

## IMPLICACIONES EN EL ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN SOBRE LA FUSIÓN: EVIDENCIA EMPÍRICA DE LA UTILIZACIÓN ALTERNATIVA DE LOS MÉTODOS CONTABLES(\*)

*(The Effects of Accounting for Mergers on Financial Statements: Empirical Evidence  
of the Choice of Accounting Methods in Spain)*

Teresa Apellániz Gómez

Profesora Titular de Escuela de la Universidad de La Rioja

### RESUMEN

La contabilización de los procesos de fusión ha sido tradicionalmente objeto de gran controversia. La investigación previa sugiere que existen características empresariales vinculadas con la elección del método contable, así como que pueden producirse diferentes reacciones en el mercado de capitales dependiendo del método adoptado. El objetivo de este trabajo es examinar el impacto que el método contable de registro de la fusión tiene en los estados financieros de la entidad resultante. La muestra comprende 30 fusiones entre empresas cotizadas llevadas a cabo entre 1991 y 1997. Los resultados de los análisis univariantes muestran que existen diferencias significativas entre el método de compra y el de unión de intereses para todas las variables utilizadas, sugiriendo que los estados financieros difieren según sea el método empleado. Sin embargo, al utilizar el análisis logit en modelos multivariantes, únicamente se aprecian diferencias estadísticamente significativas entre los dos métodos para las variables que recogen el peso del fondo de comercio sobre el total de inversiones, así como para las que miden el incremento producido en la rentabilidad tras la fusión. Asimismo, los resultados muestran que existe una amplia discrecionalidad en nuestro país en la contabilización de estos procesos.

**Palabras clave:** procesos de fusión, método de compra y de unión de intereses, elección del método contable, investigación empírica.

### ABSTRACT

Accounting for mergers has long been a controversial topic. Previous research suggests that there are firm-specific characteristics associated with the choice of accounting method for mergers and also that there are differential capital market reactions to pooling and purchase methods. The objective of this paper is to examine the impact of the accounting method for mergers on financial statements of the resul-

---

(\*) Quiero expresar mi agradecimiento al Dr. Francisco Gabás, Catedrático de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Zaragoza, así como a los evaluadores anónimos que han revisado el trabajo, por los valiosos comentarios y sugerencias que han contribuido a mejorar considerablemente la versión final del mismo. Todos los errores y omisiones que puedan subsistir son de mi entera responsabilidad.

ting entity. The sample includes 30 Spanish mergers between listed companies which took place between 1991 and 1997. The results of univariate analysis show that there are significant differences between the purchase and the pooling of interest methods for all variables used, suggesting that financial statements differ under the two methods. However, when the logit regression was used for the multivariate analysis, the differences between the two methods were found statistically significant only for goodwill relative to total assets and growth in profitability. Furthermore, the research findings imply that there is considerable management discretion regarding the choice of accounting method for mergers in Spain.

**Key words:** mergers, purchase and the pooling of interest methods, the choice of accounting method, empirical evidence.

## 1. INTRODUCCIÓN

En los últimos tiempos se ha venido produciendo un importante incremento en los procesos de combinaciones de empresas, lo que ha permitido configurar a las operaciones de fusión como uno de los principales mecanismos de crecimiento externo utilizados por las empresas en la búsqueda de una mayor dimensión empresarial.

Normalmente, las operaciones de fusión se llevan a cabo por motivos tales como la mejora de la posición competitiva a través de economías de escala o economías de alcance. También otras razones son la eliminación de ineficiencias o el acceso a nuevas tecnologías. Y por último, destacaremos las mayores facilidades para la obtención de nuevos recursos financieros que poseen las entidades resultantes de concentraciones empresariales.

Por tanto, las fusiones de empresas constituyen un área que despierta un especial interés, no sólo en los profesionales y estudiosos de la información contable, sino también en otros usuarios, como analistas financieros o asesores de inversiones, los cuales utilizan, entre otras fuentes de información, la información económico-financiera suministrada por las empresas involucradas en dichos procesos.

