

INTRODUCCIÓN

La fusión es una herramienta legal que permite a dos a más sociedades unificar sus inversiones y criterios comerciales. Consiste en una operación mediante la cual una sociedad transfiere a otra conocida como absorbente, su patrimonio, activo y pasivo, seguida de una disolución sin liquidación.

El presente estudio tiene dos propósitos fundamentales: 1) realizar un análisis descriptivo de los datos de fusiones con corte a 31 de diciembre de 2006, que reposan en nuestro Sistema General de Sociedades y 2) determinar el impacto financiero que tiene la fusión sobre la sociedad absorbente, a través del análisis de algunas cuentas del balance e indicadores de dichas empresas.

Para realizar la segunda parte se empleó la información de 326 sociedades absorbentes, que realizaron un proceso de fusión entre los años 1998 y 2004, de las cuales existe información financiera a esta Superintendencia tanto para el año de aprobación de la fusión como para el año inmediatamente posterior.

1. GENERALIDADES

Definición de Fusión

Habrà fusión cuando una o más sociedades se disuelvan, sin liquidarse, para ser absorbidas por otra o para crear una nueva. La absorbente o la nueva compañía adquirirá los derechos y obligaciones de la sociedad o sociedades disueltas al formalizarse el acuerdo de fusión.¹

1.2. Características de la fusión

- Disolución sin liquidación de la sociedad absorbida.
- Transferencia de los bienes y obligaciones por parte de la sociedad absorbida a la sociedad absorbente.

2. ANÁLISIS DE LAS FUSIONES APROBADAS POR ESTA SUPERINTENDENCIA

La Superintendencia de Sociedades aprueba las fusiones en las que participa por lo menos una sociedad vigilada por esta entidad. Aunque también tiene competencia residual sobre algunas sociedades vigiladas por otras superintendencias.

¹ Artículo 172, Sección II, Capítulo VI del Código de Comercio.

En el gráfico 1, podemos observar que el número de fusiones aprobadas a través del tiempo tuvo un crecimiento acelerado hasta el año 2000, después del cual el número de trámites se volvió fluctuante, con un decremento considerable en el año 2003.

