

**SUPERINTENDENCIA DE SOCIEDADES
GRUPO DE ESTADÍSTICA**

**FUSIONES, ESCISIONES Y REDUCCIONES DE CAPITAL AÑOS
2000 - 2005**

**DR. RODOLFO DANIES LACOUTURE
Superintendente de Sociedades**

BOGOTA, NOVIEMBRE DE 2005

INTRODUCCION

Los continuos cambios en las estructuras organizacionales de las empresas, así como las permanentes modificaciones en el mercado tanto a nivel interno como externo, han hecho que las Compañías se ajusten a esas necesidades, a la vez que los países han tenido que ajustar también su legislación mercantil acorde con las exigencias de una economía globalizada.

En Colombia los procesos de fusión están contemplados en el Artículo 172 del Código de Comercio, es decir, tienen un amplio período de vigencia, las escisiones solo se incorporaron a la legislación mercantil, por medio del Artículo 3 de la Ley 222 de 1995 y las reducciones de capital están definidas en el Artículo 145 del Código de Comercio.

Tanto las fusiones, como las escisiones y las reducciones de capital son formas de reorganización empresarial. En el caso de las dos primeras, buscan ganar espacio en el mercado, consolidarse en el corazón del negocio que es rentable y dejar a un lado aquellas actividades que no generan utilidades. Las fusiones y escisiones son más comunes en los grupos económicos que tienen Compañías produciendo bienes y servicios en distintas actividades, situación que les permite, dada la pluralidad, reenfocarse bien sea con una fusión o con una escisión, mientras que la reducción de capital puede presentarse en cualquier empresa, que vea que sus recursos no están siendo bien explotados.

La reducción de capital es un mecanismo importante de reorganización empresarial porque le permite a la sociedad, ajustar su estructura financiera pasivo – patrimonio, de tal forma que los recursos de los accionistas sean rentables, no generen excesos de liquidez y altos costos del capital. Una estructura de capital adecuada es necesaria para lograr una óptima utilización de los recursos tanto de acreedores como de accionistas y poder agregar valor a la sociedad y dividendos para los socios.

El presente informe busca presentar, de manera general, algunas cifras sobre el comportamiento de las fusiones, escisiones y reducciones de capital de las sociedades que intervinieron en estos procesos y fueron tramitadas en la Superintendencia de Sociedades entre los años 2000 y julio de 2005.

1.- CONCEPTOS DE FUSIONES, ESCISIONES Y REDUCCIONES DE CAPITAL

1.1.- QUE ES UNA FUSION?

Una fusión es una reforma estatutaria en la cual una o mas sociedades se disuelven sin liquidarse y traspasan todos sus activos, pasivos, derechos y obligaciones para ser absorbidas por otra u otras sociedades o para crear una nueva. (Artículo 172 del Código de Comercio)

1.2.- EFECTOS DE LA FUSIÓN

La sociedad absorbida se disuelve sin liquidarse

La sociedad absorbente adquiere los bienes y derechos de las sociedades absorbidas y se hace cargo de pagar el pasivo interno y externo de las mismas

En virtud de la fusión, la matrícula mercantil de la sociedad absorbida debe ser cancelada

Los establecimientos de comercio que posee la sociedad absorbida deben pasar a la absorbente y por esta razón se debe inscribir en la matrícula en la matrícula de cada establecimiento de comercio la escritura pública de fusión

Las fusiones buscan obtener sinergias para las empresas a través de distintas formas, tales como:

- Mejoramiento de los ingresos, el cual puede darse mediante ganancias en la comercialización, beneficios estratégicos, poder de mercado, reducción de costos, economías de escala, economías de integración vertical,

- Ganancias fiscales,

- Costos de capital. Los costos de emisión de valores tienen economías de escala.

1.3.- LAS FUSIONES GENERAN VALOR A LAS EMPRESAS?

Estudios demuestran que no siempre las fusiones generan valor a las empresas.

Luis Fernando Andrade en la edición número 156 de la Revista Dinero, dice: "Los procesos de fusiones y adquisiciones han probado destruir valor con mayor frecuencia que el que han logrado crear. Sin embargo, cuando son ejecutados con base en objetivos estratégicos claros, las probabilidades de éxito mejoran significativamente.

Numerosos estudios han mostrado que los procesos de fusiones y adquisiciones (M&A), al igual que los de alianzas, destruyen valor para la compañía adquiriente por lo menos la mitad de las veces. Un estudio elaborado por Mckinsey en 485

compañías y que involucra 5.000 procesos de fusiones y/o adquisiciones, muestra que las compañías que sobresalen por gerenciar de manera exitosa transacciones de este tipo, se apegan rigurosamente a cuatro principios claves.

- 1.- Desarrollan objetivos estratégicos de adquisición claros.
- 2.- Ejecutan solo transacciones consistentes con los objetivos definidos.
- 3.- Ejecutan procesos de manera rápida y con el menor nivel de conflicto posible.
- 4.- Sistemáticamente, incorporan en su plataforma de capacidades las experiencias adquiridas.”

Una fusión mal gerenciada puede ser traumática para el futuro de la empresa, los empleados y el país.