Es por ello que el conocimiento de las técnicas de registro contable de tales operaciones posee una especial relevancia, ya que resulta muy difícil comprender la problemática de las fusiones de empresas, sin un adecuado entendimiento de los métodos existentes para registrar contablemente las consecuencias de dichas actividades.

Como no podría ser de otra forma, la elección del método contable para registrar dichas operaciones, tiene no poca trascendencia, ya que dependiendo de cuál sea el método utilizado pueden producirse importantes diferencias en la información suministrada, con la consiguiente repercusión en las decisiones que a partir de esta información tomen los usuarios interesados en estos procesos.

Por consiguiente, desde un punto de vista estrictamente teórico, la elección del método contable en las fusiones de empresas pueda afectar significativamente a la situación económico-financiera y al resultado de la empresa resultante, tanto del ejercicio en que se produce la fusión, como de ejercicios posteriores a la misma y, por

tanto, puede condicionar también las decisiones que a partir de esta información tomen los diversos usuarios.

Ello exige que los usuarios posean un conocimiento exhaustivo de los dos métodos tradicionalmente propuestos por la regulación contable para registrar los procesos de fusión, al objeto de poder fundamentar adecuadamente sus decisiones, ya que en caso contrario pueden extraerse conclusiones erróneas de la información suministrada.

La investigación empírica llevada a cabo hasta la fecha se ha centrado en dos ópticas bien diferenciadas: por un lado, la que trata de estudiar los posibles motivos de la gerencia para adoptar uno u otro método contable, vinculando dichos motivos con determinadas características empresariales (Dunne, 1990; Higson, 1990 y Nathan y Dunne, 1991) y, por otro, la que apoyándose en la hipótesis de eficiencia, intenta dilucidar qué alternativa contable de las existentes para la contabilización de las fusiones de empresas es preferible bajo un criterio de mercado (Hong *et al.*, 1978 y Davis, 1990).

Este trabajo tiene como finalidad constatar, desde una perspectiva netamente empírica, si se producen diferencias, y de qué naturaleza, entre la información suministrada a través de los dos métodos para contabilizar las fusiones de empresas, de acuerdo con las orientaciones propuestas en nuestro país por el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC) en su "Borrador de Normas de Contabilidad aplicables a las Fusiones y Escisiones de Sociedades" (BNCFES, ICAC, 1993), si bien entendemos que las conclusiones obtenidas son válidas con carácter general, dada la similitud existente con las normas emitidas por los organismos reguladores de otros países que también abordan el registro de estas operaciones.

Concretamente, el objetivo del presente trabajo es contrastar empíricamente si la aplicación de uno u otro método genera distinta información para el usuario externo, distinguiendo la incidencia en el patrimonio, es decir, en la imagen proyectada por la situación económico-financiera de la entidad resultante, así como la incidencia en los resultados de la misma, en cuyo caso será preciso diferenciar entre los obtenidos en el ejercicio en que se llevó a cabo la fusión y los generados a partir de dicha fecha.

No obstante, previamente a la presentación de los resultados del citado trabajo empírico, hemos creído conveniente incluir un análisis de carácter eminentemente descriptivo donde mostramos el estado actual de la práctica empresarial española a la hora de registrar las operaciones de fusión, atendiendo a los dos métodos contables existentes para ello.

El resto del trabajo está estructurado de la siguiente forma. Comenzamos analizando los dos métodos tradicionalmente propuestos por la regulación contable para registrar las operaciones de fusión. Seguidamente describimos el proceso de selección de la muestra y los datos utilizados, así como las implicaciones contables previas que

se derivan del análisis descriptivo. A continuación, comentamos el diseño de la investigación, donde definimos las variables explicativas que van a intervenir en el estudio. Posteriormente, exponemos las distintas técnicas de análisis utilizadas y los resultados obtenidos en cada una de ellas. Finalizamos con el análisis de los resultados y las conclusiones más significativas que de este trabajo se pueden extraer.

