8	4.234,0	5.869,9	3.184,7	1.245,5	1.380,0	1.827,0	2.415,3	4.121,1	5.750,2	2.789,8
· No Petroleras	2.484,2	2.778,4	2.981,1	3.615,9	3.518,9	4.230,2	3.268,1	1.266,8	2.018,0	2.650,4	3.350,2	3.425,1	4.144,0	2.809,1
Tradicionales	1.302,0	1.363,9	1.480,8	1.737,4	1.673,9	1.925,3	1.580,5	663,9	990,6	1.316,5	1.609,7	1.629,2	1.886,1	1.349,3
No Tradicionales	1.182,3	1.414,5	1.500,4	1.878,5	1.845,0	2.304,9	1.687,6	602,9	1.027,4	1.333,9	1.740,5	1.795,8	2.257,9	1.459,7
- Por Producto Principal														
· Primarios	3.698,1	3.431,9	3.726,0	4.534,5	6.024,6	7.852,5	4.877,9	1.885,8	2.492,6	3.312,6	4.201,4	5.864,0	7.692,5	4.241,5
· Industrializados	1.228,6	1.246,6	1.310,1	1.688,2	1.728,3	2.247,5	1.574,9	626,5	905,4	1.164,7	1.564,1	1.682,2	2.201,7	1.357,4
- Por Continente, Área Económica y País														
América	3.451,5	3.320,4	3.506,8	4.403,3	6.015,8	8.247,9	4.824,3	1.760,1	2.411,7	3.117,7	4.079,8	5.855,4	8.079,8	4.217,4
EEUU	1.874,7	1.789,7	2.086,8	2.530,9	3.298,2	5.050,1	2.771,7	956,0	1.299,9	1.855,3	2.344,9	3.210,3	4.947,2	2.435,6
Asoc. Latinoamericana de Integración	1.079,8	1.071,4	942,0	1.265,7	1.354,4	2.041,3	1.292,5	550,6	778,2	837,5	1.172,7	1.318,3	1.999,7	1.109,5
Otros (a)	497,0	459,2	477,9	606,7	1.363,2	1.156,5	760,1	253,5	333,6	424,9	562,1	1.326,8	1.132,9	672,3
Europa	768,3	845,4	1.037,5	1.370,7	1.331,9	1.631,3	1.164,2	391,8	614,0	922,4	1.270,0	1.296,4	1.598,0	1.015,4
UE	610,9	666,3	794,5	1.076,6	1.034,4	1.269,7	908,8	311,5	484,0	706,3	997,5	1.006,8	1.243,9	791,7
Otros (b)	157,5	179,0	243,0	294,1	297,5	361,5	255,4	80,3	130,0	216,0	272,5	289,6	354,2	223,8
Otros Continentes y Países (c)	706,8	512,7	491,8	448,7	405,1	220,8	464,3	360,4	372,4	437,3	415,8	394,3	216,3	366,1
IMPORTACIONES (FOB)														
- Por Grupo de Productos	3.468,6	4.980,6	6.005,6	6.254,2	7.575,2	9.568,4	6.308,8	1.768,8	3.617,5	5.339,3	5.794,7	7.373,1	9.373,4	5.544,5
· Petroleras	255,9	249,6	232,4	732,8	995,1	1.715,0	696,8	130,5	181,3	206,6	678,9	968,5	1.680,0	641,0
· No Petroleras	3.212,7	4.731,0	5.773,2	5.521,5	6.580,1	7.853,4	5.612,0	1.638,3	3.436,2	5.132,6	5.115,8	6.404,6	7.693,4	4.903,5
- Por Uso o Destino Económico	3.401,0	4.936,0	5.953,4	6.228,3	7.554,6	9.549,4	6.270,5	1.734,3	3.585,1	5.292,9	5.770,7	7.353,1	9.354,8	5.515,2
· Bienes de Consumo	762,4	1.321,7	1.686,9	1.764,7	2.048,3	2.337,3	1.653,6	388,8	960,0	1.499,8	1.635,0	1.993,7	2.289,6	1.461,2
· Combustibles y Lubricantes	255,9	249,6	232,4	732,8	995,1	1.715,0	696,8	130,5	181,3	206,6	679,0	968,5	1.680,0	641,0
· Materias Primas	1.491,1	1.795,2	2.112,6	2.027,7	2.565,8	2.934,9	2.154,5	760,4	1.303,9	1.878,2	1.878,7	2.497,3	2.875,1	1.865,6
Agrícolas	212,4	228,4	239,5	258,0	339,8	347,4	270,9	108,3	165,9	212,9	239,1	330,8	340,4	232,9
Industriales	1.199,0	1.407,5	1.553,6	1.603,6	2.038,5	2.317,9	1.686,7	611,4	1.022,3	1.381,2	1.485,7	1.984,1	2.270,7	1.459,3
Materiales de construcción	79,8	159,3	319,5	166,1	187,4	269,5	196,9	40,7	115,7	284,0	153,9	182,4	264,0	173,5
· Bienes de Capital	889,8	1.566,9	1.919,8	1.702,5	1.944,3	2.557,0	1.763,4	453,8	1.138,1	1.706,8	1.577,4	1.892,4	2.504,9	1.545,6
Agrícolas	25,0	38,8	29,4	33,8	36,1	41,6	34,1	12,8	28,2	26,2	31,3	35,1	40,7	29,0
Industriales	532,6	886,9	1.164,6	1.124,2	1.280,4	1.629,7	1.103,1	271,6	644,2	1.035,4	1.041,6	1.246,3	1.596,5	972,6
Equipos de transporte	332,2	641,2	725,7	544,5	627,8	885,8	626,2	169,4	465,7	645,2	504,5	611,1	867,8	543,9
· Diversos	1,7	2,6	1,7	0,6	1,2	5,2	2,2	0,9	1,9	1,5	0,6	1,1	5,1	1,8
IMPORTACIONES (CIF)														
- Por Continente, Área Económica y País	3.721,2	5.362,9	6.431,1	6.702,7	8.226,3	10.286,8	6.788,5	1.897,6	3.895,2	5.717,5	6.210,2	8.006,9	10.077,2	5.967,4
América	2.552,1	3.624,1	4.400,1	4.743,2	5.898,8	6.853,7	4.678,7	1.301,4	2.632,3	3.911,9	4.394,7	5.741,5	6.714,0	4.116,0
EEUU	932,1	1.326,4	1.480,9	1.433,6	1.690,9	2.031,9	1.482,6	475,3	963,4	1.316,6	1.328,3	1.645,8	1.990,5	1.286,6
Asoc. Latinoamericana de Integración	1.396,0	1.916,9	2.512,4	2.699,1	3.546,8	4.047,4	2.686,4	711,9	1.392,3	2.233,6	2.500,8	3.452,2	3.964,9	2.376,0
Otros (a)	224,0	380,8	406,8	610,5	661,1	774,4	509,6	114,2	276,6	361,7	565,6	643,5	758,6	453,4
Europa	545,1	814,6	1.012,9	940,2	1.064,5	1.277,3	942,4	278,0	591,7	900,5	871,1	1.036,1	1.251,3	821,4
UE	412,2	665,0	889,5	824,4	843,9	1.068,9	784,0	210,2	483,0	790,8	763,8	821,4	1.047,1	686,1
Otros (b)	132,9	149,6	123,4	115,8	220,6	208,4	158,5	67,8	108,7	109,7	107,3	214,7	204,2	135,4
Otros Continentes y Países (c)	624,0	924,2	1.018,1	1.019,3	1.263,0	2.155,8	1.167,4	318,2	671,3	905,1	944,4	1.229,3	2.111,9	1.030,0
INDICE DE COBERTURA (X/M x100)	142,0	93,9	83,9	99,5	102,4	105,6	104,5							
INDICE DE TÉRMINOS DE INTERCAMBIO (BASE 2000=100) (d	100,0	94,1	100,4	105,8	106,8	124,7	105,3							
TIPO DE CAMBIO REAL (BASE 1994 = 100) (e)	147,3	106,1	92,8	91,3	95,4	98,4	105,2							
TIPO DE CAMBIO NOMINAL PROMEDIO S/. = 1 USD$	24.876	25.000	25.000	25.000	25.000	25.000	24.979							

DETALLE	TASAS DE VARIACIÓN REAL ANUAL							EN PORCENTAJE DEL TOTAL REAL						
	AÑOS						PROMEDIO 2000-2005	AÑOS						PROMEDIO 2000-2005
	2000	2001	2002	2003	2004	2005		2000	2001	2002	2003	2004	2005	
SECTOR EXTERNO [2]														
BALANZA COMERCIAL (X-M)	-32,0%	-129,5%	292,8%	-96,6%	-691,8%	201,1%	-76,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
- PETROLERA	32,6%	7,5%	35,2%	7,2%	81,6%	29,1%	32,2%	150,0%	-546,3%	-188,0%	-5940,3%	1822,4%	781,5%	-653,4%
- NO PETROLERA	-246,9%	281,7%	75,0%	-28,9%	68,8%	19,1%	28,1%	-50,0%	646,3%	288,0%	6040,3%	-1722,4%	-681,5%	753,4%
EXPORTACIONES (FOB)	-14,1%	35,3%	31,8%	28,8%	30,9%	31,1%	24,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
- Por Grupo de Productos														
· Petroleras	28,1%	10,8%	32,4%	32,2%	70,6%	39,5%	35,6%	49,6%	40,6%	40,8%	41,9%	54,6%	58,1%	47,6%
· No Petroleras	-35,1%	59,3%	31,3%	26,4%	2,2%	21,0%	17,5%	50,4%	59,4%	59,2%	58,1%	45,4%	41,9%	52,4%
Tradicionales	-44,3%	49,2%	32,9%	22,3%	1,2%	15,8%	12,8%	26,4%	29,2%	29,4%	27,9%	21,6%	19,1%	25,6%
No Tradicionales	-20,6%	70,4%	29,8%	30,5%	3,2%	25,7%	23,2%	24,0%	30,2%	29,8%	30,2%	23,8%	22,8%	26,8%
- Por Producto Principal														
· Primarios	-15,3%	32,2%	32,9%	26,8%	39,6%	31,2%	24,6%	75,1%	73,4%	74,0%	72,9%	77,7%	77,7%	75,1%
· Industrializados	-10,2%	44,5%	28,6%	34,3%	7,5%	30,9%	22,6%	24,9%	26,6%	26,0%	27,1%	22,3%	22,3%	24,9%
- Por Continente, Área Económica y País														
América	-8,8%	37,0%	29,3%	30,9%	43,5%	38,0%	28,3%	70,1%	71,0%	69,6%	70,8%	77,6%	81,7%	73,4%
EEUU	-14,8%	36,0%	42,7%	26,4%	36,9%	54,1%	30,2%	38,1%	38,3%	41,4%	40,7%	42,5%	50,0%	41,8%
Asoc. Latinoamericana de Integración	1,1%	41,3%	7,6%	40,0%	12,4%	51,7%	25,7%	21,9%	22,9%	18,7%	20,3%	17,5%	20,2%	20,3%
Otros (a)	-3,6%	31,6%	27,4%	32,3%	136,0%	-14,6%	34,8%	10,1%	9,8%	9,5%	9,7%	17,6%	11,5%	11,4%
Europa	-36,1%	56,7%	50,2%	37,7%	2,1%	23,3%	22,3%	15,6%	18,1%	20,6%	22,0%	17,2%	16,2%	18,3%
UE	-42,0%	55,4%	45,9%	41,2%	0,9%	23,5%	20,8%	12,4%	14,2%	15,8%	17,3%	13,3%	12,6%	14,3%
Otros (b)	5,6%	61,9%	66,1%	26,1%	6,3%	22,3%	31,4%	3,2%	3,8%	4,8%	4,7%	3,8%	3,6%	4,0%
Otros Continentes y Países (c)	-5,4%	3,3%	17,4%	-4,9%	-5,2%	-45,1%	-6,6%	14,3%	11,0%	9,8%	7,2%	5,2%	2,2%	8,3%
IMPORTACIONES (FOB)														
- Por Grupo de Productos	-3,3%	104,5%	47,6%	8,5%	27,2%	27,1%	35,3%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
· Petroleras	-0,4%	38,9%	14,0%	228,6%	42,7%	73,5%	66,2%	7,4%	5,0%	3,9%	11,7%	13,1%	17,9%	9,8%
· No Petroleras	-3,6%	109,7%	49,4%	-0,3%	25,2%	20,1%	33,4%	92,6%	95,0%	96,1%	88,3%	86,9%	82,1%	90,2%
- Por Uso o Destino Económico	-3,5%	106,7%	47,6%	9,0%	27,4%	27,2%	35,7%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
· Bienes de Consumo	3,4%	146,9%	56,2%	9,0%	21,9%	14,8%	42,1%	22,4%	26,8%	28,3%	28,3%	27,1%	24,5%	26,2%
· Combustibles y Lubricantes	-0,4%	38,9%	14,0%	228,6%	42,7%	73,5%	66,2%	7,5%	5,1%	3,9%	11,8%	13,2%	18,0%	9,9%
· Materias Primas	-2,8%	71,5%	44,0%	0,0%	32,9%	15,1%	26,8%	43,8%	36,4%	35,5%	32,6%	34,0%	30,7%	35,5%
Agrícolas	-8,4%	53,2%	28,4%	12,3%	38,4%	2,9%	21,1%	6,2%	4,6%	4,0%	4,1%	4,5%	3,6%	4,5%
Industriales	-0,5%	67,2%	35,1%	7,6%	33,5%	14,4%	26,2%	35,3%	28,5%	26,1%	25,7%	27,0%	24,3%	27,8%
Materiales de construcción	-18,6%	184,4%	145,5%	-45,8%	18,6%	44,7%	54,8%	2,3%	3,2%	5,4%	2,7%	2,5%	2,8%	3,2%
· Bienes de Capital	-10,5%	150,8%	50,0%	-7,6%	20,0%	32,4%	39,2%	26,2%	31,7%	32,2%	27,3%	25,7%	26,8%	28,3%
Agrícolas	10,4%	120,7%	-7,1%	19,8%	12,0%	16,0%	28,6%	0,7%	0,8%	0,5%	0,5%	0,5%	0,4%	0,6%
Industriales	-20,7%	137,2%	60,7%	0,6%	19,6%	28,1%	37,6%	15,7%	18,0%	19,6%	18,1%	16,9%	17,1%	17,5%
Equipos de transporte	10,6%	174,9%	38,5%	-21,8%	21,1%	42,0%	44,2%	9,8%	13,0%	12,2%	8,7%	8,3%	9,3%	10,2%
· Diversos	-9,8%	118,1%	-20,4%	-60,5%	91,1%	350,0%	78,1%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%
IMPORTACIONES (CIF)														
- Por Continente, Área Económica y País	-4,3%	105,3%	46,8%	8,6%	28,9%	25,9%	35,2%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
América	-6,7%	102,3%	48,6%	12,3%	30,6%	16,9%	34,0%	68,6%	67,6%	68,4%	70,8%	71,7%	66,6%	68,9%
EEUU	-21,2%	102,7%	36,7%	0,9%	23,9%	20,9%	27,3%	36,5%	36,6%	33,7%	30,2%	28,7%	29,6%	32,6%
Asoc. Latinoamericana de Integración	6,6%	95,6%	60,4%	12,0%	38,0%	14,9%	37,9%	54,7%	52,9%	57,1%	56,9%	60,1%	59,1%	56,8%
Otros (a)	-7,8%	142,1%	30,8%	56,4%	13,8%	17,9%	42,2%	8,8%	10,5%	9,2%	12,9%	11,2%	11,3%	10,7%
Europa	-19,9%	112,9%	52,2%	-3,3%	18,9%	20,8%	30,3%	14,6%	15,2%	15,8%	14,0%	12,9%	12,4%	14,2%
UE	-25,1%	129,8%	63,7%	-3,4%	7,5%	27,5%	33,3%	75,6%	81,6%	87,8%	87,7%	79,3%	83,7%	82,6%
Otros (b)	2,1%	60,3%	1,0%	-2,2%	100,1%	-4,9%	26,1%	24,4%	18,4%	12,2%	12,3%	20,7%	16,3%	17,4%
Otros Continentes y Países (c)	32,5%	111,0%	34,8%	4,3%	30,2%	71,8%	47,4%	16,8%	17,2%	15,8%	15,2%	15,4%	21,0%	16,9%
INDICE DE COBERTURA (X/M x100)														
INDICE DE TÉRMINOS DE INTERCAMBIO (BASE 2000=100) (d														
TIPO DE CAMBIO REAL (BASE 1994 = 100) (e)														
TIPO DE CAMBIO NOMINAL PROMEDIO S/. = 1 USD$														

(1) Los valores nominales de las variables se llevaron a dólares constantes, con la tasa de inflación promedio anual, año base septiembre de 1994 - agosto de 1995 = 100. Fuente: Banco Central del Ecuador, "Información Estadística Mensual No. 1.858. Diciembre 31 de 2006", pág. 74 y 75.

(2) Véase: Banco Central del Ecuador, "Información Estadística Mensual No. 1.858. Diciembre 31 de 2006", pág. 49-54, 56, 61 y 64. (a) Incluye al Mercado Común Centroamericano y Resto de América. (b) Incluye a la Asoc. Europea de Libre Comercio y Resto de Europa. (c) Incluye a Asía, África, Oceanía y Otros Países NEP. (d) TI = Px/Pm; el término de intercambio es el precio relativo de las exportaciones de un país con el precio de sus importaciones. Su alza implica una mayor capacidad de importar, para una misma cantidad de bienes exportados. (e) Para el cálculo del Tipo de cambio real, el BCE utiliza una muestra de 18 países de mayor comercio con el país en productos no petroleros.

Fuente: Banco Central del Ecuador.
Elaboración: Autora.