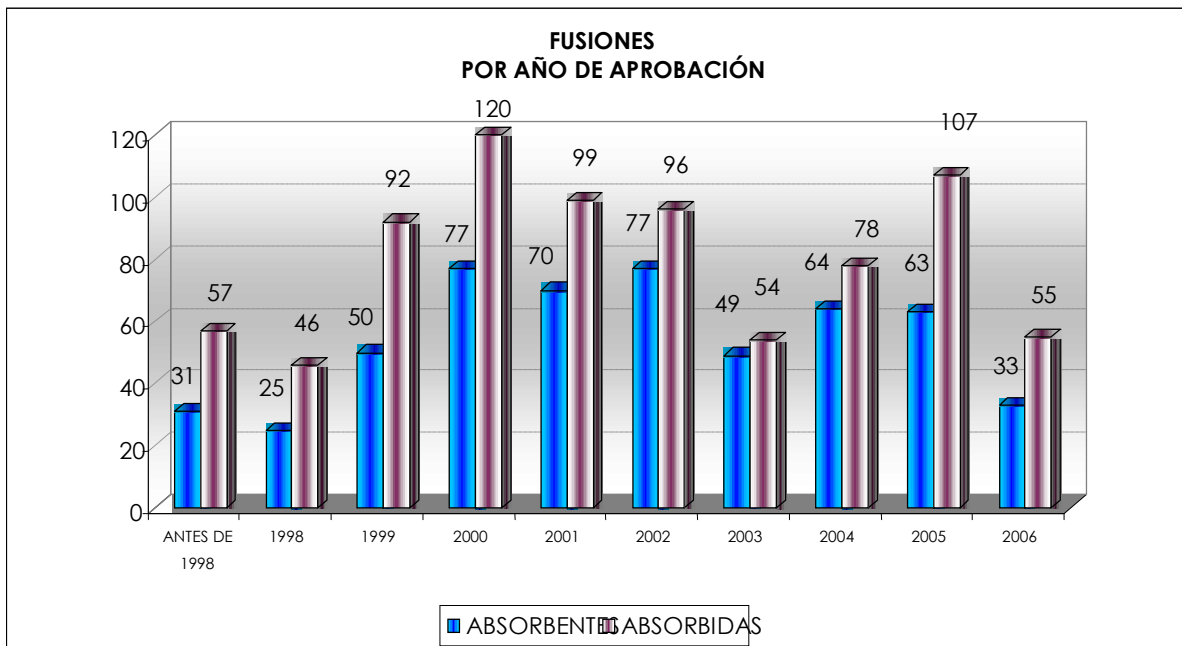


Grafico 1

En los gráficos 2 y 3 se muestra la relación por tamaño de las sociedades absorbentes y absorbidas. Podemos observar que la mayor participación para el caso de las absorbentes la tienen las empresas grandes, con un 76.24%. Este resultado no es de extrañar, ya que son las sociedades de mayor tamaño quienes tienen mayor capacidad para realizar este tipo de operaciones.