## 2. MÉTODOS PARA LA CONTABILIZACIÓN DE LAS FUSIONES DE EMPRESAS

Como hemos anticipado en el epígrafe anterior, desde el punto de vista contable, existen dos métodos para registrar las fusiones de empresas, según nos encontremos ante una adquisición o ante una unión de intereses<sup>1</sup>. Concretamente, estos métodos que dan lugar, como ya indicamos, a dos formas diferentes de presentar la información en los estados financieros de la entidad resultante, son los siguientes:

– El método de compra (*purchase method*) o método de adquisición (*acquisition accounting*): contempla la fusión como la adquisición de una empresa por otra. La entidad adquirente registra los activos adquiridos, incluido el fondo de comercio, y los pasivos asumidos, de acuerdo con los valores razonables a la fecha de adquisición, acumulando los beneficios obtenidos por la empresa adquirida, únicamente a partir de la fecha en que se produjo la adquisición.

– El método de unión de intereses (*pooling of interests method*) o método de fusión (*merger accounting*): considera la fusión como una unión de intereses de propiedad, obtenida mediante un intercambio de acciones con derecho a voto de las empresas implicadas. Así, los activos y pasivos de las empresas fusionadas se registran en la resultante por los respectivos valores en libros de antes de la operación, al tiempo que los beneficios de la entidad resultante acumulan los beneficios obtenidos por las empresas participantes desde el comienzo del ejercicio económico en que se llevó a cabo la operación.

---

<sup>1</sup> Dentro de las fusiones, incluidas a su vez dentro del término genérico de combinaciones de empresas, podemos distinguir, atendiendo a la naturaleza económica de la transacción subyacente, dos tipos de operaciones, las adquisiciones y las uniones de intereses. Estas operaciones se definen, para cualquier combinación empresarial, en los términos siguientes (IASB, 1998, pfo. 8):

– *Adquisición*: es una combinación de empresas en la cual una de las empresas, la adquirente, obtiene el control de los activos netos y de las operaciones de otra empresa, la adquirida, a cambio de la transferencia de activos, la emisión de acciones o, en su caso, mediante la asunción de deuda.

– *Unión de intereses*: es una combinación de empresas en la cual los accionistas de las empresas que se combinan establecen un control sobre la totalidad, o prácticamente la totalidad, de sus activos netos y operaciones para lograr una coparticipación mútua continuada en los riesgos y beneficios que correspondan a la entidad combinada, de tal forma que ninguna de las empresas pueda identificarse como adquirente.

Por consiguiente, la diferencia básica entre el método de compra y el de unión de intereses radica en que el registro de los distintos elementos patrimoniales por sus valores en libros de antes de la fusión da lugar en el segundo de los métodos citados a una infravaloración de los activos, incluyendo la no contabilización del fondo de comercio, y a una sobrevaloración del resultado en los ejercicios posteriores, como consecuencia principalmente de los menores gastos por amortización.

Ahora bien, entre las ventajas de ambos métodos de registro de la fusión, señalaremos que el método de compra, desde el punto de vista de la incidencia en el patrimonio, al mostrar un volumen de activos superior y, en consecuencia, unos recursos propios también mayores, proporciona una imagen mucho más favorable que el método de unión de intereses, que sigue manteniendo los elementos patrimoniales a valores históricos. Por su parte, desde el punto de vista de la incidencia en el resultado, el método de unión de intereses, al amortizar sobre valores históricos y al no existir fondo de comercio que sanear, muestra una imagen mucho más favorable que el método de compra, el cual presentará siempre, en igualdad de condiciones, resultados más bajos.

Evidentemente, dado que la contabilidad es un sistema de información económica, cuyo principal objetivo es ser útil en la toma de decisiones a un amplio grupo de usuarios que persiguen intereses y objetivos de muy variada naturaleza, el registro contable de la correspondiente fusión debe obedecer al verdadero trasfondo económico de la operación que se lleva a cabo.

No obstante, es preciso tener en cuenta que gran parte de las operaciones de fusión son substancialmente adquisiciones, puesto que, en la mayoría de las ocasiones, suele existir una cierta imposición de una empresa sobre otra o de unos socios sobre otros. Ello hace que la probabilidad de que se produzca una unión de intereses sea escasa, razón por la que se hace necesario demostrar que tal unión de igual a igual es la base de la operación, siendo ésta precisamente la postura adoptada por la mayoría de los organismos reguladores<sup>2</sup>.