ANEXO 3.4: BALANZA DE PAGOS EN EL PERIODO 2000-2005

TRANSACCIONES (1)	EN MILLONES DE DÓLARES REALES (2)						TASAS DE VARIACIÓN REAL ANUAL							EN PORCENTAJE DEL PIB REAL						
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2000	2001	2002	2003	2004	2005	PROMEDIO	2000	2001	2002	2003	2004	2005	PROMEDIO
1 Cuenta Corriente	**469,4**	**-483,2**	**-1.243,3**	**-393,1**	**-549,4**	**269,4**	**-18%**	**-203%**	**157%**	**-68%**	**40%**	**-149%**	**-40%**	**3,6%**	**2,8%**	**-2,8%**	**-6,9%**	**-2,0%**	**-2,7%**	**-1,3%**
Bienes	713,6	-288,5	-887,0	73,7	276,4	714,3	-30%	-140%	207%	-108%	275%	158%	60%	6,4%	4,3%	-1,6%	-4,9%	0,4%	1,3%	1,0%
Exportaciones	2.578,6	3.472,9	4.621,5	5.972,2	7.755,3	10.214,3	-13%	35%	33%	29%	30%	32%	24%	18,6%	15,4%	19,8%	25,5%	30,5%	37,9%	24,6%
Importaciones	-1.865,1	-3.761,4	-5.508,5	-5.898,5	-7.478,8	-9.500,0	-4%	102%	46%	7%	27%	27%	34%	-12,2%	-11,1%	-21,5%	-30,4%	-30,2%	-36,5%	-23,7%
Servicios	-214,2	-415,4	-664,7	-689,0	-928,3	-1.079,2	-28%	94%	60%	4%	35%	16%	30%	-1,9%	-1,3%	-2,4%	-3,7%	-3,5%	-4,5%	-2,9%
Renta	-719,3	-969,6	-1.160,0	-1.415,5	-1.868,2	-1.916,9	-16%	35%	20%	22%	32%	3%	16%	-5,4%	-4,3%	-5,5%	-6,4%	-7,2%	-9,1%	-6,3%
Transferencias corrientes	689,3	1.190,3	1.468,4	1.637,7	1.970,6	2.551,1	-4%	73%	23%	12%	20%	29%	26%	4,5%	4,1%	6,8%	8,1%	8,4%	9,6%	6,9%
Remesas de emigrantes	671,4	1.027,4	1.273,1	1.507,8	1.783,1	2.372,7	-6%	53%	24%	18%	18%	33%	23%	4,5%	4,0%	5,9%	7,0%	7,7%	8,7%	6,3%
Otras transferencias netas	17,9	162,9	195,3	129,8	187,5	178,4	424%	810%	20%	-34%	44%	-5%	210%	0,0%	0,1%	0,9%	1,1%	0,7%	0,9%	0,6%
2 Cuenta de Capital y Financiera	**-3.369,4**	**703,7**	**1.045,7**	**245,1**	**493,7**	**638,5**	**282%**	**-121%**	**49%**	**-77%**	**101%**	**29%**	**44%**	**-5,5%**	**-20,1%**	**4,0%**	**5,8%**	**1,3%**	**2,4%**	**-2,0%**
Cuenta de Capital	-0,7	-45,5	13,9	6,9	7,9	20,7	-152%	6269%	-131%	-50%	13%	162%	1019%	0,0%	0,0%	-0,3%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Cuenta financiera	-3.368,7	749,1	1.031,8	238,0	485,8	617,8	281%	-122%	38%	-77%	104%	27%	42%	-5,5%	-20,1%	4,3%	5,7%	1,2%	2,4%	-2,0%
Inversión directa en el país	367,2	965,9	1.133,8	1.440,5	1.129,4	1.612,6	-14%	163%	17%	27%	-22%	43%	36%	2,7%	2,2%	5,5%	6,3%	7,4%	5,5%	4,9%
Inversión de cartera (neta)	-2.846,8	85,1	0,2	7,5	0,3	582,2	9363%	-103%	-100%	4121%	-96%	199281%	35411%	-0,2%	-17,0%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	-2,8%
Otra inversión	-889,0	-301,8	-102,2	-1.210,0	-644,0	-1.576,9	-30%	-66%	-66%	1084%	-47%	145%	170%	-8,0%	-5,3%	-1,7%	-0,6%	-6,2%	-3,1%	-4,2%
3 Errores y Omisiones	**-10,4**	**-387,6**	**84,4**	**273,9**	**329,3**	**-247,6**	**-97%**	**3626%**	**-122%**	**225%**	**20%**	**-175%**	**579%**	**-2,0%**	**-0,1%**	**-2,2%**	**0,5%**	**1,4%**	**1,6%**	**-0,1%**
Balanza de Pagos Global (1+2+3)	**-2.910,4**	**-167,1**	**-113,4**	**125,7**	**273,5**	**660,5**	**369%**	**-94%**	**-32%**	**-211%**	**118%**	**141%**	**48%**	**-3,9%**	**-17,3%**	**-1,0%**	**-0,6%**	**0,6%**	**1,3%**	**-3,5%**
Financiamiento	**2.910,4**	**167,1**	**113,4**	**-125,7**	**-273,5**	**-660,5**	**369%**	**-94%**	**-32%**	**-211%**	**118%**	**141%**	**48%**	**3,9%**	**17,3%**	**1,0%**	**0,6%**	**-0,6%**	**-1,3%**	**3,5%**

(1) Véase: Banco Central del Ecuador, Información Estadística Mensual No. 1786, 1810, 1834 y 1.858.

(2) Los valores nominales de las variables, se llevaron a dólares constantes con la tasa de inflación promedio anual, año base septiembre de 1994 - agosto de 1995 = 100. Fuente: Banco Central del Ecuador, "Información Estadística Mensual No. 1.858. Diciembre 31 de 2006", pág. 74 y 75.

Fuente: Banco Central del Ecuador.
Elaboración: Autora.

ANEXO 3.5: SITUACIÓN ECONÓMICA - FINANCIERA DE COMPAÑÍAS MERCANTILES

DETALLE	TOTAL DE COMPAÑÍAS INFORMANTES A DICIEMBRE											
	EN MILLONES DE DÓLARES CORRIENTES						EN MILLONES DE DÓLARES CONSTANTES (1)					
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2000	2001	2002	2003	2004	2005
ESTADO DE SITUACIÓN CONSOLIDADO												
ACTIVOS	**24.600,57**	**27.623,84**	**29.702,34**	**33.806,99**	**38.392,99**	**41.122,54**	**12.544,91**	**20.063,80**	**26.406,77**	**31.323,07**	**37.369,08**	**40.284,62**
ACTIVO CORRIENTE	**9.253,17**	**11.608,15**	**13.157,12**	**14.653,60**	**17.914,89**	**19.789,28**	**4.718,60**	**8.431,25**	**11.697,30**	**13.576,95**	**17.437,12**	**19.386,05**
Caja-Bancos	660,63	781,53	858,72	939,51	1.178,40	1.375,52	336,88	567,64	763,44	870,48	1.146,97	1.347,49
Inversiones Financieras Temporales	612,35	673,57	692,03	755,28	887,20	976,89	312,26	489,23	615,25	699,79	863,54	956,98
Cuentas por Cobrar	4.830,96	6.343,97	7.375,49	8.398,47	10.263,91	11.475,52	2.463,52	4.607,77	6.557,16	7.781,41	9.990,18	11.241,70
Inventario	2.753,29	3.403,05	3.842,46	4.084,19	4.907,92	5.353,27	1.404,03	2.471,71	3.416,13	3.784,11	4.777,03	5.244,19
Otros	395,94	406,02	388,42	476,14	677,47	608,08	201,91	294,90	345,32	441,16	659,40	595,69
ACTIVO NO CORRIENTE	**15.347,41**	**16.015,69**	**16.545,22**	**19.153,40**	**20.478,10**	**21.333,26**	**7.826,32**	**11.632,55**	**14.709,47**	**17.746,13**	**19.931,96**	**20.898,57**
Total Activo Fijo Neto	**9.965,97**	**10.046,65**	**9.657,75**	**10.812,66**	**11.599,25**	**11.903,47**	**5.082,09**	**7.297,10**	**8.586,19**	**10.018,22**	**11.289,90**	**11.660,92**
Terreno, Edificios e Instalaciones	*6.344,98*	*5.712,97*	*6.019,23*	*6.199,90*	*5.944,74*	*8.583,70*	*3.235,58*	*4.149,45*	*5.351,37*	*5.744,37*	*5.786,20*	*8.408,80*
Maquinarias, Equipos, Muebles y Enseres	*6.021,83*	*7.661,35*	*7.410,25*	*8.530,79*	*9.723,11*	*7.626,46*	*3.070,80*	*5.564,61*	*6.588,06*	*7.904,00*	*9.463,80*	*7.471,07*
Vehículos	*553,63*	*616,52*	*713,12*	*793,32*	*976,72*	*995,87*	*282,32*	*447,80*	*634,00*	*735,03*	*950,68*	*975,57*
Otros	*1.882,74*	*1.512,65*	*1.509,44*	*2.154,34*	*2.913,30*	*2.146,91*	*960,09*	*1.098,67*	*1.341,97*	*1.996,05*	*2.835,61*	*2.103,17*
Total Activo Fijo	14.803,19	15.503,49	15.652,04	17.678,36	19.557,88	19.352,94	7.548,79	11.260,53	13.915,39	16.379,47	19.036,28	18.958,60
(-) Depreciación acumulada	-4.837,22	-5.456,84	-5.994,28	-6.865,70	-7.958,63	-8.641,69	-2.466,71	-3.963,42	-5.329,20	-6.361,25	-7.746,38	-8.465,61
Otros Activos	**5.381,44**	**5.969,04**	**6.887,46**	**8.340,74**	**8.878,85**	**9.429,79**	**2.744,23**	**4.335,44**	**6.123,28**	**7.727,91**	**8.642,06**	**9.237,65**
PASIVO	**13.410,63**	**16.077,88**	**18.327,36**	**20.986,56**	**23.926,08**	**25.659,19**	**6.838,67**	**11.677,72**	**16.293,89**	**19.444,60**	**23.287,99**	**25.136,35**
PASIVO CORRIENTE	**8.397,60**	**9.938,97**	**11.719,38**	**12.921,68**	**14.583,35**	**15.398,06**	**4.282,30**	**7.218,89**	**10.419,08**	**11.972,28**	**14.194,43**	**15.084,31**
Cuentas y Documentos por Pagar Proveedores	4.209,80	4.062,19	4.732,67	5.261,43	6.735,36	8.277,61	2.146,76	2.950,46	4.207,57	4.874,86	6.555,74	8.108,94
Obligaciones con Instituciones Financieras	2.458,95	2.051,14	2.269,51	2.052,00	2.290,00	2.537,73	1.253,93	1.489,79	2.017,70	1.901,23	2.228,92	2.486,02
Préstamos de Sucursales, Accionistas y Casa Matriz	175,82	1.531,27	2.284,81	2.484,60	1.325,14	1.262,97	89,66	1.112,19	2.031,31	2.302,04	1.289,80	1.237,23
Otros	1.553,02	2.294,37	2.432,38	3.123,65	4.232,85	3.319,76	791,96	1.666,45	2.162,50	2.894,14	4.119,97	3.252,11
PASIVO NO CORRIENTE	**5.013,03**	**6.138,91**	**6.607,98**	**8.064,88**	**9.342,73**	**10.261,13**	**2.556,36**	**4.458,82**	**5.874,80**	**7.472,32**	**9.093,57**	**10.052,04**
Cuentas y Documentos por Pagar Proveedores	3.318,95	668,31	653,42	945,08	923,88	1.387,61	1.692,48	485,41	580,92	875,64	899,24	1.359,34
Obligaciones con Instituciones Financieras	61,61	2.280,85	2.393,35	2.529,27	2.789,23	2.780,89	31,42	1.656,63	2.127,80	2.343,43	2.714,84	2.724,22
Préstamos de Sucursales, Accionistas y Casa Matriz	890,94	1.639,77	1.726,35	2.196,22	2.402,43	3.025,75	454,33	1.191,00	1.534,81	2.034,86	2.338,35	2.964,10
Otros	741,53	1.549,98	1.834,86	2.394,31	3.227,20	3.066,88	378,14	1.125,78	1.631,27	2.218,39	3.141,13	3.004,38
PATRIMONIO	**11.189,95**	**11.545,96**	**11.374,98**	**12.820,44**	**14.466,91**	**15.463,35**	**5.706,25**	**8.386,08**	**10.112,89**	**11.878,48**	**14.081,09**	**15.148,27**
Capital	2.467,62	3.336,38	4.207,42	5.605,56	6.640,98	8.531,63	1.258,35	2.423,28	3.740,59	5.193,70	6.463,87	8.357,79
Reservas	2.758,43	8.813,63	7.712,47	8.589,70	8.707,70	7.387,74	1.406,65	6.401,53	6.856,74	7.958,59	8.475,47	7.237,20
Resultados	5.963,90	-604,04	-544,91	-1.374,82	-881,77	-456,02	3.041,25	-438,73	-484,45	-1.273,81	-858,25	-446,73
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	**24.600,57**	**27.623,84**	**29.702,34**	**33.806,99**	**38.392,99**	**41.122,54**	**12.544,91**	**20.063,80**	**26.406,77**	**31.323,07**	**37.369,08**	**40.284,62**
ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO												
VENTAS NETAS	**17.088**	**23.679**	**26.893**	**30.425**	**36.342**	**41.358**	**8.713,86**	**17.198,82**	**23.908,78**	**28.189,88**	**35.372,51**	**40.515,13**
Ingresos Locales	14.163	20.304	23.472	26.099	30.362	34.178	7.222,48	14.747,05	20.867,49	24.181,19	29.552,60	33.481,44
Exportaciones	2.925	3.376	3.421	4.327	5.979	7.180	1.491,37	2.451,77	3.041,29	4.008,69	5.819,91	7.033,69
(-) COSTO DE VENTAS	**12.272**	**17.300**	**19.584**	**21.629**	**25.468**	**21.855**	**6.257,81**	**12.565,07**	**17.411,20**	**20.039,83**	**24.789,12**	**21.409,37**
Inventario	9.119	12.792	14.023	15.456	18.276	21.643	4.650,36	9.291,31	12.466,70	14.320,44	17.788,93	21.202,04
Compras (2)	*10.358*	*8.869*	*10.039*	*11.051*	*13.138*	*15.643*	*5.281,99*	*6.441,60*	*8.924,80*	*10.239,21*	*12.787,98*	*15.324,72*
Otros	*-1.239*	*3.923*	*3.984*	*4.405*	*5.138*	*6.000*	*-631,63*	*2.849,71*	*3.541,90*	*4.081,23*	*5.000,94*	*5.877,32*
Mano de Obra Directa e Indirecta	627	1.110	1.293	1.396	2.574	73	319,67	806,50	1.149,97	1.293,63	2.505,40	71,19
Otros costos	2.525	3.397	4.268	4.777	4.618	139	1.287,78	2.467,26	3.794,53	4.425,76	4.494,79	136,14
(=) UTILIDAD BRUTA	**4.816**	**6.380**	**7.308**	**8.796**	**10.873**	**19.503**	**2.456,05**	**4.633,75**	**6.497,58**	**8.150,05**	**10.583,38**	**19.105,76**
(-) GASTOS DE VENTAS Y ADMINISTRATIVOS	**4.782**	**5.992**	**6.681**	**7.936**	**8.892**	**17.606**	**2.438,80**	**4.352,02**	**5.939,33**	**7.352,70**	**8.654,65**	**17.247,00**
Sueldos, salarios y beneficios sociales e indemnizaciones, y pagos a tercerizadoras	870	1.298	1.603	1.887	2.280	3.585	443,70	942,59	1.424,95	1.748,38	2.219,32	3.512,11
Gastos de Administración y Ventas	3.912	4.694	5.078	6.049	6.612	14.021	1.995,10	3.409,43	4.514,38	5.604,31	6.435,33	13.734,89
(=) UTILIDAD (PERDIDA) OPERACIONAL	**34**	**388**	**628**	**861**	**1.982**	**1.897**	**17,25**	**281,73**	**558,25**	**797,35**	**1.928,74**	**1.858,76**
(-) Gastos Financieros (Intereses)	658	600	662	753	838	801	335,41	435,84	588,51	697,77	815,31	784,26
(=) UTILIDAD OPERACIONAL DESPUES DE INTERESES	**-624**	**-212**	**-34**	**107**	**1.144**	**1.097**	**-318,16**	**-154,11**	**-30,25**	**99,58**	**1.113,42**	**1.074,50**
(+) UTILIDAD NO OPERACIONAL	**813**	**700**	**806**	**553**	**796**	**1.505**	**414,47**	**508,34**	**716,59**	**512,23**	**774,98**	**1.473,87**
Ingresos No Operacionales	1.973	952	1.070	1.010	1.160	1.535	1.006,36	691,15	950,88	935,96	1.128,67	1.503,82
(-) Gastos No Operacionales	1.161	252	264	457	363	31	591,89	182,81	234,30	423,74	353,69	29,94
(=) UTILIDAD (PERDIDA) DEL EJERCICIO	**189**	**488**	**772**	**660**	**1.940**	**2.601**	**96,30**	**354,23**	**686,33**	**611,81**	**1.888,41**	**2.548,37**
(-) 15% Participación Trabajadores	-226	-180	-181	218	-355	-493	-115,20	-131,05	-160,74	202,02	-345,32	-483,04
(-) Impuesto a la Renta	-220	273	286	363	573	769	-112,25	198,48	254,14	336,24	558,13	753,26
UTILIDAD NETA	**635**	**395**	**667**	**79**	**1.722**	**2.326**	**323,75**	**286,80**	**592,93**	**73,55**	**1.675,60**	**2.278,15**
No. COMPAÑÍAS INFORMANTES	**26.914**	**28.641**	**28.745**	**31.449**	**33.890**	**30.826**	**26.914**	**28.641**	**28.745**	**31.449**	**33.890**	**30.826**

(1) Los valores nominales de las variables se llevaron a dólares constantes con la tasa de inflación promedio anual, año base septiembre de 1994 - agosto de 1995 = 100. Fuente: Banco Central del Ecuador, "Información Estadística Mensual No. 1.858. Diciembre 31 de 2006", pág. 74 y 75.
(2) Incluye: Inventario Inicial de Bienes no producidos por la compañía, compras e importaciones.

Fuente: Superintendencia de Compañías.
Elaboración: Autora.