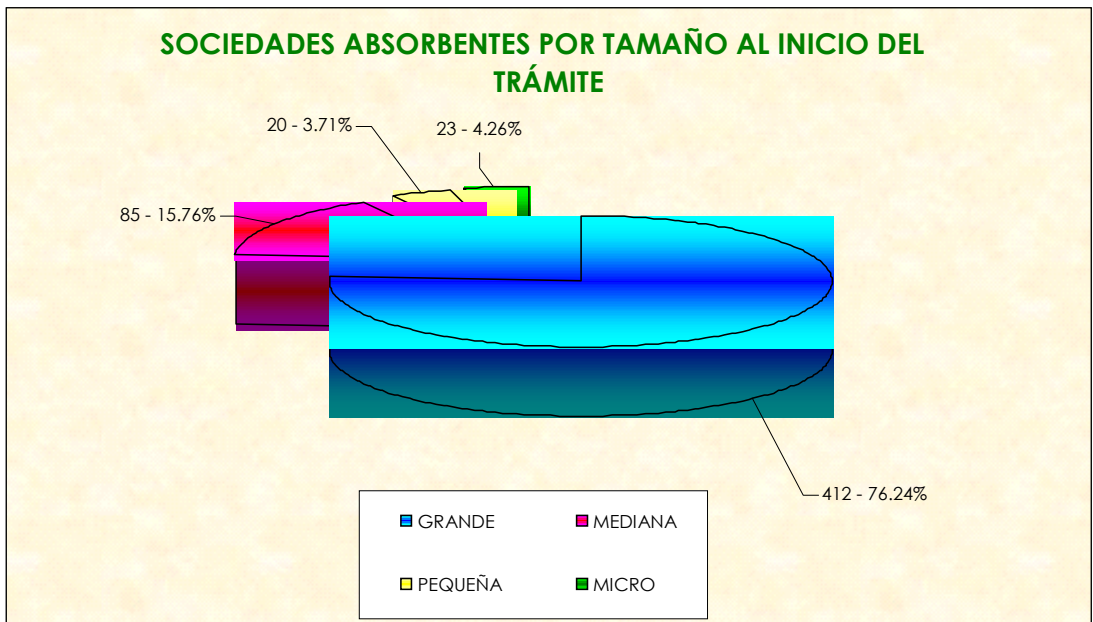


Grafico 2

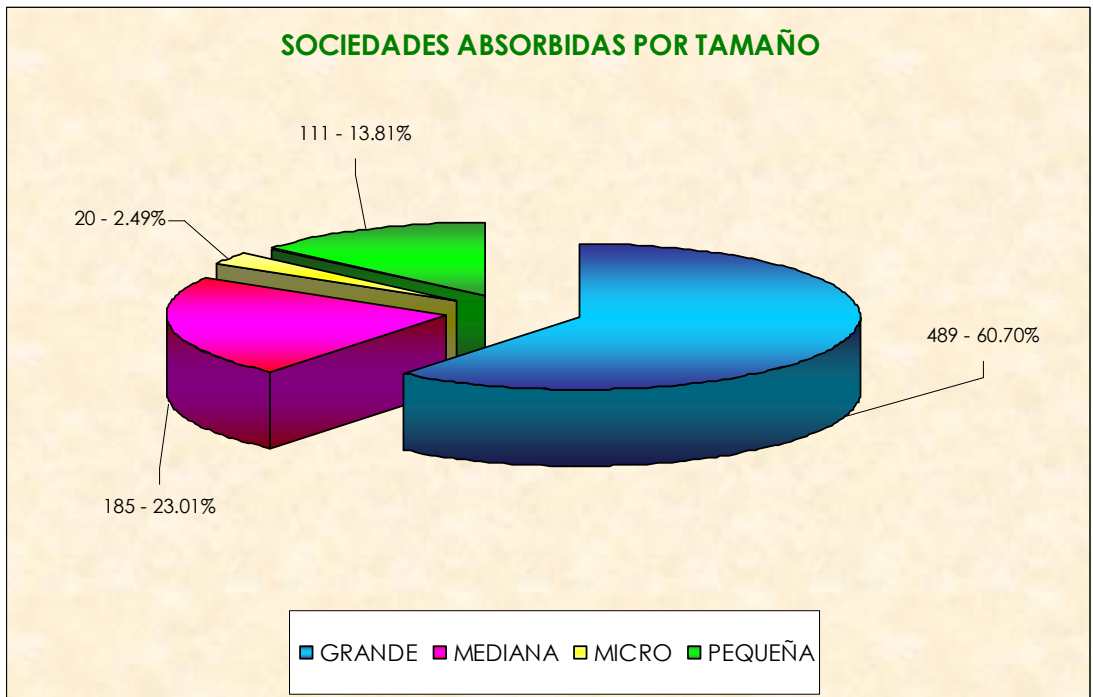


Grafico 3

Los domicilios con mayor participación en el número de sociedades absorbentes y absorbidas son Bogotá, Antioquia y Valle, como se puede ver en la tabla 1.

FUSIONES POR DOMICILIO ACUMULADO A DICIEMBRE 31 DE 2006		
DOMICILIO	No. DE ABSORBENTES	No. DE ABSORBIDAS
BOGOTA D.C.	261	403
ANTIOQUIA	83	121
VALLE	72	92
ATLANTICO	17	30
CUNDINAMARCA	11	19
SANTANDER	10	10
CALDAS	9	12
CAUCA	9	8
TOLIMA	9	11
RISARALDA	8	11
BOLIVAR	6	11
NORTE DE SANTANDER	4	6
HUILA	3	4
BOYACA	2	3
META	2	5
SUCRE	2	3
MAGDALENA	0	2
QUINDIO	1	2
ND	31	52
TOTAL	540	805
FUENTE: SIGS- MÓDULO DE REFORMAS		
FECHA DE CONSULTA: 09 DE FEBRERO DE 2007		

Tabla 1

A través de la historia la mayor participación en las fusiones por sector económico la tiene el sector Manufacturero, seguido del sector Comercio, ver tabla 1.

FUSIONES POR SECTOR ECONÓMICO ACUMULADO A DICIEMBRE 31 DE 2006		
SECTOR	No. DE ABSORBENTES	No. DE ABSORBIDAS
MANUFACTURERO	178	160
COMERCIO	117	134

ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	50	99
OTRAS ACTIVIDADES EMPRESARIALES		
AGROPECUARIO	47	88
CONSTRUCCIÓN	37	50
MINERÍA	25	35
TRANSPORTE Y COMUNICACIONES	22	33
OTRO		16
HOTELES Y RESTAURANTES	13	
ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA	10	16
NO IDENTIFICADO	6	9
TOTAL	34	164
TOTAL	540	805

FUENTE: SIGS- MÓDULO DE REFORMAS

FECHA DE CONSULTA: 09 DE FEBRERO DE 2007

Tabla 2

3. COMPORTAMIENTO FINANCIERO DE LAS SOCIEDADES ABSORBENTES

La creación o destrucción de valor después de llevar a cabo un proceso de fusión para la sociedad absorbente, es el punto que se tratará en esta sección. Para ello tomamos la información de 326 sociedades absorbentes que reportaron estados financieros a esta superintendencia durante el año de aprobación de la fusión y en el año inmediatamente posterior a ella.