Por consiguiente, cuando la fusión tenga como objetivo la unión entre dos o más empresas para lograr una coparticipación mútua continuada en los riesgos y beneficios de la entidad combinada, deberá demostrarse precisamente que tal unión de intereses

---

<sup>2</sup> Entre las principales normas que se ocupan de las combinaciones de empresas, y, por tanto, también de las fusiones, podemos citar para el caso de Estados Unidos el APB Opinion n° 16 "Business Combinations" (AICPA, 1970) que ha sido complementado por distintas interpretaciones y normas adicionales. Por su parte, en el Reino Unido, el Accounting Standards Board (ASB) también ha abordado el tema de las combinaciones de empresas, siendo sus normas vigentes actualmente el FRS n° 6 "Acquisitions and Mergers" (ASB, 1994a) y el FRS n° 7 "Fair Values in Acquisitions Accounting" (ASB, 1994b). Desde el punto de vista de la normativa internacional, debemos mencionar la recientemente emitida NIC n° 22 "Business Combinations" (IASB, 1998) que surgió de cambios puntuales en áreas tales como contingencias, provisiones, activos inmateriales y depreciación de activos que afectaban a la NIC n° 22 (IASB, 1993).

se ha producido, lo que exigirá el cumplimiento de una serie de requisitos para que pueda ser aplicado el método de unión de intereses, concluyéndose, en caso contrario, que se trata de una mera adquisición, por lo que el método a utilizar para el registro de la fusión sería el de compra.

En definitiva, el método de compra y el método de unión de intereses no constituyen, como indica Hoyle (1994, p. 59), alternativas que puedan, en principio, ser elegidas libremente por las empresas, ya que los principales organismos reguladores han intentado clarificar esta situación, estableciendo una serie de condiciones que delimitan la clase de operación económica que se está llevando a cabo, para, de este modo, aplicar el método de registro contable correspondiente<sup>3</sup>.

Como era de esperar, en nuestro país, el ICAC no podía permanecer ajeno a esta cuestión, y así publicó en octubre de 1993, un "Borrador de Normas de Contabilidad aplicables a las Fusiones y Escisiones de Sociedades", cuyo objetivo, dejando a un lado a las operaciones de escisión, es normalizar la incidencia de estas operaciones en las cuentas anuales, tanto de las sociedades que intervengan en la fusión, como de las empresas que sean socios de aquéllas, distinguiendo los diferentes momentos en que se pueden encontrar estos procesos: existencia de un proyecto de fusión, aprobación por los órganos competentes o culminación de la misma<sup>4</sup>.

Obviando el mecanismo jurídico a través del cual se lleva a cabo la fusión, el BNCFES distingue tres categorías de fusiones que atienden a la naturaleza económica de la operación subyacente, a fin de que prevalezca el fondo sobre la forma. Estas tres categorías se definen en los términos siguientes:

1. *Fusiones de intereses*: tienen por objeto la integración de sociedades de similares dimensiones y en las que no se podría establecer que ninguna de las sociedades intervinientes, ni los socios de la mismas, prevalece sobre las demás.

2. *Fusiones de adquisición*: son aquéllas en la que una de las sociedades es notoriamente mayor que las demás, de forma que puede asegurarse que la misma es objeto

<sup>3</sup> Varias son las condiciones barajadas por los distintos organismos reguladores para delimitar las características de las uniones de intereses, las cuales pueden englobarse en los parámetros siguientes:

- relaciones previas entre las empresas que se fusionan,
- participaciones en la empresa resultante de la fusión,
- tamaño de las empresas participantes en la fusión,
- estructura directiva resultante de la fusión, y
- ausencia de transacciones planificadas.

<sup>4</sup> Ahora bien, hasta que la aprobación definitiva del Borrador se produzca, cabe citar que el ICAC ha ratificado los criterios de valoración en él recogidos, aplicables a los distintos elementos patrimoniales de las sociedades que se fusionan, en la Consulta sobre *los criterios de valoración aplicables a los distintos elementos patrimoniales de las sociedades que se fusionan* (BOICAC nº 34, julio, 1998). Sobre las características más relevantes del BNCFES pueden consultarse los trabajos de Ayala (1994), Larriba (1994) y Corona (1995).

de ampliación con la adición de esas otras sociedades, entendiendo que la sociedad que prevalece “adquiere” las restantes que intervienen en el proceso.

