



**Factibilidad financiera de la fusión de empresas ecuatorianas
Comercio S.A. y Servicios S.A.**

**Propuesta de artículo presentado como requisito para
optar al título de:**

Magister en Contabilidad y Finanzas

Por el estudiante:

Mercy Emilene BURGOS CASTILLO

Bajo la dirección de:

Eliecer CAMPOS CARDENAS PhD

TRABAJOS FINALES DE MAESTRÍA

Factibilidad financiera de la fusión de empresas ecuatorianas Comercio S.A. y Servicios S.A.
Financial feasibility of the merger of Ecuadorian enterprises Commerce S.A. and Services S.A.

Mercy Emilene BURGOS CASTILLO¹

Resumen

Este artículo tiene por objetivo determinar la factibilidad financiera de la fusión entre las entidades COMERCIO S.A. y SERVICIOS S.A. cuyos administradores buscan crear valor para los accionistas, mejorando la eficiencia corporativa a través de las sinergias entre entidades. Para aplicar esta estrategia de reorganización se estudió su impacto en las áreas legal, fiscal, económico y contable con énfasis en los temas de Combinación de Negocios para su realización de acuerdo al método de adquisición con base en NIIF 3, sección 14 de contabilización, partiendo desde un diagnóstico situacional que permitió observar la realidad económica de la operación e identificar que la entidad a adquirir será COMERCIO S.A., hasta su reconocimiento y medición de la ganancia por compra. Mediante análisis de valores proyectados se demostró la viabilidad económica-financiera de SERVICOM S.A. como entidad resultante de la fusión. En conjunto presentan una adecuada y diligente propuesta de evaluación, planificación y ejecución de pre y post-fusión, para una toma de decisión favorable de los inversionistas. El análisis pre fusión y post fusión aseguran la decisión de invertir ya que los administradores o propietarios adquieren un beneficio económico neto de USD 18.714 y la posibilidad de aumentar productividad y eficiencia financiera.

Palabras clave:

Factibilidad financiera, Sinergias, Combinación de Negocios y Plusvalía, Método de adquisición, Reconocimiento y Medición de la ganancia, Pre y post-fusión.

Abstract

The purpose of this article is to determine the financial feasibility of the merger between the entities COMMERCE S.A. and SERVICES S.A. whose managers seek to create value for shareholders, improving corporate efficiency through synergies between entities. In order to apply this reorganization strategy, its impact on the legal, fiscal, economic and accounting areas was studied, with emphasis on the Business Combination issues for its realization according to the acquisition method based on IFRS 3, section 14 of accounting, starting from a situational diagnostic that allowed to observe the economic reality of the operation and to identify that the entity that to be acquired will be COMMERCE SA, until its recognition and measurement of the gain for purchase. Through the analysis of projected values, the economic and financial viability of SERVICOM S.A. as an entity resulting from the merger. Together they present an adequate and diligent proposal of evaluation, planning and execution of pre- and post-merger, for a favorable decision making of the investors.

The pre-merger and post-merger analysis ensure the decision to invest as the managers or owners acquire a net economic benefit of USD 18,714 and the possibility of increasing productivity and financial efficiency.

Key words

Financial feasibility, Synergies, Business Combination and Goodwill, Acquisition method, Recognition and Measurement of profit, Pre and post-merger

¹Contadora Pública Autorizada e Ingeniera Comercial especializada en Finanzas. Universidad Espíritu Santo. Guayaquil- Ecuador. Correo: meburgos@uees.edu.ec.

1. INTRODUCCIÓN

El presente estudio surge como consecuencia de los efectos multiplicadores del déficit comercial en la economía ecuatoriana comprendida durante el periodo 2007 – 2016, en el que se presentó un deterioro en la liquidez que afectó a la cadena productiva, disminución de la balanza comercial de bienes y servicios, debido a la caída del precio del petróleo, aumento de impuestos a las importaciones para productos de consumo de 3.000 sub partidas, desestimulo a la salida de divisas. A pesar que se incrementó los salarios se presentó un repunte del nivel de desempleo y subempleo en el área urbana; incluso se generó más peso de deuda (León, 2016).

El sector monetario y financiero, en créditos y depósitos también se afecta por el decrecimiento en la liquidez, pues, en el periodo agosto 2014 – agosto 2015 los depósitos monetarios han caído un 7% que representa cerca de US\$ 1.1 millones, mientras que muestra incrementos en las tasas de interés locales (Banco Central del Ecuador, 2015). Asimismo, se presentó un impacto socio – económico por el terremoto del pasado 16 de abril del 2016, restricciones en créditos bancarios, por lo que distintos gremios defienden la competitividad ante los nuevos incrementos en los costos internos de producción (INEC, 2017).

Por consiguiente, las empresas ecuatorianas tuvieron inestabilidad en el desarrollo de sus operaciones. En el caso de Comercio S.A., las ventas de su producto estrella disminuyeron, esto a pesar que implementó publicidad. Por su parte, Servicios S.A., presentó inconvenientes en el cobro de la cartera de clientes locales, puesto que se enfocó en clientes del exterior.

De igual modo notó la preocupación de su cliente Comercio S.A., que empezó a sanear los pasivos, lo que significa que cancela sus obligaciones con terceros, liquidando a todo el personal, entre otras, con la finalidad de que a mediano plazo presentar la solicitud de disolución voluntaria, liquidación y cancelación de la compañía con su respectivo registro. Razón por la cual Servicios S.A. sugiere a Comercio S.A como alternativa, la fusión o consolidación. (Ver Anexo 1)

Entonces, la necesidad de indagar es conocer: cuáles son las bases que debe estructurarse un análisis económico – financiero que viabilice la fusión de las entidades Comercio S.A. y Servicios S.A. que satisfaga las necesidades de la adquirente determinada.

Por lo antes expuesto el propósito de este trabajo es determinar la factibilidad financiera de la fusión entre las empresas Comercio S.A. y Servicios S.A. Lo cual se complementa con los siguientes objetivos específicos: identificar la entidad absorbida y aplicar la fusión por integración a partir de la revisión de la literatura. Evaluar los efectos financieros a partir de un diagnóstico situacional de las empresas Comercio S.A. y Servicios S.A. Proponer recomendaciones concretas con base del análisis económico – financiero de la alianza estratégica para la toma de decisión de los inversionistas.

Lo que permite prestar asesoría a nivel legal, fiscal, económico, contable; y, la evaluación post fusión, con respecto a la ganancia neta de la fusión, proyección de ingresos y cálculo del beneficio neto, con la firme intención de minimizar los riesgos de inminente fracaso, siendo un aporte para la toma de decisiones de inversión en una fusión de negocios con base en las NIIF, gestión gerencial a corto y largo plazo, y al desarrollo económico del país.

2. REVISIÓN DE LA LITERATURA

La determinación de la factibilidad financiera de la fusión de empresas u organizaciones es un tema importante y trascendencia para el sector empresarial, pues es la única manera confiable de establecer si tal iniciativa es viable y proporcionará a futuro rendimientos financieros. Razón por la cual se han realizado varios estudios a nivel internacional y nacional. Uno de ellos realizado por Colarte & Rodríguez (2006), con el título: Resultados económicos y financieros de las fusiones en España: Un análisis empírico con información contable. El estudio se centra en la determinación de los efectos producidos por la fusión de las empresas, para lo cual se partió de la recopilación de datos económicos y financieros de una muestra de 30 empresas que se encuentran fusionadas y no fusionadas. Las conclusiones de la investigación establecen que la fusión ha permitido la creación de valor, no obstante, las empresas absorbentes registraron un mayor índice de rentabilidad sobre activos, cambios en la estructura de capital y endeudamiento.

Otra de las investigaciones realizadas por Guzmán (2009) se titula: Factibilidad financiera de la fusión de las empresas eléctricas de generación y transmisión de propiedad de fondos de solidaridad: Hidropaute, Hidroagoyán, Electroguayas, Termoesmeraldas, Termopichincha y Transelectric. Después del análisis financiero de cada una de las instituciones se concluyó que es factible la fusión de la empresa, ya que refleja un alto índice de liquidez, un nivel bajo de endeudamiento y capacidad para solventar problemas financieros a futuro.

Asimismo se registra otro trabajo realizado con el título: Factibilidad financiera para la fusión por creación de las cooperativas y caja de ahorro y crédito filiales de la red de estructuras financieras locales alternativas (REFLA), año 2015. Las conclusiones del estudio plantean que la fusión de las instituciones del sector financiero es factible, puesto que la estructura económica que mantienen les permite crear una empresa sólida y fortalecida, así como también aporta al mejoramiento de la eficiencia financiera y a mejorar la gestión de los egresos.

2.1 Fusión

La fusión se relaciona con la transacción o la combinación de negocios, en la que una parte adquirente toma el control de una o varias empresas (Deloitte, 2009). Según la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2009), hace referencia que este término representa la unión de dos o más empresas para crear un nueva organización, aprovechando los recursos disponibles para maximizar el valor del nuevo negocio. Por tanto, la fusión es un mecanismo en el que dos o más entidades unen sus patrimonios para formar un solo negocio que conlleva las mismas obligaciones.

Bajo este contexto, las características principales de la fusión implican reformas en el estatuto, intercambio de títulos, transferencia del patrimonio en bloque, disolución de las empresas para que formen el nuevo negocio y no existe liquidación de las entidades disueltas. La fusión se clasifica en tres diferentes formas a nivel jurídico, económico y por nacionalidad (Aguilar, 2016).

A nivel jurídico la fusión se puede clasificar por integración y por absorción. La primera se enfoca cuando las entidades unifican el patrimonio, se disuelven y no se liquidan, éstas tienen similar situación económica. La segunda se presenta cuando la empresa incluye a su patrimonio el de otras empresas, en la que la absorbente conserva su nombre mientras las demás se disuelven y no se liquidan (Carvalho, 2005).