A continuación veremos el comportamiento comparativo de algunos rubros del balance para las sociedades absorbentes, antes y después de llevado a cabo el proceso.

COMPORTAMIENTO FINANCIERO SOCIEDADES ABSORBENTES			
SECTOR	INICIO DEL TRÁMITE	FINAL DEL TRÁMITE	CAMBIO PORCENTUAL
ACTIVO*	46,092,757	47,135,958	2.26%
PASIVO*	19,643,589	21,358,274	8.73%
PATRIMONIO*	26,449,168	28,747,436	8.69%
INGRESOS OPERACIONALES*	32,397,353	35,601,055	9.89%
UTILIDAD OPERACIONAL*	3,487,331	3,596,880	3.14%
UTILIDAD NETA*	2,017,420	1,360,749	-32.55%

FUENTE: SIGS (MÓDULO DE REFORMAS) - DATASIFI
FECHA DE CONSULTA: 09 DE FEBRERO DE 2007

*CIFRAS EN MILLONES DE PESOS

Tabla 3

Notemos que pese al efecto positivo de las fusiones sobre los ingresos operacionales de las sociedades, los cuales presentaron un aumento del 9.89%, hubo un decrecimiento considerable en la utilidad neta de las mismas, de un 32.55%. Este efecto negativo en la utilidad neta, se debió a una disminución drástica en el ingreso no operacional de las sociedades para el año 2003 frente al año anterior.

En el gráfico 4 podemos observar el cambio en el activo de las sociedades absorbentes por año. Notemos que este rubro presentó un incremento que estuvo entre el 3% y el 12% después de realizada la fusión, salvo para los años 98 y 2004 cuando disminuyó en un 8% y 16% respectivamente.

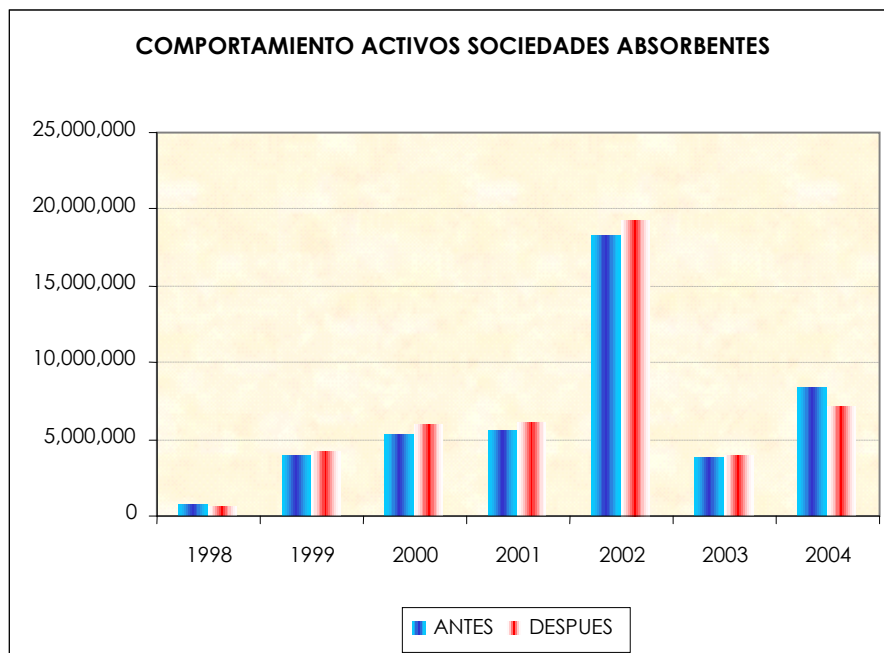


Gráfico 4

El comportamiento del pasivo es similar al del activo, con un decrecimiento en los años 98 y 2004, y con crecimientos en el resto de años.