A nivel mundial, de acuerdo con la Revista Dinero, edición 190, las 10 fusiones mas grandes durante la última década fueron: Time Warner / America Online US\$112.000 millones; Pfizer / Warner Lambert US\$90.000 millones; Exxon / Mobil US\$86.000 millones; Travelers Group / Citicorp US\$73.000 millones; AT&T / TCI US\$70.000 millones; Vodafone – AirTouch Communications US\$61.000 millones; Daimler-Benz / Chrysler US\$40.000 millones; Chase Manhattan / JP Morgan US\$36.000 millones; Hewlett Packard / Compaq US\$25.000 millones; British Petroleum / Amoco US\$55.000 millones.

Se estima que las operaciones de compras y fusiones en Colombia, solo representan el 3.7% del total de América Latina, es decir, existe un amplio espacio para incrementar estos negocios en el país.

1.4.- QUE ES UNA ESCISIÓN?

Es una reforma estatutaria por medio de la cual una sociedad (escidente) traspasa parte de sus activos y/o pasivos en bloque, a una o varias sociedades ya constituidas o a una o varias que se constituyen llamadas beneficiarias. (Artículo 3 Ley 222 de 1995)

1.5.- EFECTOS DE LA ESCISION

Una vez inscrita la escritura pública en el Registro Mercantil que llevan las Cámaras de Comercio, operará la escisión entre las sociedades intervinientes y frente a terceros la transferencia en bloque de los activos y pasivos de la sociedad escidente a la las beneficiarias.

A partir de la inscripción de la escritura de escisión en el Registro Mercantil, la sociedad o sociedades beneficiarias deberán asumir las obligaciones que les correspondan en el acuerdo de escisión y adquirirán los derechos y privilegios de la parte que se les hubiere transferido.

Una de las escisiones mas importantes en Colombia fue la del Grupo Empresarial Bavaria en el año 1997, cuando separó el negocio de la cerveza de los demás negocios, creando el grupo Valores Bavaria, hoy Valorem S.A.

1.6.- QUE ES UNA REDUCCION DE CAPITAL?

La reducción de capital es un proceso mediante el cual las empresas ajustan sus estructuras financieras, particularmente la relación pasivo – patrimonio, con el fin de hacer más rentable el capital invertido y que la empresa sea más eficiente desde el punto de vista financiero. Está contemplada en el Artículo 145 del Código de Comercio.

Una estructura de financiación óptima es necesaria para las Compañías. Un elevado endeudamiento genera elevados intereses y un exagerado apalancamiento financiero. Un bajo endeudamiento puede generar ineficiencias en el uso adecuado de los recursos de los accionistas. Es importante encontrar el punto de equilibrio entre la financiación a través de terceros, Pasivo, y la financiación con recursos propios – Patrimonio. Una estructura financiera inadecuada puede ocasionar excesos de liquidez, alto costo del promedio ponderado del capital y baja rentabilidad de los recursos aportados por los accionistas. De igual manera, es importante tener en cuenta que la reducción de capital no comprometa la eficiente prestación de los servicios, si es una empresa prestadora de servicios, o la producción de bienes, según sea el caso.

2.- COMPORTAMIENTO ESTADISTICO DE FUSIONES, ESCISIONES Y REDUCCIONES DE CAPITAL DE LAS EMPRESAS SUPERVISADAS POR LA SUPERINTENDENCIA DE SOCIEDADES.

Las fusiones, escisiones y reducciones de capital, son formas de reorganizar las empresas, que buscan optimizar los recursos disponibles tanto de los acreedores como de los accionistas.

A través de las fusiones y escisiones las empresas buscan ganar participación en el mercado y enfocarse en el corazón del negocio que les sea más rentable, dejando a un lado aquellas actividades que no generan utilidades ni dividendos. La reducción de capital busca hacer más eficientes los recursos de las empresas mediante una distribución adecuada de pasivos y de patrimonio.

En Colombia este tipo de reorganizaciones empresariales, tanto de fusiones, como de escisiones y reducciones de capital, no son muy notorias. Hubo un cierto incremento en estas operaciones en el año 2002, en especial por la reacomodación de algunos grupos económicos, pero la magnitud tanto en la cantidad de sociedades que intervienen como en el monto de los recursos, son poco significativas, si se compara con el tamaño del sector empresarial del país.

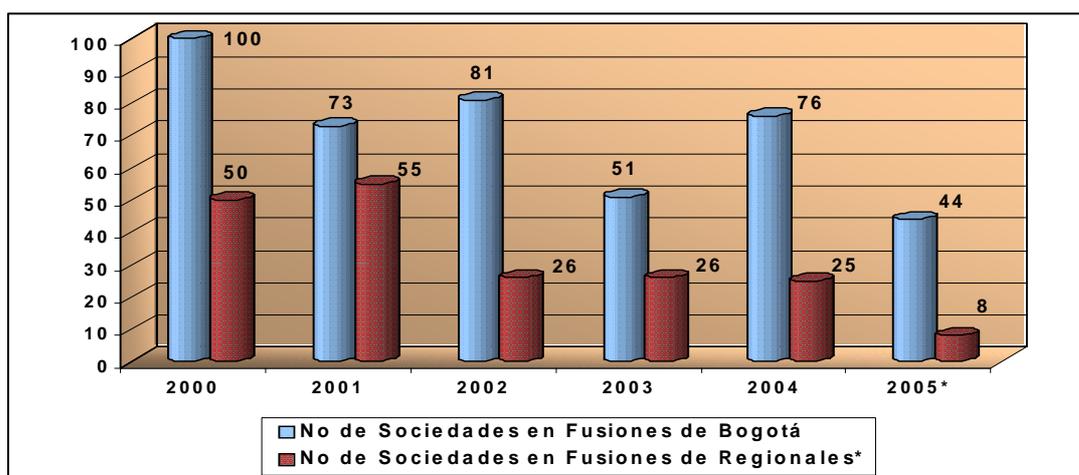
Los administradores y accionistas deben conocer los efectos de estos cambios empresariales, en especial deben saber si han agregado o han destruido valor a las Compañías.