3. *Fusiones impropias*: se trata de las fusiones entre sociedades vinculadas, en las que la unidad económica preexiste a la unidad “de iure” que implica la fusión, destacando el supuesto de absorción de una sociedad íntegramente participada.

Sin embargo, contrariamente a lo previsto por otros organismos reguladores, los cuales consideran que todas las fusiones son, en principio, de adquisición, las normas generales del BNCFES se ocupan del tratamiento de las fusiones en las que se produce una unión de intereses, fijando normas particulares para las fusiones de adquisición, donde se ha optado por asociar su existencia a la de la sociedad adquirida, mediante una serie de presunciones que permitan detectar la presencia de este tipo de sociedades<sup>5</sup>. En cuanto a las fusiones impropias, para las que establece normas especiales, éstas remiten a los criterios previstos para la formulación de cuentas anuales consolidadas.

Como se desprende de la tabla 1, las consecuencias que se derivan de la clasificación prevista en el BNCFES tienen una enorme trascendencia, puesto que dependiendo de la tipificación que se realice de la operación de fusión van a valorarse los elementos patrimoniales de las sociedades participantes en la misma, de forma distinta, en su incorporación al patrimonio de la entidad resultante.

---

<sup>5</sup> Estas presunciones, referidas al tamaño del patrimonio real de las sociedades que intervienen en el proceso, son las siguientes:

1. En una fusión entre dos sociedades, se presumirá, salvo prueba en contrario, que una de ellas es una “sociedad adquirida”, cuando el patrimonio real de dicha sociedad sea inferior al 50 por 100 del patrimonio real de fusión de la otra sociedad involucrada en el proceso (art. 18.2).
2. Cuando en una fusión participen más de dos sociedades, se presumirá, también salvo prueba en contrario, que una de las sociedades que intervienen en el proceso es una “sociedad adquirida”, cuando se produzcan simultáneamente las dos situaciones siguientes (art. 18.3):
  - a) Que el patrimonio real de dicha sociedad sea inferior al 50 por 100 del patrimonio real de la sociedad interviniente en la fusión que lo tenga mayor.
  - b) Que la suma de los patrimonios reales de las sociedades adquiridas sea inferior al 50 por 100 de la suma de los patrimonios reales de todas las sociedades participantes en la fusión.

**Tabla 1**  
**Tipología de las normas contempladas en el BNCFES**

Tipos de normas	Clasificación de la operación	Valoración contable en la resultante
Normas generales	Fusiones "de intereses" <sup>a</sup>	Valores contables <sup>d</sup>
Normas particulares	Fusiones "de adquisición" <sup>b</sup>	Valores reales <sup>e</sup>
Normas especiales	Fusiones entre sociedades vinculadas <sup>c</sup>	Valores contables <sup>f</sup>

<sup>a</sup> Por eliminación, aquellas fusiones en las que participan sociedades de dimensión parecida, al tiempo que no existen vinculaciones previas de carácter significativo.

<sup>b</sup> Aquellas fusiones en la que una de las sociedades es notoriamente mayor que las demás.

<sup>c</sup> Aquellas en las que previamente existe una relación de dominio, directa o indirecta, de las señaladas en el Código de Comercio (art. 42.1), o estén dominadas, directa o indirectamente, por una misma entidad o persona física o conjunto de ellas que actúen de forma coordinada.

<sup>d</sup> Valores contables que tuvieran las sociedades que intervienen en el proceso antes de realizar la operación de fusión.

<sup>e</sup> Los establecidos para fijar la relación de canje, con el límite del valor de mercado, a aplicar únicamente a las sociedades calificadas contablemente como "adquiridas".

<sup>f</sup> De acuerdo con las Normas para la formulación de las Cuentas Anuales Consolidadas (Real Decreto 1815/1992), e incorporando la parte proporcional del patrimonio que corresponda a socios externos de acuerdo con los valores que tuvieran en las sociedades fusionadas antes de la fusión.