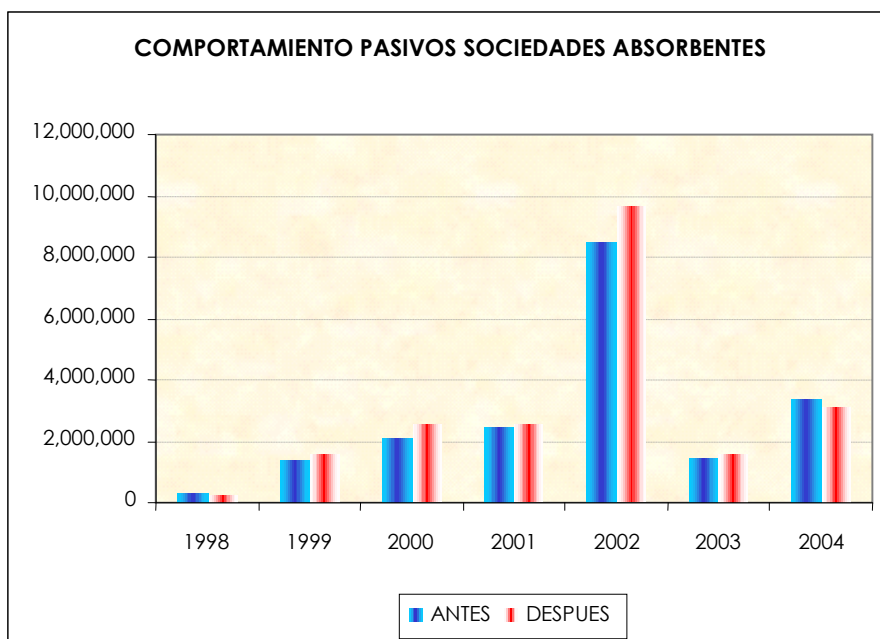


Grafico 5

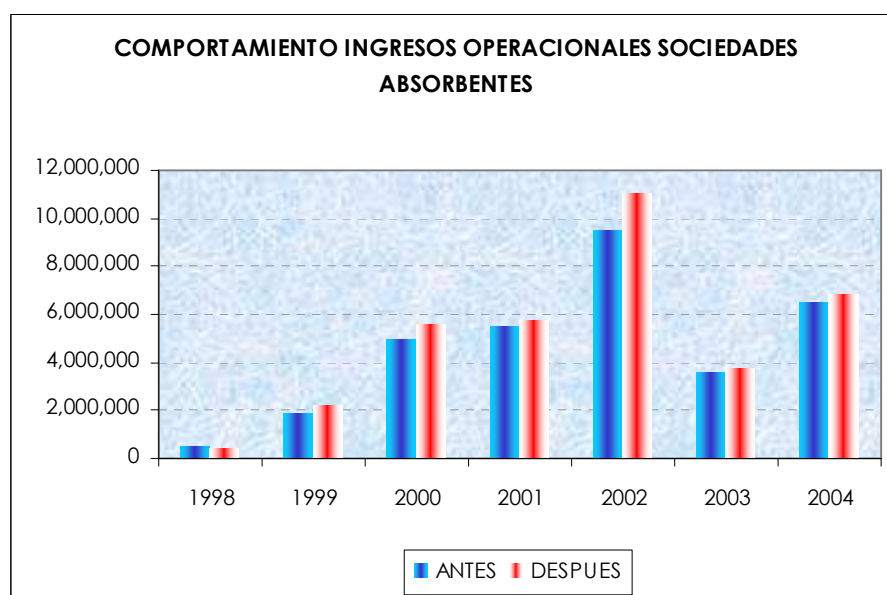


Grafico 6

En el grafico 6 se aprecia un aumento en los ingresos operacionales de las sociedades absorbentes para todos los años, salvo en 1998, donde se pasó de 485,763 millones a 430,557 millones.

En el gráfico 7 podemos ver que en términos generales la utilidad operacional mejoró después de las fusiones. Sin embargo, para las sociedades absorbentes del 2004 se presentó un decrecimiento del 53.35% en el total de dicho rubro.