ANEXO 3.6: INDICADORES FINANCIEROS DE COMPAÑÍAS MERCANTILES

NOMBRE	FÓRMULA (1)	AÑO					
		2000	2001	2002	2003	2004	2005
INDICADORES DE LIQUIDEZ							
CAPITAL NETO DE TRABAJO	Activo Corriente - Pasivo Corriente	436,29	1.212,36	1.278,22	1.604,67	3.242,69	4.301,74
LIQUIDEZ CORRIENTE	Activo Corriente / Pasivo Corriente	1,10	1,17	1,12	1,13	1,23	1,29
PRUEBA ÁCIDA	(Activo Corriente - Inventario) / Pasivo Corriente	0,77	0,83	0,79	0,82	0,89	0,94
INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO							
ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO	Pasivo / Activo	0,55	0,58	0,62	0,62	0,62	0,62
ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL	Pasivo / Patrimonio	1,20	1,39	1,61	1,64	1,65	1,66
ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO FIJO	Patrimonio / Activo Fijo Neto	1,12	1,15	1,18	1,19	1,25	1,30
ENDEUDAMIENTO A CORTO PLAZO	Pasivo a corto plazo / Activo	0,34	0,36	0,39	0,38	0,38	0,37
ENDEUDAMIENTO A LARGO PLAZO	Pasivo a largo plazo / Activo	0,20	0,22	0,22	0,24	0,24	0,25
ENDEUDAMIENTO A LARGO PLAZO SOBRE PATRIMONIO TOTAL	Pasivo a largo plazo / Patrimonio	0,45	0,53	0,58	0,63	0,65	0,66
ENDEUDAMIENTO A LARGO PLAZO SOBRE CAPITAL	Pasivo a largo plazo / Capital	2,03	1,84	1,57	1,44	1,41	1,20
APALANCAMIENTO	Activo / Patrimonio	2,20	2,39	2,61	2,64	2,65	2,66
APALANCAMIENTO FINANCIERO	(UAI / Patrimonio) / (UAII / Activos)	0,49	1,07	1,41	1,23	1,85	2,03
INDICADOR DE GESTIÓN							
ROTACIÓN DE VENTAS	Ventas Netas / Activo	0,69	0,86	0,91	0,90	0,95	1,01
INDICADORES DE RENTABILIDAD							
MARGEN BRUTO DE UTILIDAD	Utilidad Bruta / Ventas Netas	0,28	0,27	0,27	0,29	0,30	0,47
MARGEN UTILIDAD EN OPERACIÓN	Utilidad Operacional / Ventas Netas	-0,04	-0,01	0,00	0,00	0,03	0,03
RENTABILIDAD OPERACIONAL DEL PATRIMONIO	Utilidad Operacional / Patrimonio	-0,06	-0,02	0,00	0,01	0,08	0,07
MARGEN NETO DE UTILIDAD	Utilidad Neta / Ventas Netas	0,04	0,02	0,02	0,00	0,05	0,06
MARGEN NETO DE UTILIDAD SOBRE PATRIMONIO TOTAL	Utilidad Neta / Patrimonio	0,06	0,03	0,06	0,01	0,12	0,15
RENDIMIENTO SOBRE CAPITAL EN ACCIONES COMUNES (ROE)	Utilidad Neta / Capital	0,26	0,12	0,16	0,01	0,26	0,27
RENDIMIENTO DE LA INVERSIÓN (REI) (DUPONT)	Utilidad Neta / Activo	0,01	0,02	0,03	0,02	0,05	0,06
No. COMPAÑÍAS INFORMANTES		**26.914**	**28.641**	**28.745**	**31.449**	**33.890**	**30.826**

(1) Las Utilidades antes de Impuestos (UAI), es igual a la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio; la Utilidad Operacional, es igual a la Utilidad Operacional despúes de Intereses; y, la Utilidad antes de Intereses e Impuestos (UAII), es igual a la sumatoria de la Utilidad Operacional antes de Intereses y la Utilidad No Operacional.

Fuente: Superintendencia de Compañías.

Elaboración: Autora.

ANEXO 3.7: SITUACIÓN ECONÓMICA FINANCIERA DE COMPAÑÍAS - ESTRUCTURA PORCENTUAL, ANÁLISIS HISTÓRICO E INDEXADO

AÑO	ESTRUCTURA PORCENTUAL						ANÁLISIS HISTÓRICO (1)						ANÁLISIS INDEXADO (2)					
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2000	2001	2002	2003	2004	2005
ESTADO DE SITUACIÓN CONSOLIDADO A DICIEMBRE																		
ACTIVOS	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**159,9%**	**210,5%**	**249,7%**	**297,9%**	**321,1%**
ACTIVO CORRIENTE	**37,6%**	**42,0%**	**44,3%**	**43,3%**	**46,7%**	**48,1%**	**37,6%**	**42,0%**	**44,3%**	**43,3%**	**46,7%**	**48,1%**	**100,0%**	**178,7%**	**247,9%**	**287,7%**	**369,5%**	**410,8%**
Caja-Bancos	7,1%	6,7%	6,5%	6,4%	6,6%	7,0%	2,7%	2,8%	2,9%	2,8%	3,1%	3,3%	100,0%	168,5%	226,6%	258,4%	340,5%	400,0%
Inversiones Financieras Temporales	6,6%	5,8%	5,3%	5,2%	5,0%	4,9%	2,5%	2,4%	2,3%	2,2%	2,3%	2,4%	100,0%	156,7%	197,0%	224,1%	276,5%	306,5%
Cuentas por Cobrar	52,2%	54,7%	56,1%	57,3%	57,3%	58,0%	19,6%	23,0%	24,8%	24,8%	26,7%	27,9%	100,0%	187,0%	266,2%	315,9%	405,5%	456,3%
Inventario	29,8%	29,3%	29,2%	27,9%	27,4%	27,1%	11,2%	12,3%	12,9%	12,1%	12,8%	13,0%	100,0%	176,0%	243,3%	269,5%	340,2%	373,5%
Otros	4,3%	3,5%	3,0%	3,2%	3,8%	3,1%	1,6%	1,5%	1,3%	1,4%	1,8%	1,5%	100,0%	146,1%	171,0%	218,5%	326,6%	295,0%
ACTIVO NO CORRIENTE	**62,4%**	**58,0%**	**55,7%**	**56,7%**	**53,3%**	**51,9%**	**62,4%**	**58,0%**	**55,7%**	**56,7%**	**53,3%**	**51,9%**	**100,0%**	**148,6%**	**187,9%**	**226,7%**	**254,7%**	**267,0%**
Total Activo Fijo Neto	64,9%	62,7%	58,4%	56,5%	56,6%	55,8%	40,5%	36,4%	32,5%	32,0%	30,2%	28,9%	100,0%	143,6%	169,0%	197,1%	222,2%	229,5%
Terreno, Edificios e Instalaciones	*42,9%*	*36,8%*	*38,5%*	*35,1%*	*30,4%*	*44,4%*	*25,8%*	*20,7%*	*20,3%*	*18,3%*	*15,5%*	*20,9%*	*100,0%*	*128,2%*	*165,4%*	*177,5%*	*178,8%*	*259,9%*
Maquinarias, Equipos, Muebles y Enseres	*40,7%*	*49,4%*	*47,3%*	*48,3%*	*49,7%*	*39,4%*	*24,5%*	*27,7%*	*24,9%*	*25,2%*	*25,3%*	*18,5%*	*100,0%*	*181,2%*	*214,5%*	*257,4%*	*308,2%*	*243,3%*
Vehículos	*3,7%*	*4,0%*	*4,6%*	*4,5%*	*5,0%*	*5,1%*	*2,3%*	*2,2%*	*2,4%*	*2,3%*	*2,5%*	*2,4%*	*100,0%*	*158,6%*	*224,6%*	*260,4%*	*336,7%*	*345,6%*
Otros	*12,7%*	*9,8%*	*9,6%*	*12,2%*	*14,9%*	*11,1%*	*7,7%*	*5,5%*	*5,1%*	*6,4%*	*7,6%*	*5,2%*	*100,0%*	*114,4%*	*139,8%*	*207,9%*	*295,3%*	*219,1%*
Total Activo Fijo	*148,5%*	*154,3%*	*162,1%*	*163,5%*	*168,6%*	*162,6%*	*60,2%*	*56,1%*	*52,7%*	*52,3%*	*50,9%*	*47,1%*	*100,0%*	*149,2%*	*184,3%*	*217,0%*	*252,2%*	*251,1%*
(-) Depreciación acumulada	*-48,5%*	*-54,3%*	*-62,1%*	*-63,5%*	*-68,6%*	*-72,6%*	*-19,7%*	*-19,8%*	*-20,2%*	*-20,3%*	*-20,7%*	*-21,0%*	*100,0%*	*160,7%*	*216,0%*	*257,9%*	*314,0%*	*343,2%*
Otros Activos	35,1%	37,3%	41,6%	43,5%	43,4%	44,2%	21,9%	21,6%	23,2%	24,7%	23,1%	22,9%	100,0%	158,0%	223,1%	281,6%	314,9%	336,6%
PASIVO	**54,5%**	**58,2%**	**61,7%**	**62,1%**	**62,3%**	**62,4%**	**54,5%**	**58,2%**	**61,7%**	**62,1%**	**62,3%**	**62,4%**	**100,0%**	**170,8%**	**238,3%**	**284,3%**	**340,5%**	**367,6%**
PASIVO CORRIENTE	**62,6%**	**61,8%**	**63,9%**	**61,6%**	**61,0%**	**60,0%**	**34,1%**	**36,0%**	**39,5%**	**38,2%**	**38,0%**	**37,4%**	**100,0%**	**168,6%**	**243,3%**	**279,6%**	**331,5%**	**352,2%**
Cuentas y Documentos por Pagar Proveedores	50,1%	40,9%	40,4%	40,7%	46,2%	53,8%	17,1%	14,7%	15,9%	15,6%	17,5%	20,1%	100,0%	137,4%	196,0%	227,1%	305,4%	377,7%
Obligaciones con Instituciones Financieras	29,3%	20,6%	19,4%	15,9%	15,7%	16,5%	10,0%	7,4%	7,6%	6,1%	6,0%	6,2%	100,0%	118,8%	160,9%	151,6%	177,8%	198,3%
Préstamos de Sucursales, Accionistas y Casa Matriz	2,1%	15,4%	19,5%	19,2%	9,1%	8,2%	0,7%	5,5%	7,7%	7,3%	3,5%	3,1%	100,0%	1240,5%	2265,7%	2567,6%	1438,6%	1380,0%
Otros	18,5%	23,1%	20,8%	24,2%	29,0%	21,6%	6,3%	8,3%	8,2%	9,2%	11,0%	8,1%	100,0%	210,4%	273,1%	365,4%	520,2%	410,6%
PASIVO NO CORRIENTE	**37,4%**	**38,2%**	**36,1%**	**38,4%**	**39,0%**	**40,0%**	**20,4%**	**22,2%**	**22,2%**	**23,9%**	**24,3%**	**25,0%**	**100,0%**	**174,4%**	**229,8%**	**292,3%**	**355,7%**	**393,2%**
Cuentas y Documentos por Pagar Proveedores	66,2%	10,9%	9,9%	11,7%	9,9%	13,5%	13,5%	2,4%	2,2%	2,8%	2,4%	3,4%	100,0%	28,7%	34,3%	51,7%	53,1%	80,3%
Obligaciones con Instituciones Financieras	1,2%	37,2%	36,2%	31,4%	29,9%	27,1%	0,3%	8,3%	8,1%	7,5%	7,3%	6,8%	100,0%	5272,8%	6772,4%	7458,7%	8640,9%	8670,7%
Préstamos de Sucursales, Accionistas y Casa Matriz	17,8%	26,7%	26,1%	27,2%	25,7%	29,5%	3,6%	5,9%	5,8%	6,5%	6,3%	7,4%	100,0%	262,1%	337,8%	447,9%	514,7%	652,4%
Otros	14,8%	25,2%	27,8%	29,7%	34,5%	29,9%	3,0%	5,6%	6,2%	7,1%	8,4%	7,5%	100,0%	297,7%	431,4%	586,7%	830,7%	794,5%
PATRIMONIO	**45,5%**	**41,8%**	**38,3%**	**37,9%**	**37,7%**	**37,6%**	**45,5%**	**41,8%**	**38,3%**	**37,9%**	**37,7%**	**37,6%**	**100,0%**	**147,0%**	**177,2%**	**208,2%**	**246,8%**	**265,5%**
Capital	22,1%	28,9%	37,0%	43,7%	45,9%	55,2%	10,0%	12,1%	14,2%	16,6%	17,3%	20,7%	100,0%	192,6%	297,3%	412,7%	513,7%	664,2%
Reservas	24,7%	76,3%	67,8%	67,0%	60,2%	47,8%	11,2%	31,9%	26,0%	25,4%	22,7%	18,0%	100,0%	455,1%	487,5%	565,8%	602,5%	514,5%
Resultados	53,3%	-5,2%	-4,8%	-10,7%	-6,1%	-2,9%	24,2%	-2,2%	-1,8%	-4,1%	-2,3%	-1,1%	100,0%	-14,4%	-15,9%	-41,9%	-28,2%	-14,7%
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**159,9%**	**210,5%**	**249,7%**	**297,9%**	**321,1%**
ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO DEL EJERCICIO ECONÓMICO																		
VENTAS NETAS	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**197,4%**	**274,4%**	**323,5%**	**405,9%**	**465,0%**
Ingresos Locales	82,9%	85,7%	87,3%	85,8%	83,5%	82,6%	82,9%	85,7%	87,3%	85,8%	83,5%	82,6%	100,0%	204,2%	288,9%	334,8%	409,2%	463,6%
Exportaciones	17,1%	14,3%	12,7%	14,2%	16,5%	17,4%	17,1%	14,3%	12,7%	14,2%	16,5%	17,4%	100,0%	164,4%	203,9%	268,8%	390,2%	471,6%
(-) COSTO DE VENTAS	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**71,8%**	**73,1%**	**72,8%**	**71,1%**	**70,1%**	**52,8%**	**100,0%**	**200,8%**	**278,2%**	**320,2%**	**396,1%**	**342,1%**
Inventario	74,3%	73,9%	71,6%	71,5%	71,8%	99,0%	53,4%	54,0%	52,1%	50,8%	50,3%	52,3%	100,0%	199,8%	268,1%	307,9%	382,5%	455,9%
Compras (2)	*113,6%*	*69,3%*	*71,6%*	*71,5%*	*71,9%*	*72,3%*	60,6%	37,5%	37,3%	36,3%	36,2%	37,8%	100,0%	122,0%	169,0%	193,9%	242,1%	290,1%
Otros	*-13,6%*	*30,7%*	*28,4%*	*28,5%*	*28,1%*	*27,7%*	-7,2%	16,6%	14,8%	14,5%	14,1%	14,5%	100,0%	-451,2%	-560,8%	-646,1%	-791,7%	-930,5%
Mano de Obra Directa e Indirecta	5,1%	6,4%	6,6%	6,5%	10,1%	0,3%	3,7%	4,7%	4,8%	4,6%	7,1%	0,2%	100,0%	252,3%	359,7%	404,7%	783,7%	22,3%
Otros costos	20,6%	19,6%	21,8%	22,1%	18,1%	0,6%	14,8%	14,3%	15,9%	15,7%	12,7%	0,3%	100,0%	191,6%	294,7%	343,7%	349,0%	10,6%
(=) UTILIDAD BRUTA	-	-	-	-	-	-	**28,2%**	**26,9%**	**27,2%**	**28,9%**	**29,9%**	**47,2%**	**100,0%**	**188,7%**	**264,6%**	**331,8%**	**430,9%**	**777,9%**
(-) GASTOS DE VENTAS Y ADMINISTRATIVOS	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**28,0%**	**25,3%**	**24,8%**	**26,1%**	**24,5%**	**42,6%**	**100,0%**	**178,4%**	**243,5%**	**301,5%**	**354,9%**	**707,2%**
Sueldos, salarios y beneficios sociales e indemnizaciones, y pagos a tercerizadoras	18,2%	21,7%	24,0%	23,8%	25,6%	20,4%	5,1%	5,5%	6,0%	6,2%	6,3%	8,7%	100,0%	212,4%	321,2%	394,0%	500,2%	791,5%
Gastos de Administración y Ventas	81,8%	78,3%	76,0%	76,2%	74,4%	79,6%	22,9%	19,8%	18,9%	19,9%	18,2%	33,9%	100,0%	170,9%	226,3%	280,9%	322,6%	688,4%
(=) UTILIDAD (PERDIDA) OPERACIONAL	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**0,2%**	**1,6%**	**2,3%**	**2,8%**	**5,5%**	**4,6%**	**100,0%**	**1633,3%**	**3236,5%**	**4622,7%**	**11181,9%**	**10776,2%**
(-) Gastos Financieros (Intereses)	1944,6%	154,7%	105,4%	87,5%	42,3%	42,2%	3,8%	2,5%	2,5%	2,5%	2,3%	1,9%	100,0%	129,9%	175,5%	208,0%	243,1%	233,8%
(=) UTILIDAD OPERACIONAL DESPUES DE INTERESES	-1844,6%	-54,7%	-5,4%	12,5%	57,7%	57,8%	**-3,7%**	**-0,9%**	**-0,1%**	**0,4%**	**3,1%**	**2,7%**	**100,0%**	**48,4%**	**9,5%**	**-31,3%**	**-350,0%**	**-337,7%**
(+) UTILIDAD NO OPERACIONAL	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**4,8%**	**3,0%**	**3,0%**	**1,8%**	**2,2%**	**3,6%**	**100,0%**	**122,6%**	**172,9%**	**123,6%**	**187,0%**	**355,6%**
Ingresos No Operacionales	242,8%	136,0%	132,7%	182,7%	145,6%	102,0%	11,5%	4,0%	4,0%	3,3%	3,2%	3,7%	100,0%	68,7%	94,5%	93,0%	112,2%	149,4%
(-) Gastos No Operacionales	142,8%	36,0%	32,7%	82,7%	45,6%	2,0%	6,8%	1,1%	1,0%	1,5%	1,0%	0,1%	100,0%	30,9%	39,6%	71,6%	59,8%	5,1%
(=) UTILIDAD (PERDIDA) DEL EJERCICIO	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**1,1%**	**2,1%**	**2,9%**	**2,2%**	**5,3%**	**6,3%**	**100,0%**	**367,8%**	**712,7%**	**635,3%**	**1960,9%**	**2646,2%**
(-) 15% Participación Trabajadores	-119,6%	-37,0%	-23,4%	33,0%	-18,3%	-19,0%	-1,3%	-0,8%	-0,7%	0,7%	-1,0%	-1,2%	100,0%	113,8%	139,5%	-175,4%	299,8%	419,3%
(-) Impuesto a la Renta	-116,6%	56,0%	37,0%	55,0%	29,6%	29,6%	-1,3%	1,2%	1,1%	1,2%	1,6%	1,9%	100,0%	-176,8%	-226,4%	-299,5%	-497,2%	-671,1%
UTILIDAD NETA	336,2%	81,0%	86,4%	12,0%	88,7%	89,4%	**3,7%**	**1,7%**	**2,5%**	**0,3%**	**4,7%**	**5,6%**	**100,0%**	**88,6%**	**183,1%**	**22,7%**	**517,6%**	**703,7%**

(1) En base a los Activos, para las cuentas del Estado de Situación, y en base a los Ingresos Operativos o Ventas Netas, para las cuentas del Estado de Resultados.

(2) En base a los montos del año 2000.

Fuente: Superintendencia de Compañías.

Elaboración: Autora.