En función de la clasificación económica destaca la fusión vertical relacionadas con entidades situadas en distintas fases del ciclo completo de explotación del producto/servicio, horizontal con igual línea de negocio y por conglomerados que combina firmas en distintas líneas de negocios. Respecto a la nacionalidad se fusiona a nivel nacional y trasfronteriza.

Una vez que Comercio S.A. y Servicio S.A. toman el acuerdo de fusionarse mediante la extinción de las dos sociedades y la creación de una nueva sociedad, la cual para efectos ilustrativos se denominará Servicom S.A., a ésta última se incorporarán los patrimonios de Comercio S.A. y Servicios S.A. (Ley de Compañías, art. 337). Esta forma de adquisición es por fusión o consolidación, así:



Figura 1. Fusión por conglomerado
Elaborado por: La Autora.

2.1.1 Aspecto legal

Conforme a la Ley de Compañías, en su art. 340, destaca que se debe proceder a una Junta Extraordinaria de accionistas de cada entidad involucrada para elaborar el acta de acuerdo. Por lo que se toma en cuenta los artículos 231, 240, 338 y 341. En art. 361 se establece a la fusión como causal de disolución, relacionado con el art. 377 que se caracteriza porque no se presenta en el proceso de liquidación (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2009).

Seguido de Corte de Balances, para lo cual se sugiere la fecha 30 de junio del 2016. Luego, se procede a la elaboración de la escritura pública de la fusión conforme al art. 343, posteriormente la inspección y aprobación de escritura pública de fusión con su respectivo perfeccionamiento mediante la inscripción de su escritura en el Registro Mercantil del Cantón, domicilio de Servicom S.A. conforme los art. 340 y 344, con fecha sugerida de inscripción hasta el 20 de febrero del 2017, caso contrario las cuentas anuales se formulan el 30 de marzo del 2017. Esto debido a que el Registro Mercantil otorga un plazo de 30 días posteriores a la fecha de designación.

2.1.2 Aspecto fiscal

La ley de Régimen Tributario Interno en su art. 54 literal 4, destaca que las fusiones califican como transferencias que no son objeto de Impuesto al Valor Agregado IVA. (Comisión de Legislación y Codificación, 2015)

Por otra parte, con base al Reglamento para la aplicación Ley de Régimen Tributario Interno (LORTI) en el art. 28, numeral 13, hace referencia que los gastos producidos en el proceso de fusión califican como deducibles, esto a pesar de que no se encuentren conexas a la obtención de ingresos (Asamblea Nacional del Ecuador, 2015).

En tanto que, en el art. 44 menciona el cumplimiento de las obligaciones tributarias de las sociedades fusionadas previa resolución aprobatoria del Registro mercantil, incluso destaca que los traspasos de activos y pasivos no se consideran para el impuesto a la renta. Asimismo, en el art. 74 indica que las sociedades fusionadas deben presentar la declaración anticipada del I.R., incluyendo anexos, luego se realiza el trámite de inscripción de la resolución, la cual se efectúa en el Registro Mercantil y la cancelación del Registro único de contribuyentes (RUC).

2.1.3 Aspecto económico

Para el efecto, se presentan tres fases esenciales:

- Aplica la valoración de empresas, en el que considera los métodos como valores de los flujos financieros descontados y el Beneficio antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización (EBITDA), es decir, se calcula el EBITDA y se multiplica por un coeficiente, posteriormente se restan los pasivos.
- Cálculo del Valor teórico para la fusión de las acciones o participaciones de las entidades que se fusionan, aquí se calcula como la diferencia entre el Patrimonio Neto y el número de acciones.
- Cálculo del número de acciones a emitir por la sociedad resultante. Por lo que distingue si se trata de: la creación de una nueva sociedad como resultado de la fusión. En este caso, el número de acciones a emitir será la suma del patrimonio neto de las dos sociedades dividida entre el valor de emisión de las nuevas acciones.

2.1.4 Aspecto contable

Para el registro contable de la fusión, se procede a elaborar el Estado financiero previo, saldar las cuentas complementarias del Estado Financiero, valorar los activos; distinguir el valor neto en libros y valor actual, se ajusta contra la cuenta "Pérdidas y Ganancias de la fusión", saldar las cuentas de activo, pasivo y capital contable en la compañía que desaparece, y registrar asientos de apertura de Fusión por integración (Labatut, 2015)

En el caso de registro, preparación y presentación de estados financieros a partir del 1 de enero del 2012 se aplica la Norma Internacional de Información Financiera para Pequeñas y Medianas Entidades (NIIF para las PYMES), siempre y cuando cumplan las siguientes condiciones:

Tabla 1. Condiciones

Condiciones	
Pequeñas y medianas empresas (PyMe)	Activos total ≤ USD 4'000.000,00
	Ventas brutas ≤ USD 5'000.000,00
	≤ 200 trabajadores (personal ocupado)

Fuente: (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2017)

Y, tanto Comercio S.A. como Servicios S.A. cumplen las condiciones antes indicadas. Por lo que la fusión aplicada se basa en el método de la adquisición previsto en la Sección 19 de *Combinación de Negocios y Plusvalía NIIF para Pymes*, que se complementan con la NIIF 3 de, *Combinaciones de negocios*, especialmente en la identificación de activos y pasivos que se reconocen en la combinación de negocios de

forma separada de la plusvalía; y, la NIIF 13, *Mediciones del valor razonable*, la cual se refiere al precio que se obtiene por vender un activo o lo que se cancela por transferencia de un pasivo (NIIF 13.A.y; NIIF 3.A).

En el caso de fusión para crear una nueva entidad los asientos contables se basan en:

1) Disolución de las dos sociedades a través de la liquidación de los activos y pasivos a valor contable, dando de baja al patrimonio neto y al valor contable. 2) La cuenta en la que se recoge la diferencia entre ambas partidas es Socios cuenta de fusión, 3) La entidad que se crea en este caso Servicom S.A. recibe los activos y pasivos de Comercio S.A. a valor razonable y de Servicio S.A. a valor contable. 4) En el caso de la entidad adquirida tendrá en cuenta si existe Plusvalía o diferencia negativa. 5) La contrapartida es la cuenta Socios de sociedad disuelta. 6) Se crea la nueva sociedad que emite capital con posibilidad de que exista prima de emisión.

Por consiguiente, se distingue de la fusión a la Combinación de Negocios por su definición (NIIF 3.A), como una transacción en el que una adquirente obtiene el control de una o más empresas. Las transacciones a las que en ocasiones se denomina “verdaderas fusiones” representan combinaciones de negocios, término usado en la NIIF 3.

2.2 Modelo del proceso de adquisición

Para obtener mejores resultados es importante direccionar hacia la mejora de la eficiencia con la finalidad de generar ganancias mediante el análisis detallado de la suficiencia de las entidades a combinarse, valorando los riesgos de la operación, habilidades y capacidades del equipo directivo debido a que pertenecen a diferentes mercados; así como un plan de integración (Mascareñas, 1993).

Según McCann & Gilkey (1990), mencionan que para un mayor control del proceso se sugiere el Modelo de las 7 fases para las fusiones basado en la planificación estratégica, organización, búsqueda y selección, análisis y oferta, negociación y cierre, transición e integración. (Ver Anexo 2)

2.3 Valoración de empresas

La valoración de las empresas permite medir de forma cuantitativa el patrimonio, la actividad, entre otros factores que identifican el valor de la compañía en el mercado, especialmente aplicada en proceso de fusión (Fernández, 2005).

En este sentido, permite determinar el valor máximo que la adquirente o compradora debería pagar por Comercio S.A. o por Servicios S.A., y el valor mínimo que la adquirida o vendedora debería aceptar por la operación, con la finalidad de llegar a un acuerdo, incluso ayuda a identificar los impulsores y los destructores de valor, respecto a la medición del impacto que generaría la implementación de políticas y estrategias que contribuyan a su creación. Es útil para la configuración de una visión estratégica que permita determinar las posibilidades de continuidad, al tiempo que realiza revisiones de sus unidades, líneas de negocio, clientes y posibles factores de riesgo.

Sin embargo, presenta ciertos factores que se convierten en limitantes, entre los que se encuentran la sensibilidad a la tasa de descuento, así como también las magnitudes y cronologías de los flujos. Estas circunstancias dificultan la posibilidad de proyectar resultados en el tiempo, razón por la cual se producen desviaciones significativas en relación al valor de la empresa.

Es importante tomar en cuenta que cuando se realizan transacciones de compra venta el valor no representa lo mismo que el precio. Por lo tanto, es necesario revisar los métodos de valoración de las empresas, los cuales tienen como base el Balance General, Cuenta de Resultados, Descuento de Flujos y Opciones (Jaramillo, 2010).

En el caso del presente proyecto, se considera que el método más apropiado es descontar los flujos futuros esperados, debido a que el valor de las acciones de la empresa, suponiendo que en ella existe continuidad, se derivan de la capacidad que ésta posee para generar dinero para las personas propietarias de las acciones, cuya tasa de descuento tiene relación con los flujos (Fernández, 2016). Este método combina la información financiera con la información del mercado de capitales. Con base a lo ya explicado, se derivan dos métodos: Flujo de Caja Libre y Valor Actual Ajustado. Para este estudio se tomará en cuenta el primero, ya que permite conocer la cantidad de recursos económicos realmente disponibles para conocer si cubren o no el nivel de endeudamiento.