2.1.- FUSIONES

Cuando hay una fusión, existen dos tipos de denominaciones para las sociedades que intervienen en el proceso. Una es la absorbente y otra u otras son las absorbidas; el total de sociedades corresponde a la suma de las dos clasificaciones.

Así mismo es importante destacar que la Superintendencia de Sociedades tiene como sede principal a la ciudad de Bogotá pero que también tiene 7 Intendencias Regionales que son Cali, Medellín, Barranquilla, Bucaramanga, Manizales, Cartagena y Cúcuta. Para efectos de las estadísticas que se muestran enseguida, clasificamos las sociedades en absorbentes, absorbidas y total. Y por otra parte en las tramitadas en Bogotá y el resto, en todas las Intendencias Regionales.

En Bogotá están concentradas dos terceras partes de las fusiones de sociedades. Las cifras muestran de manera general, que a partir del año 2000, los procesos de fusión se han reducido.



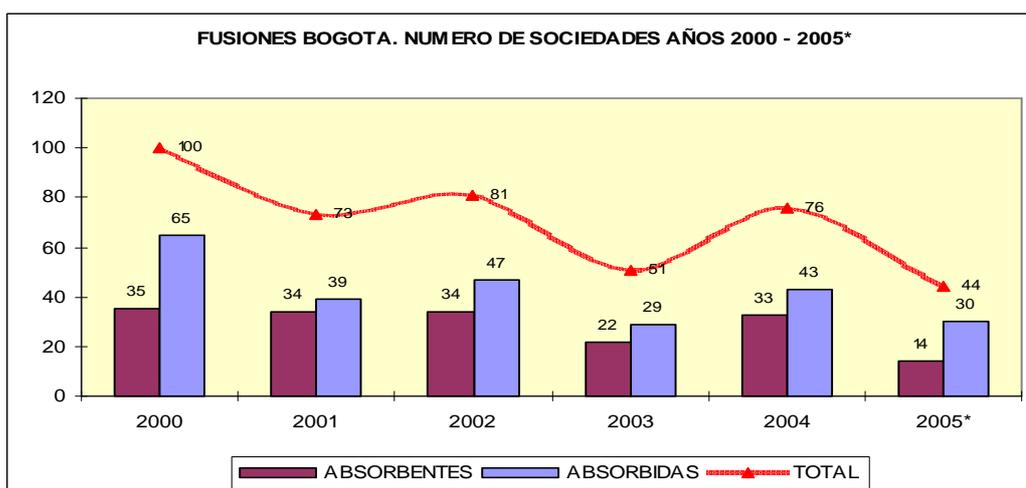
FUENTE: Superintendencia de Sociedades

A pesar de que en el año 2000 fueron efectuadas la mayor cantidad de fusiones, e involucraron la mayor cantidad de sociedades, el valor mas alto de los activos de las empresas fusionadas fue registrado en el año 2002, con cerca de \$20 billones y pasivos por valor de \$8 billones.

| | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|--|------|------|------|-------|------|------|------|
| No de sociedades involucradas en procesos de FUSIÓN | 41 | 150 | 128 | 107 | 77 | 101 | 52 |
| ACTIVOS (Billones de Pesos) | 0.68 | 6.91 | 9.40 | 19.54 | 4.59 | 9.55 | 1.46 |
| PASIVOS (Billones de pesos) | 0.37 | 3.17 | 3.60 | 8.18 | 1.24 | 3.63 | 0.83 |