ANEXO 3.8: MARCO LEGAL DE LAS FUSIONES DE EMPRESAS EN EL ECUADOR

CUERPO LEGAL	ARTÍCULO	CONTENIDO
LEY DE COMPAÑÍAS	**Art. 33.- (ALTERACIONES EN LAS EMPRESAS).-**	El establecimiento de sucursales, el aumento o disminución de capital, la prorroga del contrato social, la transformación, fusión, escisión, cambio de nombre, cambio de domicilio, convalidación, reactivación de la compañía en proceso de liquidación y disolución anticipada, así como todos los convenios y resoluciones que alteren las cláusulas que deban registrarse y publicarse, que reduzcan la duración de la compañía, o excluyan a alguno de sus miembros, se sujetarán a las solemnidades establecidas por la ley para la fundación de la compañía según su especie. La oposición de terceros a la inscripción de la disminución del capital, cambio de nombre, disolución anticipada, cambio de domicilio o convalidación de la compañía, se sujetara al trámite previsto en los Art. 86, 87, 88, 89 y 90.
LEY DE COMPAÑÍAS	**Art. 231.- (LOS PODERES DE LA JUNTA GENERAL).-**	La junta general tiene poderes para resolver todos los asuntos relativos a los negocios sociales y para tomar las decisiones que juzgue convenientes en defensa de la compañía. Es de competencia de la junta general:…….. 8. Resolver acerca de la fusión, transformación, escisión, disolución y liquidación de la compañía; nombrar liquidadores, fijar el procedimiento para la liquidación, la retribución de los liquidadores y considerar las cuentas de liquidación.
LEY DE COMPAÑÍAS	**Art. 240.- (CONVOCATORIA TERCERA A JUNTA GENERAL).-**	Para que la junta general ordinaria o extraordinaria pueda acordar válidamente el aumento o disminución del capital, la transformación, la fusión, escisión, la disolución anticipada de la compañía, la reactivación de la compañía en proceso de liquidación, la convalidación y, en general, cualquier modificación de los estatutos, habrá de concurrir a ella la mitad del capital pagado. En segunda convocatoria bastará la representación de la tercera parte del capital pagado…..
LEY DE COMPAÑÍAS	**Art. 335.- (LAS ACCIONES QUE DESAPARECEN).-**	En el caso de transformación o de fusión de una compañía, el Superintendente exigirá que se le entreguen las acciones que desaparezcan.
LEY DE COMPAÑÍAS	**Art. 337.- (DEFINICIÓN DE FUSIÓN).-**	La fusión de las compañías se produce: a) Cuando dos o más compañías se unen para formar una nueva que les sucede en sus derechos y obligaciones; y, b) Cuando una o más compañías son absorbidas por otra que continúa subsistiendo.
LEY DE COMPAÑÍAS	**Art. 338.- (REQUISITOS PARA LA FUSIÓN).-**	Para la fusión de cualquier compañía en una compañía nueva se acordará primero la disolución y luego se procederá al traspaso en bloque de los respectivos patrimonios sociales a la nueva compañía. Si la fusión hubiere de resultar de la absorción de una o más compañías por otra compañía existente, esta adquirirá en la misma forma los patrimonios de la o de las compañías absorbidas, aumentando en su caso el capital social en la cuantía que proceda. Los socios o accionistas de las compañías extinguidas participarán en la nueva compañía o en las compañías absorbentes, según los casos, recibiendo un número de acciones o adquiriendo derecho de cuota de capital por un valor proporcional a sus respectivas participaciones en aquellas.
LEY DE COMPAÑÍAS	**Art. 339.- (DEL TRASPASO DE ACTIVOS).-**	En caso de fusión de compañías los traspasos de activos, sean tangibles o intangibles, se podrán realizar a valor presente o de mercado.
LEY DE COMPAÑÍAS	**Art. 340.- (ABSORCIÓN DE EMPRESAS).-**	La compañía absorbente deberá aprobar las bases de la operación y el proyecto de reforma al contrato social en junta extraordinaria convocada especialmente al efecto. Las compañías que hayan de ser absorbidas o que se fusionen para formar una nueva compañía deberán aprobar el proyecto de fusión en la misma forma. La escritura pública de fusión será aprobada por el juez o por la superintendencia de compañías, en su caso, inscrita y publicada y surtirá efecto desde el momento de su inscripción. (En el Registro Mercantil)
LEY DE COMPAÑÍAS	**Art. 341.- (APROBACIÓN DE LA FUSIÓN POR LOS SOCIOS).-**	El acuerdo que permita la disolución de las compañías que se fusionan debe ser aprobado con igual número de votos que el requerido en los estatutos para la disolución voluntaria de la misma. La compañía absorbente se hará cargo de pagar el pasivo de la absorbida y asumirá, por este hecho, las responsabilidades propias de un liquidador respecto a los acreedores de ésta.
LEY DE COMPAÑÍAS	**Art. 342.- (APROBACIÓN DE LA FUSIÓN POR LA SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS).-**	La fusión de compañías será aprobada por la superintendencia conforme al art. 340 en todos los casos en que alguna de las compañías que se fusionen o la nueva compañía sea de Responsabilidad Limitada, Anónima, en Comandita por Acciones o de Economía Mixta.
LEY DE COMPAÑÍAS	**Art. 343.- (CONTENIDO ADICIONAL DE LA ESCRITURA DE FUSIÓN).-**	Cuando una compañía se fusione o absorba a otra u otras, la escritura contendrá, además del balance final de las compañías fusionadas o absorbidas, las modificaciones estatutarias resultantes del aumento de capital de la compañía absorbente y el número de acciones que hayan de ser entrgadas a cada uno de los nuevos accionistas.
LEY DE COMPAÑÍAS	**Art. 344.- (DISPOSICIONES GENERALES PARA LA FUSIÓN).-**	En aquello que no estuviere expresamente regulado en esta sección se estará a lo dispuesto para los casos de transformación.
LEY DE COMPAÑÍAS	**Art. 352.- (APLICACIÓN DE LAS DISPOSICIONES).-**	En aquello que no estuviere regulado en este párrafo, son aplicables las normas de la fusión. Los traspasos de bienes y pasivos, que se realicen en procesos de escisión o fusión no estarán sujetos a ningún impuesto fiscal, provincial o municipal, incluyendo el de la renta y el de utilidad por la venta de inmuebles.
LEY DE COMPAÑÍAS	**Art. 361.- (CAUSAS PARA LA DISOLUCIÓN).-**	Las compañías se disuelven:…..7. Por fusión a la que se refieren los artículos 337 y siguientes; …
LEY DE COMPAÑÍAS	**Art. 377.- (PROCESO DE LIQUIDACIÓN).-**	Disuelta la compañía se pondrá en liquidación, excepto en los casos de fusión y escisión…
LEY DE CÁMARAS DE COMERCIO	**Art. 28.- (AUTORIZACIÓN DE LA CÁMARA DE COMERCIO).-**	El establecimiento de sucursales, el aumento o disminución de capital, la prorroga del contrato social, la transformación, fusión, cambio de denominación y disolución anticipada, no podrán registrarse sin autorización previa de la respectiva cámara de comercio. Cuando se produjeren aumentos de capital, las cámaras de comercio tendrán la facultad de cobrar la diferencia entre lo pagado por el socio al ingresar a la institución y lo que hubiere debido sufragar, en caso de ingreso con el nuevo capital.
CODIFICACIÓN DE LA LEY GENERAL DE INSTITUCIONES DEL SISTEMA FINANCIERO	**Art. 145.- (DE LA SUSCRIPCIÓN DE ACCIONES).-**	……las instituciones que suscriban las acciones o que hayan otorgado el préstamo subordinado, deberán vender las acciones correspondientes, dentro del plazo máximo de cinco años, a inversionistas no relacionados con su propiedad o administración. Vencido este plazo, si no se han transferido las acciones, deberán reducirse completamente la inversión de su activo o resolver fusionarse con la entidad receptora dentro de los noventa días siguientes. Si hubiese transcurrido los noventa días siguientes a la conclusión del plazo original y no se hubiese resuelto la fusión, la Superintendencia dispondrá el remate de las acciones en pública subasta. Si las acciones perteneciesen a mas de una Institucion Financiera, la fusión se hará con la que haya tomado la mayor participación, pudiendo adquirir el resto de las acciones a las demás Instituciones Financieras. En caso que hayan participado dos o más instituciones a prorrata, la Superintendencia dictaminará cual Institución practicará la fusión.
REGLAMENTO GENERAL A LA LEY GENERAL DE INSTITUCIONES DEL SISTEMA FINANCIERO	**Art. 10.- (CONTROL DE SUPERINTENDENCIA)**	….la fusión de bancos con sociedades financieras y las de éstos con otras sociedades sujetas al control de la Superintendencia de Bancos, en tanto en cuanto la naturaleza de sus operaciones sea compatible, así como la fusión de cualesquiera de éstos entre sí, permitirá a la entidad resultante de la fusión realizar las operaciones que les fueran autorizadas a las entidades fusionadas. La escisión de las Instituciones Financieras se sujetará a las disposiciones de la Ley de Compañías en lo que fuere aplicable. La Superintendencia de Bancos dictará las normas sobre conversión, asociación, fusión y escisión previstas en este artículo y en la Ley.
CODIFICACIÓN DE LA LEY GENERAL DE INSTITUCIONES DEL SISTEMA FINANCIERO	**Art. 17.- (LA CONVERSIÓN)**	La conversión, esto es, la modificación o el cambio del objeto o actividad de una Institución sometida al control de la Superintendencia, para adoptar el objeto y la forma de otra Institución prevista en esta ley, no altera la existencia de la institución como persona jurídica y solamente le otorga las facultades y le impone las exigencias y limitaciones legales propias de la especie adoptada. La asociación, esto es, la unión de dos o mas Instituciones Financieras que se encontraren en actual funcionamiento, sin que cada una de las Instituciones asociadas pierda su identidad y personería jurídica, podrá hacerse previa autorización de la Superintendencia en los siguientes casos: …. b) Para superar deficiencias de patrimonio técnico de alguna de las instituciones que se asocie, en cuyo caso el convenio de asociación deberá concluir con un programa de fusión; y, c) Como un mecanismo de aproximación a un programa de fusión....
CODIFICACIÓN DE LA LEY GENERAL DE INSTITUCIONES DEL SISTEMA FINANCIERO	**Art. 170.- (FACULTADES DE LA JUNTA BANCARIA).-**	Cuando una institución del sistema financiero por cualquier causa no cumpliese con las resoluciones de la junta bancaria o de la superintendencia de bancos, o cualquier otra norma que le fuere aplicable, y en particular con lo establecido en el articulo 47 de esta ley, y el superintendente de bancos considerare que conviene al interés publico, podrá solicitar a la junta bancaria que esta autorice la aplicación de cualquiera de los mecanismos establecidos en este artículo, en defensa de los derechos de los depositantes, con carácter previo a disponer la liquidación de la respectiva entidad. En este caso la junta bancaria designara, un administrador que tendrá las atribuciones que esta le asigne y podrá disponer su fusión con otra institución o la celebración de convenios de asociación..
CODIFICACIÓN DE LA LEY GENERAL DE INSTITUCIONES DEL SISTEMA FINANCIERO	**Art. 207.- (FUSIÓN Y ESCISIÓN).-**	La fusión y la escisión de entidades sometidas al control de la superintendencia de bancos se hará en la forma que determine la junta bancaria, mediante normas de carácter general.
REGLAMENTO A LA LEY DE RÉGIMEN TRIBUTARIO INTERNO	**Art. 21.- (GASTOS DEDUCIBLES).-**	Bajo las condiciones descritas en el articulo precedente y siempre que no hubieren sido aplicados al costo de producción, son deducibles los gastos previstos por la ley de régimen tributario interno, en los términos señalados en ella y en este reglamento, tales como:...6. Depreciaciones de activos fijos.… e) Cuando el capital suscrito en una sociedad sea pagado en especie, los bienes aportados deberán ser valorados según los términos establecidos en la Ley de Compañías o la Ley de Instituciones del Sistema Financiero. El aportante y quienes figuren como socios o accionistas de la sociedad al momento en que se realice dicho aporte, así como los indicados peritos, responderán por cualquier perjuicio que sufra el fisco por una valoración que sobrepase el valor que tuvo el bien aportado en el mercado al momento de dicha aportación. Igual procedimiento se aplicará en el caso de fusiones o escisiones que impliquen la transferencia de bienes de una sociedad a otra: en estos casos, responderán los indicados peritos avaluadores y los socios o accionistas de las sociedades fusionadas, escindidas y resultantes de la escisión que hubieren aprobado los respectivos balances. Si la valoración fuese mayor que el valor residual en libros, ese mayor valor será registrado como ingreso gravable de la empresa de la cual se escinde; y será objeto de depreciación en la empresa resultante de la escisión. En el caso de fusión, el mayor valor no constituirá ingreso gravable pero tampoco será objeto de depreciación en la empresa resultante de la fusión; f) Cuando un contribuyente haya procedido al reavaluo de activos fijos, podrá continuar depreciando únicamente el valor residual. Si se asigna un nuevo valor a activos completamente depreciados, no se podrá volverlos a depreciar. En el caso de venta de bienes reavaluados se considerara como ingreso gravable la diferencia entre el precio de venta y el valor residual sin considerar el reavaluo;… 14. Fusión, escisión, disolución y liquidación. Los gastos producidos en el proceso de fusión, escisión, disolución y liquidación de las personas jurídicas se registrarán en el ejercicio económico en que hayan sido incurridos y serán deducibles aunque no estén directamente relacionados con la generación de ingresos……
REGLAMENTO A LA LEY DE RÉGIMEN TRIBUTARIO INTERNO	**Art. 34.- (CONSOLIDACIÓN DE LA OBLIGACIÓN TRIBUTARIA).-**	Sin perjuicio de las normas societarias y solamente para efectos tributarios, cuando una sociedad sea absorbida por otra, dicha absorción surtirá efectos a partir del ejercicio anual en que sea inscrita en el registro mercantil. En consecuencia, hasta que ocurra esta inscripción, cada una de las sociedades que hayan acordado fusionarse por absorción de una a la otra u otras, deberán continuar cumpliendo con sus respectivas obligaciones tributarias y registrando independientemente sus operaciones. Una vez inscrita en el Registro Mercantil la escritura de fusión por absorción y la respectiva resolución aprobatoria, la sociedad absorbente consolidará los Balances Generales de las compañías fusionadas cortados a la fecha de dicha inscripción y los correspondientes Estados de Pérdidas y Ganancias por el periodo comprendido entre el 1o. de enero del ejercicio fiscal en que se inscriba la fusión acordada y la fecha de dicha inscripción. De igual manera se procederá en el caso de que dos o más sociedades se unan para formar una nueva que les suceda en sus derechos y obligaciones, la que tendrá como Balance General y Estado de Pérdidas y Ganancias iniciales aquellos que resulten de la consolidación a que se refiere el inciso precedente. Esta nueva sociedad será responsable a título universal de todas las obligaciones tributarias de las sociedades fusionadas. Los traspasos de activos y pasivos, que se realicen en procesos de fusión no estarán sujetos a impuesto a la renta. No será gravable ni deducible el mayor o menor valor que se refleje en el valor de las acciones o participaciones de los accionistas o socios de las sociedades fusionadas como consecuencia de este proceso.
REGLAMENTO A LA LEY DE RÉGIMEN TRIBUTARIO INTERNO.	**Art. 60.- (DECLARACIÓN ANTICIPADA DEL IMPUESTO A LA RENTA PARA EMPRESAS DISUELTAS POR FUSIÓN).-**	Las sociedades y las personas naturales que por cualquier causa y siempre dentro de las disposiciones legales pertinentes, suspendan actividades antes de la terminación del correspondiente ejercicio económico, podrán efectuar sus declaraciones anticipadas de impuesto a la renta dentro del plazo máximo de 30 días de la fecha de terminación de la actividad económica. En igual plazo se presentará la declaración por las empresas que desaparezcan por efectos de procesos de escisión. En el caso de la terminación de actividades o de escisión, fusión, absorción o cualquier otra forma de transformación de sociedades antes de la finalización del ejercicio impositivo, las sociedades presentarán su declaración anticipada de impuesto a la renta. Una vez presentada esta declaración, procederá el trámite de inscripción de la correspondiente resolución en el Registro Mercantil, así como para la cancelación de la inscripción en el Registro Único de Contribuyentes....
LEY DE RÉGIMEN TRIBUTARIO INTERNO, CODIFICACIÓN	**Art. 54.- (EXONERACIÓN TRIBUTARIA POR FUSIÓN).-**	No se causará el IVA en los siguientes casos:... 4. Fusiones, escisiones y transformaciones de sociedades;….
CÓDIGO TRIBUTARIO	**Art. 28.- (RESPONSABILIDAD DE ADQUIRIENTE O SUCESOR DE BIENES).-**	Son responsables como adquirentes o sucesores de bienes:...3. Las sociedades que sustituyan a otras, haciéndose cargo del activo y del pasivo, en todo o en parte, sea por fusión, transformación, absorción o cualesquier otra forma. La responsabilidad comprenderá a los tributos adeudados por aquellas hasta la fecha del respectivo acto; 4. Los sucesores a título universal, respecto de los tributos adeudados por el causante; ....
LEY DE MODERNIZACIÓN DEL ESTADO	**Art.43.- MODALIDADES DE CAMBIO.-**	Los procesos a que se refiere el artículo que antecede respetando lo que estipula el articulo 46 de la Constitución Política de la República, se llevarán a cabo por medio de una o más de las siguientes modalidades: . e) Transformación, fusión, escisión y liquidación de empresas estatales o mixtas;
LEY DE MODERNIZACIÓN DEL ESTADO	**Art. 48.- (CREACIÓN DE EMPRESAS PÚBLICAS).-**	Para la creación de nuevas empresas públicas se requerirá el informe favorable de la Secretaria General de Planificación del CONADE, del Ministerio de Finanzas, de la Secretaria Nacional de Desarrollo Administrativo y del Consejo Nacional de Modernización del Estado. Los informes deberán justificar la necesidad de su establecimiento y asegurar su autofinanciamiento. * Reforma: el artículo 48 dirá: " Régimen. Para todos los efectos, incluyendo el tributario y el laboral, las corporaciones, fundaciones, sociedades y compañías constituidas con el aporte total o parcial de capital o bienes de propiedad de Instituciones del Estado, se someterán al régimen legal aplicable a las personas jurídicas de derecho privado. Estarán exentos de todo tributo fiscal, municipal o especial, y no causarán gravámenes, impuestos, ni contribuciones generales o especiales de ninguna naturaleza, todos los actos y contratos para el perfeccionamiento de la conformación, aumentos de capital, fusiones o escisiones o cualquier otra reforma de estatutos de corporaciones, fundaciones, sociedades y compañías, en la parte que corresponda al aporte de capital o activos de propiedad de instituciones del estado o la capitalización de cuentas a las que tuvieren derecho. ….
CODIFICACIÓN DE LA LEY ORGÁNICA DE RÉGIMEN MONETARIO Y BANCO DEL ESTADO	**Art. 67.- (DEBERES DEL DIRECTORIO DEL BCE).-**	Son atribuciones y deberes del directorio del Banco Central del Ecuador: …..j) Dictaminar sobre la creación, fusión o eliminación de instituciones financieras del Sector Público; k) Dictar las políticas, dentro del ámbito de su competencia, sobre la creación o fusión de Instituciones Financieras del Sector Privado; ……
LEY DE TURISMO	**Art. 26.- (PROYECTOS TURÍSTICOS).-**	Las personas naturales o jurídicas que presenten proyectos turísticos y que sean aprobados por el ministerio de turismo, gozarán de los siguientes incentivos: 1.- Exoneración total de los derechos de impuestos que gravan los actos societarios de aumento de capital, transformación, escisión, fusión incluidos los derechos de registro de las empresas de turismo registradas y calificadas en el Ministerio de Turismo. La compañía beneficiaria de la exoneración, en el caso de la constitución de una empresa de objeto turístico, deberá presentar al Municipio respectivo, la licencia única de funcionamiento del respectivo año, en el plazo de 90 días contados a partir de la fecha de su inscripción en el Registro Mercantil del Cantón respectivo, caso contrario la Municipalidad correspondiente emitirá los respectivos títulos de crédito de los tributos exonerados sin necesidad de un trámite administrativo previo. En el caso de los demás actos societarios posteriores a la constitución de la empresa, la presentación de la licencia única de funcionamiento de la empresa turística será requisito previo para aplicar la exoneración contemplada en el presente artículo; …..
CODIFICACIÓN DE LA LEY DE FOMENTO INDUSTRIAL	**Art. 10.- (DEL INICIO DE LA PRODUCCIÓN EFECTIVA).-**	Se considerará como iniciación de la producción efectiva, la fecha en la cual la empresa industrial comience a entregar su producción para la venta, en los términos que establezca el reglamento. No constituirá iniciación de la producción efectiva de una empresa industrial el comienzo formal de la actividad subsiguiente a la fusión, división, venta, cesión, traspaso o simple cambio de denominación o razón social de las empresas industriales.
CODIFICACIÓN DE LA LEY DE FOMENTO INDUSTRIAL	**Art. 42.- (SANCIONES POR FUSIONES PERJUDICIALES)**	Serán causa de suspensión temporal del goce de los beneficios:……4. La fusión de empresas o la concertación de acuerdos entre empresas, relativas a la política de producción, precios y distribución, cuando dichas fusiones o acuerdos sean perjudiciales a los consumidores en particular o a los intereses nacionales en general; …Estas suspensiones no interrumpirán el computo de los plazos de los beneficios temporales otorgados en el respectivo acuerdo.
CODIFICACIÓN DE LA LEY DE FOMENTO INDUSTRIAL	**Art. 52.- (AUTORIZACIÓN DEL COMITÉ INTERMINISTERIAL)**	La venta, cesión, traspaso, cambio de denominación o de razón social, fusión, división u otra modificación de las empresas industriales clasificadas o registradas, deberá hacerse previa autorización del Comité Interministerial. De no haber autorización previa, el acuerdo ministerial de clasificación o la resolución de inscripción, quedarán automáticamente revocados.El Comité interministerial, previo estudio de los cambios proyectados podrá decidir el mantenimiento, reforma o pérdida de la clasificación o inscripción y sus beneficios inherentes…
CODIFICACIÓN DE LA LEY DE FOMENTO INDUSTRIAL	**Art. 53.- (AÑOS DE PRODUCCIÓN EFECTIVA).-**	Para los efectos de esta ley, en el caso de fusión o absorción de empresas, se considerará que el número de años de producción efectiva de la empresa resultante, es el mismo que el de la empresa más antigua, en el caso de división de una empresa, se considerará que el número de años de producción efectiva de cada una de las resultantes de la división es el mismo que el de la empresa original; cuando se trate de venta, cesión, traspaso o cambio de denominación o razón social de una empresa, se computará el número de años de producción efectiva de la empresa vendida, cedida o traspasada, o de aquellas cuya actividad se amparaba en la denominación o razón social original. En caso de duda, será el Comité Interministerial quien lo resuelva.