En el cálculo se tomarán en cuenta los Estados Financieros históricos de la empresa, para obtener los siguientes datos: beta desapalancada, prima de riesgo y tasa libre de riesgo. También se consultarán tasas publicadas en Instituto Nacional de Estadísticas y Censo, Banco Central del Ecuador, entre otros organismos relacionados.

3. METODOLOGÍA

El presente estudio tiene un enfoque cuantitativo y de alcance descriptivo, no experimental longitudinal, debido a que se someten los registros contables desde su creación en 2010 a la fecha de adquisición en 2017, de las compañías Comercio S.A. y Servicios S.A., así como un análisis tipo económico – financiero con la finalidad de medir y evaluar el impacto de una fusión o combinación de negocios, a través de un método dentro del marco legal que permita lograr mayor precisión en esa medición.

La unidad de análisis representa las PYMES controladas por la Superintendencia de Compañías, Seguros y Valores. Por lo que se consideró a dos entidades Comercio S.A. y Servicios S.A. con domicilio en Guayaquil, provincia del Guayas que *no cotizan en la Bolsa de Valores*; para determinar la factibilidad financiera y la toma de decisión de inversión. Por lo que se aplicó la investigación bibliográfica-documental para sustentar la base teórica.

Para determinar la factibilidad financiera de la fusión entre las empresas Comercio S.A. y Servicios S.A., se aplicó el Modelo del proceso de adquisición y valoración de empresas.

Por lo que se partió del diagnóstico financiero de ambas empresas con la finalidad de evaluar el desempeño financiero y operativo, considerando la información financiera durante el período 2014-2017. Es así que se identificó las empresas, se realizó el análisis vertical y los indicadores financieros.

En este sentido, se elaboró un cronograma de trabajo de 30 días laborables para administrar las valoraciones cuantitativas a Comercio S.A. y servicios S.A. Posteriormente, se efectuó el proceso de fusión, en el que se identificó el adquirente, la fecha de adquisición, el costo de combinación de negocios, valoración de activos y pasivos, tomando en cuenta criterios de reconocimiento y valoración.

Después, se determinó el importe de la plusvalía o de la diferencia negativa, así como el análisis post fusión que consta de la evaluación de los efectos financieros de la combinación de negocios.

4. ANÁLISIS DE RESULTADOS

Diagnóstico Financiero

Con base en información contable, tributaria, financiera y administrativa, de carácter confidencial, proporcionado por las gerencias de las partes interesadas, se procede con el análisis financiero de cada entidad, con el propósito de evaluar el desempeño financiero y operativo de las mismas. Se tuvo en cuenta información financiera de tres años históricos (2015, 2016 y 2017) para llevar a cabo el proceso de valoración de empresa, cuyo producto dará paso a una combinación de negocios.

Análisis Vertical e indicadores

Esta técnica permite un análisis estático puesto que no considera los cambios ocurridos a través del tiempo. Anexo 4.

4.1 Análisis pre fusión

A continuación, se presenta información de gran relevancia de las sociedades antes de la combinación de negocios:

- ✓ Una tasación que valora sus propiedades planta y equipo en \$54.902,00 más de lo que representa su VNC. (Se resta el valor de depreciaciones)
- ✓ El intangible de Comercio S.A. incluye una marca que tiene un valor de \$55.000, que no está reconocido. (Se resta el monto de amortizaciones)
- ✓ Existe una provisión por responsabilidad de \$19.039 que no está reconocida. NIIF 5.
- ✓ Existen pasivos no corrientes por valor de \$10.860 debido al efecto impositivo por la futura tributación de las plusvalías puestas de manifiesto con motivo de la fusión. Ley de plusvalía.

4.1.1 Identificación de adquirente

La adquirente es la entidad que obtiene el control de los demás negocios objeto de la combinación (Sección 19.8). Ésta puede darse por: Valor razonable, intercambio de efectivo, otros activos y patrimonio; y por Gerencia óptima. Con base a la realidad económica de la operación se procederá a identificar a la empresa adquirente. Puesto que, para aplicar una absorción la adquirente realiza una ampliación de capital para pagar una contraprestación a cambio del negocio adquirido.

Para ejecutar la identificación nos da una serie de condiciones que de cumplirse permite identificar a la adquirente en una operación de fusión:

- a) Si la combinación diera lugar a que los socios o propietarios de una de las empresas o negocios que se combinan retengan o reciban la mayoría de los derechos de voto en la entidad combinada o tengan la facultad de elegir, nombrar o cesar a la mayoría de los miembros del órgano de administración de la entidad combinada, o bien representen a la mayoría de las participaciones minoritarias con voto en la entidad combinada sin que otro grupo de propietarios tenga una participación de voto significativa, la adquirente será generalmente dicha empresa.
- b) Si la combinación diera lugar a que los socios o propietarios de una de las empresas o negocios que se combinan tengan la facultad de designar el equipo de dirección

del negocio combinado, dicha empresa será normalmente la adquirente.

c) Si el valor razonable de una de las empresas o negocios es significativamente mayor que el del otro u otros que intervienen en la operación, la empresa adquirente normalmente será la de mayor valor razonable.

d) La sociedad adquirente suele ser aquella que paga una prima sobre el valor razonable de las restantes sociedades que se combinan.

Tabla 2 Valor razonable

Empresa	Valor contable	Valor razonable del Patrimonio
Servicios S.A.	206.827	203.581,57
Comercios S.A	78.089	96.802,99

Elaborado por: La autora.

La sociedad Servicios S.A. sería la empresa adquirente, por lo tanto, su patrimonio se valorará a valor contable, mientras que Comercio S.A. es la adquirida y su patrimonio se valorará a valor razonable.

Puesto que, para la medición del costo la adquirente sumará los valores razonables de los activos, pasivos e instrumentos de patrimonio emitidos a la fecha que sucede el intercambio, a más de cualquier costo directo que intervino como los gastos de honorarios a asesores legales o profesionales que intervengan.

Una vez determinada a la adquirente y el valor razonable de la adquisición para la distribución del costo a la fecha de adquisición, ésta deberá ser registrada contablemente únicamente si cumplen con:

- Activos, cuando éste sea distinto a un activo intangible que tenga probabilidad de beneficio futuro para la adquirente cuyo valor razonable pueda ser medido con fiabilidad.
- Pasivo, distinto de pasivo contingente que sea probable que la adquirente, tenga una salida de recursos para liquidar la obligación cuyo valor razonable pueda ser medido con fiabilidad.
- Para los activos intangibles o pasivos contingentes cuyo valor razonable pueda ser medido con fiabilidad.

Si al cierre del periodo en que se informa sobre la combinación de negocios y su contabilización inicial está incompleta, la adquirente reconocerá la provisión en sus Estados Financieros; si durante los 12 meses contados a partir de la fecha de adquisición se diera un cambio en el valor razonable de los activos, pasivos o pasivos contingentes se contabilizará como si hubieran sido en la fecha de adquisición, realizando los respectivos ajustes retroactivos para revelar información real, caso contrario si éstos cambios fueran posterior a los 12 meses de adquisición cualquier ajuste deberá ser contabilizado como error de acuerdo a la sección 10 Políticas Contables, Estimaciones y Errores.

4.1.2 Determinación de la fecha de adquisición

La fecha de adquisición no es necesariamente la que está inscrita en un documento, sino aquella en que la adquirente obtiene el control efectivo sobre la adquirida y es la que corresponde a la de la Junta de Accionistas que aprueba la operación. La fecha de contabilización coincidirá con la fecha

de inscripción en el Registro Mercantil, donde se reconocerá los efectos retroactivos de la fusión a partir de la fecha de adquisición.

Puede suceder que entre la fecha de adquisición del control y la de inscripción en el Registro Mercantil exista un cierre contable y sea necesario formular y registrar las cuentas anuales de las empresas objeto de la fusión o escisión, en este caso pueden suceder dos cosas:

- a) Que la formulación sea posterior a la inscripción, en cuyo caso habrá de registrar el efecto de la retrocesión aplicando el método de adquisición y eliminando las operaciones entre la fecha de aprobación de la fusión y el cierre del ejercicio.
- b) Que la formulación se produzca antes de la fecha de inscripción en el Registro Mercantil, en cuyo caso la adquirente y adquirida presentarán cuentas anuales individuales, sin recoger el efecto de la retrocesión y sin eliminar operaciones entre la fecha de aprobación de la fusión y el cierre del ejercicio.

En la presente el proyecto de fusión se aprobó durante el año 2017 y la inscripción se produjo con anterioridad a la formulación de las cuentas anuales, por lo que habría que aplicar el efecto de la retrocesión teniendo en cuenta el método de adquisición, eliminando las operaciones entre la fecha de aprobación de la fusión y el cierre del ejercicio.

4.1.3 Costo de la combinación de negocios

Partiendo desde el enunciado, en otras palabras, el costo de una combinación de negocios vendrá determinado por la suma de:

- a) Los valores razonables, en la fecha de adquisición, de los activos entregados, los pasivos incurridos o asumidos y los instrumentos de patrimonio emitidos por la adquirente. No obstante, cuando el valor razonable del negocio adquirido sea más fiable, se utilizará este para estimar el valor razonable de la contrapartida entregada.
- b) El valor razonable de cualquier contraprestación contingente que dependa de eventos futuros o del cumplimiento de ciertas condiciones, que deberá registrarse como un activo, un pasivo o como patrimonio neto de acuerdo con su naturaleza, salvo que la contraprestación diera lugar al reconocimiento de un activo contingente que motivase el registro de un ingreso en la cuenta de resultados del periodo, en cuyo caso, el tratamiento contable del citado activo deberá ajustarse.