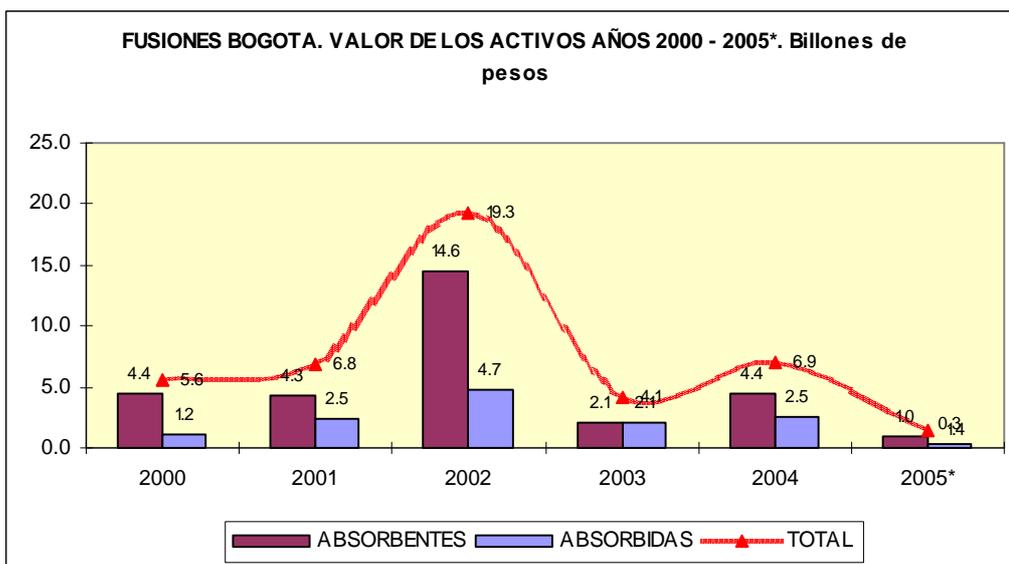
FUENTE: Superintendencia de Sociedades

A nivel de Bogotá observamos el mismo comportamiento que a nivel nacional; es decir, existe una tendencia decreciente entre los años 2000 y julio de 2005 en este tipo de negocios. Es importante destacar como en todos los años, el número de sociedades absorbidas es mayor que la cantidad de absorbentes, lo cual indica que en general siempre hubo mas de una sociedad absorbida, frente a cada absorbente.



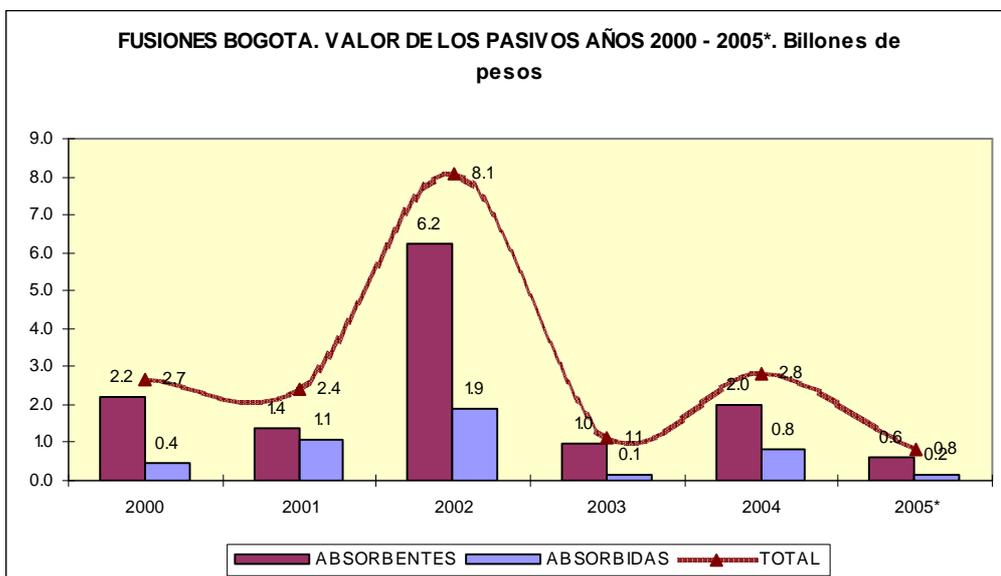
FUENTE: Superintendencia de Sociedades

El mayor valor de los activos de las fusiones registradas en Bogotá, también fue registrado en el año 2002, donde existe un “pico” con relación a los demás años. Contrario a la cantidad de sociedades, donde las absorbidas son mayores en todos los años a las absorbentes, el valor de los activos de las sociedades absorbentes es mayor, también en todos los años al valor de los activos de las absorbidas. Generalmente la sociedad absorbente es más grande que la o las absorbidas.



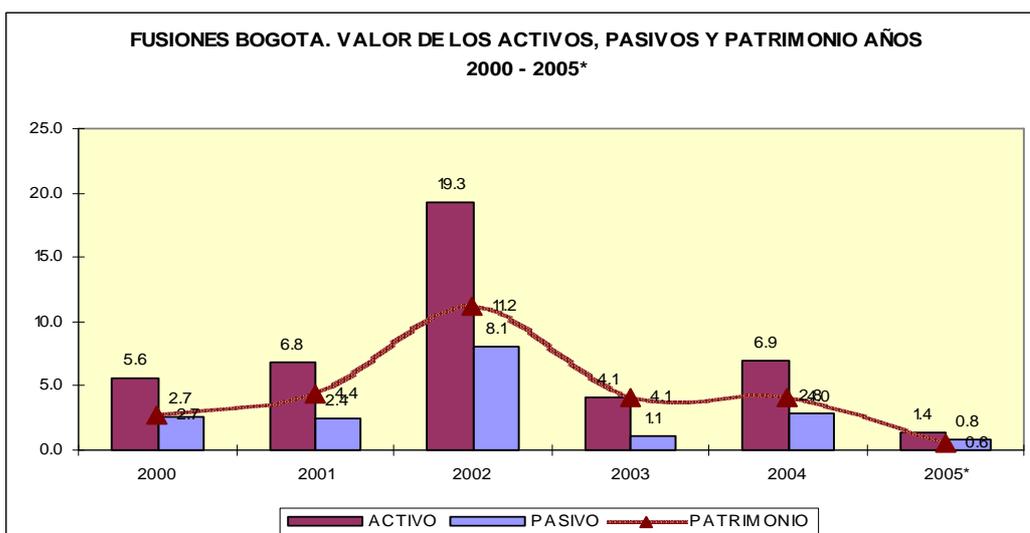
FUENTE: Superintendencia de Sociedades

El comportamiento del valor de los pasivos es similar al de los activos. El mayor valor fue registrado en el año 2002; el valor de los pasivos de la sociedad absorbente es mayor en todos los años que el valor de los pasivos de las sociedades absorbidas.



