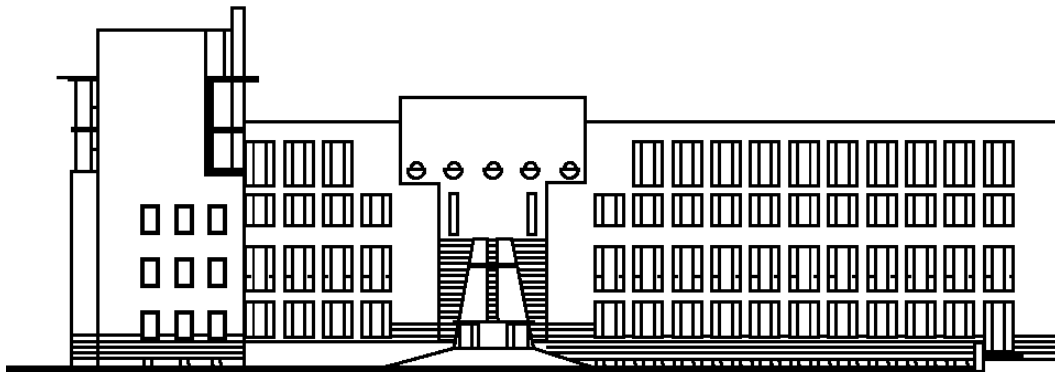




TRABAJO DE FIN DE GRADO EN **ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS**



ESCUELA UNIVERSITARIA EN ESTUDIOS EMPRESARIALES

COMBINACIONES DE NEGOCIOS

-

FUSIONES Y ADQUISICIONES ENTRE SOCIEDADES

TFG DE INVESTIGACIÓN Y CONSULTORÍA

Autor: Eneko Cruz Areizaga

Tutores: Carlos Lallana y Gotzon Garmendia

San Sebastián 2016

RESUMEN

Este Trabajo Fin de Grado es un proyecto original de investigación-consultoría donde se aplicará la metodología científica en el estudio del ámbito de las combinaciones de negocios, y se plantearán soluciones a un ejercicio propuesto entre determinadas sociedades. El proyecto se ha realizado de forma individual, bajo la tutela de D. Carlos Lallana y D. Gotzon Garmendia.

El estudio trata sobre las fusiones y adquisiciones entre sociedades españolas en general, operaciones empresariales que se incluyen en las combinaciones de negocios. Desde un punto de vista práctico se analizarán el proceso de fusión -contable y fiscalmente- entre dos empresas ficticias teniendo en cuenta la normativa jurídica que las regula, aplicando para ello, conceptos que se verán en el marco teórico, como por ejemplo el método de adquisición, regulado por la NRV 19.

Palabras clave: Combinación de negocios, operación empresarial, fusión, adquisición, normativa, método de adquisición.

LABURPENA

Negozio-konbinaketan ikasketetara aplikatutako metodologia zientifikoa duen proiektu originala den ikerkuntza-aholkularitza Gradu Amaierako Lana. Memoria honetan, bi sozietateen artean proposatutako ariketa batean hainbat irtenbide ezberdin planteatuko dira. Banakako proiektu hau, Carlos Lallana eta Gotzon Garmendiaren gainbegiratzearekin burutu da.

Entitate Espainolen artean aurrera eramaten diren fusio eta eskuratze prozesuetaz hitz egiten da memoria honetan, negozioen-konbinaketan barneratzen diren enpresa-prozesuak dira eta. Teoriari dagokionez, hainbat kontzeptu ikusiko dira lehen aipatutako terminoarekin zerikusia dutenak, esaterako, eskuratze metodoa, NRV 19^a erregulatzen duena, beti ere, gero praktikan aplikatu ahal izateko, aztertuz fusio prozesua -bai kontableki eta bai fiskalki- kontutan edukiz erregulatzen duen araudi juridikoa.

Hitz gakoak: Negozio-konbinaketa, enpresa-prozesu, fusio, eskurapen, erregulazio, eskurapen metodoa.

ABSTRACT

In this investigation-consultancy final degree project, a certain scientifically methodology will be applied in the business-combinations field, moreover, different solutions for an exercise would be assigned for certain companies too. This memory has been carried out individually, with Mr. Carlos Lallana & Mr. Gotzon Garmendia supervision.

The study deals with the merger and acquisitions between Spanish companies, business operations included in commerce combinations. From a practical point of view, the accounting and fiscal merging processors would be analyzed among two fictional companies, taking into account the correspondent legal regulations and using, for that, concepts mentioned throughout the theoretical background; the procurement method, regulated by NRV (regulation and assessment standard) 19, for instance.

Key words: business-combinations, business operation, merger, acquisition, regulation, procurement method.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	IX
<u>A. MOTIVOS PARA LA ELECCIÓN DEL TEMA</u>	<u>IX</u>
<u>B. OBJETIVOS</u>	<u>IX</u>
<u>C. METODOLOGÍA</u>	<u>X</u>
<u>D. ESTRUCTURA DEL TRABAJO</u>	<u>XII</u>
<u>I CAPÍTULO: MARCO TEÓRICO SOBRE LAS COMBINACIONES DE NEGOCIOS</u>	<u>1</u>
<u>1. INTRODUCCIÓN EN LAS COMBINACIONES DE NEGOCIOS</u>	<u>1</u>
<u>1.1. ¿QUÉ SON LAS COMBINACIONES DE NEGOCIOS?</u>	<u>1</u>
<u>1.2. PROPIEDADES DE LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES</u>	<u>4</u>
<u>2. REGULACIONES NORMATIVAS</u>	<u>5</u>
<u>2.1. ASPECTO JURÍDICO</u>	<u>5</u>
<u>2.2. ASPECTO CONTABLE</u>	<u>6</u>
<u>2.2.1. Método de adquisición</u>	<u>7</u>
<u>2.2.2. Efecto impositivo</u>	<u>9</u>
<u>2.3. ASPECTO FISCAL</u>	<u>10</u>
<u>2.3.1. Plusvalías</u>	<u>10</u>
<u>2.3.2. Aplicación del régimen fiscal especial</u>	<u>11</u>
<u>2.3.3. Motivos económicos válidos de la operación</u>	<u>11</u>
<u>2.3.4. Otros aspectos del contenido del régimen especial</u>	<u>12</u>

<u>3. TIPOS DE FUSIONES</u>	<u>14</u>
<u>3.1. FUSIÓN POR NUEVA CREACIÓN</u>	<u>15</u>
<u>3.2. FUSIÓN POR ABSORCIÓN</u>	<u>16</u>
<u>4. EVOLUCIÓN DE LAS F&A</u>	<u>17</u>
<u>4.1. FUSIONES Y ADQUISICIONES EN EL MUNDO</u>	<u>22</u>
<u>4.2. FUSIONES Y ADQUISICIONES EN EUROPA</u>	<u>25</u>
<u>4.3. FUSIONES Y ADQUISICIONES EN ESPAÑA</u>	<u>27</u>
<u>5. RAZONES PARA REALIZAR UNA FUSIÓN Y ADQUISICIÓN</u>	<u>29</u>
<u>5.1. CREACIÓN DE VALOR</u>	<u>29</u>
<u>5.2. OTRAS RAZONES</u>	<u>30</u>
<u>6. FACTORES A TENER EN CUENTA ANTES DE REALIZAR UNA FUSIÓN</u>	<u>31</u>
<u>6.1. LAS SINERGIAS</u>	<u>31</u>
<u>6.2. LA PRIMA</u>	<u>34</u>
<u>6.3. OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN (OPA)</u>	<u>35</u>
<u>6.3.1. OPA obligatoria</u>	<u>36</u>
<u>6.3.2. Oferta pública cuando se alcanza el control</u>	<u>39</u>
<u>6.3.3. Oferta pública voluntaria</u>	<u>44</u>
<u>6.3.4. Plazos, contraprestación y precio equitativo</u>	<u>45</u>
<u>6.3.5. Desistimiento de la oferta y defensas posibles frente a la OPA</u>	<u>46</u>
<u>7. ÉXITO A LA HORA DE REALIZAR UNA F&A</u>	<u>47</u>
<u>7.1. OPERACIONES PRE-ADQUISICIÓN PARA LOGRAR EL ÉXITO</u>	<u>49</u>
<u>7.2. OPERACIONES POST-ADQUISICIÓN PARA LOGRAR EL ÉXITO</u>	<u>52</u>

<u>II CAPÍTULO: MARCO PRÁCTICO SOBRE F&A</u>	56
<u>1. PLANTEAMIENTO DEL EJERCICIO</u>	<u>56</u>
<u>2. CONCEPTOS BÁSICOS</u>	<u>61</u>
<u>3. RESOLUCIÓN DEL EJERCICIO SIN IMPLICACIÓN FISCAL</u>	<u>66</u>
<u>3.1. CÁLCULOS PREVIOS</u>	<u>66</u>
<u>3.1.1. Cálculos para Urretxu S.A.</u>	<u>66</u>
<u>3.1.2. Cálculos para Zumarraga S.A.</u>	<u>67</u>
<u>3.1.3. Tabla resumen</u>	<u>68</u>
<u>3.2. FUSIÓN INVERSA</u>	<u>68</u>
<u>3.3. FUSIÓN DIRECTA</u>	<u>75</u>
<u>3.4. FUSIÓN POR NUEVA CREACIÓN</u>	<u>81</u>
<u>4. RESOLUCIÓN DEL EJERCICIO CON IMPLICACIÓN FISCAL</u>	<u>86</u>
<u>4.1. CÁLCULOS PREVIOS</u>	<u>87</u>
<u>4.2. FUSIÓN INVERSA</u>	<u>90</u>
<u>4.3. FUSIÓN DIRECTA</u>	<u>98</u>
<u>4.4. FUSIÓN POR NUEVA CREACIÓN</u>	<u>103</u>
<u>5. RESOLUCIÓN: MÉTODO COMÚN DE INTERESES</u>	<u>108</u>
<u>5.1. FUSIÓN INVERSA</u>	<u>109</u>
<u>5.2. FUSIÓN DIRECTA</u>	<u>113</u>
<u>5.3. FUSIÓN POR NUEVA CREACIÓN</u>	<u>118</u>

III CAPÍTULO: CONCLUSIONES

INTRODUCCIÓN

A. MOTIVOS PARA LA ELECCIÓN DEL TEMA

La realización de este Trabajo Fin de Grado se debe al interés por conocer y averiguar desde un punto de vista teórico-práctico los procesos, normativa, aplicación contable y todo lo relacionado con fusiones y adquisiciones, entre las entidades financieras españolas.

Con intención de incrementar mis conocimientos, me parece un tema muy interesante para ser analizado, ya que debido a la crisis financiera que azotó en mayor o menor medida las sociedades financieras alrededor del mundo, numerosas sociedades han llevado a cabo este tipo de operaciones, y entender el porqué, el motivo de la realización de tal operación empresarial, a sabiendas de que una gran mayoría de fusiones entre empresas fracasan, me es algo atrayente.

Además, debido a su creciente importancia económica y repercusión a nivel mundial en las últimas décadas, las fusiones y adquisiciones han sido el centro de interés de numerosos estudios, por lo que para el proyecto me podré abastecer de información actualizada y de calidad.

B. OBJETIVOS

El objetivo general de este trabajo es el análisis de las fusiones por absorción y creación de nueva sociedad entre dos empresas del mismo sector y en diferentes situaciones, entendiendo los pasos que seguirá cada sociedad a la hora de realizar la operación empresarial mencionada y la aplicación normativa jurídica, contable y fiscal. Para ello planteo otros propósitos, que me parecen indispensables para llegar al objetivo general:

- Entender el concepto de combinación de negocios
- Analizar las normas de valoración en los casos de reestructuración empresarial.

- Analizar la historia y evolución en las últimas décadas de las fusiones y adquisiciones
- Conocer el porqué del fracaso de las operaciones empresariales.
- Conocer las razones por las que se fusionan las sociedades.

La búsqueda de estos objetivos nos va a llevar por un lado a incrementar el conocimiento sobre las combinaciones de negocios entendiendo las posibles ventajas y peligros en cada situación de reestructuración empresarial. Por otro lado nos ayudarán a desarrollar unas reflexiones que se expondrán en el marco de las conclusiones.

C. METODOLOGÍA

La información de calidad, se elaborará, emitirá y presentará de forma clara y coherente. Esta, se analizará, mostrando una reflexión crítica al emitir juicios razonados apoyándonos en los datos conseguidos, aportando así rigor, objetividad y racionalidad. Por otro, se aplicarán y desarrollarán en el trabajo los contenidos formativos, capacidades, competencias y habilidades adquiridas durante la docencia del GADE, sobre todo los adquiridos en la asignatura Contabilidad Financiera Superior.

La obtención de la información para elaborar el apartado teórico de la memoria se ha conseguido en parte de los libros de investigación de la biblioteca de la Universidad del País Vasco *Centro Carlos Santamaría*. De todos ellos, me ha llamado la atención el de Juan Mascareñas Pérez-Iñigo *Fusiones Adquisiciones y Valoración de Empresas*, del cual he utilizado mucho material a la hora de elaborar los principales puntos del primer marco. El libro, profundiza en el tema de las fusiones y adquisiciones y ha sido de mi agrado por lo bien

Eneko Cruz Areizaga

argumentado que está. Para la obtención de datos estadísticos he acudido al *Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances*, para así analizar la evolución de las últimas décadas en las fusiones entre sociedades. Siguiendo una jerarquización, se han utilizado diferentes normativas, como por ejemplo las del Plan General Contable (PGC), Normas de Registro y valoración (NRV). Con objeto de aproximar el proyecto a un escenario más real se ha realizado una entrevista a un trabajador que conoce bien de cerca los procesos de fusión y adquisición

Como referencia a la hora de realizar este proyecto he tenido en cuenta Trabajos de Fin de Grado pasados de otros años, los cuales me han aportado ideas para desarrollar la estructura o esqueleto de la memoria. Además, para mejorar el marco teórico-práctico he asistido a clases de Contabilidad Financiera Superior del segundo año del GADE de la Universidad del País Vasco en San Sebastián. También he acudido a bases de datos como SABI, donde me he hecho una idea a la hora de inventar las dos empresas ficticias en el marco práctico, para que sus balances se acercaran a la realidad.

Para el formato general del trabajo, las citas a los autores y la bibliografía, se ha utilizado el estilo APA 6ª edición. Respecto al formato general, La fuente utilizada ha sido *Times New Roman* tamaño 12, con un interlineado doble y una pulgada de margen en cada lado de la hoja. En el encabezado se ha añadido el título del trabajo y el nombre del autor a la izquierda, a la derecha, el número de página. La sangría aplicada al principio de cada párrafo es de cinco espaciados y todo el texto estará alineado a la izquierda.

D. ESTRUCTURA DEL TRABAJO

El trabajo estará dividido en tres capítulos. En el primero se elaborará el marco teórico de las combinaciones de negocios. En el segundo, la parte práctica, indagaremos con un ejercicio en los procesos de fusión. Por último, con un razonamiento crítico, reflexionaremos sobre el proyecto realizado con unas conclusiones.

Profundizando en el marco teórico, Se estudiarán desde los diferentes conceptos relacionados con el término, como negocio o control, hasta el éxito a la hora de realizar una fusión, pasando por analizar las oleadas de fusiones en las últimas décadas, la normativa jurídica, contable y fiscal que se aplicará en estas operaciones, diferentes tipos de fusiones y los factores y peligros a la hora de realizar una F&A.

En la parte práctica se realizará un análisis contable de un caso de concentración empresarial mediante el cual la empresa que adquiere el control del negocio deberá aplicar las reglas básicas que se describen en el método de adquisición, aplicando en el ejercicio de fusión las normativas jurídicas, contables y fiscales. Por otra parte, se analizarán también las consecuencias contables que para la otra empresa supone la cesión de los elementos patrimoniales que constituyen la unidad económica transmitida, valoración de los activos identificables, pasivos asumidos del negocio y canje de instrumentos de patrimonio. Al ejercicio se le irán añadiendo diferentes elementos como por ejemplo el tipo impositivo, partiendo desde una base para una fácil comprensión, acercándonos así poco a poco a un caso más real. Se estudiarán las fusiones *inversas*, *directas* y *por creación de nueva sociedad*.

I CAPÍTULO

MARCO TEÓRICO SOBRE LAS COMBINACIONES DE NEGOCIOS

En este capítulo se analizará, como bien se ha mencionado anteriormente, todo lo relacionado con las combinaciones de negocios desde un punto de vista teórico, profundizando en los conceptos y procesos de las fusiones y adquisiciones. Desde la definición del término hasta las normativas aplicables a las operaciones, la evolución de las últimas décadas de las fusiones, factores al tener en cuenta a la hora de realizar una operación de este calibre, etc.

1. INTRODUCCIÓN EN LAS COMBINACIONES DE NEGOCIOS

Antes de profundizar en la materia, hay que entender sobre lo que vamos a hablar, porque como decía un proverbio chino, " Jamás se desvía uno tan lejos como cuando cree conocer el camino". Por eso explicaremos en este apartado que es una *combinación de negocios*, cuales son las operaciones que incluye, y varios conceptos relacionados con este término como son el *control* y el *negocio*, los cuales están estrechamente ligados.

1.1. ¿QUÉ SON LAS COMBINACIONES DE NEGOCIOS?

Según la NRV¹ 19ª del Plan General de Contabilidad R.D. 1514/2007, las combinaciones de negocios son aquellas operaciones en las que una empresa adquiere el control de uno o varios negocios. Las combinaciones de negocios, en función de su forma jurídica, pueden originarse por:

- a) Fusión o escisión de varias empresas

¹ Norma de registro y valoración.

b) Adquisición de todos los elementos patrimoniales de una empresa o de una parte que constituya uno o más negocios.

c) Adquisición de las acciones o participaciones en el capital de una empresa, incluyéndose las recibidas por una aportación no dineraria en la constitución de una sociedad o posterior ampliación de capital.

d) Otras operaciones o sucesos donde una empresa, que posee o no previamente participaciones en el capital de una sociedad, adquiere el control sobre esta sin realizar una inversión.

En los puntos a) y b), los cuales analizaremos en profundidad con un ejercicio en el marco práctico, deberá aplicarse el método de adquisición. Las operaciones de fusión, escisión y aportación no dineraria de un negocio, entre empresas del grupo, se registrarán conforme a lo establecido en la norma relativa a operaciones entre empresas del grupo.

En la literatura especializada de investigación se pueden encontrar varias definiciones a cerca de este término, una de las más completas es la de Mascareñas (2011), en las que distingue y define las fusiones y las adquisiciones, las cuales se diferencian por unas características particulares.

Por un lado, según dice el autor, la *fusión* consiste en el acuerdo de dos o más sociedades, jurídicamente independientes, por el que se comprometen a juntar sus patrimonios y formar una nueva sociedad. A partir de ese momento sólo existirá una nueva empresa con una nueva personalidad jurídica; o con la de una de las empresas integrantes si ésta actúa como absorbente de los patrimonios de las demás.

Por otro, en el proceso de la *adquisición* a diferencia de la anterior, "no hace falta hacerse con el control de una empresa a base de fusiones o absorciones, dado que también se la puede controlar sin necesidad de mezclar los patrimonios de la vendedora y de la compradora, bastaría con hacerse con la mayoría de las acciones de la misma (incluso, bastante a menudo, sin tener la mayoría se puede controlar la gestión de la empresa) (Mascareñas Pérez-Íñigo, J. 2011).

"Para que una operación de concentración empresarial sea una auténtica combinación de negocios es necesario cumplir con las definiciones que la NRV-19ª hace de los términos *control* y *negocio*". (Lallana Sotillos, C. 2014).

Un *negocio* es un conjunto integrado de actividades y activos susceptibles de ser dirigidos y gestionados con el propósito de proporcionar un rendimiento, menores costes u otros beneficios económicos directamente a sus propietarios o partícipes y el *control* es el poder de dirigir las políticas financiera y de explotación de un negocio con la finalidad de obtener beneficios económicos de sus actividades. (NRV 19.1 Ámbito y normas de aplicación).

Ilustración 1: Toma de control de una sociedad sobre otra.



Fuente: Propia.

"La operación contraria² a la fusión-adquisición se denomina *escisión*³ o *segregación* por la que una compañía desaparece para transformarse en varias o, simplemente, se deshace de una parte de sus activos" (Mascareñas Pérez-Íñigo, J. 2011). La escisión de una sociedad puede ser total o parcial.

1.2. PROPIEDADES DE LAS F&A

Respecto a las propiedades de las fusiones, se pueden apreciar una serie de aspectos comunes que vienen a ser sus características identificativas:

- "En cualquier operación intervienen como mínimo dos sociedades o grupos de empresas independientes jurídicamente.
- Al menos una de ellas perderá su personalidad jurídica.
- Siempre se producirá un proceso de integración de sus patrimonios." (Escobar Bernabé P.- Lobo Gallardo A. 2005)

Los elementos significativos de las adquisiciones, las cuales nos ayudan a diferenciarlas de las fusiones, son las siguientes dos:

- "Ninguna de las empresas involucradas en el proceso de adquisición pierde su personalidad jurídica.
- Se produce una intervención por parte de la sociedad adquirente en la gestión de la organización adquirida." (Escobar Bernabé P.- Lobo Gallardo A. 2005)

² Aunque contraria, al igual que las fusiones y absorciones es otro tipo de combinación de negocios

³ En este TFG se profundizará únicamente en el tema de las *fusiones y adquisiciones*.

2. REGULACIONES NORMATIVAS

Respecto a la preferencia en la jerarquía normativa, tendrá prioridad el aspecto jurídico ante el contable y el fiscal.

2.1. ASPECTO JURÍDICO

La fusión de dos o más sociedades mercantiles inscritas sometidas a la ley española se regirá por lo establecido en la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles.

La fusión de sociedades mercantiles de distinta nacionalidad se regirá por lo establecido en las respectivas leyes personales, sin perjuicio de lo establecido en el Capítulo II sobre fusiones transfronterizas intracomunitarias y, en su caso, del régimen aplicable a las sociedades anónimas europeas.

Según los artículos 30 y 31 de dicha ley, los administradores de cada una de las sociedades que participen en la fusión habrán de redactar y suscribir un proyecto común de fusión. Si falta la firma de alguno de ellos, se señalará al final del proyecto, con indicación de la causa. Dicho proyecto incluirá la denominación, el tipo social y el domicilio de las sociedades que se fusionan, el tipo de canje de las acciones, participaciones o cuotas, los estatutos de la sociedad resultante de la fusión, etc.

Según el artículo 32 de dicha ley, Los administradores están obligados a insertar el proyecto común de fusión en la página web de cada una de las sociedades que participan en la fusión. El hecho de la inserción del proyecto de fusión en la página web se publicará de forma

gratuita en el "Boletín Oficial del Registro Mercantil", con expresión de la página web en que figure y de la fecha de la inserción.

Según el artículo 33 de dicha ley, Los administradores de cada una de las sociedades que participan en la fusión elaborarán un informe explicando y justificando detalladamente el proyecto común de fusión en sus aspectos jurídicos y económicos, con especial referencia al tipo de canje de las acciones, participaciones o cuotas y a las especiales dificultades de valoración que pudieran existir, así como las implicaciones de la fusión para los socios, los acreedores y los trabajadores.

Según el artículo 34 de dicha ley, Cuando alguna de las sociedades que participen en la fusión sea anónima o comanditaria por acciones, los administradores de cada una de las sociedades que se fusionan deberán solicitar del registrador mercantil correspondiente al domicilio social el nombramiento de uno o varios expertos independientes y distintos, para que, por separado, emitan informe sobre el proyecto común de fusión.

Sobre el balance de fusión según el artículo 36, El último balance de ejercicio aprobado podrá considerarse *balance de fusión*, siempre que hubiere sido cerrado dentro de los seis meses anteriores a la fecha del proyecto de fusión

2.2. ASPECTO CONTABLE

En las unificaciones de diferentes empresas (fusión) o sus divisiones (escisión) y la adquisición de todos los elementos patrimoniales de una empresa o de la parte patrimonial que completan uno o más negocios, el método a utilizar a la hora de hacer uso de la contabilidad, será el *método de adquisición* el cual está regulado en la NRV 19^a, como hemos mencionado

anteriormente. En los demás casos de combinación de negocios (adquisición de las acciones, participaciones del capital de una sociedad u otras operaciones o situaciones, donde una empresa obtiene el control de otra sin hacer ninguna inversión, no siendo necesaria la previa participación en su capital), se regularán con las reglas de registro y valoración para los instrumentos financieros (NRV 9ª).

Si las operaciones se realizan entre empresas del mismo grupo la normativa se ajustará a la NRV 21ª.

2.2.1. Método de adquisición

La NRV 19ª indica que en las combinaciones de negocios que utilicen la forma jurídica de fusión deberá aplicarse el *método de adquisición* para contabilizar la fusión. Dicho método se define en la NRV 19ª.2 del PGC⁴.