No formarán parte del costo de la combinación de negocios, los gastos relacionados con la emisión de los instrumentos de patrimonio o de los pasivos financieros entregados a cambio de los elementos patrimoniales adquiridos, que se contabilizarán de acuerdo con lo dispuesto en la norma relativa a instrumentos financieros.

4.1.4 Criterios de Reconocimiento

Los activos identificables adquiridos y los pasivos asumidos deben cumplir la definición de activo o pasivo incluida en el Marco conceptual de la contabilidad, y ser parte de lo que la adquirente y adquirida intercambian en la combinación de negocios, con independencia de que algunos de estos activos y pasivos no hubiesen sido previamente reconocidos en las cuentas anuales de Comercio S.A. por no cumplir los criterios de reconocimiento en dichas cuentas anuales.

En particular, en la fecha de adquisición mantiene un contrato de arrendamiento operativo, del que es arrendatario en

condiciones desfavorables respecto a las condiciones de mercado, Servicios S.A. ha de reconocer, respectivamente, una provisión.

En la fecha de adquisición, Servicios S.A. clasificará o designará los activos identificables adquiridos y pasivos asumidos de acuerdo con lo dispuesto en las restantes normas de registro y valoración, considerando los acuerdos contractuales, condiciones económicas, criterios contables y de explotación y otras condiciones pertinentes que existan en dicha fecha.

Sin embargo, por excepción a lo previsto en el párrafo anterior, la clasificación de los contratos de arrendamiento y otros de naturaleza similar, se realizará sobre la base de las condiciones contractuales y otras circunstancias existentes al comienzo de los mismos o, si las condiciones han sido modificadas de forma que cambiarían su clasificación, en la fecha de dicha modificación, que puede ser la de adquisición.

4.1.5 Criterio de valoración

La adquirente valorará los activos identificables adquiridos y los pasivos asumidos a sus valores razonables en la fecha de adquisición, siempre que dichos valores puedan determinarse con suficiente fiabilidad.

4.1.6 Excepciones a los criterios de reconocimiento y valoración

No obstante, lo anterior, en el reconocimiento y valoración de los activos identificables adquiridos y pasivos asumidos que a continuación se relacionan se seguirán las siguientes reglas:

- 1) Los activos no corrientes que se clasifiquen por la adquirente como mantenidos para la venta se valorarán de acuerdo con lo establecido al respecto en la norma sobre activos no corrientes y grupos enajenables de elementos, mantenidos para la venta.
- 2) Los activos y pasivos por impuestos diferido se reconocerán y valorarán de acuerdo con lo dispuesto en la norma relativa a impuestos a las ganancias.
- 3) Los activos y pasivos asociados a retribuciones a largo plazo al personal de prestación definida se contabilizarán, en la fecha de adquisición, por el valor actual de las retribuciones comprometidas menos el valor razonable de los activos afectos a los compromisos con los que se liquidarán las obligaciones. El valor actual de las obligaciones incluirá en todo caso los costos de los servicios pasados que procedan de cambios en las prestaciones o de la introducción de un plan, antes de la fecha de adquisición, así como las ganancias y pérdidas actuariales que hayan surgido antes de la citada fecha.
- 4) En el caso de que el registro de un intangible identificado cuya valoración, que no puede ser calculada por referencia a un mercado activo, implicará la contabilización de un ingreso en los resultados, dicho activo se valorará deduciendo la diferencia negativa, inicialmente calculada, del importe de su valor razonable. Si el importe de dicha diferencia negativa fuera superior al valor total del intangible, dicho activo no deberá ser registrado.
- 5) Si el adquirente recibe un activo como indemnización frente a alguna contingencia o incertidumbre relacionada con la totalidad o con parte de un activo o pasivo específico, reconocerá y valorará el activo en el mismo momento y de forma consistente con el elemento que genere la citada contingencia o incertidumbre.

6) La adquirente valorará un derecho readquirido reconocido como un inmovilizado intangible sobre la base del periodo contractual que reste hasta su finalización, con independencia de que un tercero pueda considerar en la determinación de su valor razonable las posibles renovaciones contractuales.

7) En el caso de que el negocio adquirido incorpore obligaciones calificadas como contingencias, la empresa adquirente reconocerá como pasivo el valor razonable de asumir tales obligaciones, siempre y cuando dicho pasivo sea una obligación presente que surja de sucesos pasados y su valor razonable pueda ser medido con suficiente fiabilidad, aunque no sea probable que para liquidar la obligación vaya a producirse una salida de recursos que incorporen beneficios económicos.

Registros contables de la Fusión

A continuación, agruparemos todas las partidas del Estado de Situación Financiera en activos y pasivos, sin considerar el efecto fiscal del reconocimiento contable de las plusvalías. (Estado de situación financiera con valores razonables Anexo 5)

Contabilidad de Comercio S.A.

En este se ajusta todo para dejarlo a valor razonable.

Tabla 3 Asientos de ajuste Comercio S.A.

Detalle	Debe	Haber
01		
Activos	\$ 48.612	
Pasivos		\$ 29.899
Resultado del ejercicio		\$ 18.713
A LA ENTREGA DE LOS ACTIVOS Y PASIVOS		
02		
Activos		\$ 368.918
Pasivos	\$ 272.115	
Socios cuenta de fusión	\$ 96.803	
POR LA CANCELACIÓN DEL PATRIMONIO NETO DE COMERCIO S.A.		
03		
Capital social y reservas	\$ 96.803	
Socios cuenta de fusión		\$ 96.803
POR LA CANCELACIÓN DEL PATRIMONIO NETO DE COMERCIO S.A.		

Fuente: Cálculos realizados con información financiera
Elaborado por: La autora

Contabilidad de Servicio S.A.

Tabla 4 Asientos de ajuste Servicio S.A.

Detalle	Debe	Haber
01		
Activos		\$ 419.915
Pasivos	\$ 213.088	
Socios cuenta de fusión	\$ 206.827	
A LA ENTREGA DE LOS ACTIVOS Y PASIVOS DE COMERCIO S.A. A SERVICIO S.A.		
02		
Capital social y reservas	\$ 206.827	
Socios cuenta de fusión		\$ 206.827
POR LA CANCELACIÓN DEL PATRIMONIO NETO DE SERVICIO S.A.		

Fuente: Cálculos realizados con información financiera
Elaborado por: La autora

Contabilidad de SERVICOM S.A.

Para hacer la adquisición SERVICOM S.A. ampliará capital en el valor razonable de Servicio S.A. y de Comercio S.A., es decir:

\$	96.803
\$	203.582
\$	<u>300.385</u>

Luego, el capital social más reservas de Servicom S.A. tendrá que ser igual al de las sociedades que han aportado, con lo que tendrá que haber una prima de emisión negativa por el valor de \$ 3.245:

Tabla 5 Recepción del capital Servicom S.A.

Detalle	Debe	Haber
Acciones suscritas	\$ 303.630	
Capital social		\$ 303.630
LA RECEPCIÓN DEL CAPITAL DE SERVICOM S.A.		

Fuente: Cálculos realizados con información financiera
Elaborado por: La autora

NOTA: Se procede a obviar cualquier consideración sobre los cálculos de la ecuación de canje y el reparto de las acciones entre los socios/accionistas de Servicio S.A. y Comercio S.A.

Con base en lo antes expuesto, el producto de la combinación es Servicom S.A., la cual presenta el Estado de situación tras la fusión. (Anexo 6)

Tabla 6 Asientos de ajuste Servicom S.A.

Detalle	Debe	Haber
01		
Activos	\$ 419.915	
Pasivos		\$ 213.088
Socios cuenta de fusión SERVICIO S.A.		\$ 206.827
LA RECEPCIÓN DEL CAPITAL DE SERVICIO S.A.		
02		
Activos	\$ 368.918	
Pasivos		\$ 272.115
Socios cuenta de fusión COMERCIO S.A.		\$ 96.803
LA RECEPCIÓN DEL CAPITAL DE COMERCIO S.A.		
03		
Activos		\$ 300.385
Socios cuenta de fusión COMERCIO S.A.	\$ 96.803	
Socios cuenta de fusión SERVICIO S.A.	\$ 203.582	
ENTREGA DE ACCIONES EMITIDAS A ACCIONISTAS DE SERVICIO S.A Y COMERCIO S.A.		

Fuente: Cálculos realizados con información financiera
Elaborado por: La autora

4.1.7 Determinar el importe de la plusvalía o de la diferencia negativa

La diferencia entre el costo de la combinación de negocios y el valor razonable de los activos identificables adquiridos menos el de los pasivos asumidos, nos dará la plusvalía o la diferencia negativa.

En caso de existir plusvalía, sería un intangible que determinaríamos a la fecha de la combinación de negocios, que no se amortiza pero al que hay que calcular el deterioro de forma anual.

En el supuesto excepcional de que en la situación anterior nos quedase una diferencia negativa, esta se registraría contra resultados del ejercicio por una compra ventajosa. No obstante, antes de contabilizarla evaluaremos nuevamente si hemos identificado y valorado correctamente tanto los activos identificables adquiridos como los pasivos asumidos, así como el costo de la combinación de negocios.

Es preciso recordar que los activos de carácter contingente o elementos del activo intangible para los que no exista mercado activo, no serán objeto de reconocimiento con el límite de la diferencia negativa.

En la presente el valor razonable de Comercio S.A. y Servicios S.A. coincide con el valor razonable de sus activos netos por esa razón no obtendremos Plusvalía.