FUENTE: Superintendencia de Sociedades

El valor total de los activos, pasivos y patrimonio, que corresponde a la sumatoria de las sociedades absorbente y absorbidas, también fue mayor en el año 2002. Las cifras muestran que el valor del patrimonio, es mayor que el valor de los pasivos, lo que está indicando que estas empresas tienen un bajo nivel de endeudamiento, que su apalancamiento financiero es bajo y por tanto se están financiando en gran parte con recursos propios.



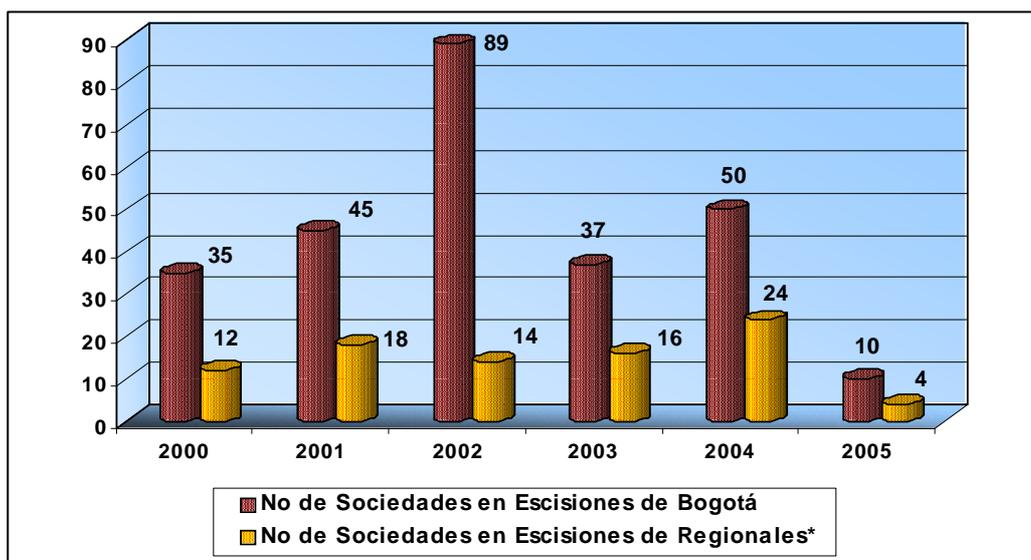
FUENTE: Superintendencia de Sociedades

2.2.- ESCISIONES

En las escisiones participan dos tipos de sociedades, las o la escidente y las o la beneficiaria que corresponde a la sociedad a la cual le es transferido el capital de la escidente.

En el caso de la Superintendencia de Sociedades, también este tipo de reorganizaciones empresariales lo realizan en Bogotá y en el resto del país. En el presente informe, también clasificamos las escisiones efectuadas en Bogotá y en el resto del país a través de las Intendencias Regionales.

La mayor cantidad de escisiones fue realizada en el año 2002 y de igual manera que las fusiones, en Bogotá se concentra cerca de las dos terceras partes de este tipo de operaciones.



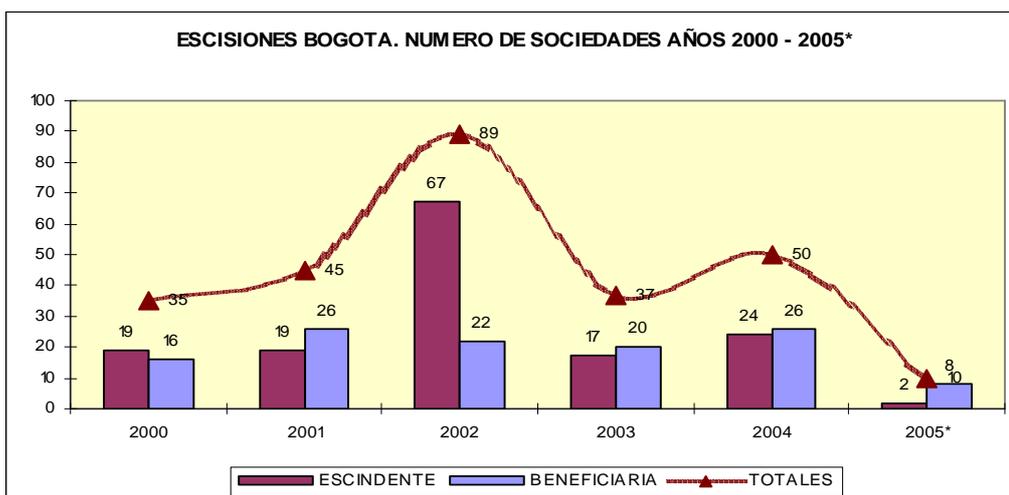
FUENTE: Superintendencia de Sociedades

El mayor valor de los activos de las empresas que intervinieron en los procesos de escisión fue registrado en el año 2002, lo que coincide con la mayor cantidad de sociedades involucradas en estos procesos. El valor de los activos en el año 2002 fue de \$6.9 billones y el de los pasivos fue de \$2 billones.

| | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|--|------|------|------|------|------|------|------|
| No de sociedades involucradas en procesos de ESCISIÓN | 22 | 47 | 63 | 103 | 53 | 74 | 14 |
| ACTIVOS (Billones de Pesos) | 0.37 | 0.80 | 2.33 | 6.89 | 6.60 | 5.67 | 1.77 |
| PASIVOS (Billones de pesos) | 0.11 | 0.26 | 0.38 | 2.05 | 1.83 | 0.47 | 0.22 |

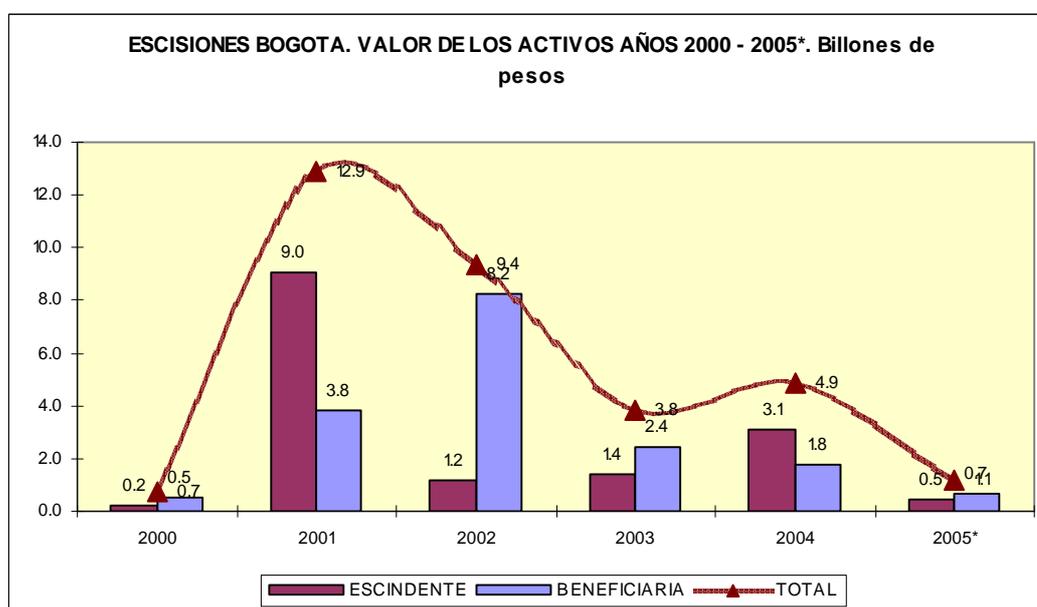
FUENTE: Superintendencia de Sociedades

En Bogotá, la cantidad de sociedades incluidas en procesos de escisión ha tenido un comportamiento cíclico, con una mayor cantidad, como en el total del país, en el año 2002. Es importante señalar que los datos para el año 2005, son a 31 de julio y por tanto no es posible comparar con los otros años. La cantidad de sociedades beneficiarias es mayor en todos los años, excepto en 2000 y 2002



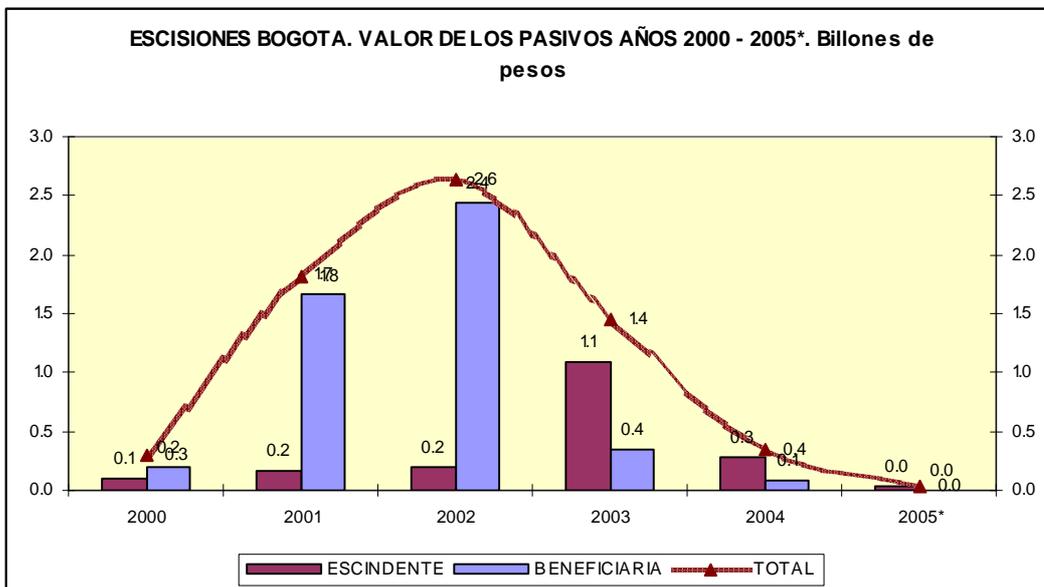
FUENTE: Superintendencia de Sociedades

El mayor valor de los activos involucrados en los procesos de escisiones en Bogotá, fue registrado en los años 2001 y 2002, lo cual coincide con la mayor cantidad de sociedades incluidas en estos procesos en estos mismos años. El valor de los activos de las sociedades escidentes y el de las beneficiarias cambia; es decir, en algunos años es mayor el de las primeras que el de las segundas y viceversa.