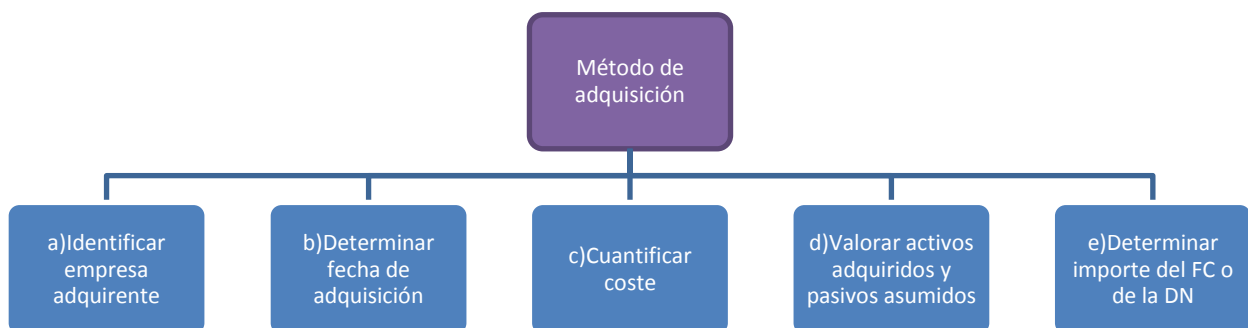
Según la referida norma, de forma esquemática, la aplicación del método de adquisición requiere:

- a) *Identificar la empresa adquirente*. La que obtiene el control sobre el negocio. Existen varios criterios: Mayoría de votos, designar equipo dirección, etc.
- b) *Determinar la fecha de adquisición*. Cuando se obtiene el control, que en el caso de fusiones dicha fecha será la de la celebración de la junta de accionistas en que se aprueba la fusión, según dispone la NRV 19ª.2.2.
- c) *Cuantificar el coste de la combinación de negocios*. Es la suma del:

⁴ Plan general contable.

1. Valor razonable, en la fecha de adquisición, de los activos entregados, los pasivos asumidos y los instrumentos de patrimonio emitidos por la adquirente.
 2. Valor razonable de cualquier contraprestación contingente que dependa de eventos futuros o del cumplimiento de ciertas condiciones, sean o no probables.
(Se contabilizará como activo, pasivo o patrimonio neto).
- d) *Reconocer y valorar los activos identificables adquiridos y los pasivos asumidos. Se valoran por su valor razonable, aunque no figuren previamente en la adquirida (intangibles generados internamente: Marcas, patentes, etc.)*
- e) *Determinar el importe del fondo de comercio o de la diferencia negativa que es la diferencia entre los valores resultantes de los apartados c) y d) anteriores, resultando un fondo de comercio cuando dicha diferencia sea positiva.*

Ilustración 2: Método de adquisición - Descripción gráfica.



Fuente: Quintanilla Ruiz J. 2016.

En cuanto a la empresa adquirente, que normalmente será la absorbente, la valoración de los activos y pasivos no se verá afectada por la combinación de negocios, es decir, no se podrán

contabilizar los elementos de su patrimonio por su valor razonable, ni se reconocerán activos o pasivos como consecuencia de la misma. (Quintanilla Ruiz J. 2016)

2.2.2. Efecto impositivo: Impuesto sobre beneficios (NRV 13.^a PGC)

Es conveniente destacar tres aspectos relevantes en esta norma de registro y valoración:

1. *Diferencias temporarias.* Estas diferencias son las derivadas de la diferente valoración, contable y fiscal, atribuida a los activos, pasivos y determinados instrumentos de patrimonio, en la medida en la que tengan incidencia en la carga fiscal futura, las cuales se producen, entre otros casos, en una **combinación de negocios** (NRV 13.^a 2.1 PGC).
2. *Pasivo por impuesto diferido.* En lo referente a las diferencias temporarias imponibles de un activo, esta diferencia se produce cuando la base fiscal de un activo es menor que su valor contable.

La norma contable establece que se deberá reconocer un pasivo por impuesto diferido por las diferencias temporarias imponibles, salvo que estas hubieran surgido del reconocimiento inicial de un fondo de comercio [NRV 13.^a 2.2 a) PGC].

3. *Registro contable del impuesto sobre beneficios (NRV 13.^a 2.4 PGC).* Se registra, tanto el corriente como el diferido, en la cuenta de pérdidas y ganancias. No obstante, si hubieran surgido a causa de una combinación de negocios la contrapartida es la correspondiente a los demás elementos patrimoniales del negocio adquirido, que será el *fondo de comercio*. (Quintanilla Ruiz J. 2016)

2.3. ASPECTO FISCAL

2.3.1. Plusvalías

Las plusvalías generadas por una fusión en España, tendrán que tributar en *impuestos sobre sociedades*. Ese impuesto sobre sociedades tiene dos regímenes diferentes:

A) Régimen general de impuesto sobre sociedades: lo aplicarán aquellas fusiones que NO han conseguido la calificación FISCAL de fusión por un motivo económico válido. En este caso las plusvalías detectadas por hacienda (no por la contabilidad) tributarán en el ejercicio de fusión, esto quiere decir que no pagarán impuestos ni las sociedades disueltas ni los socios de las sociedades disueltas.

B) Régimen especial de impuesto sobre sociedades.: lo aplicarán aquellas fusiones que SI han conseguido calificación FISCAL de fusión por motivo económico válido. En este caso las plusvalías detectadas por hacienda NO tributarán en el ejercicio de fusión, lo harán en un ejercicio futuro.

El capítulo VII del título VII de la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades (LIS) regula el régimen especial de las fusiones, escisiones, aportaciones de activos, canje de valores, etc., en los artículos 76 al 89, ambos incluidos.

Según Quintanilla Ruiz J. (2016), A este régimen especial se le denomina comúnmente como régimen de neutralidad fiscal, ya que su fundamento reside principalmente en que la fiscalidad no debe ser ni un freno ni un estímulo en las tomas de decisiones de las empresas sobre operaciones de reestructuración, cuando la causa que impulsa su realización se sustenta en motivos económicos válidos, en cuyo caso la fiscalidad quiere tener un papel neutral en esas operaciones. Por el contrario, cuando la causa que motiva la realización de dichas operaciones es

meramente fiscal, esto es, su finalidad es conseguir una ventaja fiscal al margen de cualquier razón económica diferente, no es de aplicación el régimen especial, si bien lo anterior se ha modificado y matizado en la LIS. El contenido de este régimen especial se puede resumir en las siguientes características:

2.3.2. Aplicación del régimen fiscal especial.

Se entiende que se aplica este régimen, salvo que se comunique expresamente lo contrario a la Administración tributaria. Se sanciona con 10.000 euros si no se presenta el plazo en esta comunicación (art. 89.1 LIS).

Se mantiene la posibilidad de renuncia, integrando las rentas de la totalidad o parte de los elementos transmitidos (art. 77.2 LIS)

Asimismo, según el Reglamento del Impuesto (RIS), la realización de las operaciones se debe comunicar a la Administración tributaria por la entidad adquirente de las operaciones, dentro del plazo de los tres meses siguientes a la fecha de inscripción de la escritura pública (art. 48 RIS), indicando, en su caso, la no aplicación del régimen especial (art. 49 RIS).

2.3.3. Motivos económicos válidos de la operación (fusión, etc.) (art. 89.2 LIS)

No se aplicará el régimen de neutralidad fiscal cuando la operación realizada tenga como principal objetivo el fraude o la evasión fiscal, es decir, cuando no se efectúe por motivos económicos válidos, tales como la reestructuración o la racionalización de las actividades de las entidades que participen en la operación, sino con la mera finalidad de conseguir una ventaja fiscal.

En la nueva LIS se ha incluido un nuevo párrafo estableciendo que cuando se termine la inaplicación total o parcial de este régimen especial por la Administración, por no cumplir lo indicado en el párrafo anterior, se eliminarán exclusivamente los efectos de la ventaja fiscal. Si se demuestra que el único objetivo de la fusión era la ventaja fiscal consistente en trasladar la compensación de las BIN a la absorbente, ante la dificultad de poderlas compensar con la absorbida, tal compensación no se podrá llevar a cabo. No obstante, ello no impedirá que se difiera la tributación de la plusvalía originada, por la diferencia entre el valor de mercado y el fiscal, de los elementos transmitidos por la absorbida a la absorbente.

2.3.4. Otros aspectos del contenido del régimen especial

- a) *Rentas derivadas de la transmisión (art. 77 LIS)*. No se integran en la base imponible (BI) las rentas derivadas de las transmisiones de elementos realizadas como consecuencia de las operaciones de fusión, escisión, aportación no dineraria y canje de valores, tal como se definen en el artículo 76 de la LIS.
- b) *Valoración fiscal de los bienes adquiridos (art. 78 LIS)*. Los bienes y derechos adquiridos, mediante las operaciones antes descritas (fusión, etc.), se valorarán, a efectos fiscales, por los mismos valores fiscales que tenían en la entidad transmitente antes de realizarse la operación.
- c) *Tributación de los socios: fusión (art. 81 LIS)*. No se integran en la BI las rentas que se pongan de manifiesto con ocasión de la atribución de valores de la entidad adquirente (absorbente) a los socios de la entidad transmitente (absorbida). Los valores recibidos se valoran, fiscalmente, por el valor fiscal de los entregados. No existe renta exenta, salvo

en la transmisión posterior, si se cumplieran los requisitos para tener derecho a la exención (art. 21.3 LIS).

d) *Obligaciones contables (art. 96 LIS).*

- Memoria. La adquirente (absorbente) debe informar de una serie de datos, entre los que se incluye una relación de los bienes adquiridos que se hayan incorporado en la contabilidad con un valor contable diferente a los que tenían en la transmitente.
- Valoración acciones. Valor contable y fiscal de los valores entregados, y valor por el que se hallan contabilizados los recibidos.
- Memorias posteriores. A partir de la segunda memoria se podrá optar por señalar que los datos obligados a informar figuran en la primera memoria, que debe conservarse.
- Sanciones por incumplimiento. 1.000 euros por dato omitido en los cuatro primeros años y 5.000 euros en los siguientes, con el límite del 5% de los valores por los que se hayan contabilizado los bienes transmitidos."

En definitiva, la consecuencia más importante del fondo contable de una fusión es su implicación fiscal. En efecto, en una fusión se alteran los valores de muchos activos y pasivos de las sociedades que intervienen en el proceso de fusión por lo que, de buena lógica, la implicación fiscal está asegurada por estos cambios. Ahora bien, la implicación fiscal solo tendrá sentido desde el punto de vista de la sociedad adquirente, con independencia de que ésta sociedad sea la absorbente o la absorbida, porque la adquirente es la que recibe los activos y pasivos de la adquirida o adquiridas a su valores razonables derivados de sus correspondientes valores

contables previos a la fusión. De esta manera, la aplicación del método de adquisición puede ser real (cuando la absorbente es la adquirente) o virtual (Cuando la absorbente es la adquirida).

(Quintanillas Ruiz J. 2016)

"En función de este argumento, establecemos el siguiente esquema práctico a tener en cuenta por la sociedad adquirente sobre el patrimonio neto que ha recibido de la adquirida o adquiridas": (Lallana Sotillos C. 2014)

Tabla 1: Esquema general de las diferencias temporarias

Patrimonio Neto recibido	Valor Razonable (VR)	Diferencia	Valor Contable (VC)	Signo	Diferencia temporaria
Activos	VR	>	VC	(+)	DT (I) (479)
Activos	VR	<	VC	(-)	DT(D) (4740)
Pasivos	VR	>	VC	(-)	DT (D) (4740)
Pasivos	VR	<	VC	(+)	DT (D) (479)

Fuente: Contabilidad financiera superior (Lallana Sotillos C. 2014)

3. TIPOS DE FUSIONES

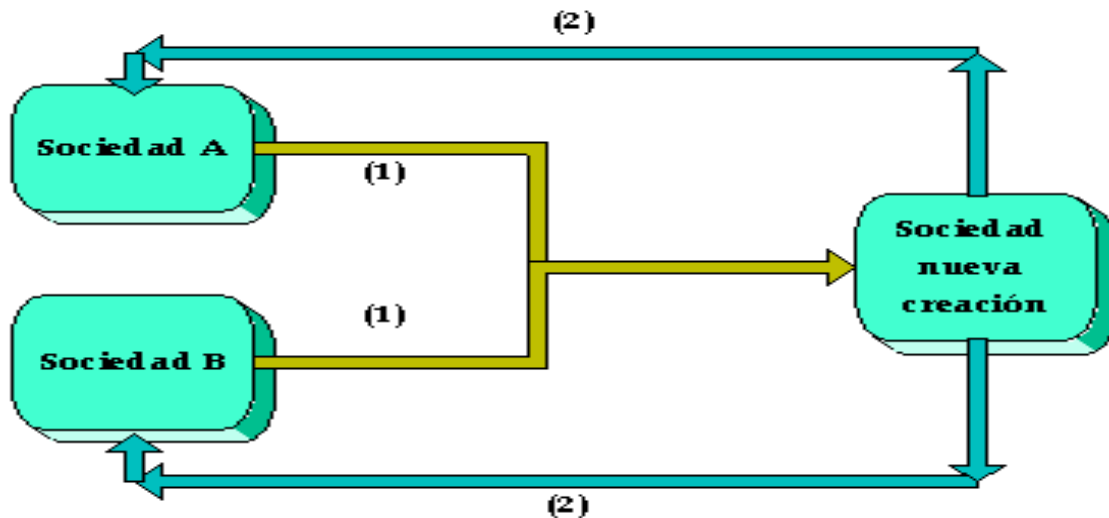
La fusión supone la extinción de cada una de las sociedades partícipes o de todas menos una y la transmisión en bloque de sus patrimonios a una nueva entidad o a una existente, que adquirirá por sucesión universal los bienes, derechos y obligaciones de aquellas. Estas operaciones pueden clasificarse, atendiendo a la regulación legal (LMESM⁵) (artículos 22-53), en:

⁵ Ley sobre las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles.

3.1. FUSIÓN POR NUEVA CREACIÓN

En este caso nos encontramos dos o más sociedades que se van a unir para constituir una nueva. Este proceso implica la disolución sin liquidación de las empresas que desaparecen y la constitución de la nueva sociedad cuyo patrimonio inicial estará formado por los patrimonios de las sociedades que se disuelven sin perjuicio de los ajustes valorativos que procedan. Los titulares de las acciones que se han disuelto serán remunerados con las acciones que ha emitido la sociedad nueva, en definitiva, pasan de ser accionistas de la sociedad antigua a accionistas de la sociedad nueva.

Ilustración 3: Fusión por nueva creación



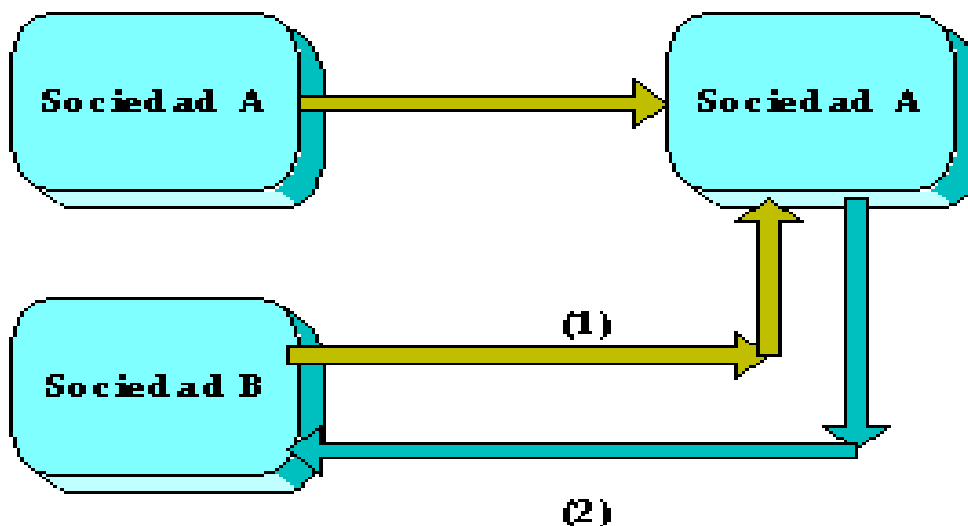
Fuente: <http://www.contabilidad.tk/fusiones-escisiones-sociedades.html>

1. La sociedad absorbida B se disuelve y entrega su patrimonio a la sociedad absorbente A.
2. La sociedad absorbente A amplía el capital emitiendo acciones que son entregadas a los accionistas de la sociedad absorbida B.

3.2. FUSIÓN POR ABSORCIÓN

Si la fusión es por absorción en el proceso hay al menos dos sociedades: absorbente y absorbida, y básicamente consiste en la disolución sin liquidación de la sociedad absorbida que traspara su patrimonio en bloque a la sociedad absorbente. Esta última realizará una ampliación de capital para emitir acciones (sobre las que no existirá derecho preferente de suscripción de nuevas acciones ya que los accionistas de la absorbente habrán renunciado al mismo) que serán entregadas a los accionistas de la sociedad absorbida. se han disuelto.

Ilustración 4: Fusión por absorción



Fuente: <http://www.contabilidad.tk/fusiones-escisiones-sociedades.html>

1. La sociedad absorbida B se disuelve y entrega su patrimonio a la sociedad absorbente A.
2. La sociedad absorbente A amplía el capital emitiendo acciones que son entregadas a los accionistas de la sociedad absorbida B. (Fusiones y escisiones de sociedades. (2006).

Recuperado de <http://www.contabilidad.tk/fusiones-escisiones-sociedades.html>.

Además, en cada modalidad de fusión, se pueden encontrar tres tipos de fusiones⁶ dependiendo, también, de la estructura jurídica de cada una.

4. EVOLUCIÓN DE LAS F&A

A continuación, se analizará la evolución de las fusiones y adquisiciones. Por un lado, basándonos en unos gráficos del imaa⁷ identificaremos las épocas donde se han producido importantes concentraciones de estas operaciones explicando las posibles causas y analizando la evolución a lo largo de los años.

Según Escobar Bernabé y Lobo Gallardo (2005), son bastante frecuentes los trabajos que definen las etapas antes mencionadas como *olas* de fusiones y adquisiciones, solándose identificar cuatro de ellas. Siempre se han producido de forma más intensa en los EE.UU. que en Europa, destacando dentro de ésta el Reino Unido. Las diferentes etapas son:

- Entre finales del siglo XIX y principios del XX, se produjo la primera gran oleada de fusiones y adquisiciones, fundamentalmente en EE.UU. y de forma mucho menos intensa en Europa. Estas operaciones se caracterizaban por la búsqueda de procesos de *integración horizontal* que permitiese, básicamente, importantes incrementos en la capacidad productiva de las empresas implicadas.

El resultado fue la creación de las primeras macro-corporaciones como *DuPont*, *American Tobacco* o *US Steel* en los EE.UU. y firmas como *Unilever* e *Imperial Chemical Industries* en el Reino Unido.

⁶ Estos tres tipos de fusiones se analizarán en el marco práctico.

⁷ Institute of Mergers, Acquisitions and Alliances

- La segunda oleada se produjo en los años veinte, estando caracterizada por la *búsqueda de ventajas competitivas en términos de costes*, fundamentalmente, a través de la creación de economías de escala. Para alcanzar esta mejora del rendimiento en las organizaciones implicadas, se realizaron operaciones de *integración vertical*, es decir, las fusiones o adquisiciones pretendían agrupar las diferentes actividades que componían las distintas fases de un mismo proceso productivo.

Esta segunda fase, al igual que la primera, predominaron las operaciones realizadas en los países anglosajones, aunque debemos señalar que en los EE.UU. fue donde se manifestó con mayor intensidad, destacando el importante papel que jugó la banca al apoyar financieramente estas transacciones encaminadas a la creación de empresas con mayor dimensión y con un poder de mercado más consolidado en sus respectivos sectores.

La conjunción de estos factores, una gran iniciativa por parte de las empresas y un inusitado apoyo financiero por parte de la banca, dio lugar al nacimiento de las mayores empresas industriales hasta esa época. Éstas no sólo destacaban por su tamaño, sino también por diseñar e implantar las primeras estructuras organizativas adecuadas para operar a nivel internacional. Algunos ejemplos de empresas creadas tras operaciones de fusiones y adquisiciones son *General Motors* y *Standard Oil*.

- La tercera ola de fusiones y adquisiciones comprende desde mediados de los años sesenta hasta principios de los setenta. La dilación con respecto a la etapa previa de los años veinte, ha sido explicada por la inexistencia de una prosperidad económica que facilitase los procesos de concentración empresarial. Entre los factores adversos al

desarrollo de las economías de los países donde se venían dando estas operaciones, destacan la crisis bursátil de 1929 y la II Guerra Mundial, con sus respectivas consecuencias. A partir de los años cincuenta, se inició la recuperación de la economía europea con el *Plan Marshal* que permitió la reconstrucción de Europa. Este hecho propició en las siguientes décadas un contexto económico favorable para la realización de fusiones y adquisiciones.

En esta tercera etapa, las fusiones y adquisiciones se caracterizaron porque comenzaron a intervenir en ellas empresas que se dedicaban a distintos negocios. A partir de este momento, ha sido bastante frecuente que las actividades de la empresa adquiriente y adquirida fuesen distintas. Como consecuencia, se han llegado a crear grandes conglomerados empresariales muy diversificados.

Con respecto a la situación de Europa, hemos de señalar que la principal preocupación de los gerentes y propietarios de las principales empresas pasaba por la realización de las F&A que les permitiesen alcanzar un tamaño adecuado para poder competir en un entorno económico cada vez más globalizado. En este sentido, la mayoría de las fusiones y/o adquisiciones que se realizaron en nuestro continente, fueron de carácter horizontal y en aquellos sectores en los que EE.UU. ya poseía empresas insignes como *IBM*, *Boeing* o *General Motors*.

Tanto las F&A americanas como las europeas se vieron frenadas fuertemente por la crisis del petróleo de los años setenta, dando pie a un período con escasas operaciones de concentración.

- La cuarta oleada se inició a principios de los años ochenta, alcanzando niveles muy superiores a las anteriores, tanto en el número de operaciones como por el volumen de recursos implicados en ellas. No obstante, estos valores se verían ampliamente superados en la década de los noventa. Entre los factores que propiciaron esta expansión de las fusiones y/o adquisiciones destacan:
 - El desarrollo de la ingeniería proporcionó productos financieros innovadores como los *leverage buy-out*⁸ y los *management buy-out*⁹ que facilitaron la aparición y desarrollo de muchas fusiones y/o adquisiciones.
 - En los EE.UU. las políticas liberalizadoras favorecieron de forma sustancial los procesos de concentración empresarial.
 - En Europa, la preparación por parte de las empresas para la incorporación a un mercado único con plena libertad para la circulación de bienes, servicios y fuerza de trabajo, supuso un fuerte impulso para los procesos de fusión y/o adquisición entre las empresas que buscaban la dimensión más adecuada para afrontar los nuevos retos que se avecinaban.
 - Los ciclos de bonanza económica, el último desde mediados de los años noventa hasta mediados del 2000.
 - Una mayor flexibilización legal. Las fuertes restricciones legales a las fusiones y adquisiciones para no perjudicar la libre competencia, se han ido suavizando, llegándose a adoptar legislaciones más permisivas como consecuencia del

⁸ Operaciones de compra con un elevado grado de apalancamiento financiero.

⁹ Compra de las compañías por la propia dirección de las mismas.

- cambio en la actitud de los gobiernos hacia estos fenómenos, seguramente, por el efecto de los procesos liberalizadores que comenzaron a imperar a nivel
- mundial. Así, en la actualidad, ante una importante operación de concentración empresarial, no se abunda sobre sus posibles efectos negativos para la economía, sino que se entiende que en principio ha de favorecerse.
 - El desarrollo de la ingeniería financiera, por un lado, y de las tecnologías de la información y de las comunicaciones, por otro, han posibilitado abordar cada vez más operaciones y con un mayor volumen de recursos financieros.
 - La desregulación de la actividad económica de sectores como el aéreo, eléctrico, financiero y telecomunicaciones.
 - La globalización e internacionalización de los mercados han favorecido las fusiones y adquisiciones como medio para aumentar el tamaño corporativo y expandirse internacionalmente.
 - Finalmente, un número importante de operaciones de fusión y/o adquisición son consecuencia de otras previas, es decir, desinversiones.

En ambos continentes, especialmente en el ámbito angloamericano, se pusieron muy de moda las ofertas públicas de *adquisición de acciones denominadas hostiles*. Este fenómeno iniciado en los años ochenta tuvo su continuación en los noventa. La inmensa mayoría de las operaciones fueron entre compañías americanas. Por su parte, en Europa se realizaron pocas fusiones y adquisiciones siguiendo esta modalidad, y de ellas más de la mitad se produjeron en el Reino Unido.