4.2 Análisis Post-Fusión

Se puede considerar que una empresa o entidad se compara al ser humano, puesto que también se comprende como todo un sistema, y en el momento de la combinación de negocios se

asemeja a un trasplante de órgano, el cual se ejecuta con la intención de mejorar el funcionamiento, por ello con lo descrito en los puntos anteriores hemos revisado su compatibilidad, ahora en este punto ya puesto en marcha se asemeja a la respiración, tal cual como un acto reflejo vital, es por ello que se procederá a revisar las sinergias para alcanzar el éxito deseado. Dentro de las organizaciones se distinguen varios tipos de sinergias, se las encuentran en las actividades operacionales, en actividades de inversión y en actividades de dirección. (Arce, 2008) De las cuales algunas se exponen a continuación:

Para dar este paso, los directivos involucrados en la etapa de negociación deben prever un plan operativo (un plan de conquista), que tome acciones de arranque con equipos de transición, mecanismos de socialización, construyendo una nueva realidad, antes que imponer sus estrategias, objetivos y prácticas administrativas en la empresa adquirida.

Para alcanzar sinergia por gestión de equipo, se recomienda a quien sirva de guía o gerente de proyecto que amplifique el alto rendimiento que produce el trabajo en equipo, orientado en: visión y objetivos claros, precisión en establecimiento de funciones y responsabilidades, impulso de entorno colaborador, construcción de vínculos basados en confianza. Además de, procurar mantener la motivación en la causa y por ende minimizar los riesgos inherentes a este tipo de iniciativa. (Costa, 2014)

Una opción insana es recurrir al despido de aquellos dependientes reacios al cambio, es por ello que se debe evitar alta rotación en personal clave ya que esto además de dañar los resultados esperados afecta el ambiente organizacional particularmente en la moral y satisfacción de los que continúan. (Castro, 2003)

Es por esto que, para alcanzar sinergias de dirección, se sugiere una correcta evaluación de desempeño bajo la teoría de competencias, puesto que las capacidades y conocimientos de todos los involucrados en todos los niveles jerárquicos participan en la decisión estratégica de excelencia operacional y calidad. (Samaniego, 2014)

Un mayor nivel de sinergia operativa se desarrolla a medida que el desempeño general de la organización mejora, bajo una ejecución disciplinada del proceso dando paso a una ventaja competitiva.

Una técnica utilizada es el ciclo de gestión del rendimiento, por ser un proceso integral de carácter anual cuyas etapas son: Planificación, Establecimiento de objetivos, Seguimiento, Evaluación; y, retroalimentación. (Cortés, 2016)

Un correcto mapeo de procesos permitirá resultados eficientes. (Pacheco, 2017) Dentro de ese enfoque se propone La Evaluación de Desempeño (ED) que es una herramienta de Gestión de Recursos Humanos, que permite hacer un análisis de cargo permitiendo evaluar desarrollo a futuro. (Giraldo, 2004)

Para su práctica: 1) Programar cita con su jerarquía mínimo con una semana antes de aplicación de entrevista; 2) Llenar este documento previo a la entrevista. (Anexo 3)

Para alcanzar sinergia de gestión, se sugiere la implementación de sistemas de gestión estandarizados como ISO 9001:2000 para la gestión del sistema de calidad, ya que esta norma internacional genérica certificada por terceros mediante difusión pública, es aplicable a todas las organizaciones indiferente de tipo, tamaño y producto suministrado, más la implantación de un segundo estándar como, la norma ISO 14001-2004 para la gestión medio ambiental, ya que con ambas certificaciones se obtienen

mayores beneficios. De acuerdo a un estudio estadístico realizado en Cataluña en diciembre 2005 concluyen que aquellas empresas que han implementado ambos estándares de forma integrada perciben beneficios mayores a aquellas que únicamente aplicaron la de gestión de calidad. (Casadesús, Heras, & Karapetrovic, 2008)

Para alcanzar sinergia de marcas y comercialización se sugiere, una relación armoniosa entre los abogados de marca y los agentes de comercialización, puesto que entre estos profesionales surgen dos problemas: 1) En los plazos y en los objetivos; y, 2) Que los agentes de comercialización prefieren usar marcas que son términos descriptivos ya que son más fáciles de vender, en tanto que, los abogados de marcas insisten en seleccionar marcas únicas que puedan venderse. La conciliación de estas diferentes perspectivas aportará en fortalecer la marca y a que los productos tengan éxito en corto plazo. (Organización Mundial de la Propiedad Intelectual, 2006)

Existen tres herramientas para valorar sinergias: el análisis de la reacción del mercado, la valoración por múltiplos de empresas y transacciones similares, y el análisis de los flujos de caja sinérgicos. (Cantillo & Vergara, 2012)

4.2.1 Evaluación de los efectos financieros de la combinación

Es relevante indicar que como resultado de la operación hubo un crecimiento vertical y horizontal pero aún se mantiene las condiciones de PyMe (Superintendencia de Compañías Seguros y Valores, 2011)

Además, conforme a la Resolución No. SCVS-INC-DNCDN-2016-011 vigente desde el pasado 21 de septiembre del 2016, indica en su artículo dos literal c, que Servicom S.A. por tener activos mayores a US\$ 500.000, está obligada al dictamen de auditoría externa.

Para determinar una contribución neta a la riqueza de los accionistas se verifica si existe sinergia la cual se da cuando el valor de Servicom S.A. supera a la suma de los valores por separado, así: $V_{Servicom S.A.} > V_{Comercio S.A.} + V_{Servicios S.A.}$

La diferencia entre la ganancia y los costos (E) da lugar a la Ganancia Neta de la Fusión (GNF), así:

$$GNF = G - E$$

Fórmula compuesta de la siguiente forma:

$$GNF = [VA_{Servicom S.A.} - (VA_{Comercio S.A.} + VA_{Servicios S.A.})] - E$$

En donde:

G	Representa la ganancia de la fusión, más conocido como Sinergia . Cuando G es positivo indica razonabilidad de la combinación más aún si supera a los costos de la operación;
VA _{Servicom S.A.}	Representa el valor total de mercado de los activos de Servicios S.A. después de la fusión
VA _{Comercio S.A.}	Representa a su valor antes de la fusión
VA _{Servicios S.A.}	Representa a su valor antes de la fusión

Al reemplazar con los valores se obtiene que:

$$GNF = [300.385 - (203.582. +78.089)] - 0$$

$$GNF = 18.714$$

El resultado de GNF es positivo eso quiere decir que si aumentó la riqueza de los accionistas.

Con base a la metodología de Gugler, Muller, Yurtoglu, & Zulehner (2001), las hipótesis generales que motivan las fusiones son la maximización de la riqueza del accionista y la que difiere de la maximización de utilidades. Para determinar la causa que maximice la eficiencia, manteniendo una constante en la sensibilidad de la cantidad demandada ante variaciones en el precio, pero minimizando el costo marginal y en consecuencia el precio, produciendo como efecto incremento en ventas y ganancias.

Proyección de ingresos

A continuación, se procederá con la herramienta de Flujo de Caja sinérgico, para realizar la proyección de ingresos aquí se han tomado dos factores; el primero el número de clientes de acuerdo a la cartera adquirida y el segundo la cantidad. Para proyectar el número de cantidades a vender se usó el método matemático de Incrementos absolutos planteado por Sinisterra & Polanco (2007), el cual pronostica 7.747 cantidades para el 2018. Además, se calcula el punto de equilibrio en valores que es de US\$ 235.100 y en cantidad es 2862.

También, la gerencia ha diseñado el plan estratégico 2018 - 2023, donde se persiguen objetivos compatibles con la maximización del valor para el accionista. Como parte del plan, la gerencia financiera ha establecido en sus lineamientos estratégicos el mantenimiento de una estructura financiera conformada por un 40% de recursos de accionistas y un 60% de financiamiento de terceros; el costo promedio proyectado para el pasivo es de 28% y de 38% para los fondos provenientes de accionistas, con una tasa de impuesto corporativo del 22%.

Se determina el valor de Servicom S.A. y su nivel de riesgo asociado, considerando que los resultados operacionales proyectados para los próximos 6 años, con probabilidades de ocurrencia para 3 escenarios, se muestran a continuación:

Tabla 7 Escenarios

UTILIDAD EN OPERACIONES:	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6
ESCENARIO 1: Estancamiento económico (35% de la probabilidad de ocurrencia)	395.000,00	418.700,00	443.822,00	470.451,32	498.678,40	528.599,10
ESCENARIO 2: Crecimiento económico moderado (45% de la probabilidad de ocurrencia)	595.000,00	630.700,00	668.542,00	708.654,52	751.173,79	796.244,22
ESCENARIO 3: Crecimiento económico acelerado (20% de la probabilidad de ocurrencia)	695.000,00	736.700,00	780.902,00	827.756,12	877.421,49	930.066,78
DEPRECIACIÓN:	38.604,80	38.604,80	38.604,80	38.604,80	38.604,80	38.604,80

Fuente: Cálculos realizados con información financiera
Elaborado por: La autora

A partir del sexto año los flujos de efectivo muestran un crecimiento del 6% anual, el costo de capital 27,80%. Se utiliza el método de descuento de flujos de efectivo para determinar el valor de la empresa. (Cálculos Anexo 7) A continuación, un resumen al respecto:

Tabla 8 Resumen Escenarios

RESUMEN:	VALOR PRESENTE	VALOR PONDERADO	PROMEDIO
Escenario 1	1.563.379,75	35%	547.182,91
Escenario 2	2.278.976,08	45%	1.025.539,24
Escenario 3	2.636.774,24	20%	527.354,85
VALOR PRESENTE PROMEDIO			2.100.077,00
DESVIACIÓN ESTÁNDAR			415.723,90
VALORACIÓN			1.684.353,10

Fuente: Cálculos realizados con información financiera
Elaborado por: La autora

Cálculo del beneficio neto

Para los procesos de combinaciones posteriores, se busca extraer las sinergias e identificar las fuentes de creación y destrucción de valor (Carbonell, 2014), por ello se presenta ésta herramienta para la estrategia de Servicom S.A. en dónde se propone lo siguiente:

Tabla 9 Combinaciones ingreso o reducción de costos

Ingreso o Reducción de Costos	
Variables Cuantitativas	<ul style="list-style-type: none"> * Incremento en ventas por nuevos productos * Incremento en ventas por exportación * Reducción del costo fijo por unidad * Diversificación, economías de escala y alcance * Funciones administrativas redundantes * Revalorización de activos depreciables, ventaja sujeta a cuantía del impuesto
Variables Cualitativas	<ul style="list-style-type: none"> * Integración de mercado sudamericano * Integración de nuevos clientes * Consolidación de fuerza de ventas * Mayor alcance redes de ventas * Mercadeo, recurso de alto alcance * Innovación de largo plazo * Explotación de reputación * Explotación de marcas * Conocimiento de capacidad tecnológica * Transferencia de capacidades * Mezcla de humanidad con tecnología * Potencial de los colaboradores * Desempeño real * Estilo de liderazgo * Clima * Desempeño de la organización * Mejoramiento continuo de servicios, procesos y productos * Compensación * Integración de nuevos servicios puntuales

Fuente: Carbonell (2014)
Elaborado por: La autora

Con lo anteriormente expuesto, se puede conseguir un mayor estándar de calidad y afinación en los detalles posteriores a la combinación.