Fuente: www.legislacionecuatoriana.com

Elaboración: Autora.

ANEXO 3.9: FUSIONES DE EMPRESAS EN EL ECUADOR (DE 1965 A 2005)

TOTAL NACIONAL					
AÑO	No. COMPAÑÍAS (1)	No. FUSIONES	% del Total	ABSORCIONES	UNIONES
1965	680	1	0,1%	1	-
1969	814	1	0,1%	1	-
1970	854	1	0,1%	1	-
1971	1.403	1	0,1%	1	-
1974	1.820	1	0,1%	1	-
1976	4.988	1	0,1%	1	-
1977	5.291	1	0,1%	1	-
1981	8.192	1	0,1%	1	-
1982	8.331	1	0,1%	1	-
1983	9.397	3	0,4%	3	-
1984	10.421	4	0,5%	4	-
1985	11.737	3	0,4%	3	-
1986	12.432	4	0,5%	4	-
1987	13.618	1	0,1%	1	-
1988	14.747	8	0,9%	8	-
1989	15.131	5	0,6%	5	-
1990	16.672	8	0,9%	8	-
1991	17.154	8	0,9%	8	-
1992	18.270	15	1,8%	15	-
1993	20.053	15	1,8%	15	-
1994	21.009	31	3,7%	31	-
1995	20.423	51	6,0%	51	-
1996	22.673	55	6,5%	55	-
1997	22.888	60	7,1%	60	-
1998	23.761	83	9,8%	81	2
1999	26.123	88	10,4%	82	6
2000	26.914	68	8,1%	65	3
2001	28.641	66	7,8%	66	-
2002	28.745	70	8,3%	70	-
2003	31.449	57	6,8%	57	-
2004	33.890	69	8,2%	69	-
2005	30.826	62	7,4%	62	-
Total		**843**	**100%**	**832**	**11**

(1) Todas las empresas controladas por la Superintendencia de Compañías, que incluye a las Compañías Anónimas, de Responsabilidad limitada, Mixtas y Sucursales de compañías Extranjeras. En 1971 aparece la rama de Servicios Personales y para 1975, la Superintendencia de Compañías asume el control de las Compañías de Responsabilidad limitada.

Fuente: Superintendencia de Compañías.

Elaboración: Autora.

ANEXO 3.10: CLASIFICACIÓN DE CASOS POR CIUDAD Y PROVINCIA EN EL PERIODO DE ESTUDIO (1)

AÑO	AZUAY	Total AZUAY	GUAYAS							Total GUAYAS	PICHINCHA							Total PICHINCHA	Total
	CUENCA		ELOY ALFARO	GRAL. PEDRO MONCAYO	GUAYAQUIL	JOSÉ LUIS T.	SALINAS	SAMBORONDÓN	YAGUACHI (NUEVO)		CAYAMBE	CUMBAYÁ	PUERTO QUITO	QUITO	SANGOLQUI	TAMBILLO	TUPIGACHI		
2000	2	2	3	0	33	0	0	0	0	36	0	0	0	27	0	0	0	27	65
2001	3	3	2	1	27	0	0	0	1	31	0	0	1	24	0	0	0	25	59
2002	5	5	1	0	37	0	0	0	0	38	0	0	0	20	2	0	0	22	65
2003	3	3	1	0	30	0	0	0	1	32	1	0	0	16	0	0	0	17	52
2004	1	1	0	0	35	0	0	0	1	36	0	0	0	30	1	0	1	32	69
2005	1	1	0	0	31	1	2	1	0	35	0	2	0	21	0	1	0	24	60
Total	**15**	**15**	**7**	**1**	**193**	**1**	**2**	**1**	**3**	**208**	**1**	**2**	**1**	**138**	**3**	**1**	**1**	**147**	**370**
% Total Provincial	**100%**	**100%**	**3,4%**	**0,5%**	**92,8%**	**0,5%**	**1,0%**	**0,5%**	**1,4%**	**100%**	**0,7%**	**1,4%**	**0,7%**	**93,9%**	**2,0%**	**0,7%**	**0,7%**	**100%**	

(1) Datos a Febrero de 2007, sólo para las provincias de Azuay, Guayas y Pichincha.

Fuente: Superintendencia de Compañías.

Elaboración: Autora.

ANEXO 3.11: CLASIFICACIÓN DE LAS FUSIONES POR EL TIPO DE FUSIÓN, TIPO DE COMPAÑÍA Y SITUACIÓN LEGAL DE LAS EMPRESAS (1)

TIPO COMPAÑÍA	ABSORCIÓN		Total ABSORCIÓN	UNIÓN	Total UNIÓN	Total	% del Total
	ACTIVA	INACTIVA		INACTIVA			
ANÓNIMA	286	31	317	1	1	318	85,9%
ANÓNIMA MULTINACIONAL	1	0	1	0	0	1	0,3%
DE ECONOMÍA MIXTA	1	0	1	0	0	1	0,3%
DE RESPONSABILIDAD LIMITADA	44	3	47	2	2	49	13,2%
SUCURSAL EXTRANJERA	1	0	1	0	0	1	0,3%
Total	**333**	**34**	**367**	**3**	**3**	**370**	**100%**
% del Total	**90,0%**	**9,2%**	**99,2%**	**0,8%**	**0,8%**	**100%**	

(1) Datos a Febrero de 2007, sólo para las provincias de Azuay, Guayas y Pichincha.

Fuente: Superintendencia de Compañías.
Elaboración: Autora.

ANEXO 3.12: CLASIFICACION DE LAS FUSIONES POR ANO, RAMA Y SUBRAMA DE ACTIVIDAD ECONÓMICA [1]

ACTIVIDAD ECONÓMICA	CIIU Rev. 2 a 4 DIG.	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Total	% del Total
1. AGRICULTURA	1111	1	1		2	1	2	7	24%
	1112		1		1	1	1	4	14%
	1113	1	1	1	1	2	1	7	24%
	1119			1				1	3%
	1210						1	1	3%
	1301	1		1				2	7%
	1302	1	1	3	1		1	7	24%
Total 1. AGRICULTURA		4	4	6	5	4	6	29	100%
2. MINAS Y CANTERAS	2200	1						1	33%
	2901	1				1		2	67%
Total 2. MINAS Y CANTERAS		2				1		3	100%
3. INDUSTRIAS	3111		1		2	2	1	6	7%
	3112			1				1	1%
	3113			1				1	1%
	3114		2				1	3	4%
	3115	1	1	1			1	4	5%
	3116			1				1	1%
	3117		1	2	1		1	5	6%
	3122				1			1	1%
	3131	1	1					2	2%
	3133		1		1	1		3	4%
	3211				2	1		3	4%
	3212			1				1	1%
	3220	1						1	1%
	3240					1		1	1%
	3311					1		1	1%
	3320			1			1	2	2%
	3411	1	1					2	2%
	3420			2			2	4	5%
	3513		1					1	1%
	3521	1			1		1	3	4%
	3522	1		1		1		3	4%
	3523	1						1	1%
	3529	1				1		2	2%
	3551	2						2	2%
	3560				1	1	2	4	5%
	3620		1	1				2	2%
	3691			1				1	1%
	3692						1	1	1%
	3699			1				1	1%
	3710	1	2		1	1		5	6%
	3813	2						2	2%
	3819		1	1	1	2	2	7	8%
	3822					1		1	1%
	3839					1	1	2	2%
	3841			1				1	1%
	3843		1			1		2	2%
	3851						1	1	1%
	3901				1			1	1%
Total 3. INDUSTRIAS		13	14	16	12	15	15	85	100%
4. ELECTRICIDAD	4101						1	1	100%
Total 4. ELECTRICIDAD							1	1	100%
5. CONSTRUCCIÓN	5001		1	2		3	3	9	90%
	5002		1					1	10%
Total 5. CONSTRUCCIÓN			2	2		3	3	10	100%
6. COMERCIO	6111		1					1	1%
	6131		1	1		1		3	3%
	6132	1						1	1%
	6140	1	1			1		3	3%
	6150		1		1		2	4	4%
	6171	1		1				2	2%
	6172					1		1	1%
	6181	1	1	1	2	4	1	10	11%
	6190	6	5	10	10	7	2	40	43%
	6216	1			1		1	3	3%
	6219	1	1					2	2%
	6242					1		1	1%
	6243					1		1	1%
	6252		1		1			2	2%
	6253	3			1	3	1	8	9%
	6254			1		1	3	5	5%
	6256			1				1	1%
	6320	1				2	1	4	4%
Total 6. COMERCIO		16	12	15	16	22	11	92	100%
7. TRANSPORTE Y COMUNICACIONES	7111	1						1	5%
	7114	1						1	5%
	7121						1	1	5%
	7191	2	1	2	4	3	2	14	64%
	7192	1						1	5%
	7200		2		1	1		4	18%
Total 7. TRANSPORTE Y COMUNICACIONES		5	3	2	5	4	3	22	100%
8. SERVICIOS A EMPRESAS	8102			1				1	1%
	8103		1	1		1		3	4%
	8200	1						1	1%
	8310	6	7	9	8	10	9	49	61%
	8321				1			1	1%
	8325	2				2		4	5%
	8327				1			1	1%
	8328			1				1	1%
	8329	3	2	2	1	3	8	19	24%
Total 8. SERVICIOS A EMPRESAS		12	10	14	11	16	17	80	100%
9. SERVICIOS PERSONALES	9310						2	2	18%
	9331	1						1	9%
	9412		2					2	18%
	9413				1		1	2	18%
	9490		1					1	9%
	9513						1	1	9%
	9592			1				1	9%
	9598			1				1	9%
Total 9. SERVICIOS PERSONALES		1	3	2	1		4	11	100%
N.D.	N.D.	12	11	8	2	4		37	100%
Total N.D.		12	11	8	2	4		37	100%
Total general		**65**	**59**	**65**	**52**	**69**	**60**	**370**	

(1) Datos a Febrero de 2007, sólo para las provincias de Azuay, Guayas y Pichincha.

Fuente: Superintendencia de Compañías.

Elaboración: Autora.

ANEXO 3.13: CLASIFICACIÓN DE FUSIONES POR AÑO Y RAMA DE ACTIVIDAD EN, PORCENTAJES DEL TOTAL ANUAL (1)

ACTIVIDAD ECONÓMICA CIIU 2	2000	% del Total Anual	2001	% del Total Anual	2002	% del Total Anual	2003	% del Total Anual	2004	% del Total Anual	2005	% del Total Anual	Total	% del Total
1. AGRICULTURA	4	6,2%	4	6,8%	6	9,2%	5	9,6%	4	5,8%	6	10,0%	29	7,8%
2. MINAS Y CANTERAS	2	3,1%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	1	1,4%	-	0,0%	3	0,8%
3. INDUSTRIAS	13	20,0%	14	23,7%	16	24,6%	12	23,1%	15	21,7%	15	25,0%	85	23,0%
4. ELECTRICIDAD	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	1	1,7%	1	0,3%
5. CONSTRUCCIÓN	-	0,0%	2	3,4%	2	3,1%	-	0,0%	3	4,3%	3	5,0%	10	2,7%
6. COMERCIO	16	24,6%	12	20,3%	15	23,1%	16	30,8%	22	31,9%	11	18,3%	92	24,9%
7. TRANSPORTE Y COMUNICACIONES	5	7,7%	3	5,1%	2	3,1%	5	9,6%	4	5,8%	3	5,0%	22	5,9%
8. SERVICIOS A EMPRESAS	12	18,5%	10	16,9%	14	21,5%	11	21,2%	16	23,2%	17	28,3%	80	21,6%
9. SERVICIOS PERSONALES	1	1,5%	3	5,1%	2	3,1%	1	1,9%	-	0,0%	4	6,7%	11	3,0%
N.D.	12	18,5%	11	18,6%	8	12,3%	2	3,8%	4	5,8%	-	0,0%	37	10,0%
Total	**65**	**100%**	**59**	**100,0%**	**65**	**100,0%**	**52**	**100,0%**	**69**	**100,0%**	**60**	**100,0%**	**370**	**100,0%**
% del Total	**18%**		**16%**		**18%**		**14%**		**19%**		**16%**		**100%**	

(1) Datos a Febrero de 2007, sólo para las provincias de Azuay, Guayas y Pichincha.

Fuente: Superintendencia de Compañías.
Elaboración: Autora.

ANEXO 3.14: CLASIFICACIÓN DE FUSIONES POR AÑO Y RAMA DE ACTIVIDAD, EN PORCENTAJES DEL TOTAL POR RAMA[1]

AÑO FUSIÓN	1. AGRICULTURA	% del Total por Rama	2. MINAS Y CANTERAS	% del Total por Rama	3. INDUSTRIAS	% del Total por Rama	4. ELECTRICIDAD	% del Total por Rama	5. CONSTRUCCIÓN	% del Total por Rama	6. COMERCIO	% del Total por Rama	7. TRANSPORTE Y COMUNICACIONES	% del Total por Rama	8. SERVICIOS A EMPRESAS	% del Total por Rama	9. SERVICIOS PERSONALES	% del Total por Rama	N.D.	% del Total por Rama	Total	% del Total
2000	4	13,8%	2	66,7%	13	15,3%		0,0%		0,0%	16	17,4%	5	22,7%	12	15,0%	1	9,1%	12	32,4%	**65**	**18%**
2001	4	13,8%		0,0%	14	16,5%		0,0%	2	20,0%	12	13,0%	3	13,6%	10	12,5%	3	27,3%	11	29,7%	**59**	**16%**
2002	6	20,7%		0,0%	16	18,8%		0,0%	2	20,0%	15	16,3%	2	9,1%	14	17,5%	2	18,2%	8	21,6%	**65**	**18%**
2003	5	17,2%		0,0%	12	14,1%		0,0%		0,0%	16	17,4%	5	22,7%	11	13,8%	1	9,1%	2	5,4%	**52**	**14%**
2004	4	13,8%	1	33,3%	15	17,6%		0,0%	3	30,0%	22	23,9%	4	18,2%	16	20,0%		0,0%	4	10,8%	**69**	**19%**
2005	6	20,7%		0,0%	15	17,6%	1	100,0%	3	30,0%	11	12,0%	3	13,6%	17	21,3%	4	36,4%		0,0%	**60**	**16%**
Total	**29**	**100,0%**	**3**	**100,0%**	**85**	**100,0%**	**1**	**100,0%**	**10**	**100,0%**	**92**	**100,0%**	**22**	**100,0%**	**80**	**100,0%**	**11**	**100,0%**	**37**	**100,0%**	**370**	**100%**
% del Total	**7,8%**		**0,8%**		**23,0%**		**0,3%**		**2,7%**		**24,9%**		**5,9%**		**21,6%**		**3,0%**		**10,0%**		**100,0%**	

(1) Datos a Febrero de 2007, sólo para las provincias de Azuay, Guayas y Pichincha.

Fuente: Superintendencia de Compañías.

Elaboración: Autora.

ANEXO 3.15: CLASIFICACIÓN DE LAS EMPRESAS DE ACUERDO A SU SITUACIÓN LEGAL Y NÚMERO DE FUSIONES REALIZADAS EN EL PERIODO[1]

No. FUSIONES POR COMPAÑÍA	SITUACIÓN LEGAL				Total	% del Total
	ACTIVA	% del Total	INACTIVA	% del Total		
1	277	92,6%	35	97,2%	312	93%
2	14	4,7%	1	2,8%	15	4%
3	5	1,7%	0	0,0%	5	1%
4	2	0,7%	0	0,0%	2	1%
5	1	0,3%	0	0,0%	1	0%
Total	299	**100%**	36	**100%**	335	**100%**
% del Total	**89%**		**11%**		**100%**	

(1) Datos a Febrero de 2007, sólo para las provincias de Azuay, Guayas y Pichincha.