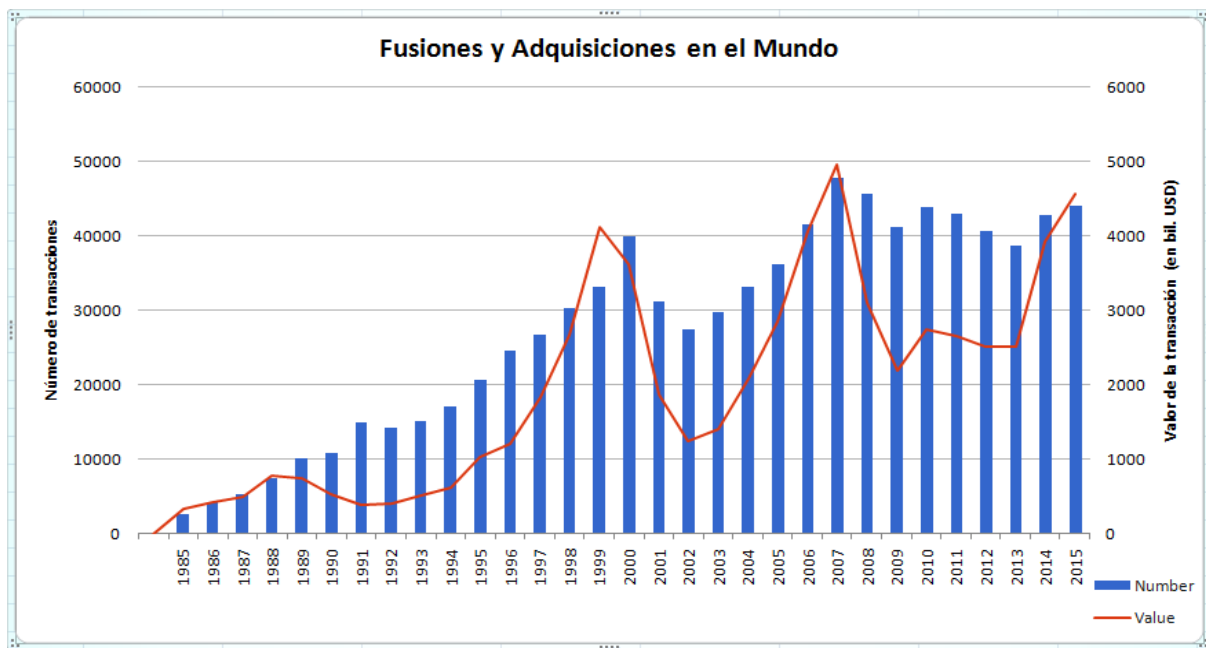
La tendencia general, sobre todo en las dos últimas oleadas, ha sido ascendente, ya que las fusiones y adquisiciones han aumentado progresivamente, alcanzando unos valores máximos tanto en número de operaciones, como en el volumen medio de recursos empleados en la etapa de los años ochenta.

Las grandes operaciones transfronteriza por encima de los 3.000 millones de dólares, se multiplicaron por ocho en el último trienio del siglo pasado, pasando de ocho en 1996 a treinta y dos en 1998. Además, en lo referente a recursos comprometidos, el incremento ha sido mucho más pronunciado, pasando de 29.700 millones de dólares en 1996, a 315.000 millones de dólares en 1998. (Escobar Bernabé - Lobo Gallardo) (2005))

- Por último destacar la <<oleada del apalancamiento>> (2003-2007) en la cual hasta llegada la crisis financiera mundial se llegaron a alcanzar casi en total los valores de transacciones en casi 5.000 billones de dólares.

4.1. FUSIONES Y ADQUISICIONES EN EL MUNDO

Ilustración 5: Fusiones y adquisiciones a nivel mundial



Fuente: imaa – Institute of Mergers, Acquisitions and Alliances

Se puede observar que desde el año 1985 los valores así como el número de transacciones han ido en aumento, este, se ve ampliado claramente en 1992, donde el valor de las transacciones llegaba a unos 1.300 billones de euros (unas 15.000 operaciones de fusión o adquisición), hasta llegar al año 2000 en donde el valor de las transacciones llegaba a superar los 4.000 billones de euros (unas 40.000 operaciones de fusión o adquisición), creciendo un 307,69 % en comparación con 1992. Este aumento puede explicarse en los diferentes factores antes citados en la cuarta oleada.

Después se produce una reducción hasta el año 2003, esta puede deberse a el derrumbe bursátil del sector tecnológico del año 2000, por las crisis energéticas en EE.UU. y Brasil, por la magnitud del déficit en EE.UU., la histórica caída bursátil en Wall Street o por el estallido de la burbuja especulativa en internet.

En el año 2003, año en el que comienza de nuevo un incremento de fusiones y adquisiciones, el valor de las transacciones llegaba a unos 1.500 billones de euros (unas 30.000 operaciones de fusión o adquisición), hasta llegar al año 2007 en donde el valor de las transacciones llegaba a unos casi 5.000 billones de euros (unas 48.000 operaciones de fusión o adquisición) creciendo un 333,33 % en comparación con 2003.

Se produjo la crisis financiera mundial y ello llevó a que el valor de las transacciones disminuyeran a niveles como los de 2009 de 2.100 billones de euros. Aunque el número de operaciones de fusión o adquisición no se redujo tan drásticamente. En el año 2014 se produce un aumento considerable en el valor de las transacciones, seguido por 2015 en donde llegan a un nivel de 4.500 billones de euros.

Tabla 2: Fusiones más valoradas a nivel mundial

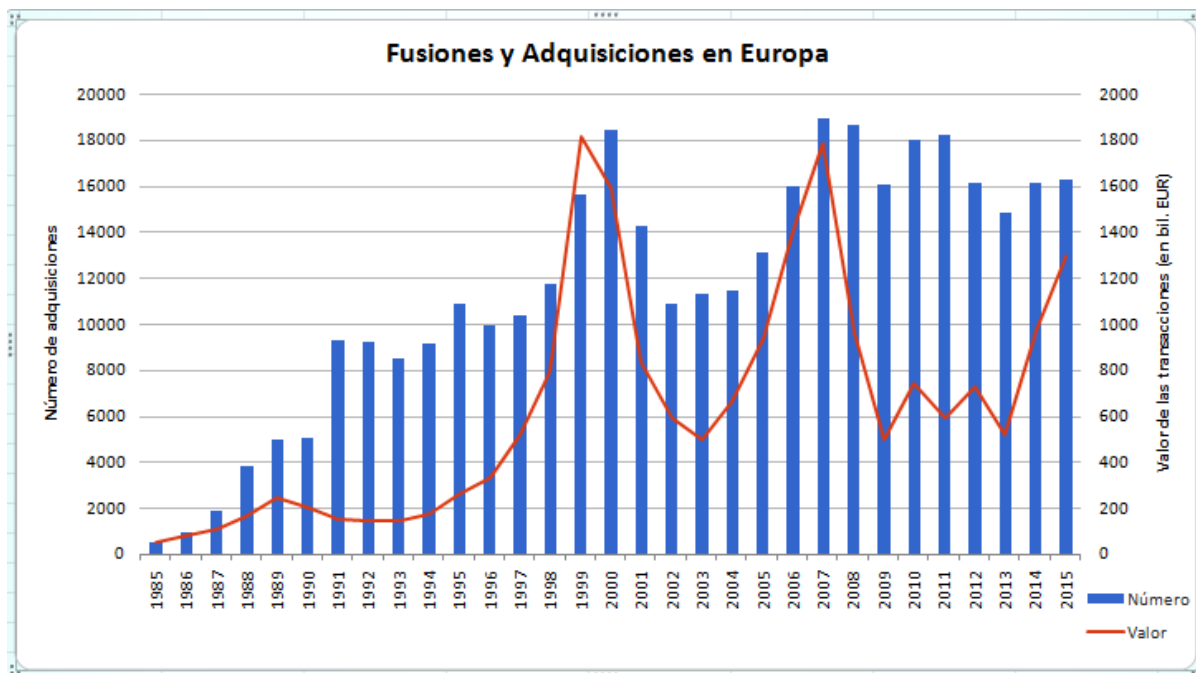
Ranking	Año	Adquirente	Adquirida	Valor de la transacción (en bil. Eur)
1	1999	Vodafone AirTouch PLC	Mannesmann AG	204,8
2	2000	America Online Inc	Time Warner	160,7
3	2015	Pfizer Inc	Allergan PLC	133,3
4	2013	Verizon Communications Inc	Verizon Wireless Inc	100,5
5	2015	Anheuser-Busch Inbev	SABMiller PLC	95,5
6	1999	Pfizer Inc	Warner-Lambert Co	84,9
7	2000	Glaxo Wellcome PLC	SmithKline Beecham PLC	74,9
8	2007	RFS Holdings BV	ABN-AMRO Holding NV	71,3
9	1998	Exxon Corp	Mobil Corp	68,4
10	2007	Shareholders	Philip Morris Intl Inc	68,1

Fuente: imaa – Institute of Mergers, Acquisitions and Alliances

En la tabla que se muestra se puede observar un ranking con las diferentes fusiones o adquisiciones más valoradas que se realizaron alrededor del mundo. La más valorada hasta ahora ha sido la realizada por Vodafone AirTouch PLC, la cual adquirió a Mannesmann AG por 202,8 billones de euros. En esta fusión las dos compañías formaron un gigante con 42 millones de clientes en 15 países del mundo, cotizando en Londres y Fráncfort.

4.2. FUSIONES Y ADQUISICIONES EN EUROPA

Ilustración 6: Fusiones y adquisiciones a nivel continental (Europa)



Fuente: imaa – Institute of Mergers, Acquisitions and Alliances

En el siguiente gráfico se puede observar que los años donde más fusiones o adquisiciones ha habido coincide con el que hemos analizado en el apartado anterior. Esto tiene una sencilla explicación y es que una gran parte de las fusiones se han realizado en el viejo continente.

En el año 2000 el valor de las transacciones en Europa llegó a 1.800 billones de euros por 4.000 billones de euros en todo el mundo, un 45% del valor total de las transacciones realizadas (18.000 operaciones de fusión o adquisición por 40.000 que se realizaron en todo el mundo, un 45% también).

En 2007 el valor de las transacciones llegó a alcanzar casi los 1.800 billones de euros por los 5.000 billones de euros en todo el mundo, un 36% del valor total de las transacciones realizadas. (19.000 operaciones de fusión o adquisición por 48.000 que se realizaron en todo el mundo, un 39,58%).

Para finalizar en el año 2015 el valor de las transacciones llegó a alcanzar casi los 1.300 billones de euros por los 4.500 billones de euros en todo el mundo, un 28,89% del valor total de las transacciones realizadas. (16.000 operaciones de fusión o adquisición por 44.000 que se realizaron en todo el mundo, un %36,36).

Tabla 3: Fusiones más valoradas a nivel continental (Europa)

Ranking	Año	Adquirente	Adquirida	Valor de la transacción (en bil. EUR)
1	1999	Vodafone AirTouch PLC	Mannesmann AG	204,8
2	2015	Anheuser-Busch Inbev	SABMiller PLC	95,5
3	2000	Glaxo Wellcome PLC	SmithKline Beecham PLC	74,9
4	2007	RFS Holding BV	ABN-AMRO Holding NV	71,3
5	2007	Shareholder	Philip Morris Intl Inc	68,1
6	2015	Royal Dutch Shell PLC	BG Group PLC	64,4
7	2004	Royal Dutch Petroleum Co	Shell Transport & Trading Co	58,5

Eneko Cruz Areizaga

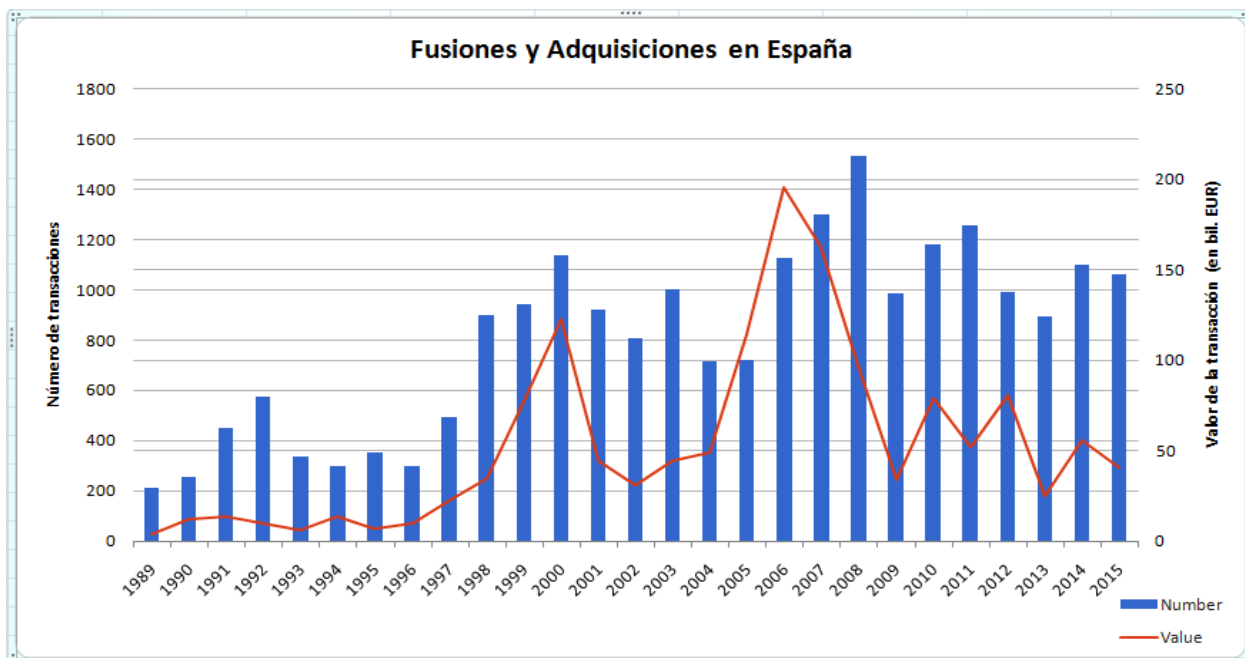
8	1999	Vodafone Group PLC	AirTouch Communications Inc	51,7
9	2004	Sanofi-Synthelabo SA	Aventis SA	50
10	2006	Gaz de France SA	Suez SA	44,6

Fuente: imaa – Institute of Mergers, Acquisitions and Alliances

Muchas de las fusiones de este ranking, se cuelan en el ranking mundial ya que el valor de las transacciones por realizar la operación (valoradas en billones de euros) son sumas muy altas. Para ser exactos las 5 primeras son las que aparecen en el ranking mundial, la menos valorada, sería la adquisición realizada por Shareholder a Philip Morris Intl Inc. Las otras cinco fusiones son Norte Americanas.

4.3. FUSIONES Y ADQUISICIONES EN ESPAÑA

Ilustración 7: Fusiones y adquisiciones a nivel nacional



Fuente: imaa – Institute of Mergers, Acquisitions and Alliances

Las oleadas de fusiones y adquisiciones como se ve en el tercer gráfico han ido a la para que las anteriores excepto las de los últimos dos años (2014-2015) en donde no parece que el valor ni el número de las transacciones aumente tanto.

En el año 2000 el valor de las transacciones en España llegó a 110 billones de euros por 1.800 billones de euros de Europa y 4.000 billones de euros en todo el mundo, un 6,11% del valor total de las transacciones realizadas respecto a Europa y un 2,75% del valor total de las transacciones realizadas respecto al mundo (1.150 operaciones de fusión o adquisición por 18.000 operaciones de fusión o adquisición realizadas en Europa, un 6,38%, y por 40.000 que se realizaron en todo el mundo, un 2,88% también).

En 2007 el valor de las transacciones llegó a alcanzar casi los 170 billones de euros por los 1.800 billones de euros en Europa y por los 5.000 billones de euros en todo el mundo, un 9,44% del valor total de las transacciones realizadas respecto a Europa y un 3,4% del valor total de las transacciones realizadas respecto al mundo. (1.300 operaciones de fusión o adquisición por 9.000 operaciones de fusión o adquisición que se realizaron en Europa, un 14,4%, y por 48.000 que se realizaron en todo el mundo, un 2,7%).

Para finalizar en el año 2015 el valor de las transacciones llegó a alcanzar casi los 35 billones de euros por 1.300 billones de euros en Europa, un 2,69%, y 4.500 billones de euros en todo el mundo, un 0,78% del valor total de las transacciones realizadas. (1050 operaciones de fusión o adquisición por 16.000 operaciones de fusión o adquisición en Europa, un 6,56%, y por 44.000 que se realizaron en todo el mundo, un 2,38%).

5. RAZONES PARA REALIZAR UNA F&A

Las fusiones y adquisiciones son procesos muy complejos en los que hay que tener en cuenta muchos factores y las compañías que lo realizan tendrán que tener un buen motivo para hacerlo, ya que el proceso acabará afectando (para bien o para mal) a las empresas partícipes.

5.1. CREACIÓN DE VALOR

Las razones por las que se producen fusiones y adquisiciones de empresas tendrán una lógica económica acertada o discutible dependiendo de si cumplen o no el objetivo principal de toda decisión empresarial: *la máxima creación de valor posible*. Esta es la referencia que nos va a permitir deducir si una fusión o adquisición tiene la motivación adecuada, o si una operación de este tipo ha resultado ser un éxito o un fracaso.

Una empresa que crea valor no sólo beneficia a sus accionistas, sino también al valor de todos los derechos de las otras partes involucradas, mientras que en cambio, todas las partes involucradas se resienten cuando la dirección fracasa en la creación de valor para el accionista.

La decisión de adquirir una compañía, o fusionarse con ella, es una decisión empresarial (una de las decisiones más complejas que puede tomar un directivo por la gran cantidad de tiempo y dinero utilizados, y por las repercusiones que puede tener sobre los empleados, clientes, proveedores, etcétera) que debe realizarse sólo cuando haya importantes expectativas de aumentar el valor global de las empresas implicadas." (Mascareñas Pérez-Íñigo, J. (2011))

5.2. OTRAS RAZONES

Aunque *la máxima creación de valor posible* sea la razón más importante para llevar a cabo un proceso como la fusión, hay otras muchas razones de peso que me gustaría comentar como por ejemplo (Fernández-Bonet (1989)) :

- *Mejora de la eficiencia conjunta.* Las dos empresas pueden ser más eficaces juntas que separadas, no porque antes de la fusión/adquisición alguna de ellas estuviera mal dirigida, sino porque operando juntas obtienen un resultado que es mejor que la suma del que obtenían operando por separado. Esta mejora de la eficiencia conjunta puede ser debida a varios factores: Aumento de la cuota de mercado, economías de escala, integración vertical, mejor aprovechamiento de recursos complementarios (sinergias), etc.
- *Mala gestión directiva en la empresa adquirida.* Si una empresa es mal gestionada por sus directivos, estará generando menos riqueza de la que potencialmente puede. Si directivos más capaces de otra empresa observan este hecho, es muy probable que no tengan inconveniente en comprar la empresa mal gestionada, siempre que el precio de la empresa adquirida responda a la riqueza generada por los directivos ineficientes. Dicho de otro modo, la empresa adquirida generará más riqueza gracias a la sustitución del equipo directivo por otro más competente
- *Razones fiscales.* Una empresa que genera beneficios puede estar interesada en la compra de otra con pérdidas acumuladas para beneficiarse de la reducción de impuestos correspondiente
- *Diferencias en la información disponible por distintos equipos directivos.* Si una empresa dispone de información relevante al futuro de otra, y que es desconocida para los

directivos de ésta última, los directivos de la primera pueden adquirir la segunda por un precio que satisfaga a ambas partes.

- *Motivaciones no económicas del equipo directivo.* Estas motivaciones hacen referencia a la preferencia de los directivos por dirigir una empresa más grande, lo cual aumenta su poder y prestigio profesional.
- *Expropiación de los obligacionistas.* Según esta teoría, el valor de la deuda disminuiría como consecuencia de una fusión, de manera que los accionistas se beneficiarían de esa reducción. Si la empresa no cambia de valor como consecuencia de la fusión, lo que pierden los obligacionistas, es lo mismo que ganan los accionistas.

6. FACTORES A TENER EN CUENTA ANTES DE REALIZAR UNA FUSIÓN

6.1. LAS SINERGIAS

Las fusiones y adquisiciones son una buena idea cuando el valor de mercado de la empresa combinada, es mayor que el valor de las dos sociedades independientemente consideradas. Cuando esto ocurre, es decir, cuando el resultado es superior a la suma de las partes, se dice que se ha producido un EFECTO SINÉRGICO.

En el caso concreto de las adquisiciones, se puede hablar de la existencia de sinergia cuando el valor actual de los flujos de caja supera al precio de compra de la empresa a adquirir, es decir, el proyecto de inversión tiene un *valor actual neto* positivo. Por tanto, el análisis de una posible adquisición debe basarse fundamentalmente en la posibilidad de producir sinergias. La consecución de sinergias proporciona, por tanto, el apoyo teórico a la racionalidad de las

fusiones y adquisiciones apoyando la idea de que las empresas bien dirigidas consiguen aumentar sus beneficios a través de dichas operaciones. (Mascareñas Pérez-Íñigo, J. (2011))

Se pueden encontrar diferentes sinergias que nos permitirán alcanzar un mayor valor para los accionistas al realizar la fusión o adquisición: (Mascareñas 1996; Palacín 1997)

- *"Operativas"*¹⁰. Han venido y siguen siendo, una de las razones principales para acometer operaciones de fusión y/o adquisición, tanto para las empresas que buscan la integración horizontal, como ocurrió en la primea oleada de principio de siglo, como para las que se orientaron hacia la consecución de una mayor integración vertical, caso de la segunda ola de fusiones y adquisiciones en los años veinte.
- *Fiscales*. Generan valor en la medida en que las fusiones o adquisiciones o posibiliten una reducción de impuesto sobre los resultados de las empresas que están involucradas en la operación.
- *Financieras*. Aunque no justifiquen plenamente la realización de fusiones y adquisiciones, se han identificado una serie de ventajas relacionadas con la mayor capacidad de endeudamiento, la reducción de los costes de capital y el empleo de fondos excedentarios.
- *Aumento de poder de mercado*. Se basa en la premisa de que existe una relación positiva entre el grado de concentración de los sectores económicos y los niveles de beneficios potenciales.

¹⁰ Se da cuando dos o más empresas que operan dentro del mismo sector se fusionan o una de ellas adquiere a otra/s

- *Diversificación de sus actividades.* Las empresas pueden considerar las operaciones de F&A como un medio para diversificar sus carteras de negocio, con el objetivo final de disminuir el riesgo total de la compañía.
- *Motivos especulativos.* Aparecen cuando las motivaciones económicas tradicionales pasan a un segundo plano. acometer operaciones de F&A, tanto para las empresas que buscan la integración horizontal como ocurrió en la primera oleada de principios de siglo, como para las que se orientaron hacia la consecución de una mayor integración vertical caso de la segunda ola de fusiones y adquisiciones en los años veinte.
- *Fiscales.* Generan valor en la medida en que las fusiones o adquisiciones posibiliten una reducción de impuestos sobre los resultados de las empresas que están involucradas en la
- operación. Otro aspecto fiscal importante es la política fiscal de los países en los que se realiza la operación. En función de esta legislación, las organizaciones estarán más dispuestas a realizar fusiones y/o adquisiciones en unos determinados países que en otros.
- *Financieras.* Se han identificado una serie de ventajas relacionadas con la mayor capacidad de endeudamiento, la reducción de los costes de capital y el empleo de fondos excedentarios. Estas razones parecen estar presente en muchas de las operaciones que se realizaron en la denominada cuarta oleada iniciada en los años ochenta y que tuvieron un alto componente especulativo.
- *Aumento de poder de mercado.* Las fusiones y las adquisiciones podrían generar valor por el simple hecho de alcanzar mayores cotas de concentración empresarial.

6.2. LA PRIMA

Cuando una empresa decide adquirir a otra no sólo deberá pagar el precio de mercado de sus acciones sino, además, una prima sobre aquél debido a que en el momento de hacer la *oferta pública de adquisición* el precio de las acciones de la empresa objetivo subirá. Esta subida se debe a que el mercado exige el pago de una cantidad adicional, *la prima*, por la pretensión de hacerse con el control de la sociedad.

Para que la adquisición resulte rentable es preciso, por tanto, tener la seguridad de que la sinergia positiva resultante va a poder contrarrestar la transferencia de valor que se produce desde los accionistas de la empresa adquiriente hacia los de la adquirida a través de la prima. Es muy importante, darse cuenta de que el precio de las acciones de la empresa objetivo ya debería incorporar las expectativas del mercado en cuanto a su rentabilidad y crecimiento (es decir, tanto la posibilidad de ser adquirido como de ser comprador). Para contrarrestar la transferencia de riqueza, a la que antes hacíamos mención, se deberá:

1. Estimar las expectativas de mejora de rendimiento que esperan los inversores tanto para la empresa objetivo, y esto es importante, para la empresa adquiriente.
2. Aumentar el rendimiento por encima del valor de mercado de la empresa objetivo hasta alcanzar el valor de la prima.