Como propuesta de negocio, se recomienda la operación de acuerdo a la factibilidad de la combinación de negocios. Por lo tanto, queda a consideración de los inversores; y, se concluye que el proyecto es extremadamente sensible a cambios en los ingresos sean por precios o cantidades.

5. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIÓN

Cada entidad resulta única y particular a pesar de haber un marco conceptual común para estas operaciones, por ello la importancia de reconocer la oportunidad de mercado.

Pese a que los administradores o propietarios de las dos entidades mantengan buenas relaciones interpersonales, fue necesario efectuar un análisis situación que refleje de manera imparcial la posibilidad de fusionar las dos empresas.

La factibilidad financiera permite aumentar el: tamaño de la entidad, la capacidad de innovación, la eficiencia y la productividad.

Para establecer el nivel de riesgo se trabajó con tres probabilidades de ocurrencia o escenarios, los cuales demostraron que la empresa es sensible a los cambios que pudieran presentarse, lo cual incide directamente a los ingresos.

Por otro lado, la aplicación de los métodos de valoración de la empresa denota y aseguran la decisión de inversión o fusión, con el nombre de Servicom S.A.

Una correcta explotación de los activos existentes producto de la sinergia agregará valor a los accionistas y aportará al principio contable de empresa en marcha al igual que el mercado objetivo, con una reforma en el portafolio de productos con un importante valor agregado.

En definitiva, se concluye que es factible financieramente aplicar la fusión entre las empresas Comercio S.A. y Servicio S.A. ya que se registra valores económicos positivos, tal es así que la ganancia neta de la fusión es de USD 18.714, que representa un rubro adicional para los socios. Además las cifras demuestran eficiencia financiera, que puede contribuir a mejorar la productividad, la diversificación de servicios y a lograr un mejor posicionamiento en el mercado.

Por otro lado, entre las limitaciones encontradas está la falta de información histórica de los estados financieros de cada una de las empresas, que permita realizar un análisis completo de la evolución de cada una de las cuentas de los estados financieros, así como estimación a futuro de los estados financieros. De igual manera, la fusión será válida únicamente para el tiempo en que se desarrolla el trabajo, ya que posteriormente cada una de las empresas puede presentar cambios en sus finanzas, así como efectos producidos a nivel macro entorno.

Razón por la cual sería necesario modificar las cifras financieras o volver a evaluar la actividad financiera de la fusión de las dos empresas. A su vez tomar en cuenta las leyes vigentes y los índices macroeconómicos que incidan en el funcionamiento de la nueva empresa.

Es importante recalcar que se determinó la factibilidad financiera de las dos empresas, empleando el método de fusión por integración, en donde se extingue el capital y accionistas individuales para la creación de una nueva empresa. Sin embargo, para futuras investigaciones se puede emplear el método por incorporación o absorción, en donde la empresa con mayor capital absorbe a la otra. Empleando los dos métodos sería posible realizar una comparación de los beneficios que proporciona cada método, y a partir de allí tomar una decisión que se considere más idónea.

Bibliografía

- Aguilar, H. (2016). *Contabilidad de sociedades: Teoría y práctica* (Primera ed.). CDMX: Grupo Editorial Patria.
- Arce, L. (2008). Sinergia estratégica: una necesidad para la supervivencia de las empresas. *Perspectivas*, 141-160.
- Asamblea Nacional del Ecuador. (2015). *Reglamento para la aplicación Ley de Régimen Tributario Interno*. Quito: Asamblea Nacional del Ecuador.
- Banco Central del Ecuador. (31 de Diciembre de 2015). *Información Estadística Mensual No.1966 Diciembre 2015*. Recuperado el 8 de Mayo de 2017, de <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IEMensual.jsp>
- Cantillo, M., & Vergara, C. (2012). *Ieseinsight*. Obtenido de Cómo calcular las sinergías de una fusión: <http://www.ieseinsight.com/doc.aspx?id=1386&ar=7&idioma=1>
- Carbonell, J. (2014). *Proceso de generación de valor en fusiones y adquisiciones*. Madrid: Universidad Pontificia Comillas.
- Carvalho, J. (2005). *Contabilidad de los fenómenos societarios* (Primera ed.). Medellín: Sello Editorial Universidad de Medellín.
- Casadesús, M., Heras, I., & Karapetrovic, S. (23 de Febrero de 2008). *dialnet.unirioja.es*. Obtenido de [dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/2879651.pdf](http://dialnet.unirioja.es/dialnet/unirioja.es/descarga/articulo/2879651.pdf)
- Castro, C. (2003). Dirección del conflicto cultural en fusiones y adquisiciones. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, 129-150.
- Colarte, T., & Rodríguez, J. (2006). Resultados económicos y financieros de la fusiones en España: Un análisis empírico con información contable. *Revista Española de financiación y contabilidad*, XXXV(129), 275-303.
- Comisión de Legislación y Codificación. (2015). *Ley de Régimen Tributario Interno*. Quito: Asamblea Nacional del Ecuador.
- Cortés, J. (2016). *Manual de gestión del rendimiento*. Lima: Sernanp.
- Costa, A. (2014). *Liderazgo y dirección de empresas en el s. XXI*. España: Universidad Oberta de Catalunya.
- Deloitte. (2009). *Guía de la NIIF 3 y la NIC 27: Combinaciones de negocios y cambios en las participaciones*. Nueva York: IASPLUS.
- Fernández, P. (2005). *Guía rápida de valoración de las empresas*. Barcelona : Ediciones Gestión .
- Fernández, P. (13 de 2 de 2016). *C3 Valoración de empresas por descuentos de flujos:10 métodos y 7 teorías*. Navarra: Ediciones Gestión 2000. Obtenido de <http://webprofesores.iese.edu/PabloFernandez/>
- Fernández, P. (2016). Métodos de valoración de empresas. En P. Fernández, *Métodos de valoración de empresas* (págs. C1-15). Madrid: IESE. Universidad de Navarra.
- Giraldo, C. (2004). *Creación de un modelo de evaluación de desempeño bajo la teoría de las competencias*. Medellín: Universidad de Antioquia. Obtenido de tesis.udea.edu.co.
- Gugler, K., Muller, D., Yurtoglu, B., & Zulehner, C. (2001). The Effects of Mergers: An International Comparison. *Discussion Paper FS IV 01-21*, 1-31.
- Guzmán, M. (marzo de 2009). Factibilidad financiera de la fusión de las empresas eléctricas de generación y transmisión de propiedad de fondos de solidaridad: Hidropaute, Hidroagoyán, Electroguayas, Termoesmeraldas, Termopichincha y Transelectric. Quito, Pichincha, Ecuador: Escuela Politécnica Nacional.
- IFRS Foundation . (2012). *Norma Internacional de Información Financiera 13: Medición del Valor Razonable*. Nueva York : IFRS Foundation .
- IFRS Foundation. (2007). *Norma Internacional de Información*