### 3. PROCESO DE SELECCIÓN DE LA MUESTRA Y DATOS

Para llevar a cabo nuestro trabajo de investigación se hacía preciso seleccionar una muestra de fusiones cuya información contable reuniera unas mínimas garantías, dadas las deficiencias existentes en cuestiones tales como publicidad y auditoría, que se derivan del actual marco normativo previsto para las fusiones de empresas. Estas razones hicieron que nos decantáramos en nuestra búsqueda por una muestra de fusiones entre empresas cotizadas, a la espera que las garantías anteriormente mencionadas otorgaran la necesaria credibilidad a la información contable relativa a estos procesos.

Con este objetivo, solicitamos a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) información sobre los procesos de fusión que se habían llevado a cabo desde comienzos de 1991 hasta finales de 1997, fecha en la que formalmente cursamos la petición a dicha Comisión<sup>6</sup>.

El análisis de la información recibida sobre las distintas notificaciones realizadas a la misma nos permite extraer las siguientes conclusiones, que entendemos pueden resultar de interés a la hora de comprender la problemática de las operaciones de fusión:

<sup>6</sup> Según la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, los emisores están obligados a informar a la CNMV de todo hecho o decisión que pueda afectar de forma sensible a la cotización de sus títulos de renta variable. Cabe citar que, recientemente, esta Ley ha sido derogada por la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de reforma de la Ley 24/1988, del Mercado de Valores.

- un número importante de procesos de fusión, concretamente el 46 por 100, corresponde a fusiones realizadas entre empresas financieras y de seguros,
- del 54 por 100 restante, es decir, entre las fusiones de empresas industriales y comerciales un porcentaje ligeramente superior al 51 por 100 se corresponde con fusiones de sociedades íntegramente participadas, de lo que se deduce que, en estos casos, la fusión consiste simplemente en formalizar una unidad económica, ya existente con anterioridad. Asimismo, es muy frecuente la existencia de participaciones directas o indirectas en el capital entre las sociedades intervinientes en una misma operación de fusión existiendo, en ocasiones, grupos de empresas previos a la misma.

Una vez analizada la información remitida por la CNMV, el paso siguiente consistió en la selección de la muestra de fusiones entre empresas cotizadas que iban a intervenir en nuestro estudio<sup>7</sup>.

Por razones obvias, decidimos eliminar, tanto las llevadas a cabo entre empresas financieras y de seguros (46 por 100 del total), las cuales, además de estar sujetas a regulaciones específicas, debido a su actividad presentan estados financieros poco homogéneos en relación con las empresas industriales o comerciales, así como aquellas realizadas por empresas industriales y comerciales cuando las fusiones consistieron en la absorción de sociedades íntegramente participadas (28 por 100 del total)<sup>8</sup>.

De este modo, nuestra muestra inicial quedó configurada por 33 procesos de fusión, los cuales representan el 26 por 100 de las fusiones notificadas durante el período 1991-1997 a la CNMV. Sin embargo, tuvimos que eliminar también aquellas fusiones que, habiendo sido notificado su inicio, finalmente no llegaron a culminarse o aquellas que se encontraban aún en fase de realización en el momento de llevar a cabo este trabajo<sup>9</sup>.

Sujetos a las restricciones anteriores, la muestra finalmente utilizada quedó constituida por 30 fusiones entre empresas industriales y comerciales, llevadas a cabo

---

<sup>7</sup> Para la notificación a la CNMV de un proceso de fusión no es necesario que coticen todas las empresas, dado que basta con que una de ellas, que normalmente será la absorbente, tenga admitidos a cotización los correspondientes títulos de renta variable.

<sup>8</sup> Ahora bien, al objeto de no reducir más el tamaño de la muestra, hemos mantenido aquellas fusiones en las que alguna empresa absorbida era, con anterioridad, filial de la absorbente.

Además, cabe mencionar que las operaciones de fusión entre entidades de crédito se regulan por la Circular 7/1998, de 3 de julio, que modifica la Circular 4/1991, de 14 de junio, sobre normas de contabilidad y modelos de estados financieros, anticipándose, de este modo, a la normativa contable sobre fusiones del ICAC.