Podemos decir que el valor neto de la adquisición (VNA) será igual al valor de la empresa combinada (V_{AB}) menos la suma del valor de mercado de las dos empresas antes de la operación ($V_A + V_B$), menos la prima (P) pagada por B y menos los gastos del proceso de adquisición (G):

$$VNA = VAB - [VA + VB] - P - G$$

$$VNA = [VAB + (VA + VB)] - (P + G) = [\text{Sinergia}] - (P + G)$$

Lo que demuestra que para crear valor con las fusiones y adquisiciones no sólo se debe esperar generar una sinergia positiva sino que ésta debe superar a la prima pagada más los costes de llevar a cabo la operación." (Mascareñas Pérez-Íñigo, J. (2011))

6.3. OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN

"Si se desea adquirir una empresa que cotiza en Bolsa es obligatorio lanzar una *oferta pública de adquisición (OPA)*¹¹. Ésta debe presentarse previamente en la Comisión Nacional del Mercado

de Valores que pregunta al equipo directivo de la empresa objetivo qué opina del precio ofertado, si le parece adecuado o no; si la respuesta es favorable la OPA se denomina <<amistosa>> y si es desfavorable se considera <<hostil>>.

Se denomina *hostil*¹² a toda operación de adquisición que no cuenta con el visto bueno del equipo directivo de la empresa objetivo. Por lo que en este caso, a través de la oferta pública de acciones (OPA), se produce una <<negociación>> entre el equipo gestor de la empresa compradora y los accionistas de la compañía objetivo, <<punteando>> a los directivos de ésta última. Esta operación va a beneficiar directamente a los accionistas de la empresa <<agredida>>, porque recibirán una cantidad de dinero superior a lo que valen sus acciones en el mercado.

¹¹ "Takeover" y "hostile takeovers" en inglés

¹² La palabra "hostil" indica que los equipos directivos de ambas empresas pueden no estar de acuerdo en la operación. La única hostilidad es hacia el equipo directivo de la empresa objeto de la oferta, ya que sus accionistas se benefician de la OPA.

Debido a los sofisticados sistemas empleados para financiar las adquisiciones de empresas, se puede decir que es muy difícil estar a salvo de una toma de control hostil sobre todo si no se erige un sistema defensivo apropiado." (Mascareñas Pérez-Íñigo, J. (2011).

En el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, en el primer capítulo se explican las normas fundamentales sobre el ámbito de aplicación, ya sean las ofertas públicas de adquisición obligatorias o voluntarias. En el segundo capítulo, Oferta pública de adquisición cuando se alcanza el control y para finalizar en el tercero, se explica la oferta pública voluntaria.

6.3.1. Opa obligatoria.

Según el art. 1. del R.D.1066/2007 Ámbito de aplicación subjetivo¹³:

1. Quedará sujeta a lo dispuesto en este real decreto toda persona física o jurídica que formule o deba formular una oferta pública de adquisición de acciones de una sociedad cotizada u otros valores que den derecho a su adquisición o suscripción.

Se considerarán sociedades cotizadas aquellas cuyas acciones estén, en todo o en parte, admitidas a negociación en un mercado secundario oficial español y tengan su domicilio social en España. Cuando dichas sociedades no tengan domicilio social en España, se estará a lo establecido en los apartados 2, 3 y 4 siguientes.

El presente real decreto no se aplicará a las ofertas públicas de adquisición de acciones de sociedades de inversión de capital variable ni a las ofertas públicas de adquisición de acciones de los bancos centrales de los Estados miembros de la Unión Europea.

¹³ Pertenciente o relativo al sujeto, considerado en oposición al mundo externo

2. Se aplicarán las reglas contenidas en el apartado siguiente a las sociedades que no tengan su domicilio social en España y cuyas acciones no estén admitidas a negociación en un mercado regulado en el Estado miembro de la Unión Europea en el que la sociedad tenga su domicilio social en cualquiera de los siguientes casos:

- a) Cuando las acciones de la sociedad sólo estén admitidas a negociación en un mercado secundario oficial español.
- b) Cuando la primera admisión a negociación de las acciones en un mercado regulado lo haya sido en un mercado secundario oficial español.
- c) Cuando las acciones de la sociedad sean admitidas a negociación simultáneamente en mercados regulados de más de un Estado miembro y en un mercado secundario oficial español, y la sociedad así lo decida mediante notificación a dichos mercados y a sus autoridades competentes el primer día de negociación de sus acciones.
- d) Cuando el 20 de mayo de 2006, las acciones de la sociedad ya hubieran sido admitidas a negociación simultáneamente en mercados regulados de más de un Estado miembro y en

un mercado secundario oficial español y la Comisión Nacional del Mercado de Valores así lo hubiera acordado con las autoridades competentes de los demás mercados en los que se hubieran admitido a negociación o, a falta de acuerdo, así lo hubiera decidido la sociedad.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores publicará en su página web su designación como autoridad competente para la autorización de las ofertas públicas de adquisición formuladas sobre las sociedades a que se refieren las letras c) y d) anteriores,

el siguiente día hábil a la notificación o a la adopción del acuerdo a que se refieren dichas letras.

3. En los casos contemplados en el apartado anterior se aplicarán las siguientes reglas:

- a) La decisión sobre la autorización de la oferta corresponderá a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.
- b) Los asuntos relativos a la contraprestación o precio ofrecido en el procedimiento de oferta, en particular, la información sobre la decisión del oferente de presentar una oferta, el contenido del folleto explicativo y la difusión de la oferta; y a las ofertas competidoras estarán sujetos a lo dispuesto en este real decreto.
- c) En cuanto a la información que debe facilitarse al personal de la sociedad afectada y en los aspectos relativos al Derecho de Sociedades, en particular el porcentaje de derechos de voto que confiere el control y las excepciones a la obligación de formular una oferta así como las condiciones en las que el órgano de administración o dirección de la sociedad afectada puede emprender una acción que pueda perturbar el desarrollo de la oferta, las normas aplicables y la autoridad competente serán las del Estado miembro de la Unión Europea en el que la sociedad afectada tenga su domicilio social.

4. Cuando la sociedad afectada no tenga su domicilio social en España ni en ningún otro Estado miembro de la Unión Europea y sus acciones estén admitidas a negociación en un mercado secundario oficial español, será de aplicación lo previsto en las letras a) y b) del apartado 3.

5. En el caso de que la sociedad afectada tenga domicilio social en España pero sus valores no estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial español, será de aplicación lo previsto en la letra c) del apartado 3.

6.3.2. Oferta pública cuando se alcanza el control.

Según el art. 3. del R.D.1066/2007 Oferta obligatoria cuando se alcanza el control:

1. Quedará obligado a formular una oferta pública de adquisición por la totalidad de los valores y dirigida a todos sus titulares a un precio equitativo quien alcance el control de una sociedad cotizada, ya lo consiga:
 - a) Mediante la adquisición de acciones u otros valores que confieran, directa o indirectamente, derechos de voto en dicha sociedad;
 - b) Mediante pactos para sociales con otros titulares de valores.
 - c) como consecuencia de los supuestos de tomas de control indirectas o sobrevenidas establecidos en el artículo 7.

2. La oferta deberá dirigirse:
 - a) A todos los titulares de las acciones de la sociedad cotizada, incluidos los de acciones sin voto que, en el momento de solicitarse la autorización de la oferta, tengan derecho de voto de acuerdo con lo establecido en la legislación vigente.
 - b) Cuando existan, a todos los titulares de derechos de suscripción de acciones, así como a los titulares de obligaciones convertibles y canjeables en ellas.

La oferta podrá o no dirigirse a todos los titulares de «warrants» o de otros valores o instrumentos financieros que den opción a la adquisición o suscripción de acciones, con excepción de los mencionados en la letra b) de este apartado, por emitir o ya emitidos. Si se dirigiera a ellos, la oferta pública de adquisición deberá dirigirse a todas aquellas personas que ostenten la titularidad de los «warrants», valores o instrumentos financieros en cuestión.

3. En caso de acción concertada, pacto parasocial u otros supuestos en los que de acuerdo con el artículo 5, se atribuyan a una misma persona los porcentajes de voto pertenecientes a varios accionistas, estará obligada a formular la oferta quien tenga, directa o indirectamente, el mayor porcentaje de derechos de voto. Si los porcentajes de dos o más accionistas coincidieran, todos ellos estarán obligados a formular la oferta conjuntamente.
4. La oferta se presentará tan pronto como sea posible y como máximo en el plazo de 1 mes desde que se alcance el control.

Según el art. 8. del R.D.1066/2007 Supuestos excluidos de la oferta obligatoria cuando se alcanza el control. "No será obligatoria la formulación de una oferta pública de adquisición en los supuestos siguientes:

- a) Adquisiciones u otras operaciones que, en el cumplimiento de sus funciones, realicen los Fondos de Garantía de Depósitos en Establecimientos Bancarios, Cajas de Ahorro o Cooperativas de Crédito, el Fondo de Garantía de Inversiones, el Consorcio de Compensación de Seguros, y otras instituciones similares legalmente establecidas, así como las adquisiciones consistentes en las

adjudicaciones que los citados organismos, con sujeción a las reglas de publicidad y concurrencia de ofertas establecidas en la normativa específica, acuerden en cumplimiento de sus funciones.

La exclusión se extenderá a las tomas de control indirectas previstas en el artículo 7.1 de este real decreto, cualquiera que sea el porcentaje de voto que resulte de las referidas adjudicaciones, cuando a juicio de la entidad de supervisión competente, quien lo comunicará a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, tal exclusión resulte conveniente para garantizar el buen fin y viabilidad financiera de la operación de saneamiento de que se trate, en función del coste de tales tomas de control indirectas.

La exclusión no será aplicable en las posteriores transmisiones u otras operaciones que eventualmente realicen los adjudicatarios de los organismos a que se refiere el párrafo primero de este apartado.

- b) Adquisiciones u otras operaciones que se realicen de conformidad con la Ley de Expropiación Forzosa, y las demás que resulten del ejercicio por las autoridades competentes de facultades de Derecho público previstas en la normativa vigente.
- c) Cuando todos los titulares de valores de la sociedad afectada acuerden por unanimidad la venta o permuta de todas o parte de las acciones u otros valores que confieran, directa o indirectamente, derechos de voto en la sociedad o renuncien a la venta o permuta de sus valores en régimen de oferta pública de adquisición. Será preciso, sin embargo, que dichos titulares acuerden simultáneamente la exclusión de negociación de los valores de los mercados secundarios oficiales en que estuvieran admitidos.

- d) Adquisiciones u otras operaciones procedentes de la conversión o capitalización de créditos en acciones de sociedades cotizadas cuya viabilidad financiera esté en peligro grave e inminente, aunque no esté en concurso, siempre que se trate de operaciones concebidas para garantizar la recuperación financiera a largo plazo de la sociedad.

Corresponderá a la Comisión Nacional del Mercado de Valores acordar, en un plazo no superior a quince días a contar desde la presentación de la correspondiente solicitud por cualquier persona interesada, que no resulta exigible una oferta pública. No será necesario el acuerdo de dispensa cuando las operaciones descritas en esta letra se hubieran realizado como consecuencia directa de un acuerdo de refinanciación homologado judicialmente conforme a lo previsto en la disposición adicional cuarta de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, siempre que hubiese sido informado favorablemente por un experto independiente en los términos previstos por el artículo 71 bis 4 del citado texto legal.

- e) Las adquisiciones gratuitas mortis causa, así como las adquisiciones gratuitas inter vivos siempre que, en este segundo caso, el adquirente no haya adquirido acciones u otros valores que puedan dar derecho a su adquisición o suscripción en los 12 meses anteriores y no medie acuerdo o concierto con el transmitente.
- f) Cuando el control se haya alcanzado tras una oferta voluntaria por la totalidad de los valores, si se da alguna de las siguientes circunstancias: que la oferta haya sido formulada a un precio equitativo, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 9; o bien, que haya sido aceptada por titulares de valores que representen al menos el

50 por ciento de los derechos de voto a los que se hubiera dirigido, excluyendo del cómputo los que ya obraran en poder del oferente y los que correspondan a accionistas que hubieran alcanzado algún acuerdo con el oferente relativo a la oferta.

- g) En caso de fusión, estarán exentos de la obligación de formular una oferta pública de adquisición los accionistas de las sociedades o entidades afectadas cuando, como consecuencia de la fusión, alcancen en la sociedad cotizada resultante, directa o indirectamente, el porcentaje de derechos de voto señalado en el artículo 4 y siempre que no hubiesen votado a favor de la fusión en la junta general correspondiente de la sociedad afectada y que pueda justificarse que la operación no tiene como objetivo principal la toma de control sino un objetivo industrial o empresarial.

6.3.3. Oferta pública voluntaria.

Según el art. 13. del R.D.1066/2007 Ofertas voluntarias:

1. "Aun cuando no resulten obligatorias según lo previsto en este real decreto, podrán formularse con carácter voluntario ofertas públicas de adquisición de acciones de una sociedad cotizada, o de otros valores que, directa o indirectamente, puedan dar derecho a su suscripción o adquisición.
2. Las ofertas voluntarias podrán sujetarse a las siguientes condiciones, siempre que su cumplimiento o incumplimiento pueda ser verificado al finalizar el plazo de aceptación:
 - a) Aprobación de modificaciones estatutarias o estructurales o adopción de otros acuerdos por la junta general de accionistas de la sociedad afectada.

- b) Aceptación de la oferta por un determinado número mínimo de valores de la sociedad afectada.
 - c) Aprobación por la junta general de la sociedad oferente de la oferta.
 - d) Cualquier otra que sea considerada conforme a derecho por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.
3. Sin perjuicio de las especialidades contenidas en el presente artículo, las ofertas voluntarias quedarán sujetas a las mismas reglas establecidas para las ofertas obligatorias contempladas en este real decreto.
4. Podrá formular una oferta voluntaria por un número de valores inferior al total quien no vaya a alcanzar, a resultas de ella, una participación de control o quien, ostentando ya una participación de control, pueda libremente incrementar su participación en la sociedad afectada sin sujetarse a la obligación de formular una oferta obligatoria.
5. Las ofertas voluntarias no habrán de formularse al precio equitativo.
6. Si en el curso de la formulación de una oferta voluntaria esta deviniera obligatoria, la oferta deberá cumplir con lo dispuesto en este real decreto para las ofertas obligatorias. La Comisión Nacional del Mercado de Valores adaptará todos los plazos que le sean aplicables cuando ello sea necesario para que el oferente pueda cumplir con las obligaciones derivadas del carácter obligatorio de la oferta y para que se garantice la debida protección de los destinatarios de la misma."

6.3.4. Plazos, contraprestación y precio equitativo

Para presentar una OPA, obligatoria o voluntaria, se deberá solicitar autorización a la CNMV. Al escrito de solicitud se acompañará la documentación acreditativa del acuerdo o decisión de promover la oferta pública y el folleto explicativo de la misma.

En las ofertas voluntarias la solicitud de autorización deberá presentarse durante el mes siguiente a la fecha en que se haya hecho pública la decisión de formular la oferta.

Cuando la oferta sea obligatoria:

- Porque se haya adquirido una participación de control o por designación de los miembros del consejo, la solicitud de autorización se presentará durante el mes siguiente a la fecha en la que surja la obligación de formular la oferta.
- Cuando sea consecuencia de una toma de control indirecta o sobrevenida, la solicitud de autorización deberá presentarse en los tres meses siguientes a la fecha en la que se produzca la toma de control.
- Con el fin de garantizar la adecuada protección de los accionistas la oferta deberá incluir necesariamente como alternativa una contraprestación en efectivo cuando:
- Se trate de una OPA obligatoria
- El oferente hubiera adquirido en efectivo en los 12 meses previos al anuncio de la OPA valores que confieran el 5% o más de los derechos de voto de la sociedad afectada.
- Se trate de una permuta en la que se ofrecen valores no admitidos a cotización.

(Mascareñas Pérez-Íñigo, J. (2011))

6.3.5. Desistimiento de la oferta y defensas posibles frente a la OPA

Las OPA son irrevocables desde el anuncio público de la oferta, sin que haya lugar a su modificación, desistimiento o cesación de efectos, salvo en determinados casos. La oferta obligatoria no podrá estar sometida a condición alguna, y una vez presentada el oferente únicamente podrá desistir de la misma en los siguientes casos:

- Cuando por circunstancias excepcionales la oferta no pueda realizarse o resulte manifiestamente inviable.
- Cuando antes de la terminación del plazo de aceptación las autoridades competentes en materia de defensa de la competencia no hubieran dado resolución expresa o tácita sobre la operación, o declarasen improcedente la operación o supeditarán su autorización al cumplimiento de alguna condición.
- Cuando una oferta competidora no sujeta a condición, mejore los términos de la oferta obligatoria.

Las ofertas voluntarias podrán estar sometidas a condiciones que, en caso de no cumplirse, podrían dejar sin efecto la oferta, como por ejemplo si el número mínimo de valores de la oferta no se hubiera alcanzado. El desistimiento por parte del oferente en la OPA voluntaria se podrá producir únicamente si se autoriza una oferta competidora, si por circunstancias excepcionales la oferta no puede realizarse o resulta manifiestamente inviable, si antes de la terminación del plazo de aceptación las autoridades competentes en materia de defensa de la competencia no hubieran dado resolución expresa o tácita sobre la operación, o la declarasen improcedente o supeditarán su autorización al cumplimiento de alguna condición. También se podrá desistir en estos casos cuando la Junta General de Accionistas de la sociedad

afectada adopte alguna decisión que, a juicio del oferente, le impida mantener su oferta."

(Mascareñas Pérez-Íñigo, J. (2011))

7. ÉXITO A LA HORA DE REALIZAR UNA F&A

En este apartado se estudiarán las operaciones que se recomiendan realizar antes de realizar una operación comercial de tal calibre, para así aumentar las probabilidades de éxito. Según Mascareñas (2011), Los estudios que desde los últimos treinta años se vienen haciendo sobre si las fusiones y adquisiciones han creado o no valor para los accionistas, es decir, si han resultado ser un éxito o han fracasado, repiten machaconamente la misma letanía: alrededor de dos tercios de las combinaciones de empresas realizadas en los países del mundo occidental han acabado siendo un fracaso y la mitad de ellas han terminado deshaciendo la unión.

- Sirowe y Sahni (2006) llegan a las siguientes conclusiones*(Analizaron más de 1.000 operaciones de más de 500 millones de dólares realizadas entre el 1 de Julio de 2001 y el 31 de Agosto de 2005) :
- El 64% de las adquisiciones destruyeron valor mientras que el 36% lo crearon. Un año después del anuncio el 61% seguía destruyendo valor. La creación de valor sólo afectaba al 36-39% de las operaciones.
- El 67% de las operaciones que fueron señaladas como destructoras de valor lo seguían siendo un año después mientras que el 50% de las creadores de valor lo seguían siendo al año siguiente. Mientras un comienzo prometedor no es garantía de un éxito posterior, un mal comienzo está más cerca de mantenerse así que de mejorar.
- Los adquirentes que, tanto inicialmente como con posterioridad, fueron vistos como creadores de valor generaron un rendimiento medio del 33,1%. Los que fueron vistos

como destructores de valor y así continuaron tuvieron un rendimiento negativo del 24,9%.

- Las adquisiciones destructivas de valor pagaron una prima media del 38,4% mientras que las creadoras de valor pagaron una prima media del 30,7%. A mayor prima pagada peor rendimiento para el adquirente.
- Las adquisiciones con efectivo mejoran a las que se hacen con acciones. Si se paga con dinero el rendimiento medio en la fecha del anuncio es del -1% si se hace con acciones es del -5%. Un año más tarde la brecha es del 8,3% (0,3% contra -8%).
- Los vendedores son los mayores beneficiarios en las fusiones y adquisiciones. Ganaron por término medio un 20% de rendimiento ajustado a sus comparables con respecto a la semana precedente al anuncio de la operación.
- Las fusiones y adquisiciones crean valor a nivel macroeconómico. Entre lo que ganan los vendedores y lo que pierden los compradores hay una creación de valor media del 1% en la fecha del anuncio. Las operaciones (con acciones 88% del total) pierden un 0,5% en media, las de efectivo (12% del total) ganan un 7% en media."

7.1. OPERACIONES PRE-ADQUISICIÓN PARA LOGRAR EL ÉXITO

- *Identificar a los responsables de la operación.* Se debe conocer con toda claridad quiénes son los principales directivos que tienen bajo su responsabilidad el llevar a cabo la operación de fusión o adquisición. Además debe existir un grupo de desarrollo empresarial que coordine todo el proceso previo a la adquisición junto con el posterior a la misma.

- *Asegurarse de que la adquisición se ajusta a los objetivos empresariales.* Es necesario tener claro qué se quiere conseguir vía adquisiciones y por qué. Lo que implica crear unos criterios claros para poder seleccionar las empresas objetivo.
- *Cuidado con la sinergia.* Hay que estimar detalladamente el rango de precios que se está dispuesto a pagar por una empresa objetivo, comenzando por un análisis de las más recientes adquisiciones de empresas comparables, y continuando con la estimación del valor del ajuste entre la empresa adquirente y la objetivo, es decir, de la sinergia esperada.

Es preciso asegurarse de que la sinergia producida es suficiente para justificar la prima a pagar por la adquisición. El valor de la sinergia esperada debe ser superior al valor de los cambios que el mercado anticipa que hará cada empresa si la operación de adquisición no tuviese lugar.

Además, el mercado podría añadir una prima para reflejar la posibilidad de que la empresa objetivo sea adquirida, por lo que su valor de mercado ya relejará algunas de las sinergias de las futuras adquisiciones.

En concreto hay que tener mucho cuidado de no sobrevalorar las sinergias de la operación, que es una de las principales causas de fracasos en las F&A. El principal problema es la falta de información fiable de que dispone el comprador acerca de la empresa objetivo. Entre las medidas que se pueden utilizar para extraer sinergias en las adquisiciones podemos señalar:

1. No inflar las estimaciones de las sinergias en los ingresos, que es donde aparecen los mayores errores de cálculo.
2. Tener en cuenta las sinergias negativas en los ingresos que pueden resultar de la interrupción de la capacidad de ejecución de una empresa, o del esfuerzo de reducción de costes.

3. Elevar la previsión de los costes de integración o re-estructuración.
4. Revisar las hipótesis sobre precio y cuota de mercado y compararlas con la realidad del mercado.
5. Aplicar patrones externos de referencia a las sinergias de costes.
6. Ser realista a la hora de estimar cuánto se va a tardar en aprovechar las sinergias. A veces, las sinergias que no se obtienen a corto plazo quedan enmascaradas en hechos posteriores y no se materializan nunca. Otras veces las sinergias se aprovechan con mayor rapidez y eficacia cuando una operación se cierra al inicio del proceso anual de planificación operativa y presupuestaria de las empresas que se fusionan.

Un análisis de las sinergias servirá para un mejor diseño tanto del proceso de diligencias debidas, como de la estructura de la operación e, incluso, de las propias negociaciones.

- *Diligencias debidas y otras comprobaciones.* Es importante llevar a cabo una profunda investigación sobre la empresa objetivo y sobre el grado de ajuste con la compañía adquirente. Las diligencias debidas suelen implicar tanto a los directivos de la empresa adquirente como a ayuda externa (bufetes de abogados, bancos de inversión, firmas de consultoría, etcétera); aunque no sólo debe basarse en ésta última porque la ayuda externa suele enfatizar el valor de la empresa objetivo en su estado actual, mientras que es posible que la compañía adquirente desee alterar la estructura y la gestión de la empresa objetivo. También se puede contar con la ayuda de los directivos de la objetivo si la oferta es amistosa.

Es importante contar con los directivos de nivel intermedio en el análisis y proceso de las diligencias debidas porque ello mejorará la calidad de las estimaciones y la futura

integración de ambas compañías. Esto es así, porque estos directivos, al conocer mejor que nadie su trabajos, pueden dar ideas, proponer soluciones, o evitar problemas que cualquier otro tipo de directivos o especialistas no serían capaces de ver.

Posteriormente a la realización de las diligencias debidas es cuando se puede estimar un precio a pagar por la empresa y desarrollar una detallada estructura financiera.

- *Abandonar la operación cuando no se cumplan los requerimientos deseados.* Cuando la operación discorra por derroteros distintos a los deseados, abandónela. Entre los motivos para hacerlo podemos señalar: las capacidades de la empresa objetivo no satisfacen las necesidades del adquirente; los dueños de la empresa objetivo la venderían por un precio poco realista; la acción de los competidores infla el precio de la objetivo; se produce una alteración en las condiciones de la competencia, etcétera." (Mascareñas Pérez-Íñigo, J. (2011))

7.2. OPERACIONES POST-ADQUISICIÓN PARA LOGRAR EL ÉXITO

"Después de la firma del acuerdo de fusión o adquisición hay que seguir trabajando en ella si se quiere que ésta tenga éxito.

- *La creación de un equipo de integración formado por personal de ambas empresas.* El equipo guía, señala cómo debe hacerse la integración, identifica los objetivos iniciales, y señala las variaciones de estos últimos conforme progresa la integración. El equipo guía está dirigido por los directivos de la empresa adquirente, que saben cómo coordinar la integración con los objetivos empresariales. Por otro lado, los directivos de la empresa objetivo aportan a dicho

equipo su consejo sobre la facilidad o dificultad del acoplamiento de los empleados de su empresa a la nueva situación.