- Financiera n° 3 (NIIF 3): Combinaciones de negocios*. Nueva York: IFRS Foundation.
- INEC. (31 de Enero de 2017). *Índice de Precios al Consumidor*. Recuperado el 10 de Mayo de 2017, de <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-precios-al-consumidor/>
- Jaramillo, F. (2010). *Valoración de empresas* (Primera ed.). Bogotá: Ecoe Ediciones.
- Labatut, G. (15 de 06 de 2015). *Tratamiento contable de las fusiones y adquisiciones de empresas*. Valencia : Economistas contables . Recuperado el 11 de 11 de 2017, de [es.slideshare.net: https://es.slideshare.net/cucumbelita/fusiones-de-sociedades-mercantiles-8320059](https://es.slideshare.net/es.slideshare.net/cucumbelita/fusiones-de-sociedades-mercantiles-8320059)
- León, M. (Julio de 2016). *Diagnóstico y perspectiva de la economía ecuatoriana en 2016*. Quito: Friedrich-Ebert-Stiftung. Obtenido de http://www.fes-ecuador.org/news-list/e/?tx_news_pi1%5Bnews%5D=42&tx_news_pi1%5Bcontroller%5D=News&tx_news_pi1%5Baction%5D=detail&cHash=7509c35ba574bf8e9cf89cf03e63b191
- Mascareñas, J. (1993). Manual de Fusiones y Adquisiciones de Empresas. En J. Mascareñas, *Manual de Fusiones y Adquisiciones de Empresas* (pág. 16 y 17). España: McGraw Hill.
- McCann, J., & Gilkey, R. (1990). *Fusiones y adquisiciones de las empresas* . Madrid: Ediciones Díaz de Santos S.A.
- NIIF Pymes Oficial. (2016). *Sección 19 Combinaciones de Negocios y Plusvalía*. Nueva York : NIIF Pymes Oficial.
- Organización Mundial de la Propiedad Intelectual. (Junio de 2006). *OMPI*. Obtenido de La propiedad intelectual al servicio de las empresas: La sinergia de las marcas y la comercialización: http://www.wipo.int/wipo_magazine/es/2006/03/article_0003.html
- Pacheco, J. (13 de Septiembre de 2017). *Heflo*. Obtenido de Gestión del rendimiento: conozca la clave de la administración moderna: <https://www.heflo.com/es/blog/gestion-de-empresas/gestion-del-rendimiento/>
- Samaniego, O. (10 de noviembre de 2014). *Sinergia e innovación*. Obtenido de Excelencia operacional y calidad: <https://blogs.upc.edu.pe/sinergia-e-innovacion/casos/excelencia-operacional-y-calidad>
- Sinisterra, G., & Polanco, L. (2007). *Contabilidad Administrativa*. México: Ecoe Ediciones.
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2009). *Ley de Compañías* . Quito: SCVS.
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (17 de Agosto de 2017). *Búsqueda de compañías*. Recuperado el 10 de Noviembre de 2017, de www.supercias.gob.ec
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (12 de 01 de 2017). *Resolución No. SC.Q.ICI.CPAIFRS.11.01*. Recuperado el 11 de 11 de 2017, de http://www.supercias.gob.ec/bd_super_cias/descargas/ss/20130207082132.pdf

APÉNDICES

Anexo 1. Datos societarios

DATOS	ADQUIRIENTE	ADQUIRIDA
Razón social:	Servicios S.A.	Comercio S.A.
Fecha de constitución:	14-may-10	28-abr-10
Registro Único de Contribuyentes (RUC):	0992676493001	0992663146001
Domicilio:	Guayaquil - Ecuador	Guayaquil - Ecuador
Actividad económica:	M7110.24 - ELABORACIÓN Y REALIZACIÓN DE PROYECTOS DE INGENIERÍA ELÉCTRICA Y ELECTRÓNICA, INGENIERÍA DE MINAS, INGENIERÍA QUÍMICA, MECÁNICA, INDUSTRIAL, DE SISTEMAS, E INGENIERÍA ESPECIALIZADA EN SISTEMAS DE SEGURIDAD.	G4659.93 - VENTA AL POR MAYOR DE EQUIPO ELÉCTRICO COMO: MOTORES ELÉCTRICOS, TRANSFORMADORES, (INCLUYE BOMBAS PARA LÍQUIDOS), CABLES, CONMUTADORES Y DE OTROS TIPOS DE EQUIPO DE INSTALACIÓN DE USO INDUSTRIAL

Anexo 2. Modelo de fases para las fusiones

FASES	OBJETIVO	TAREAS PRINCIPALES
FASE 1: Planificación estratégica	Crear un proceso de planificación corporativo que apoye activamente la actividad de fusión, el que se articule con la visión de la empresa.	Redefinir el proceso de planificación de modo que sea capaz de ayudar a la actividad de fusión.
		Garantizar el desarrollo y la idoneidad de los sistemas de apoyo (recursos humanos, control, estructura) para reforzar la actividad de planificación de la fusión.
FASE 2: Organización	Crear una capacidad directiva eficaz dentro de la empresa con suficiente autoridad y recursos para gestionar activamente el proceso de fusión.	Organizar y dotar a la fusión coherentemente (grupos ad hoc, equipos, staff).
		Definir los papeles y responsabilidades de los interlocutores clave y brindarles capacitación
		Garantizar el acceso y el compromiso de la alta dirección
		Desarrollar los protocolos: fases, flujos, relaciones y calendario
		Garantizar la integración del proceso de planificación.
FASE 3: Búsqueda	Identificar los candidatos más atractivos, buscar y elaborar los datos suficientes con el fin de lograr un análisis posterior para preparar una oferta.	Crear un proceso sistemático para identificar los candidatos principales.
		Identificar los criterios de selección de candidatos
		Crear perfiles y datos necesarios
		Facilitar los resultados a la alta dirección para actuar
FASE 4: Análisis y Propuesta	Desarrollar información suficientes para poder evaluar el ajuste empresarial, financiero y organizativo, que permita valorar y presentar una oferta	Aplicar técnicas analíticas suficientemente rigurosas
		Establecer rangos de valor y parámetros de plazos y condiciones
		Desarrollar una estrategia inicial para las fases posteriores de la transición
		Acordar un enfoque de presentación de la oferta o propuesta
FASE 5: Negociación y Acuerdo	Alcanzar un acuerdo con un candidato, sobre precio, plazo y condiciones	Acercarse a la empresa candidata de forma que se cree un ambiente favorable para la negociación
		Mantener secreta la negociación para controlar el precio
		Evaluar rápida y eficientemente las contraofertas
		Plantear la negociación y su lógica
FASE 6: Transición	Control suave y efectivo de la situación mediante el diseño e implantación de un proceso de gestión de la transición	Evaluar y estabilizar la situación
		Aplicar las reglas básicas para la eficacia de la transición
FASE 7: Integración	Aplicar la estrategia de integración desarrollada	Definir prioridades específicas de acción
		Asignar recursos suficientes para la implantación
		Dirigir y controlar la implantación

Fuente: McCann & Gilkey (1990)

Elaborado por: La autora

Anexo 3. Evaluación de desempeño

Evaluación de desempeño bajo la teoría de las competencias

Apellidos:	_____
Nombres:	_____
Formación:	Secundaria <input type="checkbox"/> Superior <input type="checkbox"/> Postgrado <input type="checkbox"/> Doctorado <input type="checkbox"/>
Antigüedad en la empresa:	_____
Cargo laboral:	_____
Jefe Jerárquico:	_____
Antigüedad en el cargo:	_____
Gerente:	_____

Señale el estatus según la siguiente valoración:

DEBIL
A MEJORAR
OPTIMO

CRITERIOS	ESTATUS (Niveles de apreciación)	OBSERVACIONES (Indique qué acciones debe implementar su colaborador para superarse)
-----------	-------------------------------------	--

Gestión Técnica:

Manejo de sistemas Conocimiento relacionado con profesión Conocimiento relacionado con función Manejo de idiomas Presentación de informes	A MEJORAR	
---	-----------	--

Gestión Financiera y Administrativa:

Optimización de recursos económicos Presupuestas y organizar proyectos Administración del tiempo Recopilación y análisis de la información Planteación y organización de proyectos		
--	--	--

Gestión de Recursos Humanos:

Liderazgo Integración y desarrollo de los colaboradores Implementación de la capacitación		
---	--	--

Gestión Comercial:

Satisfacción del cliente Venta Post venta Manejo de descuentos Utilidad		
---	--	--

Gestión de Calidad/Salud Ocupacional:

Consultorías de Calidad Control de Producción para prevención de Riesgos de Intoxicación Efectividad en la Ejecución de los Planes de mejoramiento Prevención y Control de Accidentes de Trabajo		
---	--	--

Competencias:

Adaptabilidad Análisis de problemas Análisis numérico Asunción de Riesgos Automotivación Atención al Cliente Control Capacidad crítica Creatividad Comunicación verbal y no verbal persuasiva Comunicación escrita Compromiso Delegación Desarrollo de subordinados Decisión Tolerancia al estrés Espíritu comercial Escucha Energía Flexibilidad Independencia Integridad Impacto Iniciativa Liderazgo Meticulosidad Niveles de Trabajo Planificación y organización Resistencia Sensibilidad organizacional Sensibilidad Interpersonal Sociabilidad Tenacidad Trabajo en equipo		
--	--	--

Fecha de entrevista:	dd/mm/aaaa
Firma de superior:	Firma de entrevistado:
Nombre y apellido:	Nombre y apellido:
C.C.:	C.C.:

Fuentes: Giraldo C. (2004); www.ua.es

Anexo 4. Análisis vertical

Análisis vertical de Servicios S.A.

Estado de situación financiera.

Detalle	2017		2016		2015	
	Valor absoluto USD	Valor relativo	Valor absoluto USD	Valor relativo	Valor absoluto USD	Valor relativo
Activo						
Activo Corriente	396.970	94,54%	410.484	87,89%	168.403	65,13%
Activo no corriente	22.945	5,46%	56.550	12,11%	90.155	34,87%
Total Activo	419.915	100,00%	467.034	100,00%	258.558	100,00%
Pasivo						
Pasivo corriente	111.052	26,45%	126.247	27,03%	55.967	21,65%
Pasivo no corriente	102.036	24,30%	106.036	22,70%	110.036	42,56%
Total Pasivo	213.088	50,75%	232.283	49,74%	166.003	64,20%
Patrimonio	206.827	49,25%	234.752	50,26%	92.555	35,80%
Total pasivo y patrimonio	419.914,99	100,00%	467.034,29	100,00%	258.558,11	100,00%

Estado de resultados integral

Detalle	2017		2016		2015	
	Valor absoluto USD	Valor relativo	Valor absoluto USD	Valor relativo	Valor absoluto USD	Valor relativo
Ingresos	394.100	100,00%	424.800	100,00%	247.980	100,00%
(-) Costo de Venta	-394	-0,10%	-425	-0,10%	-248	-0,10%
MARGEN BRUTO	393.706	99,90%	424.375	99,90%	247.732	99,90%
Gastos de Ventas	8.000	2,03%	10.000	2,35%	5.632	2,27%
Gastos Administrativos	43.450	11,03%	50.000	11,77%	72.200	29,12%
Gastos de Depreciación	33.605	8,53%	33.605	7,91%	33.605	13,55%
Otros Ingresos	0	0,00%	20.000	4,71%	0	0,00%
GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA DE OPERACIONES CONTINUADAS	308.651	78,32%	350.770	82,57%	136.295	54,96%
GANANCIA (PÉRDIDA) NETA DEL PERIODO	204.636	51,92%	232.561	54,75%	90.364	36,44%