Fuente: Superintendencia de Compañías.

Elaboración: Autora.

ANEXO 3.16: NÚMERO DE CASOS Y EMPRESAS RESULTANTES DE FUSIONES ANUALES EN EL PERIODO 2000-2005(1)

AÑO	PROVINCIAS						TOTAL(2)	
	AZUAY		GUAYAS		PICHINCHA			
	Casos	Empresas	Casos	Empresas	Casos	Empresas	Casos	Empresas
2000	2	2	36	36	27	27	65	65
2001	3	3	31	31	25	24	59	58
2002	5	5	38	37	22	22	65	64
2003	3	3	32	30	17	17	52	50
2004	1	1	36	35	32	31	69	67
2005	1	1	35	35	24	23	60	59
Total	**15**	**15**	**208**	**204**	**147**	**144**	**370**	**363**

(1) Datos a Febrero de 2007, sólo para las provincias de Azuay, Guayas y Pichincha.

(2) La suma de los valores anuales de empresas excede el total de éstas en el periodo, que es de 335, ya que considera el número de empresas con fusiones por año, y no por todo el periodo.

Fuente: Superintendencia de Compañías.

Elaboración: Autora.

ANEXO 3.17: CLASIFICACIÓN DE LAS EMPRESAS DE ACUERDO AL NÚMERO DE FUSIONES REALIZADAS Y POR LA RAMA DE ACTIVIDAD, EN EL PERIODO 2000-2005

ACTIVIDAD ECONÓMICA (1)	NÚMERO DE FUSIONES EN EL PERIODO					Total general	% del Total
	1	2	3	4	5		
1. AGRICULTURA	25	2				27	**8,1%**
2. MINAS Y CANTERAS	1	1				2	**0,6%**
3. INDUSTRIAS	66	5		1	1	73	**21,8%**
4. ELECTRICIDAD	1					1	**0,3%**
5. CONSTRUCCIÓN	10					10	**3,0%**
6. COMERCIO	73	3	3	1		80	**23,9%**
7. TRANSPORTE Y COMUNICACIONES	17	1	1			19	**5,7%**
8. SERVICIOS A EMPRESAS	73	2	1			76	**22,7%**
9. SERVICIOS PERSONALES	11					11	**3,3%**
N.D.	35	1				36	**10,7%**
Total general	312	15	5	2	1	335	**100,0%**
% del Total	**93,1%**	**4,5%**	**1,5%**	**0,6%**	**0,3%**	**100%**	

(1) Datos a Febrero de 2007, sólo para las provincias de Azuay, Guayas y Pichincha. La Actividad económica es según la CIIU Revisión 2.

Fuente: Superintendencia de Compañías.
Elaboración: Autora.

ANEXO 3.18: POSIBLES EFECTOS DE LAS FUSIONES DE EMPRESAS EN ECUADOR (1)

AÑOS POST - FUSIÓN	No. CASOS	GANANCIAS EN DÓLARES CONSTANTES						VENTAS EN DÓLARES CONSTANTES						ACTIVO		
		MONTO REAL PROMEDIO AÑO 2005	DIFERENCIA PROMEDIO EN DÓLARES	Δ GANANCIAS POR LA FUSIÓN	DESVIACIÓN ESTANDAR DE LAS DISFERENCIAS	VALOR P(2)	% POSITIVOS	MONTO REAL PROMEDIO AÑO 2005	DIFERENCIA PROMEDIO EN DÓLARES	Δ VENTAS POR LA FUSIÓN	DESVIACIÓN ESTANDAR DE LAS DISFERENCIAS	VALOR P(2)	% POSITIVOS	MONTO REAL PROMEDIO AÑO 2005	RENTABILIDAD DEL ACTIVO PROMEDIO	APORTE DE FUSIÓN A RENTABILIDAD DEL ACTIVO PROMEDIO
		a	b	c= b/a x 100				d	e	f = e/d x 100				g	h = a/g x 100	i = b/g x 100
t+5	14	2.760.011	825.229	30%	5.306.860	0,0000	43%	38.485.844	-2.590.194	-7%	40.500.786	0,0000	36%	21.912.347	13%	4%
t+4	13	3.141.727	344.094	11%	4.327.351	0,0000	38%	50.393.101	6.806.357	14%	38.673.856	0,0000	54%	45.115.799	7%	1%
t+3	8	3.168.637	788.469	25%	4.543.677	0,0000	50%	53.960.602	23.983.562	44%	33.489.317	0,0000	75%	33.094.746	10%	2%
t+2	8	1.344.595	-250.827	-19%	1.540.715	0,0000	50%	28.340.095	-6.462.816	-23%	8.385.999	0,0000	13%	17.977.619	7%	-1%
t+1	9	4.366.469	823.972	19%	4.417.874	0,0000	44%	43.252.089	-6.694.648	-15%	23.702.971	0,0000	44%	32.274.493	14%	3%
TOTAL	**52**	**2.978.590**	**533.525**	**18%**	**3.794.072**		**44%**	**43.107.433**	**2.541.040**	**5,9%**	**32.823.754**		**44%**	**30.621.685**	**10%**	**2%**

(1) Las diferencias en ganancias y ventas son entre valores reales y sus proyecciones al 2005, obtenidas por las ecuaciones 3.3 y 3.4, que pertenecen en su mayoría a empresas grandes. Sólo una compañía fue clasificada como PyME, pero sus montos no diferían significativamente del restante, para un intervalo de confianza del 99% (prueba de dos colas).

(2) Valor P es la probabilidad de que la diferencia sea cero, dada la media y desviación estándar de la distribución normal, en cada año post-fusión.

Fuente: Superintendencia de Compañías.
Elaboración: Autora.

ANEXO 3.19: POSIBLES EFECTOS DE FUSIONES RENTABLES Y NO RENTABLES(1)

TABLA A: FUSIONES RENTABLES: DIFERENCIAS EN GANANCIAS MAYORES A CERO							
AÑOS POST - FUSIÓN	No.CASOS	GANANCIAS EN DÓLARES CONSTANTES			VENTAS EN DÓLARES CONSTANTES		
		DIFERENCIA PROMEDIO EN DÓLARES	DESVIACIÓN ESTANDAR	VALOR P(2)	DIFERENCIA EN DÓLARES	DESVIACIÓN ESTANDAR	VALOR P(2)
t+5	6	4.332.373	6.116.181	0,0000	25.112.599	31.711.248	0,0000
t+4	5	3.761.398	4.292.672	0,0000	20.177.577	28.538.555	0,0000
t+3	4	3.278.711	5.161.887	0,0000	39.599.763	40.786.544	0,0000
t+2	4	678.218	631.418	0,0000	-10.216.036	9.755.198	0,0000
t+1	5	2.544.420	5.474.093	0,0000	-15.681.835	29.595.444	0,0000
TOTAL	**24**	**3.056.293**	**4.167.921**		**12.112.051**	**32.498.069**	

Tabla B: FUSIONES NO RENTABLES: DIFERENCIAS EN GANANCIAS MENORES A CERO							
AÑOS POST - FUSIÓN	NÚMERO DE FUSIONES	GANANCIAS EN DÓLARES CONSTANTES			VENTAS EN DÓLARES CONSTANTES		
		DIFERENCIA PROMEDIO EN DÓLARES	DESVIACIÓN ESTANDAR	VALOR P(2)	DIFERENCIA EN DÓLARES	DESVIACIÓN ESTANDAR	VALOR P(2)
t+5	8	-1.805.130	2.670.657	0,0000	-23.367.288	34.305.126	0,0000
t+4	8	-1.791.720	2.416.066	0,0000	-1.550.656	43.084.453	0,0000
t+3	4	-1.701.772	2.233.780	0,0000	8.367.360	17.408.692	0,0000
t+2	4	-1.179.871	1.684.790	0,0000	-2.709.596	5.600.295	0,0000
t+1	4	-1.326.587	1.734.232	0,0000	4.539.336	10.715.059	0,0000
TOTAL	**28**	**-1.628.847**	**2.196.229**		**-5.662.684**	**31.793.318**	

(1) Las diferencias en ganancias y ventas son entre valores reales y sus proyecciones al 2005, obtenidas por las ecuaciones 3.3 y 3.4, que pertenecen en su mayoría a empresas grandes. Sólo una compañía fue clasificada como PyME, pero sus montos no diferían significativamente del restante, para un intervalo de confianza del 99% (prueba de dos colas).

(2) Valor P es la probabilidad de que la diferencia sea cero, dada la media y desviación estándar de la distribución normal, en cada año post-fusión.

Fuente: Superintendencia de Compañías.

Elaboración: Autora.

ANEXO 3.20: POSIBLES CAUSAS Y EFECTOS DE LA FUSIÓN EN LAS EMPRESAS ABSORBENTES

INFORMACIÓN DE LA EMPRESA ABSORBENTE								RESULTADO ANALISIS DE CONCENTRACIÓN							RESULTADOS ANALISIS CAUSA - EFECTO				
No.	RAMA ECONÓMICA (CIIU Revisión 2)	COD. CIIU 4 DIG.	NOMBRE CIIU 2	PROVINCIA	AÑO CONSTITUCIÓN	CASOS 2000-2005	AÑO Y NÚMERO DE FUSIÓN	PORCIÓN EN No. EMPRESAS SUBRAMA 1999	PORCIÓN EN VENTAS REALES SUBRAMA 1999	NIVEL DE MONOPOLIZACIÓN DE EMPRESA 1999	PORCIÓN EN No. EMPRESAS SUBRAMA 2005	PORCIÓN EN VENTAS REALES SUBRAMA 2005	NIVEL DE MONOPOLIZACIÓN DE EMPRESA 2005	Δ EN PARTICIPACIÓN DE MERCADO 2005-1999	DIFERENCIA EN GANANCIAS	DIF. GANANCIAS ESTAD. (Z)	DIFERENCIA EN VENTAS	DIF. VENTAS ESTAD. (Z)	EFECTO
1	3. INDUSTRIAS	3839	Construcción de aparatos y suministros eléctricos, n.e.p.	GUAYAS	1963	1	1, 2004	2,9%	15%	COMPETITIVA	2,0%	13%	COMPETITIVA	-2%	152.074	-0,16	2.144.375	0,09	MAYOR EFICIENCIA
2	6. COMERCIO	6219	Otras no clasificadas	GUAYAS	1969	1	1, 2000	1,2%	28%	MEDIA	0,6%	20%	COMPETITIVA	-8%	46.901	-0,18	12.069.730	0,30	MAYOR EFICIENCIA
3	9. SERVICIOS PERSONALES	9331	Servicios médicos y odontológicos y otros servicios de sanidad	PICHINCHA	1978	1	1, 2000	0,4%	8%	COMPETITIVA	0,3%	9%	COMPETITIVA	0%	729.435	-0,05	7.017.171	0,19	MAYOR EFICIENCIA
4	6. COMERCIO	6254	Cristalería, equipos de computación, gasolineras, farmacias, floristerías, ferreterías	PICHINCHA	1985	3	1, 2002; 2, 2005	0,2%	8%	COMPETITIVA	0,1%	13%	COMPETITIVA	5%	1.617.770	0,12	84.495.441	1,80	MAYOR EFICIENCIA
5	3. INDUSTRIAS	3420	Imprentas, editoriales e industrias conexas	PICHINCHA	1953	1	1, 2002	0,5%	10%	COMPETITIVA	0,4%	12%	COMPETITIVA	2%	172.833	-0,16	7.373.037	0,20	MAYOR EFICIENCIA
6	6. COMERCIO	6190	Comercio al por mayor no clasificado	GUAYAS	1995	3	1, 2000; 1, 2001; 1, 2002	0,0%	0%	COMPETITIVA	0,0%	1%	COMPETITIVA	1%	10.961.590	1,90	63.729.952	1,37	MAYOR EFICIENCIA
7	6. COMERCIO	6131	Mayoristas de productos alimenticios	PICHINCHA	1978	1	1, 2001	0,9%	5%	COMPETITIVA	1,0%	23%	COMPETITIVA	17%	2.835.291	0,35	28.100.039	0,63	MAYOR EFICIENCIA
8	3. INDUSTRIAS	3114	Elaboración de pescado, crustáceos y otros productos marinos	GUAYAS	1957	2	1, 2001; 1, 2005	1,3%	15%	COMPETITIVA	2,3%	30%	MEDIA	15%	3.957.682	0,57	19.026.815	0,44	MAYOR EFICIENCIA
9	6. COMERCIO	6190	Comercio al por mayor no clasificado	GUAYAS	1978	1	1, 2000	0,0%	0%	COMPETITIVA	0,0%	0%	COMPETITIVA	0%	705.818	-0,06	7.496.379	0,20	MAYOR EFICIENCIA
10	3. INDUSTRIAS	3116	Productos de molinería	PICHINCHA	1968	1	1, 2002	2,5%	3%	COMPETITIVA	3,2%	7%	COMPETITIVA	4%	362.649	-0,12	2.800.623	0,10	MAYOR EFICIENCIA
11	3. INDUSTRIAS	3523	Fabricación de jabones y preparados de limpieza, perfumes, cosméticos y otros productos de tocador	PICHINCHA	1977	1	1, 2000	1,9%	14%	COMPETITIVA	1,8%	41%	MEDIA	27%	13.357.733	2,36	66.769.722	1,43	MAYOR EFICIENCIA
12	3. INDUSTRIAS	3710	Industrias básicas del hierro y acero	GUAYAS	1964	1	1, 2004	1,7%	27%	MEDIA	2,3%	23%	COMPETITIVA	-4%	11.216.216	1,95	-61.233.132	-1,23	MAYOR PODER DE MERCADO
13	3. INDUSTRIAS	3131	Destilación, rectificación y mezcla de bebidas espirituosas	GUAYAS	1985	1	1, 2001	3,7%	16%	COMPETITIVA	5,3%	20%	COMPETITIVA	4%	391.419	-0,12	-1.070.305	0,02	MAYOR PODER DE MERCADO
14	3. INDUSTRIAS	3551	Industrias de llantas y cámaras	AZUAY	1955	1	1, 2000	7,1%	92%	MUY ALTA	7,7%	91%	MUY ALTA	-1%	192.763	-0,15	-6.407.364	-0,09	MAYOR PODER DE MERCADO
15	6. COMERCIO	6181	Distribuidores de motores, máquinas y equipos	PICHINCHA	1975	1	1, 2004	0,3%	3%	COMPETITIVA	0,4%	4%	COMPETITIVA	1%	31.795	-0,18	-1.523.185	0,01	MAYOR PODER DE MERCADO
16	7. TRANSPORTE Y COMUNICACIONES	7191	Servicios relacionados con el transporte	GUAYAS	1994	2	1, 2003; 1, 2005	0,1%	5%	COMPETITIVA	0,1%	3%	COMPETITIVA	-2%	53.010	-0,18	-11.034.961	-0,18	MAYOR PODER DE MERCADO
17	3. INDUSTRIAS	3819	Fabricación de productos metálicos, n.e.p., exceptuando maquinaria y equipo	GUAYAS	1981	4	1, 2001; 2, 2004; 1, 2005	1,3%	35%	MEDIA	1,4%	33%	MEDIA	-1%	661.007	-0,06	-8.898.616	-0,14	MAYOR PODER DE MERCADO
18	6. COMERCIO	6253	Baldosas, botones, casa de música, estructuras de aluminio	AZUAY	1964	1	1, 2003	0,4%	9%	COMPETITIVA	0,4%	8%	COMPETITIVA	-1%	1.531.843	0,10	-23.268.230	-0,44	MAYOR PODER DE MERCADO
19	3. INDUSTRIAS	3122	Elaboración de alimentos preparados para animales	GUAYAS	1961	1	1, 2003	2,8%	28%	MEDIA	3,7%	37%	MEDIA	9%	722.786	-0,05	-259.112	0,04	MAYOR PODER DE MERCADO
20	8. SERVICIOS A EMPRESAS	8310	Bienes inmuebles	PICHINCHA	1993	1	1, 2003	0,0%	2%	COMPETITIVA	0,0%	1%	COMPETITIVA	-1%	405.234	-0,11	-6.301.840	-0,09	MAYOR PODER DE MERCADO
21	3. INDUSTRIAS	3691	Fabricación de productos de arcilla para construcción	AZUAY	1979	1	1, 2002	3,7%	20%	COMPETITIVA	5,0%	23%	COMPETITIVA	3%	-1.753.276	-0,53	-1.729.267	0,01	MENOR EFICIENCIA
22	6. COMERCIO	6252	Artículos para el hogar, médicos, plásticos, funerarios	PICHINCHA	1986	1	1, 2001	0,4%	14%	COMPETITIVA	0,4%	6%	COMPETITIVA	-8%	-6.786.665	-1,49	-54.458.052	-1,09	MENOR EFICIENCIA
23	1. AGRICULTURA	1302	Pesca, n.e.p.	GUAYAS	1978	1	1, 2001	0,2%	19%	COMPETITIVA	0,2%	7%	COMPETITIVA	-11%	-778.580	-0,34	-44.968.482	-0,89	MENOR EFICIENCIA
24	3. INDUSTRIAS	3115	Fabricación de aceites y grasas vegetales y animales	PICHINCHA	1973	1	1, 2000	2,9%	7%	COMPETITIVA	3,6%	6%	COMPETITIVA	-1%	-225.769	-0,23	-6.609.504	-0,09	MENOR EFICIENCIA
25	2. MINAS Y CANTERAS	2901	Extracción de piedra, arcilla y arena	GUAYAS	1994	2	1, 2000; 1, 2004	3,2%	41%	MEDIA	2,6%	21%	COMPETITIVA	-21%	-1.616.644	-0,50	-6.152.645	-0,08	MENOR EFICIENCIA
26	6. COMERCIO	6181	Distribuidores de motores, máquinas y equipos	PICHINCHA	1937	1	1, 2000	0,3%	28%	MEDIA	0,4%	7%	COMPETITIVA	-21%	-8.216.372	-1,76	-99.879.995	-2,03	MENOR EFICIENCIA
27	3. INDUSTRIAS	3420	Imprentas, editoriales e industrias conexas	PICHINCHA	1974	1	1, 2002	0,5%	3%	COMPETITIVA	0,4%	3%	COMPETITIVA	0%	-132.584	-0,22	-502.910	0,04	MENOR EFICIENCIA
28	6. COMERCIO	6253	Baldosas, botones, casa de música, estructuras de aluminio	GUAYAS	1972	1	1, 2000	0,4%	5%	COMPETITIVA	0,4%	5%	COMPETITIVA	1%	-965.281	-0,37	-3.228.485	-0,02	MENOR EFICIENCIA
29	3. INDUSTRIAS	3111	Matanza de ganado y preparación y conservación de carne	AZUAY	1980	1	1, 2003	2,8%	11%	COMPETITIVA	2,7%	7%	COMPETITIVA	-4%	-137.116	-0,22	-2.964.245	-0,02	MENOR EFICIENCIA
30	7. TRANSPORTE Y COMUNICACIONES	7114	Transporte de carga por carretera	GUAYAS	1976	1	1, 2000	0,4%	12%	COMPETITIVA	0,2%	5%	COMPETITIVA	-7%	-414.605	-0,27	-809.693	0,03	MENOR EFICIENCIA
31	6. COMERCIO	6253	Baldosas, botones, casa de música, estructuras de aluminio	GUAYAS	1963	1	1, 2000	0,4%	6%	COMPETITIVA	0,4%	6%	COMPETITIVA	-1%	-900.565	-0,36	-17.309.321	-0,31	MENOR EFICIENCIA
32	6. COMERCIO	6253	Baldosas, botones, casa de música, estructuras de aluminio	GUAYAS (PICHINCHA 2005)	1974	1	1, 2000	0,4%	8%	COMPETITIVA	0,4%	4%	COMPETITIVA	-4%	-1.972.329	-0,57	-46.920.691	-0,93	MENOR EFICIENCIA
33	3. INDUSTRIAS	3114	Elaboración de pescado, crustáceos y otros productos marinos	GUAYAS	1981	1	1, 2001	1,3%	12%	COMPETITIVA	2,3%	11%	COMPETITIVA	-1%	-1.485.332	-0,47	-46.717.341	-0,93	MENOR EFICIENCIA
34*	6. COMERCIO	6190	Comercio al por mayor no clasificado	PICHINCHA	1980	1	1, 2000	0,0%	0%	COMPETITIVA	0,0%	0%	COMPETITIVA	0%	-129.471	-0,22	-6.027.972	-0,08	MENOR EFICIENCIA
35	3. INDUSTRIAS	3211	Hilado, tejido acabado de textiles	PICHINCHA	1964	1	1, 2003	0,9%	6%	COMPETITIVA	1,2%	5%	COMPETITIVA	-2%	-142.819	-0,22	-6.992.441	-0,10	MENOR EFICIENCIA
36	3. INDUSTRIAS	3521	Fabricación de pinturas, barnices y lacas	GUAYAS	1975	1	1, 2003	2,9%	9%	COMPETITIVA	3,2%	5%	COMPETITIVA	-4%	-772.375	-0,34	-6.158.712	-0,08	MENOR EFICIENCIA
37	6. COMERCIO	6190	Comercio al por mayor no clasificado	GUAYAS	1972	1	1, 2002	0,0%	1%	COMPETITIVA	0,0%	2%	COMPETITIVA	0%	-4.843.116	-1,12	34.414.209	0,76	MENOR PODER DE MERCADO
38	6. COMERCIO	6253	Baldosas, botones, casa de música, estructuras de aluminio	PICHINCHA	1973	1	1, 2004	0,4%	3%	COMPETITIVA	0,4%	3%	COMPETITIVA	1%	-16.345	-0,19	28.845	0,05	MENOR PODER DE MERCADO
39	3. INDUSTRIAS	3411	Fabricación de pulpa de madera, papel y cartón	AZUAY	1989	1	1, 2001	4,8%	11%	COMPETITIVA	4,5%	42%	MEDIA	31%	-329.356	-0,25	55.332.764	1,20	MENOR PODER DE MERCADO
40	6. COMERCIO	6190	Comercio al por mayor no clasificado	GUAYAS	1969	2	1, 2003; 1, 2004	0,0%	1%	COMPETITIVA	0,0%	1%	COMPETITIVA	0%	-3.667.175	-0,89	5.277.012	0,16	MENOR PODER DE MERCADO
41	6. COMERCIO	6190	Comercio al por mayor no clasificado	GUAYAS	1990	1	1, 2001	0,0%	0%	COMPETITIVA	0,0%	0%	COMPETITIVA	0%	-756.647	-0,33	1.771.738	0,08	MENOR PODER DE MERCADO
42	8. SERVICIOS A EMPRESAS	8325	Servicios de publicidad	GUAYAS	1962	1	1, 2004	0,6%	5%	COMPETITIVA	0,5%	16%	COMPETITIVA	11%	-6.185	-0,19	19.004.132	0,44	MENOR PODER DE MERCADO
43	3. INDUSTRIAS	3710	Industrias básicas del hierro y acero	PICHINCHA (COTOPAXI 2005)	1983	2	2, 2001	1,7%	3%	COMPETITIVA	2,3%	11%	COMPETITIVA	8%	-242.580	-0,24	32.244.888	0,72	MENOR PODER DE MERCADO
44	6. COMERCIO	6181	Distribuidores de motores, máquinas y equipos	PICHINCHA	1954	1	1, 2002	0,3%	4%	COMPETITIVA	0,4%	7%	COMPETITIVA	3%	-78.112	-0,21	1.287.407	0,07	MENOR PODER DE MERCADO
45	3. INDUSTRIAS	3513	Fabricación de resinas sintéticas, materias plásticas y fibras artificiales, excepto el vidrio	PICHINCHA	1982	1	1, 2001	3,2%	29%	MEDIA	3,0%	48%	MEDIA	19%	-3.712.022	-0,90	12.144.349	0,30	MENOR PODER DE MERCADO