- Los equipos operativos, son los encargados de llevar a cabo la integración detallada de la empresa objetivo y de su adquirente, siguiendo las pautas iniciadas por el equipo guía. Estos equipos están formados por el personal que mejor conoce su trabajo, no importa de qué empresa provengan.
- La velocidad de la operación. El éxito a largo plazo de la adquisición depende de la velocidad con la que comiencen a obtenerse las ganancias derivadas de aquélla. Así, el ahorro de costes, la mejor de los procesos, y la penetración en los mercados alimenta la confianza y crea recursos para integraciones adicionales. Las empresas que valoran todas las posibles opciones de integración antes de llevar a cabo alguna de ellas corren el riesgo de ver desvanecerse las oportunidades antes de que comience la integración.

-¿Adquisición de explotación o de exploración? La adquisición de explotación es la que permite al adquirente reforzar sus líneas de productos existente, los sistemas de producción, y otras capacidades. Mientras que la adquisición de exploración es la que permite al adquirente penetrar en nuevas áreas de negocios, adquirir nueva tecnología, o introducirse en nuevos mercados geográficos.

La adquisición de exploración no tiene por qué ser más complicada que la de explotación porque se supone que la empresa adquirente tenderá a realizar sólo una integración selectiva combinando gradualmente el nuevo y el viejo negocio; de hecho el riesgo de este tipo de adquisición descansa más en la fragmentación empresarial a largo plazo que de la falta de una integración inmediata. Por el contrario, la adquisición de explotación necesita una integración rápida para aprovecharse de los ahorros de costes y del aumento de los ingresos que surgen de la

Eneko Cruz Areizaga

complementariedad de los negocios. No hay que olvidar que los costes de integración y los dificultados aumentan cuando se añaden operaciones a la actual línea de productos o se expande una operación.

-Reorganizar ambas empresas. La adquirente y la adquirida. Normalmente los compradores se centran en realizar cambios en las empresas adquiridas ignorando la oportunidad de hacerlo en sus propias compañías. Las principales ganancias en una F&A surgen cuando ambas empresas son reorganizadas. Los equipos operativos necesitan identificar las mejores prácticas, tanto del comprador como de la empresa objetivo, buscando las oportunidades para transferirlas a las localizaciones relevantes, y entonces crear nuevas capacidades para combinar dichas prácticas con las habilidades existente.

-Eliminar las capacidades obsoletas. La eliminación de los recursos obsoletos que surgen después de una adquisición permite centrarse sobre las oportunidades y activos creadores de valor en lugar de distraerse con actividades periféricas poco o nada rentables.

-Integrar al personal y alinear sus incentivos. Será necesario adaptar los instrumentos de medida de los resultados y las bonificaciones ofrecidas a cambio de los buenos resultados. En ese mismo sentido es conveniente que el personal contemple a la empresa objetivo como una parte integral

de la empresa combinada, lo que implica utilizar un nombre nuevo para el negocio tan rápidamente como sea posible.

-Valorar regularmente. Al menos de forma anual la empresa adquirente debería analizar el progreso y los resultados de cada compra reciente, así como analizar el grado de consecución de las sinergias previstas inicialmente." Mascareñas Pérez-Íñigo, J. (2011))

II CAPÍTULO

MARCO PRÁCTICO SOBRE LAS COMBINACIONES DE NEGOCIOS

1. PLANTEAMIENTO DEL EJERCICIO

En este capítulo se aplicarán conceptos estudiados en la parte teórica para así explicar los procesos de adquisición por medio de unos ejercicios prácticos. Para ello se inventará un situación donde haya dos empresas ficticias con sus respectivos balances situacionales y los ejercicios consistirán en que una de ellas tendrá el interés de adquirir a la otra. Los balances utilizados para las compañías de este TFG, se han basado en los recuentos resumidos de empresas reales, consiguiendo así mayor veracidad y naturalidad.

El ejercicio se dividirá en tres partes, las cuales tendrán un nivel ascendente de dificultad según avance la práctica, introduciendo en ellas distintos conceptos para ajustarlas lo más posible a la realidad. En la primera, se hará una resolución del ejercicio sin tener en cuenta la implicación fiscal. En la segunda parte, el plato fuerte será la influencia del impuesto por el cambio de valoración de los activos y pasivos traspasados en la fusión, es decir, añadiendo un poco de dificultad al ejercicio incluiremos la implicación fiscal. Para finalizar, en la última sección la resolución del ejercicio será mediante el método de la unión de intereses.

Supondremos que habrá una vinculación entre las dos sociedades, es decir, una de las sociedades poseerá en su activo, antes del proceso de fusión, acciones emitidas por la otra sociedad. En este caso existirán entonces dos clases de fusiones por absorción. Por un lado estará la *fusión directa*, en donde la sociedad absorbente posee en su activo acciones de <<Usar y Tirar>> emitidas por la absorbida antes de la fusión. Por otro está la fusión inversa, en donde la

sociedad absorbida poseía en su activo acciones de <<Ida y Vuelta>> emitidas por la absorbente antes de la fusión.

Por otro lado analizaremos otra modalidad de fusión, la *fusión por creación de nueva sociedad*. Esta supone la extinción de todas las sociedades partícipes y la transmisión en bloque de sus patrimonios a una nueva entidad, que surge a consecuencia de la operación.

La empresa compradora, será denominada como adquirente, la vendedora, en cambio, será la adquirida. Las dos entidades partícipes serán sociedades anónimas que operarán en el mismo sector, trabajando en la producción y venta de fundas de móviles.

Los balances de situación de las sociedades son del día 31 de diciembre de 2015 y en ellos estarán incluidos los valores razonables de cada asiento. En las tres situaciones en las que los negocios se combinen, la adquirente obtendrá el control el día 1 de enero de 2016.

Balance Urretxu S.A



URRETXU S.A.

BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

ACTIVO	VC	VR	PASIVO Y CAPITAL SOCIAL	VC	VR
Activo no Corriente (Fijo)			Patrimonio Neto		
Inmovilizado	82.000	94.000	Capital social	70.000	-
Total Activo no Corriente	82.000		Reservas	34.700	-
Activo Corriente (Circulante)			Acciones y participaciones propias	-1.500	-
Existencias	30.000	32.500	Resultado del ejercicio	3.600	-
Deudores	24.900	16.800	Total Patrimonio Neto	106.800	
Tesorería	18.000	18.000	Pasivo no Corriente (Fijo)		
Total Activo Corriente	72.900		Deudas a L/P	32.500	36.000
SUMA DEL ACTIVO			Total Pasivo no Corriente	32.500	
	154.900		Pasivo corriente (Circulante)		
			Deudas a C/P	15.600	14.400
			Total Pasivo Corriente	15.600	
			SUMA DEL CAPITAL SOCIAL Y EL PASIVO		
			154.900		

NOTA: Valorado en miles de euros

- El VN de las acciones es de 10 €/acción, por lo que hay un total de 7.000 acciones
- Posee un total de 800 acciones propias
- El valor de mercado por cada acción en circulación, es de 20€/acción

Balance Zumarraga S.A.



ZUMARRAGA S.A.

BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

ACTIVO	VC	VR	PASIVO Y CAPITAL SOCIAL	VC	VR
Activo no Corriente (Fijo)			Patrimonio Neto		
Inmovilizado	144.000	138.000	Capital social	112.000	-
Total Activo no Corriente	144.000		Reservas	15.300	-
Activo Corriente (Circulante)			Acciones y participaciones propias	-1.500	-
Activo Financiero*	9.600	*	Resultado del ejercicio	4.000	-
Existencias	24.000	26.400	Total Patrimonio Neto	129.800	
Deudores	14.400	19.300	Pasivo no Corriente (Fijo)		
Tesorería	35.000	35.000	Deudas a L/P	46.800	49.200
Total Activo Corriente	83.000		Total Pasivo no Corriente	46.800	
SUMA DEL ACTIVO	227.000		Pasivo corriente (Circulante)		
			Deudas a C/P	50.400	54.000
			Total Pasivo Corriente	50.400	
			SUMA DEL CAPITAL SOCIAL Y EL PASIVO	227.000	

NOTA: Valorado en miles de euros.

- Posee un total de 1.000 acciones propias
- El VN de las acciones es de 14 €/acción, por lo que hay un total de 8.000 acciones
- El valor de mercado por cada acción en circulación, es de 25€/acción

- **Activo financiero (*)**: Zumarraga S.A. posee 140 acciones emitidas por Urretxu S.A. (suponen un 2% de las acciones de Urretxu S.A, la vinculación contable no es significativa**) El activo financiero, está valorado al coste, ya que, no existe intención de venta.

**Según la norma de Valoración 13ª del PGC 2007, " se entiende que existe influencia significativa en la gestión de otra empresa, cuando se cumplan los dos requisitos siguientes:

a) La empresa o una o varias empresas del grupo, incluidas las entidades o personas físicas dominantes, participan en la empresa.

b) Se tenga el poder de intervenir en las decisiones de política financiera y de explotación de la participada, sin llegar a tener el control. Asimismo, la existencia de influencia significativa se podrá evidenciar a través de cualquiera de las siguientes vías:

1. Representación en el consejo de administración u órgano equivalente de dirección de la empresa participada;
2. Participación en los procesos de fijación de políticas;
3. Transacciones de importancia relativa con la participada;
4. Intercambio de personal directivo; o
5. Suministro de información técnica esencial.

Se presumirá, salvo prueba en contrario, que existe influencia significativa cuando la empresa o una o varias empresas del grupo, incluidas las entidades o personas físicas dominantes, posean, al menos, **el 20 por 100 de los derechos de voto de otra sociedad.**"

ABSORBENTE	Disolución	Adquirente	Adquirida	Calificación legal
Urretxu S.A.	Zumarraga S.A.	Zumarraga S.A.	Urretxu S.A.	(1)Fusión inversa
Zumarraga S.A.	Urretxu S.A.	Zumarraga S.A.	Urretxu S.A.	(2)Fusión directa

ABSORBENTE	Disolución	Adquirente	Adquirida	Calificación legal
Zumetxu S.A.	Urretxu S.A. Zumarraga S.A.	Zumarraga S.A.	Urretxu S.A.	(3)Nueva sociedad

2. CONCEPTOS BÁSICOS

Todos los conceptos que se calcularán a continuación serán validos para las tres situaciones posibles de fusión (inversa, directa y creación). Son la base del ejercicio y por ello vamos a definir las una a una antes de calcularlas para entenderlas mejor:

- Valor razonable (VR): Representa el valor razonable derivado del valor contable del activo o pasivo correspondiente previo a la fusión. el importe por el que puede ser intercambiado un activo o liquidado un pasivo entre partes interesadas, informadas e independientes. Este valor no tendrá en cuenta los costes de transacción en los que se pueda incurrir si se enajena el elemento patrimonial. PGC 2007
- Valor Contable (VC): Según la NVR-13º de impuesto sobre beneficios del PGC del 2007, "es el importe neto por el que un activo o un pasivo se encuentra registrado en el balance una vez deducida, en el caso de los activos, su amortización acumulada y cualquier

corrección valorativa por deterioro acumulada que se haya registrado. Es decir, es el valor por el que un activo o un pasivo figura registrado en los libros de contabilidad. En la implicación fiscal de la fusión el valor contable del activo o pasivo lo haremos con su correspondiente Base Fiscal".

- La fusión constatará de dos partes: la parte absorbente y la parte absorbida. La parte absorbente puede ser solo una sociedad y esta sobrevive a la fusión incorporando a su patrimonio todos los activos y pasivos de la parte absorbida. Respecto a la parte absorbida, puede ser una o varias sociedades y no sobrevive a la fusión porque al transmitir todos los activos y pasivos a la parte absorbente se extinguirá por la disolución de su patrimonio neto. Entre las dos partes que intervienen en la fusión debe estar garantizado el equilibrio proporcional o principio de proporcionalidad. (Lallana Sotillos, C. (2014).

PARTE ABSORBENTE	PARTE ABSORBIDA
$(N + "I \text{ y } V" + \text{Propias}) \times \text{VRF}$	$(\text{TODAS} - "U \text{ y } T" - \text{Propias}) \times \text{VRF}$

- Elementos de la parte absorbente:

- Nuevas (N): Número de acciones nuevas que debe emitir la sociedad absorbente para entregar a los antiguos accionistas de la sociedad absorbida mediante un aumento del capital social de la absorbente. Con estas N acciones, los antiguos accionistas de la sociedad absorbida pasan a ser accionistas de la sociedad absorbente porque la sociedad absorbida quedará disuelta después de la fusión. Además, N, también representa la incógnita principal en este equilibrio proporcional porque todos los elementos de esta igualdad son datos conocidos antes del proceso de fusión.

- <<Ida y Vuelta>> (I y V): Acciones emitidas por la absorbente antes de la fusión y adquiridas por la absorbida antes de la fusión. En un primer momento, son acciones <<de Ida>> porque las recibe la absorbente como parte de los activos de la absorbida, pero después son <<de Vuelta>> porque la absorbente las utilizará en el proceso de fusión para entregarlas a los antiguos accionistas de la absorbida. De esta manera, la absorbente se ahorra emitir las en N en el proceso de fusión.

- Propias: Son acciones emitidas por la absorbente y adquiridas posteriormente por ésta, antes de la fusión. También en el proceso de fusión representan un ahorro en N como las de <<Ida y Vuelta>> anteriormente comentadas.

- Valor de fusión (VRF): Es el valor en bolsa de las acciones de la absorbente antes del proceso de fusión. En el caso de que las acciones de la absorbente no cotizaran

en bolsa, el valor de fusión deberá ser el valor razonable de la absorbente derivado de su valor contable antes de la fusión. (Lallana Sotillos, C. (2014).

- Elementos de la parte absorbida:
 - TODAS: Son todas las acciones emitidas por la absorbida antes del proceso de fusión.
 - <<Usar y Tirar>> (U y T): Acciones emitidas por la absorbida antes de la fusión y que fueron adquiridas por la absorbente antes de la fusión. Son <<de Usar>> por la absorbente como un nuevo ahorro en la anteriores N para, posteriormente, ser consideradas <<de Tirar>>, porque después de la fusión ya no tienen valor alguno porque la absorbida ha quedado disuelta al haber traspasado todos sus activos y pasivos al patrimonio de la absorbente.
 - Propias: Son acciones emitidas por la absorbida y adquiridas posteriormente por ésta, antes de la fusión. También en el proceso de fusión representan un ahorro en N como las de <<Ida y Vuelta>> y de <<Usar y Tirar>> anteriormente comentadas.
 - Valor de fusión (VRF): valor en bolsa de las acciones de la absorbida antes del proceso de fusión. En el caso de que las acciones de la absorbida no cotizaran en

Eneko Cruz Areizaga

bolsa, el valor de fusión deberá ser el valor razonable de la absorbida derivado de su valor contable antes de la fusión que podría corregirse si la absorbente exige una emisión de N menos de la que resultaría aplicando el esquema de equilibrio proporcional inicial.

- Respecto a la fusión por creación de nueva sociedad, las dos partes que intervienen son: La nueva sociedad que representa un caso de constitución inicial de una sociedad anónima y las sociedades que intervienen en esta fusión que al aportar todos sus activos y pasivos a la nueva sociedad se disolverán como lo hacen las sociedades de la parte absorbida de la fusión anterior.

Esquema del equilibrio proporcional para una fusión por creación de nueva sociedad:

PARTE NUEVA SOCIEDAD	PARTE A DISOLVER (cada una de las sociedades que han intervenido en el proceso de fusión)
$(N) \times \text{Valor de Fusión}$	$(\text{TODAS} - \ll\text{Usar y Tirar}\gg - \text{Propias}) \times \text{Valor de fusión}$

- N: Número de acciones nuevas que debe emitir la nueva sociedad para entregar a los antiguos accionistas de las sociedades disueltas después de la fusión. Con estas N acciones, los antiguos accionistas de las sociedades disueltas pasan a ser accionistas de la nueva sociedad. N representa la única incógnita en este equilibrio proporcional porque todos los elementos de esta igualdad son datos conocidos antes del proceso de fusión. Lógicamente, en esta fusión, nos encontraremos ante la constitución inicial de la nueva sociedad.

- Valor de Fusión: En este caso será el valor nominal porque se supone que se emitirán a la par.

- Elementos de la parte a disolver: Nos remitimos a los comentarios efectuados en la fusión por absorción anterior y añadiendo que, en esta ocasión, no tiene sentido las acciones <<Ida y Vuelta>>, por lo que se transformarán en acciones de <<Usar y Tirar>> porque todas las sociedades que han intervenido en el proceso de la fusión se disuelven con el fin de constituir la nueva sociedad.

3. RESOLUCIÓN DEL EJERCICIO SIN IMPLICACIÓN FISCAL

3.1. CALCULOS PREVIOS

3.1.1. Cálculos para Urretxu S.A.

a) Valor Contable (VC):

$$\begin{aligned}
 \text{VC}_{\text{URRETXU S.A.}} &= \sum \text{VC}_{\text{ACTIVO URRETXU S.A.}} - \sum \text{VC}_{\text{PASIVO URRETXU S.A.}} = \\
 &= (\text{Inmovilizado} + \text{Existencias} + \text{Deudores} + \text{Tesorería}) - (\text{Deudas a L/P} + \text{Deudas a C/P}) = \\
 &= (82.000 + 30.000 + 24.900 + 18.000) - (32.500 + 15.600) = 154.900 - 48.100 = \\
 &= 106.800 \text{ €}
 \end{aligned}$$

$$\text{VC}_{\text{POR ACCIÓN EN CIRCULACIÓN URRETXU S.A.}} = \frac{106.800}{(7000-800)} = 17,2258 \text{ €/acción en circulación}$$

b) Valor Razonable de Traspaso (VRT):

$$\text{VRT}_{\text{URRETXU S.A.}} = \sum \text{VRT}_{\text{ACTIVO URRETXU S.A.}} - \sum \text{VRT}_{\text{PASIVO URRETXU S.A.}} =$$

Eneko Cruz Areizaga

$$= (\text{Inmovilizado} + \text{Existencias} + \text{Deudores} + \text{Tesorería}) - (\text{Deudas a L/P} + \text{Deudas a C/P}) =$$

$$= (94.000 + 32.500 + 16.800 + 18.000) - (36.000 + 14.400) = 161.300 - 50.400 =$$

$$= 110.900 \text{ €}$$

$$\mathbf{VRT_{\text{POR ACCIÓN EN CIRCULACIÓN URRETXU S.A.}} = \frac{110.900}{(7000-800)} = 17,8871\text{€/acción en circulación}}$$

3.1.2. Cálculos para Zumarraga S.A.

a) *Valor Contable (VC):*

$$\mathbf{VC_{\text{ZUMARRAGA S.A.}}} = \sum \mathbf{VC_{\text{ACTIVO ZUMARRAGA S.A.}}} - \sum \mathbf{VC_{\text{PASIVO ZUMARRAGA S.A.}}} =$$

$$= (\text{Inmovilizado} + \text{Activo F.} + \text{Existencias} + \text{Deudores} + \text{Tesorería}) - (\text{Deudas a L/P} + \text{Deudas a C/P}) =$$

$$= (144.000 + 9.600 + 24.000 + 14.400 + 35.000) - (46.800 + 50.400) = 227.000 - 97.200 =$$

$$= \mathbf{129.800 \text{ €}}$$

$$\mathbf{VC_{\text{POR ACCIÓN EN CIRCULACIÓN ZUMARRAGA S.A.}}} = \frac{129.800}{(8000-1000)} = \mathbf{18,5428 \text{ €/acción en circulación}}$$

b) *Valor Razonable de Traspaso (VRT):*

$$\mathbf{VRT_{\text{ZUMARRAGA S.A.}}} = \sum \mathbf{VRT_{\text{ACTIVO ZUMARRAGA S.A.}}} - \sum \mathbf{VRT_{\text{PASIVO ZUMARRAGA S.A.}}} =$$

$$= (\text{Inmovilizado} + \text{Activo F.} + \text{Existencias} + \text{Deudores} + \text{Tesorería}) - (\text{Deudas a L/P} + \text{Deudas a C/P}) =$$

$$= (138.000 + X + 26.400 + 19.300 + 35.000) - (49.200 + 54.000) = 221.204,194 - 103.200 =$$

$$140(\text{Acciones emitidas de Urretxu S.A.}) \times 17,8871(\mathbf{VRT_{\text{POR ACCIÓN EN CIRCULACIÓN URRETXU}}}) = 2.504,19\text{€}$$

$$= \mathbf{118.004,194 \text{ €}}$$

$$\mathbf{VRT_{\text{POR ACCIÓN EN CIRCULACIÓN ZUMARRAGA S.A.}}} = \frac{118.004,194}{(8000-1000)} = \mathbf{16,8577 \text{ €/acción en circulación.}}$$

3.1.3. Tabla resumen

	VC	VRT	VRF
URRETXU S.A.	17,2258 €/A	17,8871 €/A	20 €/A
ZUMARRAGA S.A.	18,5428 €/A	16,8577 €/A	25 €/A

3.2. FUSIÓN INVERSA

Se dará este caso cuando la sociedad absorbida, en este caso ZUMARRAGA S.A., posea antes de la fusión acciones emitidas de la absorbente, URRETXU S.A. Con el *principio de la proporcionalidad* se procederá a calcular las acciones nuevas a emitir (N) por la sociedad absorbente.

$$(N + \text{Propias} + \text{"Ida y Vuelta"}) \times \text{VRF}_{\text{URRETXU S.A.}} = (\text{Emitidas} - \text{Propias} - \text{"U y T"}) \times \text{VRF}_{\text{ZUMARRAGA S.A.}}$$

$$(N + 800 + 140) \times 20 = (8.000 - 1.000 - 0) \times 25$$

Acciones nuevas a emitir (N) = 7.810 acciones

Notas

- Las acciones de "Ida y Vuelta" (I y V) son acciones que completan el activo financiero, por lo que se incluirán en este apartado.
- Respecto a las acciones de "Usar y Tirar" (U y T), en estas absorciones no existen ya que el activo financiero ya está incluido en la parte absorbente.

Comprobación:

- Control. Se verificará que la sociedad absorbida (URRETXU S.A.) al ser una fusión inversa tiene el control. Para ello se calculará el porcentaje de las acciones en la sociedad fusionada que poseen

los antiguos accionistas de esa sociedad.

$$\frac{N + \text{Propia s} + "I y V"}{N + \text{Acciones en circulación URRETXU S.A.}} = \frac{7.810 + 800 + 140}{7.810 + 7000} = \frac{8.750}{14.810} = 0,5908 = 59,08\%$$

Los antiguos accionistas de la sociedad absorbida, toman el control de la absorbente ya que tienen el control mayoritario de la sociedad $59,08\% > 50\%$, produciéndose así un fenómeno llamado "CABALLO DE TROYA". → **La absorbente es la adquirida.**

➤ Aplicación del método de adquisición

Fase 3 - Fase 4 = Fase 5 = $124.000 - 110.900 = 13.100 \text{ €} \rightarrow (204) \text{ FONDO DE}$

COMERCIO

- **Fase 3:** Coste de la combinación de negocios. Corresponde a uno de los importes obtenidos en la aplicación del método de adquisición tipo. La aplicación del método de adquisición es *virtual* ya que la empresa absorbente es adquirida. El método de adquisición, será utilizado por la parte adquirente, pero como esa sociedad será absorbida y disuelta, se hará una aplicación de la 3ª fase virtual.

$$"I y V" \times VRF_{\text{URRETXU S.A.}} = 140 \times 20 = 2.800 \text{ €}$$

$$(\text{Todas} - \text{Propias} - "I y V") \times VRF_{\text{URRETXU S.A.}} = (7.000 - 800 - 140) \times 20 = 121.200$$

$$\text{Aplicación virtual del método de adquisición} = 2.800 + 121.200 = 124.000 \text{ €}$$

- **Fase 4:** Valor de los activos y pasivos adquiridos. La fase 4 y 5 en cambio, serán aplicaciones *reales* del método de adquisición y se pondrán en los asientos contables.

$$VRT_{\text{URRETXU S.A.}} = 110.900 \text{ €}$$

Diseño del balance después de la fusión

ACTIVO		PASIVO Y CAPITAL SOCIAL	
Activo no Corriente (Fijo)		Patrimonio Neto	
Inmovilizado	238.000	Capital social	244.200
VC Zumarraga S.A.	144.000	Total Patrimonio Neto	244.200
VRT Urretxu S.A.	94.000		
Total Activo no Corriente	238.000		
Activo Corriente (Circundante)		Pasivo no Corriente (Fijo)	
Existencias	56.500	Deudas a L/P	82.800
VC Zumarraga S.A.	24.000	VC Zumarraga S.A.	46.800
VRT Urretxu S.A.	32.500	VRT Urretxu S.A.	36.000
Deudores	31.200	Total Pasivo no Corriente	82.800
VC Zumarraga S.A.	14.400		
VRT Urretxu S.A.	16.800	Pasivo corriente (Circundante)	
Tesorería	53.000	Deudas a C/P	64.800
VC Zumarraga S.A.	35.000	VC Zumarraga S.A.	50.400
VRT Urretxu S.A.	18.000	VRT Urretxu S.A.	14.400
Fondo de comercio	13.100	Total Pasivo Corriente	64.800
Total Activo Corriente	153.800		
SUMA DEL ACTIVO	391.800	SUMA DEL CAPITAL SOCIAL Y EL PASIVO	391.800

El activo financiero no se incluirá en el balance puesto que, la vinculación contable entre las dos sociedades desaparecerá.