ÍNDICES FINANCIEROS	2017	2016	2015
- Crecimiento Ventas Monetario %	-7,23	71,30	
- Crecimiento real en Vtas. %	-9,67	64,46	-5,13
- Crecimiento en precios %	2,70	4,16	5,41
- Rentabilidad Comercial %	51,92	54,75	36,44
- Rentabilidad financiera%	98,94	99,07	97,63
- Rentabilidad Inversión%	48,73	49,80	34,95
- Rotación Activos Fijos	17,18	7,51	2,75
- Capital de Trabajo (neto)	285.917,19	284.237,38	112.435,42
- Razón Corriente	3,57	3,25	3,01
- Prueba Ácida	3,56	3,23	2,96
- Rotación CxC Comerciales (días)	0	0	146
- Rotación CxP Proveedores (días)	0	0	0
- Rotación Inventarios (días)	-1587	-1806	-3711
- Ciclo de efectivo	-1587	-1806	-3565
- Ciclo operativo	-1587	-1806	-3565
- Razón de Endeudamiento (Apalancamiento Financ.)	1,03	0,99	1,79
- % Participación Patrimonio (Solidez)	49,25	50,26	35,80

Análisis vertical de Comercio S.A.

Estado de situación financiera.

Detalle	2017		2016		2015	
	Valor absoluto USD	Valor relativo	Valor absoluto USD	Valor relativo	Valor absoluto USD	Valor relativo
Activo						
Activo Corriente	189.394	59,13%	132.167	47,4%	195.643	54,67%
Activo no corriente	130.911	40,87%	146.561	52,6%	162.210	45,33%
Total Activo	320.305	100,00%	278.728	100,0%	357.853	100,00%
Pasivo						
Pasivo corriente	242.216	75,62%	78.182	28,0%	135.403	37,84%
Pasivo no corriente	0	0,00%	0	0,0%	9.666	2,70%
Total Pasivo	242.216	75,62%	78.182	28,0%	145.069	40,54%
Patrimonio	78.089	24,38%	200.545	72,0%	212.784	59,46%
Total pasivo y patrimonio	320.305,19	100,00%	278.727,70	100,0%	357.852,90	100,00%

Estado de resultados integral.

Detalle	2017		2016		2015	
	Valor absoluto USD	Valor relativo	Valor absoluto USD	Valor relativo	Valor absoluto USD	Valor relativo
Ingresos	150.965	100,00%	750.020	100,00%	749.800	100,00%
(-) Costo de Venta	-60.386	-40,00%	-300.008	-40,00%	-299.920	-40,00%
MARGEN BRUTO	90.579	60,00%	450.012	60,00%	449.880	60,00%
Gastos de Ventas	25.130	16,65%	114.560	15,27%	94.340	12,58%
Gastos Administrativos	9.600	6,36%	85.468	11,40%	74.840	9,98%
Gastos de Depreciación	11.649	7,72%	11.649	1,55%	22.134	2,95%
Gastos de Amortización	4.000	2,65%	4.000	0,53%	4.000	0,53%
Gastos financieros	0	0,00%	2.340	0,31%	4.112	0,55%
Otros Ingresos	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA DE OPERACIONES CONTINUADAS	40.200	26,63%	231.995	30,93%	250.454	33,40%
GANANCIA (PÉRDIDA) NETA DEL PERIODO	31.356	20,77%	153.812	20,51%	166.051	22,15%

ÍNDICES FINANCIEROS	2017	2016	2015
- Crecimiento Ventas Monetario %	-79,87	0,03	
- Crecimiento real en Vtas. %	-80,40	-3,97	-5,13
- Crecimiento en precios %	2,70	4,16	5,41
- Rentabilidad Comercial %	20,77	20,51	22,15
- Rentabilidad financiera%	40,15	76,70	78,04
- Rentabilidad Inversión%	9,79	55,18	46,40
- Rotación Activos Fijos	1,15	5,12	4,62
- Capital de Trabajo (neto)	-52.822,44	53.984,98	60.240,13
- Razón Corriente	0,78	1,69	1,44
- Prueba Ácida	1,82	5,22	0,48
- Rotación CxC Comerciales (días)	0	0	0
- Rotación CxP Proveedores (días)	-1391	0	-44
- Rotación Inventarios (días)	-316	-148	-136
- Ciclo de efectivo	1075	-148	-92
- Ciclo operativo	-316	-148	-136
- Razón de Endeudamiento (Apalancamiento Financ.)	3,10	0,39	0,68
- % Participación Patrimonio (Solidez)	24,38	71,95	59,46

Anexo 5. Estado de situación financiera con valores razonables

COMERCIO S.A.			
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA			
EXPRESADO EN DÓLARES NORTEAMERICANOS			
	<u>Valor contable</u>	<u>Valor razonable</u>	<u>Nota</u>
ACTIVO			
ACTIVO CORRIENTE			
EFFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFFECTIVO	91.121	91.121	
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	45.290	0	
INVENTARIOS	52.983	52.983	
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPOS	114.911	169.813	①
ACTIVO INTANGIBLE	16.000	55.000	②
TOTAL DE ACTIVOS:	320.305	368.918	
<u>TOTAL DEL ACTIVO</u>	320.305	368.918	
PASIVOS CORRIENTES	242.216	242.216	
PASIVO NO CORRIENTE	0	10.860	④
PROVISIONES	0	19.039	③
PATRIMONIO NETO	78.089	96.803	
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	320.305	368.918	
<u>TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO:</u>	320.305	368.918	
<u>VALOR RAZONABLE:</u>	96.803		

SERVICOM S.A.	
ESTADO DE SITUACION FINANCIERA	
EXPRESADO EN DOLARES NORTEAMERICANOS	
ACTIVO	-
ACTIVO CORRIENTE	
EFFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFFECTIVO	486.266
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	0
INVENTARIOS	54720
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	88
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPOS	192.758
ACTIVO INTANGIBLE	55.000
TOTAL DE ACTIVOS:	788.833
<u>TOTAL DEL ACTIVO</u>	<u>788.833</u>
PASIVOS CORRIENTES	353.269
PASIVO NO CORRIENTE	112.896
PROVISIONES	19.039
PATRIMONIO NETO	303.630
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	788.833
<u>TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO:</u>	<u>788.833</u>

Factibilidad financiera de la fusión de empresas ecuatorianas Comercio S.A. y Servicios S.A.

Anexo 7. Cálculos escenarios

FLUJO DE CAJA LIBRE (FREE CASH FLOW) =

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6
(+) Ingresos operacionales	395.000,00	418.700,00	443.822,00	470.451,32	498.678,40	528.599,10
Impuestos (22%)	86.900,00	92.114,00	97.640,84	103.499,29	109.709,25	116.291,80
(=) Utilidad operacional después de impue	308.100,00	326.586,00	346.181,16	366.952,03	388.969,15	412.307,30
(+) Depreciación	38.604,80	38.604,80	38.604,80	38.604,80	38.604,80	38.604,80
(=) Flujo de caja libre	346.704,80	365.190,80	384.785,96	405.556,83	427.573,95	450.912,10
VALOR TERMINAL						2.192.508,38
FLUJO DE CAJA LIBRE + VALOR TEI	346.704,80	365.190,80	384.785,96	405.556,83	427.573,95	2.643.420,48

FLUJO DE CAJA LIBRE (FREE CASH FLOW) =

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6
(+) Ingresos operacionales	595.000,00	630.700,00	668.542,00	708.654,52	751.173,79	796.244,22
Impuestos (22%)	130.900,00	138.754,00	147.079,24	155.903,99	165.258,23	175.173,73
(=) Utilidad operacional después de impue	464.100,00	491.946,00	521.462,76	552.750,53	585.915,56	621.070,49
(+) Depreciación	38.604,80	38.604,80	38.604,80	38.604,80	38.604,80	38.604,80
(=) Flujo de caja libre	502.704,80	530.550,80	560.067,56	591.355,33	624.520,36	659.675,29
VALOR TERMINAL						3.207.595,45
FLUJO DE CAJA LIBRE + VALOR TEI	502.704,80	530.550,80	560.067,56	591.355,33	624.520,36	3.867.270,74

FLUJO DE CAJA LIBRE (FREE CASH FLOW) =

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6
(+) Ingresos operacionales	695.000,00	736.700,00	780.902,00	827.756,12	877.421,49	930.066,78
Impuestos (22%)	152.900,00	162.074,00	171.798,44	182.106,35	193.032,73	204.614,69
(=) Utilidad operacional después de impue	542.100,00	574.626,00	609.103,56	645.649,77	684.388,76	725.452,09
(+) Depreciación	38.604,80	38.604,80	38.604,80	38.604,80	38.604,80	38.604,80
(=) Flujo de caja libre	580.704,80	613.230,80	647.708,36	684.254,57	722.993,56	764.056,89
VALOR TERMINAL						3.715.138,99
FLUJO DE CAJA LIBRE + VALOR TEI	580.704,80	613.230,80	647.708,36	684.254,57	722.993,56	4.479.195,87
FLUJO DE CAJA LIBRE PROMEDIO I	463.704,80	489.210,80	516.247,16	544.905,70	575.283,76	3.561.308,17