* Esta empresa es la única PyMe del conjunto, el resto fue catalogado como empresas Grandes, de acuerdo al monto nominal del Activo.

Fuente: Superintendencia de Compañías.
Elaboración: Autora.

ANEXO 4.1: ESTADOS DE SITUACIÓN DE LAS BASES DE LA FUSIÓN

BALANCE GENERAL EN MILES DE DÓLARES CORRIENTES				
Al 20 de Noviembre de 2002				
DETALLE	**CCN**	**CEDMYC**	**AJUSTE[1]**	**CCN Consolidado**
ACTIVO	**67.981**	**302**	**-407**	**67.876**
ACTIVO CORRIENTE	**43.502**	**21**	**-121**	**43.403**
Caja y Bancos	3.374	0		3.374
Valores Realizables (Inv. Temporales)	21.890			21.890
Cuentas por cobrar	6.613	8	-121	6.500
Inventarios	11.312	12		11.325
Otros Activos Corrientes	313	1		315
INVERSIONES	**5.689**	**2**	**-286**	**5.404**
PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO NETO	**10.122**	**279**		**10.401**
Terrenos y mejoras	501	242		743
Edificios	5.477	27		5.504
Maquinarias y equipos	21.903	10		21.913
Obras en proceso	1.157			1.157
Depreciación Acumulada	-18.915	0		-18.915
OTROS ACTIVOS Y CARGOS DIFERIDOS	**8.667**	**0**		**8.667**
PASIVO	**16.891**	**199**	**-121**	**16.970**
PASIVO CORRIENTE	**13.470**	**129**	**-121**	**13.479**
Cuentas por Pagar	3.203	126	-121	3.208
Gastos por Pagar	1.339	1		1.340
Otros pasivos Corrientes	8.929	2		8.930
RESERVAS Y OTROS PASIVOS	3.420	**71**		**3.491**
PATRIMONIO	**51.090**	**103**	**-286**	**50.906**
Capital social	20.000	4	-4	20.000
Reserva legal	5.644	1	-1	5.644
Reserva libre disposición	6.200	0		6.200
Reserva de capital	4.571	98	-98	4.571
Utilidades neta del ejercicio	14.675	0	-183	14.492
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**67.981**	**302**	**-407**	**67.876**

(1) Es calculado ya que no consta en la escritura.

Fuente: Escritura pública de la fusión, Registro Mercantil del cantón Guayaquil.

Elaboración: Autora.

ANEXO 4.2: SITUACIÓN ECONÓMICA - FINANCIERA DE LAS EMPRESAS ANTES DE LA FUSIÓN

DETALLE(1)	EN MILES DE DÓLARES CORRIENTES				EN MILES DE DÓLARES CONSTANTES			
	CCN	CCN ANTES	CEDMYC	CCN DESPUES	CCN	CCN ANTES	CEDMYC	CCN DESPUES
	AÑO 2001	AÑO 2002			AÑO 2001	AÑO 2002		
ESTADO DE SITUACIÓN								
ACTIVO	**76.278,7**	**67.980,6**	**302,2**	**67.876,1**	**55.402,9**	**60.438,0**	**268,7**	**60.345,1**
ACTIVO CORRIENTE	38.194,4	43.502,3	21,3	43.403,2	27.741,4	38.675,6	19,0	38.587,5
Caja, bancos	4.953,4	3.373,7	0,0	3.373,7	3.597,8	2.999,4	0,0	2.999,4
Inversiones financieras temporales	16.658,3	21.890,0	0,0	21.890,0	12.099,3	19.461,3	0,0	19.461,3
Ctas. y Doc. por cobrar neta	4.990,3	6.612,9	7,9	6.500,2	3.624,5	5.879,1	7,0	5.779,0
Inventarios	11.591,0	11.312,3	12,3	11.324,6	8.418,8	10.057,2	10,9	10.068,1
Otros activos corrientes	1,5	313,4	1,2	314,6	1,1	278,6	1,0	279,7
ACTIVO FIJO NETO	11.972,7	10.122,5	279,0	10.401,5	8.696,0	8.999,3	248,1	9.247,4
OTROS ACTIVOS	26.111,6	14.355,8	1,9	14.071,5	18.965,4	12.763,0	1,7	12.510,2
PASIVO	**19.554,3**	**16.890,7**	**199,5**	**16.969,6**	**14.202,7**	**15.016,6**	**177,3**	**15.086,8**
PASIVO CORRIENTE	14.928,4	13.470,5	128,6	13.478,6	10.842,8	11.975,9	114,3	11.983,1
Ctas y Docs. por pagar proveedores	1.421,4	4.541,5	127,1	4.548,1	1.032,4	4.037,6	113,0	4.043,5
Otros pasivos corrientes	13.507,0	8.929,0	1,5	8.930,5	9.810,4	7.938,3	1,3	7.939,6
PASIVO NO CORRIENTE	4.625,9	3.420,2	70,9	3.491,1	3.359,9	3.040,7	63,0	3.103,7
PATRIMONIO	**56.724,4**	**51.089,9**	**102,8**	**50.906,5**	**41.200,2**	**45.421,4**	**91,4**	**45.258,3**
CAPITAL SOCIAL	13.000,7	20.000,0	3,8	20.000,0	9.442,7	17.780,9	3,4	17.780,9
RESERVAS	2.537,1	11.844,1	1,0	11.844,1	1.842,8	10.529,9	0,9	10.529,9
RESERVA DE CAPITAL	11.569,3	4.570,6	98,0	4.570,6	8.403,0	4.063,5	87,1	4.063,5
OTROS RESULTADOS ACUMULADOS	8.184,2	0,0	0,0	0,0	5.944,4	0,0	0,0	0,0
UTILIDAD NETA	21.433,1	14.675,2	0,0	14.491,8	15.567,3	13.047,0	0,0	12.883,9
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**76.278,7**	**67.980,6**	**302,2**	**67.876,1**	**55.402,9**	**60.438,0**	**268,7**	**60.345,1**

(1) Los montos en dólares corrientes fueron deflactados con la inflación promedio anual de 37,68% y 12,48% de los años 2001 y 2002, respectivamente; la información de los estados de situación para el año 2001 está dada al 31 de diciembre, mientras que la del 2002 presenta la información al 20 de noviembre, ya que es la información presentada en la escritura pública de la fusión.

Fuente: Superintendencia de Compañías y Registro Mercantil del Cantón Guayaquil.

Elaborado por: Autora.

ANEXO 4.3: INDICADORES FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS ANTES DE LA FUSIÓN

NOMBRE	FÓRMULA	CCN	CCN ANTES	CEDMYC	CCN DESPUES
		AÑO 2001	AÑO 2002		
INDICADORES DE LIQUIDEZ					
CAPITAL NETO DE TRABAJO	Activo Corriente - Pasivo Corriente	**16.898,60**	26.699,72	-95,35	**26.604,37**
LIQUIDEZ CORRIENTE	Activo Corriente / Pasivo Corriente	**2,56**	3,23	0,17	**3,22**
PRUEBA ÁCIDA	(Activo Corriente - Inventario) / Pasivo Corriente	**1,78**	2,39	0,07	**2,38**
INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO					
ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO	Pasivo Total / Activo Total	**0,26**	0,25	0,66	**0,25**
ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL	Pasivo Total / Patrimonio Total	**0,34**	0,33	1,94	**0,33**
ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO FIJO NETO	Patrimonio / Activo Fijo Neto	**4,74**	5,05	0,37	**4,89**
APALANCAMIENTO	Activo Total / Patrimonio	**1,34**	1,33	2,94	**1,33**
ENDEUDAMIENTO A CORTO PLAZO	Pasivo a corto plazo / Activo Total	**0,20**	0,20	0,43	**0,20**
ENDEUDAMIENTO A LARGO PLAZO	Pasivo a largo plazo / Activo Total	**0,06**	0,05	0,23	**0,05**
ENDEUDAMIENTO A LARGO PLAZO SOBRE CAPITAL	Pasivo a largo plazo / Capital	**0,36**	0,17	18,65	**0,17**
ENDEUDAMIENTO A LARGO PLAZO SOBRE PATRIMONIO TOTAL	Pasivo a largo plazo / Patrimonio Total	**0,08**	0,07	0,69	**0,07**
INDICADORES DE RENTABILIDAD					
RENTABILIDAD FINANCIERA	Utilidad Neta / Patrimonio	**0,38**	0,29	0,00	**0,28**
RENDIMIENTO SOBRE CAPITAL EN ACCIONES COMUNES (ROE)	Utilidad Neta / Capital Social	**1,65**	0,73	0,00	**0,72**
RENDIMIENTO DE LA INVERSIÓN (REI) o DUPONT	Utilidad Neta / Activo Total	**0,28**	0,22	0,00	**0,21**
UTILIDAD POR ACCIÓN (UPA)	Utilidad Neta / Número de acciones en circulación	**1,20**	0,65	0,00	**0,64**

Fuente: Superintendencia de Compañías y Registro Mercantil del Cantón Guayaquil.

Elaborado por: Autora.

ANEXO 4.4: POSIBLES CAUSAS Y EFECTOS DE LA FUSIÓN PARA COMPAÑÍA DE CERVEZAS NACIONALES C.A.

EN DÓLARES CONSTANTES (1)						
AÑOS			1999	2003	2004	2005
			t-3	t+1	t+2	t+3
POSICIÓN EN RANKING MIL EMPRESAS MÁS IMPORTANTES DEL ECUADOR			3	21	19	24
VENTAS						
VENTAS REALES	SUBRAMA 3133	S_S	53.671.396	194.015.261	222.264.142	247.650.790
		No. Empresas	6	4	4	3
	EMPRESA PROMEDIO	S_I	8.945.233	48.503.815	55.566.036	82.550.263
	CCN	S	40.699.165	149.218.683	171.561.292	183.009.310
VENTAS PROYECTADAS	CCN	S^e	40.699.165	220.683.444	252.815.247	375.588.523
DIFERENCIA	CCN	$D = S - S^e$	0	-71.464.761	-81.253.955	-192.579.213
ACTIVOS						
ACTIVOS REALES	SUBRAMA 3133	K_S	123.321.792	219.407.327	208.919.720	218.568.156
		No. Empresas	6	4	4	3
	EMPRESA PROMEDIO	K_I	20.553.632	54.851.832	52.229.930	72.856.052
	CCN	K	40.604.082	106.604.545	108.970.341	110.246.004
ACTIVOS PROYECTADOS	CCN	K^e	40.604.082	108.360.813	103.181.197	143.928.485
DIFERENCIA	CCN	$D = K - K^e$	0	-1.756.267	5.789.143	-33.682.481
GANANCIAS						
GANANCIAS REALES	SUBRAMA 3133	G_S	19.152.830	32.235.832	14.660.332	32.264.117
		No. Empresas	6	4	4	3
	EMPRESA PROMEDIO	G_I	3.192.138	8.058.958	3.665.083	10.754.706
	CCN	G	17.470.801	52.777.566	48.507.555	35.842.187
GANANCIAS PROYECTADAS	CCN	G^e	17.470.801	16.562.148	8.686.401	16.363.712
DIFERENCIA	CCN	$D = G - G^e$	0	36.215.418	39.821.154	19.478.475

RESULTADOS					
Efecto de la fusión		-	MAYOR PODER DE MERCADO		
Participación de mercado	$P = S / S_S x 100$	75,8%	76,9%	77,2%	73,9%

(1) El año de la fusión es t. Se escogió al año 1999 (t-3) por ser el mejor para la empresa en el ranking ya que ocupó el tercer lugar entre las Mil compañías más importantes del Ecuador. Los valores nominales se deflactaron con las tasas de inflación promedio anual; año base: Septiembre de 1994 - Agosto de 1995.

Fuente: Superintendecia de compañías.

Elaboración: Autora.