Contabilización*1. Actualización de las acciones propias a su valor razonable de fusión (VRF)*

$$\text{Propias} \times (\text{VC}^*_{\text{URRETXU S.A.}} - \text{VRF}_{\text{URRETXU S.A.}}) = 800 \times (1,87 - 20) = -14.500$$

$$\text{VC}^*_{\text{URRETXU S.A.}} = \frac{\text{vc de las acciones del balance}}{\text{Acciones propias}} = \frac{1.500}{800} = 1,875$$

14.500	Acciones propias (108)	(11) Reservas	14.500
--------	------------------------	---------------	--------

2. Emisión de 7.810 acciones nuevas

$$\text{Acciones nuevas a emitir} \times \text{Valor de emisión} = 7810 \times 20 = 156.200$$

$$\text{Valor de emisión} = \text{VN de las acciones} \times \text{Prima de emisión} = 10 \times 2 = 20$$

$$\text{Prima de emisión} = \frac{\text{VRF}}{\text{VN}} = \frac{20}{10} = 2$$

156.200	Acciones emitidas (190)	(194) Capital emitido	156.200
---------	-------------------------	-----------------------	---------

3. Absorción de los activos y pasivos de Zumarraga S.A. a Urretxu S.A. en su VC. la prestación se hará en valor contable, porque Urretxu S.A. además de ser la absorbida, es la adquirente y sus valores, siempre serán los contables.

a) Prestación

144.000	Inmovilizado(2)	(171) Deudas a L/P	46.800
9.600	Activo financiero (250)	(521) Deudas a C/P	50.400
14.400	Deudores (440)	(5531) Socios, cuenta F.	129.800

24.000	Existencias (300)
35.000	Tesorería (57)

*Actualización del activo financiero. Como el activo financiero debe estar valorado a precio de mercado se actualizará su importe de su VRT a su VRF.

$$\text{"IyV"} \times (\text{Activo financiero}/\text{"IyV"} - \text{VRF}_{\text{URRETXU S.A.}}) = 140 \times (9600 / 140 - 20) = 6.800$$

6.800	Activo Financiero (250)	(11) Reservas	6.800
-------	-------------------------	---------------	-------

b) Contraprestación

$$(190) \text{ Acciones emitidas: Acciones nuevas (N)} \times \text{VRF}_{\text{URRETXU S.A.}} = 7.810 \times 20 = 156.200 \text{ €}$$

$$(108) \text{ Acciones propias: Acciones propias URRETXU S.A.} \times \text{VRF}_{\text{URRETXU S.A.}} = 800 \times 20 = 16.000 \text{ €}$$

$$(250) \text{ Activo financiero: "IyV"} \times \text{VRF}_{\text{URRETXU S.A.}} = 140 \times 20 = 2.800 \text{ €}$$

129.800	Socios, cuenta F. (5531)	(190) Acciones emitidas	156.200
45.200	Reservas (11)	(108) Acciones propias	16.000
		(250) Activo financiero	2.800

4. Inscripción en el Registro Mercantil

$$(100) \text{ Capital social: Acciones nuevas (N)} \times \text{Valor nominal}_{\text{URRETXU S.A.}} = 7.810 \times 10 = 78.100$$

156.200	Capital emitido (194)	(100) Capital social	78.100
		(110) Prima de emisión	78.100

Eneko Cruz Areizaga

5. Actualización de los activos y pasivos de URRETXU S.A.

2.500	Existencias (300)	(440) Deudores	8.100
12.000	Inmovilizado (2)	(171) Deudas a L/P	3.500
1.200	Deudas a C/P (521)	(11) Reservas	17.200
13.100	Fondo de Comercio (204)		

Balance definitivo URRETXU S.A.

ACTIVO		PASIVO Y CAPITAL SOCIAL	
Activo no Corriente (Fijo)		Patrimonio Neto	
Inmovilizado	238.000	Capital Nuevo	78.100
VC Zumarraga S.A.	144.000	Capital social viejo	70.000
VRT Urretxu S.A.	94.000	Prima de emisión	78.100
Total Activo no Corriente	238.000	Reservas	14.400
		Resultados	3.600
		Total Patrimonio Neto	244.200
Activo Corriente (Circundante)		Pasivo no Corriente (Fijo)	
Existencias	56.500	Deudas a L/P	82.800
VC Zumarraga S.A.	24.000	VC Zumarraga S.A.	46.800
VRT Urretxu S.A.	32.500	VRT Urretxu S.A.	36.000
Deudores	31.200	Total Pasivo no Corriente	82.800
VC Zumarraga S.A.	14.400		
VRT Urretxu S.A.	16.800		
Tesorería	53.000	Pasivo corriente (Circundante)	
VC Zumarraga S.A.	35.000	Deudas a C/P	64.800
VRT Urretxu S.A.	18.000	VC Zumarraga S.A.	50.400
Fondo de comercio	13.100	VRT Urretxu S.A.	14.400
Total Activo Corriente	153.800	Total Pasivo Corriente	64.800
SUMA DEL ACTIVO	391.800	SUMA DEL CAPITAL SOCIAL Y EL PASIVO	391.800

RESERVAS	
45.200	14.500
6.800	17.200
	34.700
14.400 €	

Disolución de ZUMARRAGA S.A.

1. *Asiento de reapertura*

VC	Reapertura S/D	Reapertura S/A	VC
----	----------------	----------------	----

2. *Traspaso de activos y pasivos de ZUMARRAGA S.A. en VC*

(5531) Socios, cuenta F.: Acciones propias ZUMARRAGA S.A. x VRF ZUMARRAGA S.A. = 8.000 x
25 = 200.000

46.800	Deudas a L/P (300)	(2) Inmovilizado	144.000
50.400	Deudas a C/P (521)	(250) Activo financiero	9.600
200.000	Socios, cuenta F. (5531)	(440) Deudores	14.400
		(300) Existencias	24.000
		(57) Tesorería	35.000
		Resultado de traspaso	70.200

3. Disolución del patrimonio neto de ZUMARRAGA S.A.

112.000	Capital social (100)	(108) Acciones propias	1.500
15.300	Reservas (11)	(5531) Socios, cuenta F.	196.000
70.200	Resultado de traspaso		

3.3. FUSIÓN DIRECTA

En este caso, la sociedad absorbente, ZUMARRAGA S.A., absorberá directamente el 100% del capital social de la absorbida, URRETXU S.A. Tendremos de base el *principio de proporcionalidad* - también utilizado en la fusión inversa - para conseguir el importe de las acciones nuevas (N) a emitir por la absorbente.

$$(N + \text{"IyV"} + \text{Propias}) \times \text{VRF}_{\text{ZUMARRAGA S.A.}} = (\text{Emitidas} - \text{Propias} - \text{"UyT"}) \times \text{VRF}_{\text{URRETXU S.A.}}$$

$$(N + 0 + 1.000) \times 25 = (7.000 - 800 - 140) \times 20$$

$N = 3.848$ acciones nuevas a emitir por ZUMARRAGA S.A. a causa de la fusión.

Notas

- La sociedad absorbente posee acciones de la absorbida (UyT). En un principio serán utilizadas en la ampliación de capital, después, desaparecerán junto con el capital social de la sociedad absorbida, debido a su disolución.
- Las acciones de “ida y vuelta” no tendrán ningún valor y las acciones correspondientes al activo financiero, se incluirán en las de “usar y tirar”.

Comprobación:

- Control. Verificaremos que la absorbida sigue teniendo el control. Para ello, se calculará el porcentaje de las acciones en la sociedad fusionada que poseen los antiguos accionistas de esa sociedad.

$$\frac{N + \text{Propias}}{\text{Todas Zumarraga} + N} = \frac{3.848 + 1.000}{8.000 + 3.848} = 0,40918 = 40,92\%$$

En éste caso, no hay Caballo de Troya, por lo que los antiguos accionistas de la absorbida, URRETXU S.A., no toman el control de la absorbente. $40,92\% < 50\% \rightarrow$ **La absorbente (ZUMARRAGA S.A.) es la adquirente.**

- Aplicación del método de adquisición. la aplicación del método de adquisición será **real**, puesto que, la parte adquirente y absorbente es la misma. Fase3 – Fase4 = Fase5
 - Fase3: $(\text{Emitidas}_{\text{URRETXU S.A.}} - \text{Acciones propias}_{\text{URRETXU S.A.}}) \times \text{VRF}_{\text{URRETXU S.A.}}$
 $= (7.000 - 800) \times 20 = 124.000\text{€}$
 - Fase4: $(\text{Emitidas}_{\text{URRETXU S.A.}} - \text{Acciones propias}_{\text{URRETXU S.A.}}) \times \text{VRT}_{\text{URRETXU S.A.}}$ =
 $(7.000 - 800) \times 17,8871 = 110.900\text{€}$
 - Fase5 = $124.000 - 110.900 = 13.100\text{€} \rightarrow$ **(204) Fondo de Comercio**

- Aplicación real del método de adquisición (Comprobación de la fase 3).

$$N \times VRF_{ZUMARRAGA \text{ S.A.}} 3.848 \times 25 = 96.200\text{€}$$

$$\text{Acciones propias } ZUMARRAGA \text{ S.A.} \times VRF_{ZUMARRAGA \text{ S.A.}} = 1.000 \times 25 = 25.000\text{€}$$

$$\text{Acciones emitidas} \times VRF_{URRETXU \text{ S.A.}} 140 \times 20 = 2.800\text{€}$$

$$96.200 + 25.000 + 2.800 = 124.000\text{€}$$

Diseño del balance después de la fusión

ACTIVO		PASIVO Y CAPITAL SOCIAL	
Activo no Corriente (Fijo)		Patrimonio Neto	
Inmovilizado	238.000	Capital social	244.200
VC Zumarraga S.A.	144.000	Total Patrimonio Neto	244.200
VRT Urretxu S.A.	94.000		
Total Activo no Corriente	238.000		
Activo Corriente (Circundante)		Pasivo no Corriente (Fijo)	
Existencias	56.500	Deudas a L/P	82.800
VC Zumarraga S.A.	24.000	VC Zumarraga S.A.	46.800
VRT Urretxu S.A.	32.500	VRT Urretxu S.A.	36.000
		Total Pasivo no Corriente	82.800
Deudores	31.200		
VC Zumarraga S.A.	14.400	Pasivo corriente (Circundante)	
VRT Urretxu S.A.	16.800	Deudas a C/P	64.800
Tesorería	53.000	VC Zumarraga S.A.	50.400
VC Zumarraga S.A.	35.000	VRT Urretxu S.A.	14.400
VRT Urretxu S.A.	18.000	Total Pasivo Corriente	64.800
Fondo de comercio	13.100		
Total Activo Corriente	153.800		
		SUMA DEL CAPITAL SOCIAL Y EL PASIVO	391.800
SUMA DEL ACTIVO	391.800		

Contabilización1. *Actualización de las acciones propias a su valor razonable de fusión (VRF)*

$$\text{Propias ZUMARRAGA S.A.} \times (\text{VC}^*_{\text{ZUMARRAGA S.A.}} - \text{VRF}_{\text{ZUMARRAGA S.A.}}) =$$

$$1.000 \times (1,5 - 25) = -23.500\text{€}$$

$$\text{VC}^*_{\text{ZUMARRAGA S.A.}} = \frac{\text{vc de las acciones del balance}}{\text{Acciones propias}} = \frac{1.500}{1.000} = 1,5$$

23.500	Acciones propias (108)	(11) Reservas	23.500
--------	------------------------	---------------	--------

2. *Actualización del activo financiero.* Como el activo financiero debe estar valorado a precio de mercado se actualizará su importe de su VRT a su VRF.

$$"IyV" \times (\text{Activo financiero}/"IyV" - \text{VRF}_{\text{URRETXU S.A.}}) = 140 \times (9600 / 140 - 20) = 6.800$$

6.800	Reservas (11)	(250) Activo financiero	6.800
-------	---------------	-------------------------	-------

3. *Emisión de 3.848 acciones.* Las acciones que se emitirán, deberán registrarse a sus valores de emisión, es decir, a sus VRF. $N \times \text{VRF}_{\text{ZUMARRAGA S.A.}} = 3848 \times 25 = 96.200\text{€}$

96.200	Acciones emitidas (190)	(194) Capital emitido	96.200
--------	-------------------------	-----------------------	--------

4. *Absorción de los activos y pasivos de ZUMARRAGA S.A a URRETXU S.A a su VRT.*
ZUMARRAGA S.A. por ser absorbente, deberá absorber los activos y pasivos de URRETXU S.A.

- a) Prestación. La absorbente registrara lo que obtiene, a sus VRT ya que la absorbida es adquirida.

94.000	Inmovilizado(2)	(171) Deudas a L/P	36.000
13.100	Fondo de comercio (204)	(521) Deudas a C/P	14.400
16.800	Deudores (440)	(5531) Socios, cuenta F.	124.000
32.500	Existencias (300)		
18.000	Tesorería (57)		

- a) Contraprestación. Se dará de baja lo que la absorbente le da a la absorbida en el cambio de canje en su VRF. Desapareciendo así la vinculación contable y las acciones propias.

$$(108) = \text{Acciones propias ZUMARRAGA S.A.} \times \text{VRF}_{\text{ZUMARRAGA S.A.}} = 1.000 \times 25 = 25.000$$

$$(250) = \text{Acciones emitidas por URRETXU S.A.} \times \text{VRF}_{\text{URRETXU S.A.}} = 140 \times 20 = 2.800$$

124.000	Socios, cuenta F. (5531)	(190) Acciones emitidas	96.200
		(108) Acciones propias	25.000
		(250) Activo financiero	2.800

5. Inscripción en el registro mercantil

$$(100) = N \times \text{VN de las acciones de ZUMARRAGA S.A.} = 3848 \times 14 = 53.872$$

96.200	Capital emitido (194)	(100) Capital social	53.872
		(110) Prima de emisión	42.328

Balance definitivo de ZUMARRAGA S.A.

ACTIVO		PASIVO Y CAPITAL SOCIAL	
Activo no Corriente (Fijo)		Patrimonio Neto	
Inmovilizado	238.000	Capital Nuevo	53.872
VC Zumarraga S.A.	144.000	Capital social viejo	112.000
VRT Urretxu S.A.	94.000	Prima de emisión	42.328
Total Activo no Corriente	238.000	Reservas	32.000
		Resultados	4.000
		Total Patrimonio Neto	244.200
Activo Corriente (Circundante)		Pasivo no Corriente (Fijo)	
Existencias	56.500	Deudas a L/P	82.800
VC Zumarraga S.A.	24.000	VC Zumarraga S.A.	46.800
VRT Urretxu S.A.	32.500	VRT Urretxu S.A.	36.000
Deudores	31.200	Total Pasivo no Corriente	82.800
VC Zumarraga S.A.	14.400		
VRT Urretxu S.A.	16.800	Pasivo corriente (Circundante)	
Tesorería	53.000	Deudas a C/P	64.800
VC Zumarraga S.A.	35.000	VC Zumarraga S.A.	50.400
VRT Urretxu S.A.	18.000	VRT Urretxu S.A.	14.400
Fondo de comercio	13.100	Total Pasivo Corriente	64.800
Total Activo Corriente	153.800		
SUMA DEL ACTIVO	391.800	SUMA DEL CAPITAL SOCIAL Y EL PASIVO	391.800

En el balance de fusión tipo, los datos de la adquirente (ZUMARRAGA S.A.) se registrarán a sus valores contables. Los de la adquirida (URRETXU S.A.) en cambio, a sus VRT.

RESERVAS	
6.800	23.500
	15.300
32.000€	

Disolución URRETXU S.A.1. *Asiento de reapertura*

VC	Reapertura S/D	Reapertura S/A	VC
----	----------------	----------------	----

2. *Traspaso de activos y pasivos de URRETXU S.A. en VC*

(5531) Socios, cuenta F.: Acciones en circulación URRETXU S.A. X VRF URRETXU S.A. =

= 7.000 x 20 = 140.000€

32.500	Deudas a L/P (300)	(2) Inmovilizado	82.000
15.600	Deudas a C/P (521)	(440) Deudores	24.900
140.000	Socios, cuenta F. (5531)	(57) Tesorería	18.000
		(300) Existencias	30.000
		Resultado de traspaso	33.200

3. *Disolución del patrimonio neto de URRETXU S.A.*

70.000	Capital social (100)	(108) Acciones propias	1.500
34.700	Reservas (11)	(5531) Socios, cuenta F.	136.400
33.200	Resultado de traspaso		

3.4. FUSIÓN POR NUEVA CREACIÓN

Los accionistas de ZUMARRAGA S.A y URRETXU S.A acordarán que los negocios de sus sociedades se unan para crear una nueva sociedad ZUMETXU S.A. Como bien hemos mencionado en la parte teórica la *fusión por nueva creación* no conlleva ninguna absorción. El valor nominal de las acciones que emitirá la nueva sociedad será de 1€.

Esquema a aplicar respecto al equilibrio de proporcionalidad

Nueva Sociedad = Adquirente (ZUMARRAGA S.A) + Adquirida (URRETXU S.A)

(Todas las acciones ZUMARRAGA S.A - propias ZUMARRAGA S.A - UyT) x VRF ZUMARRAGA S.A +

+ (Todas las acciones URRETXU S.A. - propias URRETXU S.A. - IyV) x VRF URRETXU S.A. =

$N \times 1\text{€} / \text{acción} = (8.000 - 1.000 - 0) \times 25 + (7.000 - 800 - 140) \times 20 = 175.000 + 121.200 =$

$N = 296.200$ acciones.

Comprobación

- Porcentaje de control que le corresponderá a cada sociedad. Verificaremos que la adquirente ZUMARRAGA S.A. tiene el control respecto a URRETXU S.A.. Para ello se calculará el porcentaje de las acciones en la sociedad fusionada que poseen los antiguos accionistas de esa sociedad.

$$\text{ZUMARRAGA S.A.} = \frac{(\text{Emitidas} - \text{Propias} - \text{UyT}) \times \text{VRF}}{N} = \frac{(8.000 - 1.000 - 0) \times 25}{296.200} = 59,08\%$$

$$\text{URRETXU S.A.} = \frac{(\text{Emitidas} - \text{Propias} - \text{IyV}) \times \text{VRF}}{N} = \frac{(7.000 - 800 - 140) \times 20}{296.200} = 40,92\%$$

Con la comprobación se puede afirmar que la adquirente es ZUMARRAGA S.A.

- Aplicación del método de adquisición.

Fase 3 - Fase 4 = Fase 5 → $124.000 - 110.900 = 13.100€$ → (204) Fondo de Comercio

Notas

- Respecto al procedimiento contable a aplicar, entrarán primero los datos de la adquirente ZUMARRAGA S.A.
- El patrimonio neto de la adquirente y absorbente quedarán disueltos

Contabilización

1. Emisión de 296.200 nuevas acciones

$296.200 \times 1 = 296.200$ (Acciones emitidas a la par)

296.200	Acciones emitidas (190)	(194) Capital emitido	296.200
---------	-------------------------	-----------------------	---------

2. Patrimonio aportado por Zumarraga S.A como adquirente en VC. Suscripción-Desembolso

a) Prestación

144.000	Inmovilizado(2)	(171) Deudas a L/P	46.800
9.600	Activo financiero (250)	(521) Deudas a C/P	50.400
14.400	Deudores (440)	(5531) Socios, cuenta F.	129.800
24.000	Existencias (300)		
35.000	Tesorería (57)		

** Actualización del activo financiero

6.800	Reservas (11)	(250) Activo financiero	6.800
-------	---------------	-------------------------	-------

b) Contraprestación

129.800	Socios, cuenta F. (5531)	(190) Acciones emitidas	175.000
48.000	Reservas (11)	(250) Activo financiero	2.800

(190) → Todas las acciones ZUMARRAGA S.A - propias ZUMARRAGA S.A - UyT) x VRF_{ZUMARRAGA S.A} =
 (8.000 - 1.000 - 0) x 25 = 175.000€

(250) → Acciones emitidas por URRETXU S.A. x VRF_{URRETXU S.A.} = 140 x 20 = 2.800€

3. Patrimonio aportado por Urretxu S.A como adquirida en VRT. Suscripción-Desembolso

a) Prestación

94.000	Inmovilizado(2)	(171) Deudas a L/P	36.000
32.500	Existencias (300)	(521) Deudas a C/P	14.400
16.800	Deudores (440)	(5531) Socios, cuenta F.	124.000
18.000	Tesorería (57)		
13.100	Fondo de Comercio (204)		

b) Contraprestación

(190) → Todas las acciones URRETXU S.A. - propias URRETXU S.A. - IyV) x VRF_{URRETXU S.A.} =
 =(7.000 - 800 - 140) x 20 = 121.200

124.000	Socios, cuenta F. (5531)
---------	--------------------------

(190) Acciones emitidas	121.200
-------------------------	---------

(11) Reservas	2.800
---------------	-------

4. Inscripción en el registro mercantil

296.200	Capital emitido (194)
---------	-----------------------

(100) Capital social	296.200
----------------------	---------

BALANCE FINAL DE LA NUEVA SOCIEDAD**ACTIVO****Activo no Corriente (Fijo)**

Inmovilizado	238.000
VC Zumarraga S.A.	144.000
VRT Urretxu S.A.	94.000
Total Activo no Corriente	238.000

Activo Corriente (Circundante)

Existencias	56.500
VC Zumarraga S.A.	24.000
VRT Urretxu S.A.	32.500
Deudores	31.200
VC Zumarraga S.A.	14.400
VRT Urretxu S.A.	16.800
Tesorería	53.000
VC Zumarraga S.A.	35.000
VRT Urretxu S.A.	18.000
Fondo de comercio	13.100
Total Activo Corriente	153.800

SUMA DEL ACTIVO**391.800****PASIVO Y CAPITAL SOCIAL****Patrimonio Neto**

Capital social	296.200
Reservas	-52.000
Total Patrimonio Neto	244.200

Pasivo no Corriente (Fijo)

Deudas a L/P	82.800
VC Zumarraga S.A.	46.800
VRT Urretxu S.A.	36.000
Total Pasivo no Corriente	82.800

Pasivo corriente (Circundante)

Deudas a C/P	64.800
VC Zumarraga S.A.	50.400
VRT Urretxu S.A.	14.400
Total Pasivo Corriente	64.800

SUMA DEL CAPITAL SOCIAL Y EL PASIVO**391.800**

RESERVAS	
6.800	2.800
48.000	
	-52.000

$$(8.000 - 1.000) \times (25 - 16.857742) = 56.995$$

$$140 \times 20 = 2.800$$

4. RESOLUCIÓN DEL EJERCICIO CON IMPLICACIÓN FISCAL

En esta segunda parte del ejercicio entre las dos sociedades ficticias, se tendrá en cuenta la influencia del impuesto por el cambio de valoración de los activos y pasivos tras pasados en la fusión, es decir, la implicación fiscal.

Como bien se ha explicado en el capítulo teórico sobre las plusvalías* (vease 2.3.1 plusvalías), las que sean generadas por una fusión en España, tendrán que tributar en *impuestos sobre sociedades*. Suponiendo que la fusión entre URRETXU S.A. y ZUMARRAGA S.A. ha conseguido calificación FISCAL de fusión por motivo económico válido, se aplicará el *régimen especial impuesto de impuesto sobre sociedades*. En este caso las plusvalías detectadas por hacienda NO tributarán en el ejercicio de fusión, lo harán en un ejercicio futuro. Al aplicar este tipo de régimen, se podrán encontrar diferencias temporarias durante el ejercicio.

El tipo impositivo o tipo de gravamen a aplicar será del 30% para la contabilización de la implicación fiscal. El tipo de gravamen es la tasa, fija o variable y expresada en forma de coeficiente o porcentaje, que, aplicada a la base imponible, da como resultado la cuota tributaria.

El único cambio respecto al ejercicio anterior es la aplicación fiscal que se le dará en las tres mismas situaciones. Por lo demás la estructura no variará y la resolución de el ejercicio se hará de igual manera.

4.1. CÁLCULOS PREVIOS

4.1.1. Cálculos para Urretxu S.A.

Cuadro de localización DT (Diferencia temporaria). cálculo de los activos y pasivos derivados de las diferencias temporarias. Respecto a los pasivos, si aumenta el importe, el resultado será negativo y por el contrario si el importe disminuye, al contrario del caso anterior, el resultado será positivo como se verá en la tabla.