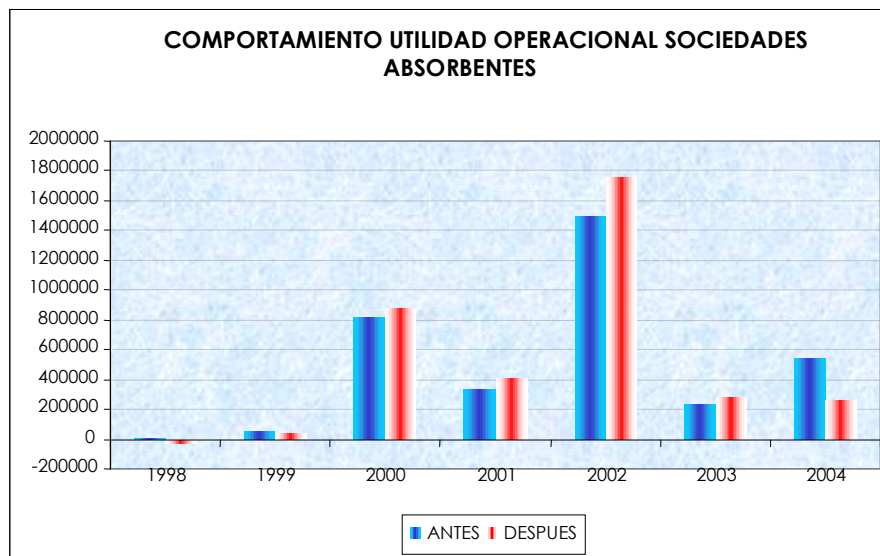


Gráfico 7

Notemos que la utilidad neta de las sociedades absorbentes para las fusiones realizadas en los años 1998, 2001, 2002, 2003 y 2004 presentó un decrecimiento entre el año de la aprobación y el año siguiente, ver gráfico 8.

La caída del 30.1% para el año 2002 se debió, como ya se dijo anteriormente, a un decrecimiento de los ingresos no operacionales para las absorbentes de dicho año, los cuales pasaron de 1.414.687 millones en 2002 a 664.432 millones en 2006.

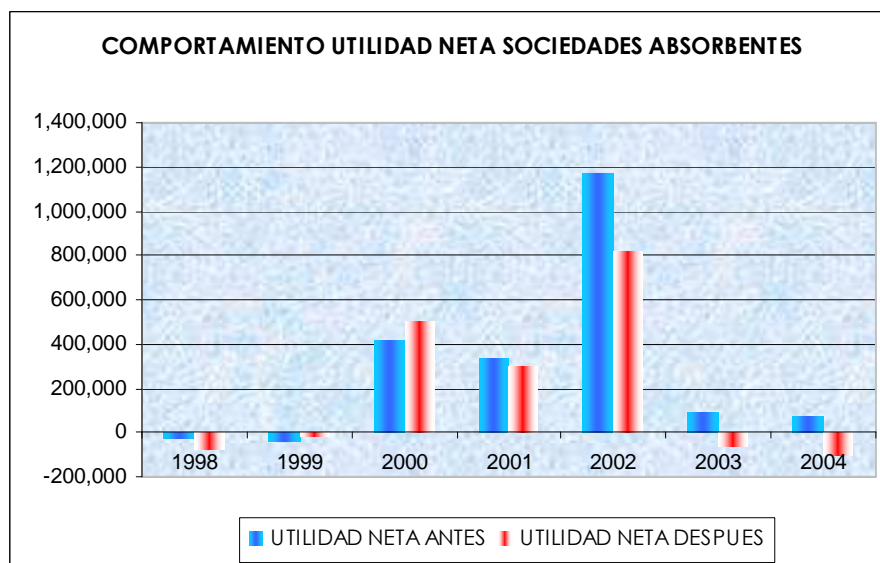


Grafico 8

El movimiento general de las cuentas del balance examinadas anteriormente, nos permite realizar un primer acercamiento al comportamiento financiero de las sociedades absorbentes antes y después de realizado el proceso de fusión. Sin embargo, con el fin de realizar una mejor aproximación al impacto que en el corto plazo tiene la fusión sobre dichas empresas, se analizaron algunos indicadores, calculados por año a partir de los datos existentes. A continuación podemos ver los resultados obtenidos:

ENDEUDAMIENTO SOCIEDADES ABSORBENTES POR AÑO		
AÑO DE APROBACIÓN	ANTES	DESPUÉS
1998	41.5%	40.8%
1999	35.8%	39.1%
2000	39.5%	42.6%
2001	44.8%	42.0%
2002	46.6%	50.1%
2003	37.9%	40.6%
2004	39.9%	44.0%

Tabla 6

Notemos que, resultado de la operación se presentó un aumento en el endeudamiento de las sociedades absorbentes, en algunos casos, como en los años 2003 y 2004, asociado al crecimiento del endeudamiento en el corto plazo.