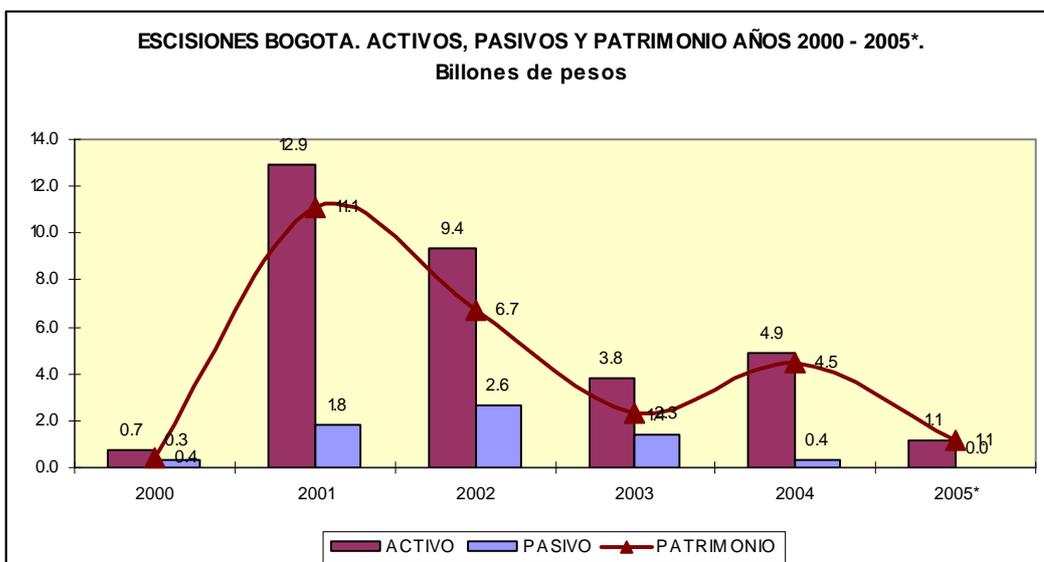
FUENTE: Superintendencia de Sociedades

Los años 2001 y 2002 también registran el valor de pasivos más altos. Aquí tampoco existe un comportamiento uniforme entre el valor de pasivos de las escidentes y beneficiarias; en algunos años es mayor el de las empresas escidentes que el de las beneficiarias y en otros cambia.



FUENTE: Superintendencia de Sociedades

Similar a la estructura financiera de las empresas que se fusionaron en el período, las empresas que participaron en las escisiones, también tienen el valor del patrimonio superior al del pasivo; es decir, el nivel de endeudamiento de estas Compañías es bajo. Tienen un apalancamiento pequeño y la mayor parte de su financiación se hace con recursos propios.



FUENTE: Superintendencia de Sociedades

2.3.- REDUCCIONES DE CAPITAL.

Como anotamos anteriormente, las reducciones de capital se realizan con el fin de ajustar las estructuras de capital de las empresas, para que tanto la rentabilidad de la empresa, como la de los accionistas mejore. Se trata de buscar optimizar los recursos tanto de los terceros a través de los pasivos, como los recursos de los accionistas por medio del patrimonio.

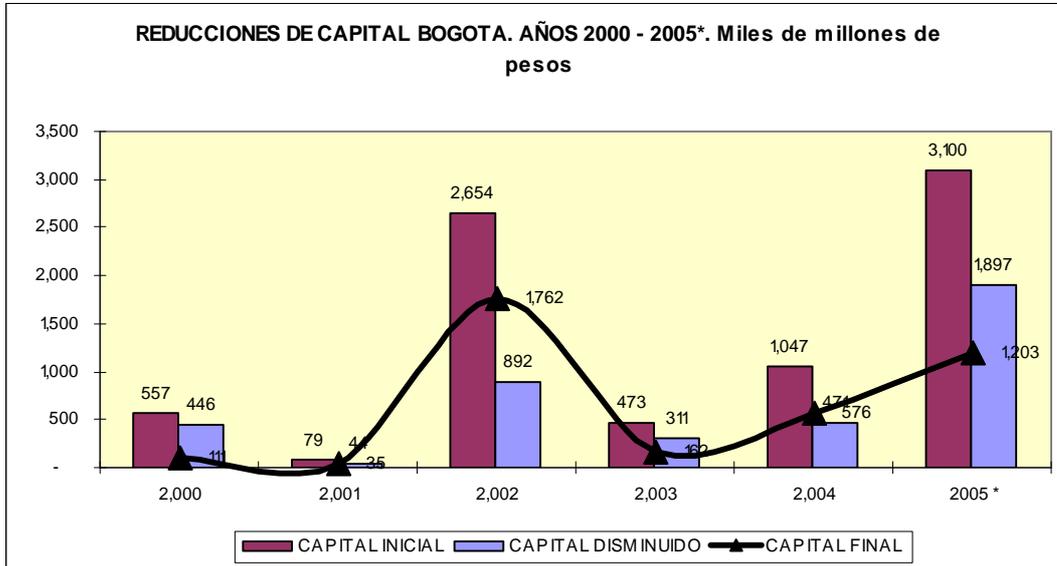
El año 2002, fue el más movido también en cuanto a reducciones de capital. 51 empresas fueron autorizadas en el país por la Superintendencia de Sociedades para que redujeran su monto de capital. El promedio general de reducción fue de 33%, pasando de un capital inicial de \$2.66 billones a un capital final de \$1.76 billones. A partir del año 2002, observamos una reducción en la cantidad de Compañías que utilizaron este tipo de operaciones.

| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| No de sociedades autorizadas para disminuir su capital | 15 | 37 | 51 | 26 | 24 | 14 |
| CAPITAL INICIAL (Billones de Pesos) | 0.57 | 0.11 | 2.66 | 0.49 | 1.11 | 3.10 |
| DISMINUCION (Billones de Pesos) | 0.46 | 0.06 | 0.90 | 0.32 | 0.52 | 1.90 |
| CAPITAL FINAL (Billones de pesos) | 0.11 | 0.05 | 1.76 | 0.17 | 0.59 | 1.20 |

FUENTE: Superintendencia de Sociedades

A pesar de que la cantidad de sociedades que intervinieron en la reducción de capital disminuyeron, el valor de los montos transados se incrementó en el año 2005.

Es importante resaltar el hecho de que las cifras del año 2005, están a 31 de julio y por tanto no es procedente compararlo con los demás años del período; sin embargo, a esa fecha, el monto de las transacciones tanto de capital inicial como del final ya eran superiores a las de los años 2003 y 2004.



FUENTE: Superintendencia de Sociedades

En el año 2002, la reducción del capital fue de cerca del 30% del capital inicial, mientras que en el año 2005, la reducción fue de cerca del 60% del capital inicial. En el último año sobresale el hecho de que redujeron su capital varias empresas prestadoras de servicios públicos. Su estructura de capital no era la adecuada; tenían un muy bajo endeudamiento y podían utilizar estos excesos de recursos propios para financiar otros proyectos, sin afectar la eficiencia en la prestación de los servicios.

3.- CONCLUSIONES

- Con respecto a las fusiones tramitadas en la Superintendencia de Sociedades, las cifras muestran una tendencia decreciente en el número de sociedades que intervienen en estos procesos, entre los años 2000 y 2005. En Bogotá están concentradas cerca del 67% de las fusiones y el 33% en el resto del país. El mayor valor de activos y pasivos de las empresas que se fusionaron fue registrado en el año 2002, con \$19.5 billones y \$8.2 billones, respectivamente, fecha en la cual algunos grupos económicos se reorganizaron. El valor de activos y pasivos de las sociedades absorbentes es mayor al de las absorbidas y las empresas fusionadas tienen un nivel de endeudamiento bajo, puesto que en todos los años el valor del patrimonio es superior al valor del pasivo.
- La mayor cantidad de sociedades involucradas en procesos de escisión fue registrada en el año 2002, lo que coincide con el año en el que se movilizó el mayor valor de activos y pasivos, con \$6.9 billones y \$2 billones, respectivamente.
- Dos terceras partes de las escisiones fueron tramitadas en Bogotá y una tercera parte en el resto del país. Las empresas que intervinieron en los procesos de escisión, también tienen un bajo nivel de endeudamiento, puesto que el valor del patrimonio es superior al valor de los pasivos en cada uno de los años; es decir, que se están financiando en una alta proporción con recursos propios.
- Similar a los dos procesos anteriores, la mayor cantidad de sociedades que redujeron su capital fue registrada en el año 2002. Sin embargo y a pesar de que las cifras del año 2005, están a 31 de julio, en este último año fueron registrados los mayores valores en el movimiento de capital tanto inicial, \$3.1 billones, como reducido \$1.9 billones y capital final, \$1.2 billones. Sobresale el hecho de que durante el año 2005, redujeron el capital varias empresas dedicadas a la prestación de servicios públicos y que en promedio general la reducción durante ese año fue de cerca del 60% del capital inicial.
- El objetivo de una fusión es reorganizarse para ganar participación en el mercado y agregar valor a la sociedad y a los accionistas mediante sinergias; sin embargo, no siempre el resultado es el esperado, razón por la cual para tener éxito en la fusión es importante tener claros los objetivos

estratégicos de la adquisición y ejecutar los procesos de manera rápida y con el menor nivel de conflicto posible.

- Una reducción de capital es importante porque permite ajustar la estructura financiera, pasivo – patrimonio, de las empresas para hacer más rentable el capital de los accionistas, evitar excesos de liquidez y reducir el costo promedio ponderado de los recursos necesarios para financiar la empresa. Es importante tener en cuenta que la reducción de capital no afecte la eficiente prestación de servicios o la producción de bienes.
- En Colombia estas reorganizaciones empresariales, fusiones, escisiones y reducciones de capital, no son muy representativas. Se estima que las operaciones de fusiones y compras en Colombia solo representan el 3.7% del total de Latinoamérica.