Activos/Pasivos	VC→VRT	Tipo Gravamen (32,5%)	Diferencia Temporaria
Inmovilizado	82.000-94.000= (+)12.000	12.000x0,3 = (-))3.600	(479) Pasivo fiscal
Deudores	24.900-16.800= (-)8.100	8.100x0,3= (+)2.430	(4740) Activo fiscal
Existencias	30.000-32.500= (+)2.500	2.500x0,3= (-)750	(479) Pasivo fiscal
Tesorería	--	--	--

Eneko Cruz Areizaga

Deudas L/P	32.500-36.000=	3.500x0,3=	(4740) Activo fiscal
	(+)3.500	(+)1.050	
Deudas C/P	15.600-14.400=	1.000x0,3=	(479) Pasivo fiscal
	(-)1.200	(-)360	

a) *Valor Contable (VC):*

$$\begin{aligned}
 VC_{URRETXU\ S.A.} &= \sum VC_{ACTIVO\ URRETXU\ S.A.} - \sum VC_{PASIVO\ URRETXU\ S.A.} = \\
 &= (\text{Inmovilizado} + \text{Existencias} + \text{Deudores} + \text{Tesorería}) - (\text{Deudas a L/P} + \text{Deudas a C/P}) = \\
 &= (82.000 + 30.000 + 24.900 + 18.000) - (32.500 + 15.600) = 154.900 - 48.100 = \\
 &= 106.800\ \text{€}
 \end{aligned}$$

$$VC_{\text{POR ACCIÓN EN CIRCULACIÓN URRETXU S.A.}} = \frac{106.800}{(7000-800)} = 17,2258\ \text{€/acción en circulación}$$

b) *Valor Razonable de Traspaso (VRT):* Se actualizará el VRT de Urretxu S.A.

$$\begin{aligned}
 VRT_{URRETXU\ S.A.} &= \sum VRT_{ACTIVO\ URRETXU\ S.A.} - \sum VRT_{PASIVO\ URRETXU\ S.A.} = \\
 &= (\text{Inmovilizado} + \text{Existencias} + \text{Deudores} + \text{Tesorería}) - (\text{Deudas a L/P} + \text{Deudas a C/P}) +/- \\
 &(\text{Tipo impositivo}) = (94.000 + 32.500 + 16.800 + 18.000) - (36.000 + 14.400) +/- (-3.600 + 2.430 \\
 &- 750 + 1.050 - 360) = 161.300 - 50.400 - 1.230 = \mathbf{109.670\ \text{€}}
 \end{aligned}$$

$$VRT_{\text{POR ACCIÓN EN CIRCULACIÓN URRETXU S.A.}} = \frac{109.670}{(7000-800)} = \mathbf{17,6887\ \text{€/acción en circulación}}$$

4.1.2. *Cálculos para Zumarraga S.A.*a) *Valor Contable (VC):*

$$VC_{ZUMARRAGA\ S.A.} = \sum VC_{ACTIVO\ ZUMARRAGA\ S.A.} - \sum VC_{PASIVO\ ZUMARRAGA\ S.A.} =$$

Eneko Cruz Areizaga

$$= (\text{Inmovilizado} + \text{Activo F.} + \text{Existencias} + \text{Deudores} + \text{Tesorería}) - (\text{Deudas a L/P} + \text{Deudas a C/P}) = (144.000 + 9.600 + 24.000 + 14.400 + 35.000) - (46.800 + 50.400) = 227.000 - 97.200 = \mathbf{129.800 \text{ €}}$$

$$\mathbf{VC \text{ POR ACCIÓN EN CIRCULACIÓN}} = \frac{129.800}{(8000-1000)} = \mathbf{18,5428 \text{ €/acción en circulación}}$$

b) *Valor Razonable de Traspaso (VRT):*

$$\begin{aligned} \mathbf{VRT_{ZUMARRAGA S.A.}} &= \sum \mathbf{VRT_{ACTIVO ZUMARRAGA S.A.}} - \sum \mathbf{VRT_{PASIVO ZUMARRAGA S.A.}} = \\ &= (\text{Inmovilizado} + \text{Activo F.} + \text{Existencias} + \text{Deudores} + \text{Tesorería}) - (\text{Deudas a L/P} + \text{Deudas a C/P}) = \\ &= (138.000 + \mathbf{X} + 26.400 + 19.300 + 35.000) - (49.200 + 54.000) = 221.204,194 - 103.200 = \mathbf{117.976,418 \text{ €}} \end{aligned}$$

$$140 \text{ (Acciones emitidas)} \times 17,6887 \text{ (VRT Por acción en circulación}_{URRETXU}) = 2.476,418 \text{ €}$$

$$\mathbf{VRT \text{ POR ACCIÓN EN CIRCULACIÓN ZUMARRAGA S.A.}} = \frac{117.976,418}{(8000-1000)} = \mathbf{16,8538 \text{ €/acción en circulación.}}$$

4.1.3. *Tabla resumen*

	VC	VRT	VRF
URRETXU S.A.	17,2258 €/A	17,6887 €/A	20 €/A
ZUMARRAGA S.A.	18,5428 €/A	16,8538 €/A	25 €/A

Los VRF no cambian ya que los impuestos no influyen en el precio de cotización en bolsa, por lo tanto se utilizarán los mismo que en el anterior ejercicio.

4.2. FUSIÓN INVERSA

El principio de proporcionalidad se aplicará sin cambio alguno.

$$(N + \text{Prop.} + \text{"Ida y Vuelta"}) \times \text{VRF}_{\text{URRETXU S.A.}} = (\text{Emitidas} - \text{Prop.} - \text{"U y T"}) \times \text{VRF}_{\text{ZUMARRAGA S.A.}} = (N + 800 + 140) \times 20 = (8.000 - 1.000 - 0) \times 25 \quad (N) = 7.810 \text{ acciones nuevas a emitir}$$

Notas

- En los balances tipo de fusión se incluirán los activos y pasivos fiscales.
- El Fondo de Comercio (204) variará por incluir los impuestos en la 4ª fase de la aplicación del método de adquisición.

Comprobación:

- Control. Se verificará que la sociedad absorbida (URRETXU S.A.) al ser una fusión inversa tiene el control. Para ello se calculará el porcentaje de las acciones en la sociedad fusionada que poseen los antiguos accionistas de esa sociedad. No varía respecto al anterior ejercicio.

$$\frac{N + \text{Propias} + \text{"I y V"}}{N + \text{Acciones en circulación}} = \frac{7.810 + 800 + 140}{7.810 + 7000} = \frac{8.750}{14.810} = 0,5908 = 59,08\%$$

59,08 % > 50 % "CABALLO DE TROYA". → **La absorbente es la adquirida**

- Aplicación del método de adquisición

Fase 3 - Fase 4 = Fase 5 = 124.000 - 109.670 = 14.330 € → (204) FONDO DE

COMERCIO

- **Fase 3:** Coste de la combinación de negocios. La aplicación del método de adquisición es *virtual* ya que la empresa absorbente es adquirida. El método de adquisición, será utilizado por la parte adquirente.

$$\text{"I y V"} \times \text{VRF}_{\text{URRETXU S.A.}} = 140 \times 20 = 2.800 \text{ €}$$

$$(\text{Todas - Propias} - \text{"I y V"}) \times \text{VRF}_{\text{URRETXU S.A.}} = (7.000 - 800 - 140) \times 20 = 121.200$$

$$\text{Aplicación virtual del método de adquisición} = 2.800 + 121.200 = 124.000 \text{ €}$$

- **Fase 4:** Valor de los activos y pasivos adquiridos. La fase 4 y 5 en cambio, serán aplicaciones *reales*. La cantidad de la Fase 4 variará debido a la influencia de los impuestos en el Valor Razonable de Traspaso

$$\text{VRT}_{\text{URRETXU S.A.}} = 109.670 \text{ €}$$

Diseño del balance después de la fusión:

ACTIVO		PASIVO Y CAPITAL SOCIAL	
Activo no Corriente (Fijo)		Patrimonio Neto	
Inmovilizado	238.000	Capital social	244.200
VC Zumarraga S.A.	144.000	Total Patrimonio Neto	244.200
VRT Urretxu S.A.	94.000		
Total Activo no Corriente	238.000		
Activo Corriente (Circundante)		Pasivo no Corriente (Fijo)	
Existencias	56.500	Deudas a L/P	82.800
VC Zumarraga S.A.	24.000	VC Zumarraga S.A.	46.800
VRT Urretxu S.A.	32.500	VRT Urretxu S.A.	36.000
Deudores	31.200	Total Pasivo no Corriente	82.800
VC Zumarraga S.A.	14.400		
VRT Urretxu S.A.	16.800		
Tesoreria	53.000	Pasivo corriente (Circundante)	
VC Zumarraga S.A.	35.000	Deudas a C/P	64.800
VRT Urretxu S.A.	18.000	VC Zumarraga S.A.	50.400
(4740.0) DT Deducible	2.430	VRT Urretxu S.A.	14.400
(4740.1) DT Deducible	1.050	(479.0) DT Imponible	3.600
Fondo de Comercio	14.330	(479.1) DT Imponible	750
Total Activo Corriente	153.800	(479.2) DT Imponible	360
		Total Pasivo Corriente	69.510
SUMA DEL ACTIVO	396.510	SUMA DEL CAPITAL SOCIAL Y EL PASIVO	396.510

Contabilización

1. Actualización de las acciones propias a su valor razonable de fusión (VRF)

$$\text{Propias} \times (\text{VC}^*_{\text{URRETXU S.A.}} - \text{VRF}_{\text{URRETXU S.A.}}) = 800 \times (1,87 - 20) = -14.500$$

$$\text{VC}^*_{\text{URRETXU S.A.}} = \frac{\text{vc de las acciones del balance}}{\text{Acciones propias}} = \frac{1.500}{800} = 1,875$$

Eneko Cruz Areizaga

14.500	Acciones propias (108)	(11) Reservas	14.500
--------	------------------------	---------------	--------

2. Emisión de 7.810 acciones nuevas

Acciones nuevas a emitir x Valor de emisión = 7810 x 20 = 156.200

Valor de emisión = VN de las acciones x Prima de emisión = 10 x 2 = 20

$$\text{Prima de emisión} = \frac{\text{VRF}}{\text{VN}} = \frac{20}{10} = 2$$

156.200	Acciones emitidas (190)	(194) Capital emitido	156.200
---------	-------------------------	-----------------------	---------

3. Absorción de los activos y pasivos de Zumarraga S.A. a Urretxu S.A. en su VC. la prestación se hará en valor contable, porque Urretxu S.A. además de ser la absorbida, es la adquirente y sus valores, siempre serán los contables.

a) Prestación

144.000	Inmovilizado(2)	(171) Deudas a L/P	46.800
9.600	Activo financiero (250)	(521) Deudas a C/P	50.400
14.400	Deudores (440)	(5531) Socios, cuenta F.	129.800
24.000	Existencias (300)		
35.000	Tesorería (57)		

*Actualización del activo financiero. Como el activo financiero debe estar valorado a precio de mercado se actualizará su importe de su VRT a su VRF.

$$"IyV" \times (\text{Activo financiero}/"IyV" - \text{VRF}_{\text{URRETXU S.A.}}) = 140 \times (9600 / 140 - 20) = 6.800$$

6.800	Activo Financiero (250)	(11) Reservas	6.800
-------	-------------------------	---------------	-------

b) Contraprestación

(190) Acciones emitidas: Acciones nuevas (N) x $VR_{URRETXU S.A.} = 7.810 \times 20 = 156.200 \text{ €}$

(108) Acciones propias: Acciones propias $URRETXU S.A. \times VR_{URRETXU S.A.} = 800 \times 20 = 16.000 \text{ €}$

(250) Activo financiero: "IyV" x $VR_{URRETXU S.A.} = 140 \times 20 = 2.800 \text{ €}$

129.800	Socios, cuenta F. (5531)	(190) Acciones emitidas	156.200
45.200	Reservas (11)	(108) Acciones propias	16.000
		(250) Activo financiero	2.800

4. Inscripción en el Registro Mercantil

(100) Capital social: Acciones nuevas (N) x Valor nominal $URRETXU S.A. = 7.810 \times 10 = 78.100$

156.200	Capital emitido (194)	(100) Capital social	78.100
		(110) Prima de emisión	78.100

5. Actualización de los activos y pasivos de *URRETXU S.A.* Además de dar de alta el nuevo fondo de comercio (204) se actualizarán importes de sus VC a sus VRT, registrando los activos y pasivos fiscales creados a causa de las diferencias temporarias. Hay que recordar que el activo financiero desaparece por lo que no se incorporará en el asiento.

2.500	Existencias (300)	(440) Deudores	8.100
12.000	Inmovilizado (2)	(171) Deudas a L/P	3.500
1.200	Deudas a C/P (521)	(11) Reservas	17.650
2.430	DT Deducible (4740.0)	(479.0) DT Imponible	3.600
1.500	DT Deducible (4740.1)	(479.1) DT Imponible	750
14.330	Fondo de Comercio (204)	(479.2) DT Imponible	360

Balance definitivo URRETXU S.A.

ACTIVO		PASIVO Y CAPITAL SOCIAL	
Activo no Corriente (Fijo)		Patrimonio Neto	
Inmovilizado	238.000	Capital social nuevo	78.100
VC Zumarraga S.A.	144.000	Capital social viejo	70.000
VRT Urretxu S.A.	94.000	Prima	78.100
Total Activo no Corriente	238.000	Reservas	14.850
		Resultado	3.150
		Total Patrimonio Neto	244.200
Activo Corriente (Circundante)		Pasivo no Corriente (Fijo)	
Existencias	56.500	Deudas a L/P	82.800
VC Zumarraga S.A.	24.000	VC Zumarraga S.A.	46.800
VRT Urretxu S.A.	32.500	VRT Urretxu S.A.	36.000
Deudores	31.200	Total Pasivo no Corriente	82.800
VC Zumarraga S.A.	14.400		
VRT Urretxu S.A.	16.800	Pasivo corriente (Circundante)	
Tesoreria	53.000	Deudas a C/P	64.800
VC Zumarraga S.A.	35.000	VC Zumarraga S.A.	50.400
VRT Urretxu S.A.	18.000	VRT Urretxu S.A.	14.400
(4740.0) DT Deducible	2.430	(479.0) DT Imponible	3.600
(4740.1) DT Deducible	1.050	(479.1) DT Imponible	750
Fondo de Comercio	14.330	(479.2) DT Imponible	360
Total Activo Corriente	153.800	Total Pasivo Corriente	69.510
SUMA DEL ACTIVO		SUMA DEL CAPITAL SOCIAL Y EL PASIVO	
	396.510		396.510

RESERVAS	
45.200	14.500
6.800	17.650
	34.700
14.850 €	

Disolución de ZUMARRAGA S.A.1. *Asiento de reapertura*

VC	Reapertura S/D	Reapertura S/A	VC
----	----------------	----------------	----

2. *Traspaso de activos y pasivos de ZUMARRAGA S.A. en VC*

(5531) Socios, cuenta F.: Acciones propias ZUMARRAGA S.A. x VRF_{ZUMARRAGA S.A.} = 8.000 x
25 = 200.000

46.800	Deudas a L/P (300)	(2) Inmovilizado	144.000
50.400	Deudas a C/P (521)	(250) Activo financiero	9.600
200.000	Socios, cuenta F. (5531)	(440) Deudores	14.400
		(300) Existencias	24.000
		(57) Tesorería	35.000
		Resultado de traspaso	70.200

3. *Disolución del patrimonio neto de ZUMARRAGA S.A.*

112.000	Capital social (100)	(108) Acciones propias	1.500
15.300	Reservas (11)	(5531) Socios, cuenta F.	196.000
70.200	Resultado de traspaso		

4.3. FUSIÓN DIRECTA

En este caso, la sociedad absorbente, ZUMARRAGA S.A., absorberá directamente el 100% del capital social de la absorbida, URRETXU S.A. Siguiendo el *principio de proporcionalidad*:

$$(N + \text{"IyV"} + \text{Propias}) \times \text{VRF}_{\text{ZUMARRAGA S.A.}} = (\text{Emitidas} - \text{Propias} - \text{"UyT"}) \times \text{VRF}_{\text{URRETXU S.A.}}$$

$$(N + 0 + 1.000) \times 25 = (7.000 - 800 - 140) \times 20$$

$N = 3.848$ acciones nuevas a emitir por ZUMARRAGA S.A. a causa de la fusión.

Notas:

- El cambio respecto al ejercicio de fusión directa sin implicación fiscal, reside en la Fase 4, ya que el VRT de la adquirida (Urretxu) cambia a causa de la tasa impositiva.
- El balance después de la fusión será el mismo que el de el ejercicio de fusión inversa con implicación fiscal, por tanto para no hacer repetitivo el trabajo no se incluirá, no como el balance definitivo de ZUMARRAGA S.A. que se incluirá después de la contabilización de la inscripción en el registro mercantil.

Comprobación:

- Control. Verificaremos que la absorbida sigue teniendo el control.

$$\frac{N + \text{Propias}}{\text{Todas Zumarraga} + N} = \frac{3.848 + 1.000}{8.000 + 3.848} = 0,40918 = 40,92\%$$

En éste caso, no hay Caballo de Troya. $40,92\% < 50\%$ → **La absorbente (ZUMARRAGA S.A.) es la adquirente.**

➤ Aplicación del método de adquisición. la aplicación del método de adquisición será **real**, puesto que, la parte adquirente y absorbente es la misma. Fase3 – Fase4 = Fase5

- Fase3: (Emitidas URRETXU S.A.- Acciones propias URRETXU S.A.) x VRF_{URRETXU S.A.}
= (7.000 - 800) x 20 = 124.000€
- Fase4: (Emitidas URRETXU S.A.- Acciones propias URRETXU S.A.) x VRT_{URRETXU S.A.} =
(7.000 - 800) x 17,6887 = 109.669,94 €
- Fase5= 124.000 – 109.669,94 = **14.330 € → (204) Fondo de Comercio**

Contabilización

1. *Actualización de las acciones propias a su valor razonable de fusión (VRF)*

$$\text{Propias ZUMARRAGA S.A.} \times (\text{VC}^*_{\text{ZUMARRAGA S.A.}} - \text{VRF}_{\text{ZUMARRAGA S.A.}}) =$$

$$1.000 \times (1,5 - 25) = -23.500€$$

$$\text{VC}^*_{\text{ZUMARRAGA S.A.}} = \frac{\text{vc de las acciones del balance}}{\text{Acciones propias}} = \frac{1.500}{1.000} = 1,5$$

23.500	Acciones propias (108)	(11)Reservas	23.500
--------	------------------------	--------------	--------

2. *Actualización del activo financiero.* Como el activo financiero debe estar valorado a precio de mercado se actualizará su importe de su VRT a su VRF.

$$"IyV" \times (\text{Activo financiero}/"IyV" - \text{VRF}_{\text{URRETXU S.A.}}) = 140 \times (9600 / 140 - 20) = 6.800$$

6.800	Reservas (11)	(25) Activo financiero	6.800
-------	---------------	------------------------	-------

Eneko Cruz Areizaga

3. *Emisión de 3.848 acciones.* Las acciones que se emitirán, deberán registrarse a sus valores de emisión, es decir, a sus VRF. $N \times VRF_{ZUMARRAGA S.A.} = 3848 \times 25 = 96.200€$

96.200	Acciones emitidas (190)	(194) Capital emitido	96.200
--------	-------------------------	-----------------------	--------

4. *Absorción de los activos y pasivos de ZUMARRAGA S.A a URRETXU S.A a su VRT.*
ZUMARRAGA S.A. por ser absorbente, deberá absorber los activos y pasivos de URRETXU S.A.

a) *Prestación.* La absorbente registrara lo que obtiene, a sus VRT ya que la absorbida es adquirida.

94.000	Inmovilizado (2)	(171) Deudas a L/P	36.000
14.330	Fondo de comercio (204)	(521) Deudas a C/P	14.400
16.800	Deudores (440)	(5531) Socios, cuenta F.	124.450
32.500	Existencias (300)	(479.0) DT Imponible	3.600
18.000	Tesorería (57)	(479.1) DT Imponible	750
2.430	DT Deducible(4740.0)	(479.2) DT Imponible	360
1.500	DT Deducible(4740.1)		

b) *Contraprestación.* Se dará de baja lo que la absorbente le da a la absorbida en el cambio de canje en su VRF. Desapareciendo así la vinculación contable y las acciones propias.

(108) = Acciones propias ZUMARRAGA S.A. x $VRF_{ZUMARRAGA S.A.} = 1.000 \times 25 = 25.000$

(250) = Acciones emitidas por URRETXU S.A. x $VRF_{URRETXU S.A.} = 140 \times 20 = 2.800$

124.450	Socios, cuenta F. (5531)	(190) Acciones emitidas	96.650
		(108) Acciones propias	25.000
		(250) Activo financiero	2.800

5. Inscripción en el registro mercantil

(100) = N x VN de las acciones de ZUMARRAGA S.A. = 3848 x 14 = 53.872

96.650	Capital emitido (194)	(100) Capital social	53.872
		(110) Prima de emisión	42.778

Balance definitivo ZUMARRAGA S.A.

ACTIVO		PASIVO Y CAPITAL SOCIAL	
Activo no Corriente (Fijo)		Patrimonio Neto	
Inmovilizado	238.000	Capital social nuevo	53.872
VC Zumarraga S.A.	144.000	Capital social viejo	112.000
VRT Urretxu S.A.	94.000	Prima	42.778
Total Activo no Corriente	238.000	Reservas	32.000
		Resultado	3.550
		Total Patrimonio Neto	244.200
Activo Corriente (Circundante)		Pasivo no Corriente (Fijo)	
Existencias	56.500	Deudas a L/P	82.800
VC Zumarraga S.A.	24.000	VC Zumarraga S.A.	46.800
VRT Urretxu S.A.	32.500	VRT Urretxu S.A.	36.000
Deudores	31.200	Total Pasivo no Corriente	82.800
VC Zumarraga S.A.	14.400		
VRT Urretxu S.A.	16.800	Pasivo corriente (Circundante)	
Tesoreria	53.000	Deudas a C/P	64.800
VC Zumarraga S.A.	35.000	VC Zumarraga S.A.	50.400
VRT Urretxu S.A.	18.000	VRT Urretxu S.A.	14.400
(4740.0) DT Deducible	2.430	(479.0) DT Imponible	3.600
(4740.1) DT Deducible	1.050	(479.1) DT Imponible	750
Fondo de Comercio	14.330	(479.2) DT Imponible	360
Total Activo Corriente	153.800	Total Pasivo Corriente	69.510
SUMA DEL ACTIVO	396.510	SUMA DEL CAPITAL SOCIAL Y EL PASIVO	396.510

RESERVAS	
6.800	23.500
	15.300
32.000 €	

Disolución URRETXU S.A.1. *Asiento de reapertura*

VC	Reapertura S/D	Reapertura S/A	VC
----	----------------	----------------	----

2. *Traspaso de activos y pasivos de URRETXU S.A. en VC*

$$(5531) \text{ Socios, cuenta F.: Acciones en circulación URRETXU S.A.} \times \text{VRF URRETXU S.A.} = \\ = 7.000 \times 20 = 140.000\text{€}$$

32.500	Deudas a L/P (300)	(2) Inmovilizado	82.000
15.600	Deudas a C/P (521)	(440) Deudores	24.900
140.000	Socios, cuenta F. (5531)	(57) Tesorería	18.000
		(300) Existencias	30.000
		Resultado de traspaso	33.200

3. *Disolución del patrimonio neto de URRETXU S.A.*

70.000	Capital social (100)	(108) Acciones propias	1.500
34.700	Reservas (11)	(5531) Socios, cuenta F.	136.400
33.200	Resultado de traspaso		

4.4. FUSIÓN POR CREACIÓN DE NUEVA SOCIEDAD

Esquema a aplicar respecto al equilibrio de proporcionalidad

Nueva Sociedad = Adquirente (ZUMARRAGA S.A) + Adquirida (URRETXU S.A)

(Todas las acciones ZUMARRAGA S.A - propias ZUMARRAGA S.A - UyT) \times VRF ZUMARRAGA S.A +

+ (Todas las acciones URRETXU S.A. - propias URRETXU S.A. - IyV) \times VRF URRETXU S.A. =

Eneko Cruz Areizaga

$$N \times 1\text{€}/ \text{acción} = (8.000 - 1.000 - 0) \times 25 + (7.000 - 800 - 140) \times 20 = 175.000 + 121.200 =$$

$$N = 296.200 \text{ acciones.}$$

Comprobación

- Porcentaje de control que le corresponderá a cada sociedad.

$$\text{ZUMARRAGA S.A.} = \frac{(\text{Emitidas} - \text{Propias} - \text{UyT}) \times \text{VRF}}{N} = \frac{(8.000 - 1.000 - 0) \times 25}{296.200} = 59,08\%$$

$$\text{URRETXU S.A.} = \frac{(\text{Emitidas} - \text{Propias} - \text{IyV}) \times \text{VRF}}{N} = \frac{(7.000 - 800 - 140) \times 20}{296.200} = 40,92\%$$

La adquirente es ZUMARRAGA S.A.

- Aplicación del método de adquisición.