ANEXO 4.5: SITUACIÓN ECONÓMICA - FINANCIERA DE LA EMPRESA ABSORBENTE

DETALLE(1)	EN MILES DE DÓLARES CORRIENTES					EN MILES DE DÓLARES CONSTANTES				
	AÑOS ANTES DE LA FUSIÓN		AÑOS DESPUÉS DE LA FUSIÓN			AÑOS ANTES DE LA FUSIÓN		AÑOS DESPUÉS DE LA FUSIÓN		
	2001	2002	2003	2004	2005	2001	2002	2003	2004	2005
ESTADO DE SITUACIÓN										
ACTIVO	**76.278,68**	**67.876,12**	**115.058,29**	**111.956,13**	**112.539,12**	**55.402,88**	**60.345,06**	**106.604,55**	**108.970,34**	**110.246,00**
ACTIVO CORRIENTE	38.194,39	43.403,18	67.368,08	77.301,72	74.142,81	27.741,42	38.587,46	62.418,31	75.240,14	72.632,06
Caja, bancos	4.953,39	3.373,73	7.051,12	7.906,48	5.928,15	3.597,76	2.999,41	6.533,05	7.695,62	5.807,36
Inversiones financieras temporales	16.658,30	21.890,03	26.327,82	2.247,00	14.000,00	12.099,29	19.461,26	24.393,42	2.187,07	13.714,73
Ctas. y Doc. por cobrar neta	4.990,26	6.500,23	5.099,97	15.235,26	7.551,93	3.624,54	5.779,01	4.725,26	14.828,95	7.398,05
Ctas. y Doc. por cobrar Clientes Neta	-	-	3.709,89	3.998,09	4.863,47	-	-	3.437,31	3.891,47	-
Otras Ctas. y Doc. por cobrar	-	-	1.390,08	11.237,17	2.688,46	-	-	1.287,95	10.937,48	-
Inventarios	11.590,97	11.324,61	10.589,31	14.061,10	14.031,90	8.418,78	10.068,11	9.811,27	13.686,11	13.745,98
Otros activos corrientes	1,46	314,58	18.299,87	37.851,87	32.630,84	1,06	279,68	16.955,31	36.842,39	31.965,94
ACTIVO FIJO NETO	11.972,70	10.401,49	13.122,35	20.451,89	24.275,56	8.696,03	9.247,41	12.158,20	19.906,45	23.780,92
OTROS ACTIVOS	26.111,60	14.071,45	34.567,86	14.202,52	14.120,75	18.965,42	12.510,18	32.028,04	13.823,75	13.833,02
PASIVO	**19.554,29**	**16.969,64**	**15.566,06**	**19.248,85**	**33.080,80**	**14.202,71**	**15.086,81**	**14.422,37**	**18.735,50**	**32.406,74**
PASIVO CORRIENTE	14.928,40	13.478,58	13.257,08	18.463,50	32.224,61	10.842,82	11.983,09	12.283,04	17.971,10	31.568,00
Ctas y Docs. por pagar proveedores	1.421,41	4.548,11	4.205,58	7.870,27	10.936,65	1.032,40	4.043,49	3.896,58	7.660,37	10.713,80
Otros pasivos corrientes	13.506,99	8.930,46	9.051,50	10.593,24	21.287,96	9.810,42	7.939,60	8.386,45	10.310,72	20.854,19
PASIVO NO CORRIENTE	4.625,90	3.491,06	2.308,98	785,35	856,19	3.359,89	3.103,72	2.139,33	764,40	838,74
PATRIMONIO	**56.724,39**	**50.906,48**	**99.492,22**	**92.707,28**	**79.458,32**	**41.200,17**	**45.258,25**	**92.182,18**	**90.234,84**	**77.839,26**
CAPITAL SOCIAL	13.000,67	20.000,00	20.000,00	20.000,00	20.000,00	9.442,67	17.780,94	18.530,53	19.466,61	19.592,48
RESERVAS	2.537,12	11.844,08	18.113,83	18.300,00	18.300,00	1.842,76	10.529,95	16.782,94	17.811,95	17.927,12
RESERVA DE CAPITAL	11.569,28	4.570,62	4.570,62	4.570,62	4.570,62	8.403,02	4.063,49	4.234,80	4.448,72	4.477,48
OTROS RESULTADOS ACUMULADOS	8.184,22	0,00	-155,05	0,00	0,00	5.944,38	0,00	-143,66	0,00	0,00
UTILIDAD NETA	21.433,11	14.491,78	56.962,83	49.836,66	36.587,70	15.567,34	12.883,87	52.777,57	48.507,56	35.842,19
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**76.278,68**	**67.876,12**	**115.058,29**	**111.956,13**	**112.539,12**	**55.402,88**	**60.345,06**	**106.604,55**	**108.970,34**	**110.246,00**
ESTADO DE RESULTADOS										
Ventas Netas	129.719,21	-	161.051,72	176.262,07	186.815,90	94.217,90	-	149.218,68	171.561,29	183.009,31
(-) Costo de Ventas	67.543,29	-	83.644,36	86.219,27	49.656,31	49.058,17	-	77.498,71	83.919,86	48.644,51
(=) UTILIDAD BRUTA	**62.175,92**	-	**77.407,37**	**90.042,80**	**137.159,59**	**45.159,73**	-	**71.719,97**	**87.641,43**	**134.364,80**
(-) Gastos de Ventas y Administrativos	22.907,21	-	22.252,44	41.390,09	20.001,35	16.638,01	-	20.617,48	40.286,24	19.593,79
(=) UTILIDAD OPERACIONAL	**39.268,71**	-	**55.154,92**	**48.652,72**	**117.158,24**	**28.521,72**	-	**51.102,49**	**47.355,18**	**114.771,01**
(+) UTILIDAD (PÉRDIDA) NO OPERACIONAL	**-8.199,04**	-	**1.807,90**	**13.730,14**	**-68.351,70**	**-5.955,14**	-	**1.675,07**	**13.363,97**	**-66.958,95**
Ingresos no operacionales	2.037,53	-	2.129,21	14.296,24	1.736,99	1.479,90	-	1.972,77	13.914,97	1.701,59
(-) Egresos no operacionales	10.236,56	-	321,31	566,10	70.088,69	7.435,04	-	297,70	551,00	68.660,55
(=) UTILIDAD (PÉRDIDA)DEL EJERCICIO	**31.069,67**	-	**56.962,83**	**62.382,86**	**48.806,54**	**22.566,58**	-	**52.777,57**	**60.719,15**	**47.812,05**
(-) 15% Participación Trabajadores e Impuesto a la Renta	9.636,57	-	0,00	12.546,20	12.218,84	6.999,25	-	0,00	12.211,60	11.969,87
(=) UTILIDAD NETA	**21.433,11**	**14.491,78**	**56.962,83**	**49.836,66**	**36.587,70**	**15.567,34**	**12.883,87**	**52.777,57**	**48.507,56**	**35.842,19**

(1) Los estados de situación para el año 2002 presentan información al 20 de noviembre y no al 31 de diciembre como en los otros años, por ser de los balances presentados en la escritura pública de la fusión; la información del Estado de resultados para la fecha del 2002, no estuvo disponible;los montos en dólares corrientes fueron deflactados con la inflación promedio anual de 37,68%, 12,48%, 7,93%, 2,74% y 2,08% para los años 2001, 2002, 2003, 2004 y 2005, respectivamente.

Fuente: Superintendencia de Compañías y Registro Mercantil del Cantón Guayaquil.
Elaborado por: Autora.

ANEXO 4.6: INDICADORES FINANCIEROS DE LA EMPRESA ABSORBENTE

DETALLE (1)	FÓRMULA	AÑOS ANTES DE FUSIÓN		AÑOS DESPUÉS DE FUSIÓN (2)					
		2001	2002	2003		2004		2005	
		CCN		CCN	MEDIA INDUSTRIAL	CCN	MEDIA INDUSTRIAL	CCN	MEDIA INDUSTRIAL
INDICADORES DE LIQUIDEZ									
CAPITAL NETO DE TRABAJO	Activo Corriente - Pasivo Corriente	16.898,60	26.604,37	50.135,27	-	57.269,04	-	41.064,07	-
LIQUIDEZ CORRIENTE	Activo Corriente / Pasivo Corriente	2,56	3,22	5,08	3,99	4,19	3,65	2,30	2,15
PRUEBA ÁCIDA	(Activo Corriente - Inventario) / Pasivo Corriente	1,78	2,38	4,28	3,36	3,43	2,91	1,87	1,74
INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO									
ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO	Pasivo Total / Activo Total	0,26	0,25	0,14	0,37	0,17	0,28	0,29	0,39
ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL	Pasivo Total / Patrimonio Total	0,34	0,33	0,16	1,28	0,21	0,42	0,42	0,66
ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO FIJO NETO	Patrimonio / Activo Fijo Neto	4,74	4,89	7,58	4,60	4,53	3,76	3,27	2,71
APALANCAMIENTO	Activo Total / Patrimonio	1,34	1,33	1,16	2,28	1,21	1,42	1,42	1,66
ENDEUDAMIENTO A CORTO PLAZO	Pasivo a corto plazo / Activo Total	0,20	0,20	0,12	-	0,16	-	0,29	-
ENDEUDAMIENTO A LARGO PLAZO	Pasivo a largo plazo / Activo Total	0,06	0,05	0,02	-	0,01	-	0,01	-
ENDEUDAMIENTO A LARGO PLAZO SOBRE CAPITAL	Pasivo a largo plazo / Capital Social	0,36	0,17	0,12	-	0,04	-	0,04	-
ENDEUDAMIENTO A LARGO PLAZO SOBRE PATRIMONIO	Pasivo a largo plazo / Patrimonio Total	0,08	0,07	0,02	-	0,01	-	0,01	-
INDICADORES DE GESTIÓN									
ROTACIÓN DEL ACTIVO FIJO	Ventas Netas / Activo Fijo Neto	10,83	-	12,27	7,11	8,62	7,85	7,70	6,39
ROTACIÓN DE VENTAS	Ventas Netas / Activos Totales	1,70	-	1,40	0,88	1,57	1,51	1,66	1,45
ROTACIÓN DE INVENTARIO	Costo de Ventas / Inventario Promedio	7,73	-	7,80	-	7,14	-	7,10	-
IMPACTO DE LOS GASTOS ADMINISTRATIVOS Y DE VENTAS	Gastos Adm. y de Ventas / Ventas Netas	0,18	-	0,14	0,17	0,23	0,26	0,11	0,55
INDICADORES DE RENTABILIDAD									
MARGEN BRUTO	Utilidad Bruta / Ventas Netas	0,48	-	0,48	0,54	0,51	0,59	0,73	0,89
MARGEN OPERACIONAL	Utilidad Operacional / Ventas Netas	0,30	-	0,34	0,36	0,28	0,33	0,63	0,34
RENTABILIDAD OPERACIONAL DEL PATRIMONIO	Utilidad Operacional / Patrimonio	0,69	-	0,55	0,45	0,52	0,72	1,47	0,79
MARGEN NETO	Utilidad Neta / Ventas Netas	0,17	-	0,35	0,19	0,28	0,29	0,20	0,30
RENTABILIDAD FINANCIERA	Utilidad Neta / Patrimonio	0,38	0,28	0,57	0,29	0,54	0,63	0,46	0,70
RENDIMIENTO DE LA INVERSIÓN (REI) o DUPONT	Utilidad Neta / Activo Total	0,28	0,21	0,50	0,24	0,45	0,43	0,33	0,41
RENDIMIENTO SOBRE CAPITAL EN ACCIONES COMUNES (ROE)	Utilidad Neta / Capital Social	1,65	0,72	2,85	-	2,49	-	1,83	-
UTILIDAD POR ACCIÓN (UPA)	Utilidad Neta / Número de acciones en circulación	1,20	0,64	2,64	-	2,43	-	1,79	-
RAZÓN PRECIO - BENEFICIOS (PER)	Precio de mercado por acción común / Utilidad por acción común	29,23	54,33	11,75		12,58		17,86	

(1) Información del 2002 es al 20 de Noviembre; el inventario promedio es igual al promedio generado entre el Inventario inicial real del periodo y el Inventario final real, que para el 2001 fue de US $ 6´343.503,32 y para el 2005 fue de US $ 6´849.925,78.

(2) Para el año 2003 la media industrial pertenece a 3 empresas; para el año 2004 y 2005 pertenece a 4 empresas en el sector.

Fuente: Superintendencia de Compañías y Registro Mercantil del Cantón Guayaquil.

Elaborado por: Autora.

ANEXO 4.7: ESTRUCTURA PORCENTUAL, ANÁLISIS HISTÓRICO E INDEXADO DE LA EMPRESA ABSORBENTE

DETALLE	COMPAÑÍA DE CERVEZAS NACIONALES C.A.														
	ESTRUCTURA PORCENTUAL					ANÁLISIS HISTÓRICO (1)					ANÁLISIS INDEXADO (2)				
	AÑOS ANTES DE FUSIÓN		AÑOS DESPUÉS DE FUSIÓN			AÑOS ANTES DE FUSIÓN		AÑOS DESPUÉS DE FUSIÓN			AÑOS ANTES DE FUSIÓN		AÑOS DESPUÉS DE FUSIÓN		
	2001	2002	2003	2004	2005	2001	2002	2003	2004	2005	2001	2002	2003	2004	2005
ESTADO DE SITUACIÓN															
ACTIVO	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**108,92%**	**192,42%**	**196,69%**	**198,99%**
ACTIVO CORRIENTE	50,07%	63,94%	58,55%	69,05%	65,88%	50,07%	63,94%	58,55%	69,05%	65,88%	**100,00%**	139,10%	225,00%	271,22%	261,82%
Caja, bancos	12,97%	7,77%	10,47%	10,23%	8,00%	6,49%	4,97%	6,13%	7,06%	5,27%	**100,00%**	83,37%	181,59%	213,90%	161,42%
Inversiones financieras temporales	43,61%	50,43%	39,08%	2,91%	18,88%	21,84%	32,25%	22,88%	2,01%	12,44%	**100,00%**	160,85%	201,61%	18,08%	113,35%
Ctas. y Doc. por cobrar neta	13,07%	14,98%	7,57%	19,71%	10,19%	6,54%	9,58%	4,43%	13,61%	6,71%	**100,00%**	159,44%	130,37%	409,13%	204,11%
Ctas. y doc. por cobrar Clientes	-	-	72,74%	26,24%	0,00%	-	-	3,22%	3,57%	0,00%	**-**	-	-	-	-
Otras Ctas. y Doc. por cobrar	-	-	27,26%	73,76%	0,00%	-	-	1,21%	10,04%	0,00%	**-**	-	-	-	-
Inventarios	30,35%	26,09%	15,72%	18,19%	18,93%	15,20%	16,68%	9,20%	12,56%	12,47%	**100,00%**	119,59%	116,54%	162,57%	163,28%
Otros activos corrientes	0,00%	0,72%	27,16%	48,97%	44,01%	0,00%	0,46%	15,90%	33,81%	29,00%	**100,00%**	26337,71%	1596721,70%	3469534,85%	3010308,68%
ACTIVO FIJO NETO	15,70%	15,32%	11,40%	18,27%	21,57%	15,70%	15,32%	11,40%	18,27%	21,57%	**100,00%**	106,34%	139,81%	228,91%	273,47%
OTROS ACTIVOS	34,23%	20,73%	30,04%	12,69%	12,55%	34,23%	20,73%	30,04%	12,69%	12,55%	**100,00%**	65,96%	168,88%	72,89%	72,94%
PASIVO	**25,64%**	**25,00%**	**13,53%**	**17,19%**	**29,39%**	**25,64%**	**25,00%**	**13,53%**	**17,19%**	**29,39%**	**100,00%**	**106,22%**	**101,55%**	**131,91%**	**228,17%**
PASIVO CORRIENTE	76,34%	79,43%	85,17%	95,92%	97,41%	19,57%	19,86%	11,52%	16,49%	28,63%	**100,00%**	110,52%	113,28%	165,74%	291,14%
Ctas y Docs. por pagar proveedores	9,52%	33,74%	31,72%	42,63%	33,94%	1,86%	6,70%	3,66%	7,03%	9,72%	**100,00%**	391,66%	377,43%	742,00%	1037,76%
Otros pasivos corrientes	90,48%	66,26%	68,28%	57,37%	66,06%	17,71%	13,16%	7,87%	9,46%	18,92%	**100,00%**	80,93%	85,49%	105,10%	212,57%
PASIVO NO CORRIENTE	23,66%	20,57%	14,83%	4,08%	2,59%	6,06%	5,14%	2,01%	0,70%	0,76%	**100,00%**	92,38%	63,67%	22,75%	24,96%
PATRIMONIO	**74,36%**	**75,00%**	**86,47%**	**82,81%**	**70,61%**	**74,36%**	**75,00%**	**86,47%**	**82,81%**	**70,61%**	**100,00%**	**109,85%**	**223,74%**	**219,02%**	**188,93%**
CAPITAL SOCIAL	22,92%	39,29%	20,10%	21,57%	25,17%	17,04%	29,47%	17,38%	17,86%	17,77%	**100,00%**	188,30%	196,24%	206,16%	207,49%
RESERVAS	4,47%	23,27%	18,21%	19,74%	23,03%	3,33%	17,45%	15,74%	16,35%	16,26%	**100,00%**	571,42%	910,75%	966,59%	972,84%
RESERVA DE CAPITAL	20,40%	8,98%	4,59%	4,93%	5,75%	15,17%	6,73%	3,97%	4,08%	4,06%	**100,00%**	48,36%	50,40%	52,94%	53,28%
OTROS RESULTADOS ACUMULADOS	14,43%	0,00%	-0,16%	0,00%	0,00%	10,73%	0,00%	-0,13%	0,00%	0,00%	**100,00%**	0,00%	-2,42%	0,00%	0,00%
UTILIDAD NETA	37,78%	28,47%	57,25%	53,76%	46,05%	28,10%	21,35%	49,51%	44,51%	32,51%	**100,00%**	82,76%	339,03%	311,60%	230,24%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**108,92%**	**192,42%**	**196,69%**	**198,99%**
ESTADO DE RESULTADOS															
Ventas Netas	417,51%	-	282,73%	282,55%	382,77%	100,00%	-	100,00%	100,00%	100,00%	**100,00%**	-	158,38%	182,09%	194,24%
(-) Costo de Ventas	217,39%	-	146,84%	138,21%	101,74%	52,07%	-	51,94%	48,92%	26,58%	**100,00%**	-	157,97%	171,06%	99,16%
(=) UTILIDAD BRUTA	**200,12%**	**-**	**135,89%**	**144,34%**	**281,03%**	**47,93%**	**-**	**48,06%**	**51,08%**	**73,42%**	**100,00%**	**-**	**158,81%**	**194,07%**	**297,53%**
(-) Gastos de Ventas y Administrativos	73,73%	-	39,06%	66,35%	40,98%	17,66%	-	13,82%	23,48%	10,71%	**100,00%**	-	123,92%	242,13%	117,77%
(=) UTILIDAD OPERACIONAL	**126,39%**	**-**	**96,83%**	**77,99%**	**240,05%**	**30,27%**	**-**	**34,25%**	**27,60%**	**62,71%**	**100,00%**	**-**	**179,17%**	**166,03%**	**402,40%**
(+) UTILIDAD NO OPERACIONAL	**-26,39%**	**-**	**3,17%**	**22,01%**	**-140,05%**	**-6,32%**	**-**	**1,12%**	**7,79%**	**-36,59%**	**100,00%**	**-**	**-28,13%**	**-224,41%**	**1124,39%**
Ingresos no operacionales	6,56%	-	3,74%	22,92%	3,56%	1,57%	-	1,32%	8,11%	0,93%	**100,00%**	-	133,30%	940,26%	114,98%
(-) Egresos no operacionales	32,95%	-	0,56%	0,91%	143,61%	7,89%	-	0,20%	0,32%	37,52%	**100,00%**	-	4,00%	7,41%	923,47%
(=) UTILIDAD (PÉRDIDA)DEL EJERCICIO	**100,00%**	**-**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**23,95%**	**-**	**35,37%**	**35,39%**	**26,13%**	**100,00%**	**-**	**233,87%**	**269,07%**	**211,87%**
(-) 15% Participación Trabajadores e Impuesto a la Renta	31,02%	-	0,00%	20,11%	25,04%	7,43%	-	0,00%	7,12%	6,54%	**100,00%**	-	0,00%	174,47%	171,02%
(=) UTILIDAD NETA	**68,98%**	**-**	**100,00%**	**79,89%**	**74,96%**	**16,52%**	**-**	**35,37%**	**28,27%**	**19,58%**	**100,00%**	**82,76%**	**339,03%**	**311,60%**	**230,24%**

(1) En el Estado de Situación la base es el monto de Activo, en el Estado de Resultados la base son las Ventas Netas.
(2) El año base es el 2001.

Fuente: Superintendencia de Compañías y Registro Mercantil del Cantón Guayaquil.
Elaborado por: Autora.