Cabe resaltar, que el endeudamiento de las sociedades absorbentes se encuentra concentrado en el corto plazo, salvo para las absorbentes del 2002.

ENDEUDAMIENTO CORTO PLAZO SOCIEDADES ABSORBENTES POR AÑO		
AÑO DE APROBACIÓN	ANTES	DESPUÉS
1998	77.6%	77.9%
1999	66.9%	57.2%
2000	72.1%	70.4%
2001	52.9%	53.4%
2002	40.8%	36.6%
2003	70.4%	70.9%
2004	54.3%	59.3%

Tabla 7

La liquidez de las sociedades no sufrió cambios significativos, como podemos apreciar en la tabla 8. Sin embargo solo para las sociedades fusionadas en los años 1999 y 2003 este indicador tuvo un desempeño mejor, posterior a la operación, que el presentado antes de ella.

LIQUIDEZ SOCIEDADES ABSORBENTES POR AÑO		
AÑO DE APROBACIÓN	ANTES	DESPUÉS
1998	1.18	1.10
1999	1.03	1.12
2000	1.23	1.15
2001	1.31	1.23
2002	1.35	1.09
2003	1.30	1.41
2004	1.51	1.47

Tabla 8

El nivel de rentabilidad también presentó cambios ligeros, mostrando aumentos en los años 1998, 2000, 2001 y 2003.

RENTABILIDAD SOCIEDADES ABSORBENTES POR AÑO		
AÑO DE APROBACIÓN	ANTES	DESPUÉS
1998	18.4%	20.2%

1999	16.4%	15.8%
2000	13.0%	14.6%
2001	6.9%	7.1%
2002	11.3%	10.0%
2003	9.2%	9.8%
2004	12.5%	12.3%

Tabla 9

A diferencia de los anteriores indicadores, el margen neto sufrió cambios significativos en los años 1998, 2002, 2003 y 2004. En los cuales presentó los mayores decrecimientos, pasando incluso de valores positivos a valores negativos, como ocurrió en 2003 y 2004.

MARGEN NETO SOCIEDADES ABSORBENTES POR AÑO		
AÑO DE APROBACIÓN	ANTES	DESPUÉS
1998	-5.8%	-17.2%
1999	-2.4%	-0.8%
2000	8.5%	8.9%
2001	6.1%	5.2%
2002	12.3%	7.4%
2003	2.6%	-1.5%
2004	1.1%	-1.6%

Tabla 10

Por último, vemos que el ROE presento una caída significativa para las sociedades fusionadas en los años 1998, 2003 y 2004. Aunque en los años 2001 y 2002 también decreció, el cambio fue solo de 2.5 y 3.4 puntos respectivamente.

ROE SOCIEDADES ABSORBENTES POR AÑO		
AÑO DE APROBACIÓN	ANTES	DESPUÉS
1998	-6.8%	-19.1%
1999	-1.8%	-0.7%
2000	13.0%	14.5%
2001	11.0%	8.5%
2002	11.9%	8.5%
2003	4.0%	-2.4%
2004	1.4%	-2.7%

Tabla 11

4. CONCLUSIONES

1. Las fusiones realizadas en los años 98 y 2004 tuvieron un impacto negativo en las sociedades absorbentes. Reflejado en un decrecimiento de su ingreso operacional, utilidad operacional y utilidad neta.
2. Pese a lo anterior, en términos generales los procesos de fusión causaron un efecto positivo en la operación de las sociedades absorbentes, quienes presentaron un incremento en sus ingresos operacionales y en la rentabilidad global, para casi todos los años.
3. La afectación de la utilidad neta obedece al decrecimiento de los ingresos no operacionales de las absorbentes, y por lo tanto no debe interpretarse como una respuesta negativa frente al proceso de fusión de las sociedades.