Fase 3 - Fase 4 = Fase 5 → 14.330 € → (204) Fondo de Comercio

Nota: Se aplicará la tasa impositiva en el patrimonio aportado por Ringo S.A como adquirida en su valor razonable de traspaso

Contabilización

1. Emisión de 296.200 nuevas acciones

$$296.200 \times 1 = 296.200 \text{ (Acciones emitidas a la par)}$$

296.200 Acciones emitidas (190)

(194) Capital emitido 296.200

2. Patrimonio aportado por Zumarraga S.A como adquirente en VC. Suscripción-Desembolso

a) Prestación

144.000	Inmovilizado(2)	(171) Deudas a L/P	46.800
9.600	Activo financiero (250)	(521) Deudas a C/P	50.400
14.400	Deudores (440)	(5531) Socios, cuenta F.	129.800
24.000	Existencias (300)		
35.000	Tesorería (57)		

** Actualización del activo financiero

6.800	Reservas (11)	(250) Activo financiero	6.800
-------	---------------	-------------------------	-------

b) Contraprestación

(250) → Acciones emitidas por URRETXU S.A. x $VRF_{URRETXU S.A.} = 140 \times 20 = 2.800€$

129.800	Socios, cuenta F. (5531)	(190) Acciones emitidas	175.000
48.000	Reservas (11)	(250) Activo financiero	2.800

(190) → Todas las acciones $ZUMARRAGA S.A - propias_{ZUMARRAGA S.A} - UyT) \times VRF_{ZUMARRAGA S.A} =$
 $(8.000 - 1.000 - 0) \times 25 = 175.000€$

3. Patrimonio aportado por Urretxu S.A como adquirida en VRT. Suscripción-Desembolso

a) Prestación

94.000	Inmovilizado(2)	(171) Deudas a L/P	36.000
--------	-----------------	--------------------	--------

Eneko Cruz Areizaga

32.500	Existencias (300)	(521) Deudas a C/P	14.400
16.800	Deudores (440)	(5531) Socios, cuenta F.	124.450
18.000	Tesorería (57)	(479.0) DT Imponible	3.600
14.330	Fondo de Comercio (204)	(479.1) DT Imponible	750
2.430	(4740.0) DT Deducible	(479.2) DT Imponible	360
1.500	(4740.1) DT Deducible		

b) Contraprestación

(190) → Todas las acciones URRETXU S.A. - propias URRETXU S.A. - IyV) x VRF URRETXU S.A. = =

(7.000 - 800 - 140) x 20 = 121.200

124.450	Socios, cuenta F. (5531)	(190) Acciones emitidas	121.200
10.300	Reservas (11)		

4. Inscripción en el registro mercantil

296.200	Capital emitido (194)	(100) Capital social	296.200
---------	-----------------------	----------------------	---------

Balance final de la nueva sociedad

ACTIVO		PASIVO Y CAPITAL SOCIAL	
Activo no Corriente (Fijo)		Patrimonio Neto	
Inmovilizado	238.000	Capital social nuevo	296.200
VC Zumarraga S.A.	144.000	Reservas	-52.000
VRT Urretxu S.A.	94.000	Total Patrimonio Neto	244.200
Total Activo no Corriente	238.000		
Activo Corriente (Circundante)		Pasivo no Corriente (Fijo)	
Existencias	56.500	Deudas a L/P	82.800
VC Zumarraga S.A.	24.000	VC Zumarraga S.A.	46.800
VRT Urretxu S.A.	32.500	VRT Urretxu S.A.	36.000
		Total Pasivo no Corriente	82.800
Deudores	31.200	Pasivo corriente (Circundante)	
VC Zumarraga S.A.	14.400	Deudas a C/P	64.800
VRT Urretxu S.A.	16.800	VC Zumarraga S.A.	50.400
		VRT Urretxu S.A.	14.400
Tesoreria	53.000	(479.0) DT Imponible	3.600
VC Zumarraga S.A.	35.000	(479.1) DT Imponible	750
VRT Urretxu S.A.	18.000	(479.2) DT Imponible	360
(4740.0) DT Deducible	2.430	Total Pasivo Corriente	69.510
(4740.1) DT Deducible	1.050		
Fondo de Comercio	14.330		
Total Activo Corriente	153.800		
		SUMA DEL CAPITAL SOCIAL Y EL PASIVO	396.510
SUMA DEL ACTIVO	396.510		

RESERVAS	
6.800	2.800
48.000	
	-52.000€

$$(8.000 - 1.000) \times (25 - 16.857742) = 56.995$$

$$140 \times 20 = 2.800$$

La mejor fusión será según los intereses de la sociedad adquirente.

5. COMBINACIÓN DE NEGOCIOS MEDIANTE EL MÉTODO DE LA UNIÓN DE INTERESES

Según la NIIF 3^a, existen dos métodos para llevar a cabo una combinación de negocios, por un lado estaría el método de adquisición, aplicado anteriormente en las fusiones con y sin tipo de gravamen, por otro, estaría el método de unión, empleado tradicionalmente por la doctrina contable.

A diferencia del método de adquisición, en el método de la unión de intereses:

- Se conservan los valores contables de las sociedades intervinientes. (En el método de adquisición Los bienes de la sociedad adquirida se contabilizan a valor razonable)
- No surge crédito mercantil. (En el método de adquisición, surge el crédito mercantil de la sociedad adquirida para contabilizar los valores de la empresa que no pueden identificarse)
- Los fondos propios emitidos se contabilizan al valor contable de los recibidos y no recogen la prima real. (En el método de adquisición los fondos propios emitidos se contabilizan al valor de mercado, incluyendo el nominal más la prima de emisión.)
- La combinación de negocios se considerará una unión de dos o más negocios (En el método de adquisición, la combinación de negocios se considera una compra).

2. Emisión de nuevas acciones

Acciones nuevas a emitir x Valor de emisión = 7810 x 20 = 156.200

Valor de emisión = VN de las acciones x Prima de emisión = 10 x 2 = 20

$$\text{Prima de emisión} = \frac{\text{VRF}}{\text{VN}} = \frac{20}{10} = 2$$

156.200	Acciones emitidas (190)	(194) Capital emitido	156.200
---------	-------------------------	-----------------------	---------

3. Suscripción y desembolso de las acciones

a) Prestación. Absorción de los activos y pasivos de la absorbida a sus valores contables.

144.000	Inmovilizado(2)	(171) Deudas a L/P	46.800
9.600	Activo financiero (250)	(521) Deudas a C/P	50.400
14.400	Deudores (440)	(5531) Socios, cuenta F.	129.800
24.000	Existencias (300)		
35.000	Tesorería (57)		

*Actualización del activo financiero.

$$\text{"IyV"} \times (\text{Activo financiero}/\text{"IyV"} - \text{VRF}_{\text{URRETXU S.A.}}) = 140 \times (9600 / 140 - 20) = 6.800$$

6.800	Activo Financiero (250)	(11) Reservas	6.800
-------	-------------------------	---------------	-------

b) Contraprestación. El pago de Urretxu S.A. a los nuevos accionistas de esta misma sociedad (antiguos accionistas de Zumarraga S.A.

(190) Acciones emitidas: Acciones nuevas (N) x $VR_{URRETXU S.A.} = 7.810 \times 20 = 156.200 \text{ €}$

(108) Acciones propias: Acciones propias $URRETXU S.A. \times VR_{URRETXU S.A.} = 800 \times 20 = 16.000 \text{ €}$

(250) Activo financiero: "IyV" x $VR_{URRETXU S.A.} = 140 \times 20 = 2.800 \text{ €}$

129.800	Socios, cuenta F. (5531)	(190) Acciones emitidas	156.200
45.200	Reservas (11)	(108) Acciones propias	16.000
		(250) Activo financiero	2.800

4. Inscripción en el registro mercantil.

(100) Capital social: Acciones nuevas (N) x Valor nominal $URRETXU S.A. = 7.810 \times 10 = 78.100$

156.200	Capital emitido (194)	(100) Capital social	78.100
		(110) Prima de emisión	78.100

Balance final fusión inversa**ACTIVO****Activo no Corriente (Fijo)**

Inmovilizado	226.000
VC Zumarraga S.A.	144.000
VC Urretxu S.A.	82.000
Total Activo no Corriente	226.000

Activo Corriente (Circundante)

Existencias	54.000
VC Zumarraga S.A.	24.000
VC Urretxu S.A.	30.000
Deudores	39.300
VC Zumarraga S.A.	14.400
VC Urretxu S.A.	24.900
Tesoreria	53.000
VC Zumarraga S.A.	35.000
VC Urretxu S.A.	18.000

Total Activo Corriente	146.300
-------------------------------	----------------

SUMA DEL ACTIVO	372.300
------------------------	----------------

PASIVO Y CAPITAL SOCIAL**Patrimonio Neto**

Capital social nuevo	78.100
Capital social viejo	70.000
Prima	78.100
Reservas	10.800
Resultado	-17.010
Total Patrimonio Neto	219.990

Pasivo no Corriente (Fijo)

Deudas a L/P	79.300
VC Zumarraga S.A.	46.800
VC Urretxu S.A.	32.500
Total Pasivo no Corriente	82.800

Pasivo corriente (Circundante)

Deudas a C/P	66.000
VC Zumarraga S.A.	50.400
VC Urretxu S.A.	15.600

Total Pasivo Corriente	69.510
-------------------------------	---------------

SUMA DEL CAPITAL SOCIAL Y EL PASIVO	372.300
--	----------------

RESERVAS

45.200	34.700
	6.800
	14.500
10.800	

5.2. FUSIÓN DIRECTA

La absorbente y adquirente, Zumarraga S.A., posee acciones de la absorbida y adquirida, Urretxu S.A. antes de la fusión. Con el *principio de proporcionalidad* conseguiremos el importe de las acciones nuevas (N) a emitir por la absorbente.

$$(N + "IyV + Propias) \times VRF_{ZUMARRAGA S.A.} = (Emitidas - Propias - "UyT") \times VRF_{URRETXU S.A.}$$

$$(N + 0 + 1.000) \times 25 = (7.000 - 800 - 140) \times 20$$

$N = 3.848$ acciones nuevas a emitir por ZUMARRAGA S.A. a causa de la fusión.

Contabilización

1. Actualización de las acciones propias a su valor razonable de fusión (VRF)

$$Propias_{ZUMARRAGA S.A.} \times (VC^*_{ZUMARRAGA S.A.} - VRF_{ZUMARRAGA S.A.}) =$$

$$1.000 \times (1,5 - 25) = -23.500€$$

$$VC^*_{ZUMARRAGA S.A.} = \frac{vc \text{ de las acciones del balance}}{Acciones \text{ propias}} = \frac{1.500}{1.000} = 1,5$$

23.500	Acciones propias (108)	(11) Reservas	23.500
--------	------------------------	---------------	--------

2. Actualización del activo financiero. Como el activo financiero debe estar valorado a precio de mercado se actualizará su importe de su VRT a su VRF.

$$"IyV" \times (\text{Activo financiero} / "IyV" - VRF_{URRETXU S.A.}) = 140 \times (9600 / 140 - 20) = 6.800$$

6.800	Reservas (11)	(250) Activo financiero	6.800
-------	---------------	-------------------------	-------

3. *Emisión de 3.848 acciones.* Las acciones que se emitirán, deberán registrarse a sus valores de emisión, es decir, a sus VRF. $N \times VRF_{ZUMARRAGA S.A.} = 3848 \times 25 = 96.200€$

96.200	Acciones emitidas (190)	(194) Capital emitido	96.200
--------	-------------------------	-----------------------	--------

4. *Suscripción y desembolso de las acciones*

Prestación

82.000	Inmovilizado(2)	(171) Deudas a L/P	32.500
24.900	Deudores (440)	(521) Deudas a C/P	15.600
30.000	Existencias (300)	(5531) Socios, cuenta F.	106.800
18.000	Tesorería (57)		

Contraprestación

Se dará de baja lo que la absorbente le da a la absorbida en el cambio de canje en su VRF.

Desapareciendo así la vinculación contable y las acciones propias.

(108) = Acciones propias ZUMARRAGA S.A. x $VRF_{ZUMARRAGA S.A.} = 1.000 \times 25 = 25.000$

(250) = Acciones emitidas por URRETXU S.A. x $VRF_{URRETXU S.A.} = 140 \times 20 = 2.800$

106.800	Socios, cuenta F. (5531)	(190) Acciones emitidas	96.200
		(108) Acciones propias	25.000
17.200	Reservas (11)	(250) Activo financiero	2.800

5. Inscripción en el registro mercantil

(100) = N x VN de las acciones de ZUMARRAGA S.A. = 3848 x 14 = 53.872

96.200	Capital emitido (194)	(100) Capital social	53.872
		(110) Prima de emisión	42.328

Balance final fusión directa

ACTIVO		PASIVO Y CAPITAL SOCIAL	
Activo no Corriente (Fijo)		Patrimonio Neto	
Inmovilizado	226.000	Capital social nuevo	53.872
VC Zumarraga S.A.	144.000	Capital social viejo	112.000
VC Urretxu S.A.	82.000	Prima	42.328
Total Activo no Corriente	226.000	Reservas	14.800
		Resultado	-3.010
		Total Patrimonio Neto	219.990
Activo Corriente (Circundante)		Pasivo no Corriente (Fijo)	
Existencias	54.000	Deudas a L/P	79.300
VC Zumarraga S.A.	24.000	VC Zumarraga S.A.	46.800
VC Urretxu S.A.	30.000	VC Urretxu S.A.	32.500
Deudores	39.300	Total Pasivo no Corriente	82.800
VC Zumarraga S.A.	14.400		
VC Urretxu S.A.	24.900	Pasivo corriente (Circundante)	
Tesorería	53.000	Deudas a C/P	66.000
VC Zumarraga S.A.	35.000	VC Zumarraga S.A.	50.400
VC Urretxu S.A.	18.000	VC Urretxu S.A.	15.600
Total Activo Corriente	146.300	Total Pasivo Corriente	69.510
SUMA DEL ACTIVO	372.300	SUMA DEL CAPITAL SOCIAL Y EL PASIVO	372.300

RESERVAS	
6.800	23.500
17.200	15.300
14.800	

5.3. FUSIÓN POR CREACIÓN DE NUEVA SOCIEDAD

Nueva Sociedad = Adquirente (ZUMARRAGA S.A) + Adquirida (URRETXU S.A)

(Todas las acciones ZUMARRAGA S.A - propias ZUMARRAGA S.A - UyT) x VRF ZUMARRAGA S.A +

+ (Todas las acciones URRETXU S.A. - propias URRETXU S.A. - IyV) x VRF URRETXU S.A. =

$N \times 1\text{€} / \text{acción} = (8.000 - 1.000 - 0) \times 25 + (7.000 - 800 - 140) \times 20 = 175.000 + 121.200 =$

$N = 296.200$ acciones.

1. Emisión de 296.200 nuevas acciones

$296.200 \times 1 = 296.200$ (Acciones emitidas a la par)

296.200	Acciones emitidas (190)	(194) Capital emitido	296.200
---------	-------------------------	-----------------------	---------

2. Suscripción y desembolso de N acciones nuevas

* Patrimonio aportado por la disuelta Zumarraga S.A., a sus valores contables

a) Prestación

144.000	Inmovilizado(2)	(171) Deudas a L/P	46.800
9.600	Activo financiero (250)	(521) Deudas a C/P	50.400
14.400	Deudores (440)	(5531) Socios, cuenta F.	129.800
24.000	Existencias (300)		
35.000	Tesorería (57)		

** Actualización del activo financiero

6.800	Reservas (11)	(250) Activo financiero	6.800
-------	---------------	-------------------------	-------

b) Contraprestación

129.800	Socios, cuenta F. (5531)	(190) Acciones emitidas	175.000
---------	--------------------------	-------------------------	---------

48.000	Reservas (11)	(250) Activo financiero	2.800
--------	---------------	-------------------------	-------

(190) → Todas las acciones ZUMARRAGA S.A - propias ZUMARRAGA S.A - UyT) x $VRF_{ZUMARRAGA S.A} =$

$(8.000 - 1.000 - 0) \times 25 = 175.000€$

(250) → Acciones emitidas por URRETXU S.A. x $VRF_{URRETXU S.A.} = 140 \times 20 = 2.800€$

*Patrimonio aportado por la disuelta Urretxu S.A.

a) Prestación

82.000	Inmovilizado(2)	(171) Deudas a L/P	32.500
--------	-----------------	--------------------	--------

30.000	Existencias (300)	(521) Deudas a C/P	15.600
--------	-------------------	--------------------	--------

24.900	Deudores (440)	(5531) Socios, cuenta F.	106.800
--------	----------------	--------------------------	---------

18.000	Tesorería (57)		
--------	----------------	--	--

Eneko Cruz Areizaga

b) Contraprestación

(190) → Todas las acciones URRETXU S.A. - propias URRETXU S.A. - IyV) x VRF URRETXU S.A. = =

$$(7.000 - 800 - 140) \times 20 = 121.200$$

106.800	Socios, cuenta F. (5531)	(190) Acciones emitidas	121.200
14.400	Reservas (11)		

3. Inscripción en el registro mercantil

296.200	Capital emitido (194)	(100) Capital social	296.200
---------	-----------------------	----------------------	---------

Balance definitivo

ACTIVO		PASIVO Y CAPITAL SOCIAL	
Activo no Corriente (Fijo)		Patrimonio Neto	
Inmovilizado	226.000	Capital social	296.200
VC Zumarraga S.A.	144.000	Reservas	-69.200
VC Urretxu S.A.	82.000	Total Patrimonio Neto	227.000
Total Activo no Corriente	226.000		
Activo Corriente (Circundante)		Pasivo no Corriente (Fijo)	
Existencias	54.000	Deudas a L/P	79.300
VC Zumarraga S.A.	24.000	VC Zumarraga S.A.	46.800
VC Urretxu S.A.	30.000	VC Urretxu S.A.	32.500
		Total Pasivo no Corriente	79.300
Deudores	39.300	Pasivo corriente (Circundante)	
VC Zumarraga S.A.	14.400	Deudas a C/P	66.000
VC Urretxu S.A.	24.900	VC Zumarraga S.A.	50.400
Tesoreria	53.000	VC Urretxu S.A.	15.600
VC Zumarraga S.A.	35.000	Total Pasivo Corriente	66.000
VC Urretxu S.A.	18.000		
Total Activo Corriente	146.300		
		SUMA DEL CAPITAL SOCIAL Y EL PASIVO	372.300
SUMA DEL ACTIVO	372.300		

RESERVAS
6.800
48.000
14.400
69.200

III CAPÍTULO

CONCLUSIONES

Después de haber realizado este trabajo de fin de grado, habiendo conseguido conocimiento variado acerca del tema expuesto, éste se valorará con un razonamiento crítico, reflexionando sobre el proyecto realizado con unas conclusiones que se han generado al cumplir los objetivos planteados.

Respecto al análisis de las fusiones por absorción (directa e inversa) y creación de nueva sociedad entre dos empresas del mismo sector y en diferentes situaciones, el tipo de fusión o adquisición a realizar lo llevará a cabo la sociedad adquirente y ésta decidirá según cuales sean sus intereses. Pudiendo éstos ser sinergias operativas, poder o un posicionamiento distinto en el mercado del sector, ventajas fiscales, etc.

Muchas sociedades trabajan arduamente en un proceso de fusión para que apenas haya creado valor alguno, es decir, en muchos casos estas operaciones son un fracaso. Para realizar una fusión hay que tener en cuenta muchos factores, uno de los más importantes es la cultura que permita combinar la vida empresarial y la familiar, ya que la felicidad es un sentimiento esencial en la vida de cualquier ser humano y ésta crece en culturas de respeto y confianza. Por otro lado tener una estrategia simple pero apropiada para poder dar un salto diferencial y a la vez rentable para la sociedad, éste punto nos lleva a buscar conjuntamente el bien común. En mi opinión, el candidato ideal se seleccionará después de haber realizado un minucioso estudio sobre posibles diferentes sociedades que se quieran adquirir.

Durante los últimos años del siglo XX éstas operaciones servían para crear un valor, eran una opción de crecimiento empresarial, consolidarse en el sector y para tener un fuerte liderazgo en el mercado. Hoy en día, las fusiones y adquisiciones que se realizan entre diferentes sociedades se realizan como estrategias de defensa. Quizá la necesidad de esa protección es realmente la justificación para pagar un excesivo precio en una combinación de negocios.

Como bien he mencionado, crecer y crear valor en la entidad son los principales objetivos de muchos directivos que llevan a cabo estas operaciones y a lo largo de los años se ha ido facturando más y más sin tener en cuenta la mayoría de las veces en lo que conllevaría todo eso, la mayoría de veces, por mera avaricia llevando las sociedades a la bancarrota.

El principal problema en éste proyecto la hora de encontrar información contable para realizar los balances ficticios de Urretxu S.A. y Zumarraga S.A. ha sido que ésta estaba desperdigada y encontrarla ha resultado una labor complicada. En diferentes bases de datos la información necesaria no era en absoluto válida para el trabajo. Por otra parte los cambios continuos en las normativas jurídicas, contables y fiscales dificultan una fácil disposición de la información.

Este trabajo, deja la puerta abierta a un estudio posterior de las combinaciones de negocios en una situación caracterizada por una recesión económica y supuestamente, después de haber salido de una crisis económica y financiera mundial con un futuro muy incierto. También para realizar un informe más detallado y extender el estudio e incluso relacionar éstas fusiones con otras entidades.

BIBLIOGRAFÍA

Mascareñas Pérez-Iñigo, J. (2011). *Fusiones, adquisiciones y valoración de empresas* (5th ed.).

Madrid: Ecobook: editorial del economista.

Lallana Sotillos, C. (2014). *Contabilidad financiera superior*. Donostia: Servicio editorial de la

Universidad del País Vasco.

Institute of Mergers, Acquisitions and Alliances (IMAA). (2015). *IMA- Institute of Mergers,*

Acquisitions and Alliances. Number & Value of M&A Worldwide, Number & Value of M&A

Europe, Number & Value of M&A Spain. Recuperado en 2015, de <http://www.imaa->

[institute.org/index.html](http://www.imaa-institute.org/index.html)

Escobar Bernabé, P. - Lobo Gallardo, A. (2005). *Fusiones y adquisiciones de empresas: su*

impacto sobre los sistemas de control (6th ed.). Sevilla: Secretariado de publicaciones.

Vicerrectorado de investigación.

Jefatura del Estado. (3 de Abril de 2009). Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones

estructurales de las sociedades mercantiles. . España: Publicado en BOE núm. 82 de 04 de Abril

de 2009. Artículos 30, 31, 32, 33, 34, 36.

Real Decreto 1066/2007, del 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición

de valores. Artículos 1, 3, 5, 8, 13.

Fernández, P. - Bonet, A. (1990). *Fusiones, Adquisiciones y Control de las empresas*.

Revista del centro de estudios constitucionales.

Ruiz Quintanilla, J. (2016). RCyT. CEF num. 396. *Aspectos contables e implicaciones fiscales de las fusiones, de la diferencia de fusión y de la adquisición inversa contable*. (marzo de 2016). 205-238

Fusiones y escisiones de sociedades. (2006). *Fusión por creación y fusión por absorción*.

Recuperado de <http://www.contabilidad.tk/fusiones-escisiones-sociedades.html>

Norma Internacional de Información Financiera nº 3 (NIIF 3). *Método de contabilización, Aplicación del método de adquisición*. Recuperado de <http://www.normasinternacionalesdecontabilidad.es/nic/pdf/niif3.pdf>

ICAC. (2008). 2ª parte: normas de registro y valoración. En I. Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, *Plan General Contable. Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad* (págs. 14-18). Publicado en BOE núm. 278 de 20 de Noviembre de 2007.

Yarza, A. (16 de junio de 2016). AirSplit. (E. Cruz, Entrevistador)

ANEXO

ENTREVISTA AIRSPLIT

El entrevistado Aitor Yarza, gerente administrativo de AirSplit, ha trabajado anteriormente en sociedades como Fagor, llevando a cabo las fusiones de Talleres Roca, filial de la antes mencionada, con un equipo de empresa.

El objetivo principal de la fusión fue el de posicionar la marca en más países extranjeros para así hacer crecer la empresa. Para ello el primer paso fue el de ponerse en contacto con la sociedad que se quería adquirir. Según el entrevistado, para que una fusión se lleve a cabo exitosamente no basta con hacer una llamada y que las dos partes den el visto bueno a la operación, sino que hay que moverse, ir a el país en cuestión y hablar con los gerentes de la sociedad que interesa, incluso si tienen algún idioma diferente, aprenderse algunas palabras para mostrar así respeto, y facilitar así el entendimiento mutuo.

El entrevistado apela al tiempo cuando se le pregunta cuáles fueron los riesgos más significativos a la hora de realizar la operación. Ya que fue una operación complicada que tuvieron que realizar con prisas.

La respuesta de los trabajadores de Fagor fue buena porque al poder crecer la empresa podría generar más beneficios. En los clientes en cambio no hubo respuesta notoria ya que no tuvieron información relevante acerca de la operación realizada.