<sup>9</sup> Concretamente son las fusiones cuyas sociedades absorbentes son la "Compañía Vitivinícola del Norte de España, SA" y "Bami, SA, Inmobiliaria de Construcciones y Terrenos", actualmente en fase de realización, y la fusión prevista entre la "Sociedad General de Obras y Construcciones Obrascón, SA" con "Asfaltos y Construcciones Elsan, SA" que finalmente no llegó a culminarse.

durante los ejercicios comprendidos entre 1991 y 1997, las cuales aparecen recogidas en el Anexo y que abarcan un total de 83 empresas. Por tanto, nuestro análisis se refiere a la totalidad de las operaciones de fusión entre empresas industriales y comerciales notificadas a la CNMV para el período 1991-1997, a excepción, como es lógico, de aquellas que, por las razones anteriormente mencionadas, no han llegado a culminar el correspondiente proceso.

Ahora bien, puesto que nuestro objetivo es contrastar si la aplicación de uno u otro método contable para registrar las operaciones de fusión proporciona distinta información para el usuario externo, hemos calculado para cada fusión incluida en la muestra los dos métodos, es decir, el método de compra y el de unión de intereses, independientemente de cuál haya sido el realmente utilizado o cuál le hubiera correspondido de acuerdo con las orientaciones previstas en el BNCFES.

Ello exige poder disponer para cada operación del proyecto de fusión, de los balances de fusión de todas las sociedades participantes, así como del informe de expertos independientes que expresa la opinión sobre los métodos de valoración utilizados para la determinación del tipo de canje, disponibles normalmente en los Registros Mercantiles correspondientes. También es conveniente poseer, en la medida de lo posible, las primeras cuentas anuales elaboradas por la empresa resultante una vez culminada la fusión.

En resumen, los datos utilizados en nuestra investigación, obtenidos tanto de los Registros Mercantiles, como de la información económico-financiera publicada por las propias sociedades resultantes, comprenden para cada operación de fusión incluida en la muestra:

- el proyecto de fusión,
- los balances de fusión de las sociedades participantes,
- el informe de expertos independientes, y
- las primeras cuentas anuales elaboradas después de la fusión.

#### **4. ANÁLISIS DESCRIPTIVO: IMPLICACIONES CONTABLES PREVIAS**

Previamente a la presentación de resultados del trabajo empírico, mostramos cómo algunos de los aspectos relativos al registro de la fusión han sido llevados a la práctica por las empresas españolas incluidas en la muestra. Concretamente, estudiamos tanto la información contable de las distintas empresas participantes, previa a la fusión, como la que se genera posteriormente, una vez que las mismas han dado paso a la entidad resultante, ya sea ésta preexistente o de nueva creación.

### *A) Información contable en la que se fundamenta la fusión*

Esta información, que está constituida por los balances de fusión de las distintas entidades involucradas en el proceso, debería servir, entre otras finalidades, para que los accionistas puedan decidir sobre la fusión que los administradores les hayan propuesto.

Del análisis de los distintos balances de fusión se desprende que de las 83 empresas involucradas en los procesos de la muestra todas aquéllas que cumplían el requisito temporal previsto por la legislación mercantil han aprovechado como balance de fusión el último balance anual aprobado, concretamente el 58 por 100 de las mismas, mientras que las que no cumplían dicho requisito se han visto obligadas, como es lógico, a formular un balance específico para este fin.

Ahora bien, con independencia de cuál haya sido el balance adoptado como de fusión, únicamente el 7 por 100 de las empresas fusionadas de la muestra han utilizado la posibilidad que brinda nuestra legislación de modificar las valoraciones en él contenidas, en atención a los valores reales, optando el resto de sociedades por el mantenimiento de los valores en libros<sup>10</sup>.

En definitiva, el balance de fusión, tal y como se contempla en nuestro ordenamiento jurídico, y se desprende de la práctica contable española en los últimos años, constituye un mero requisito formal que ha de elaborarse obligatoriamente por las empresas que desean fusionarse, siendo su utilidad en nuestra opinión muy reducida, al no haberse optado por incorporar las modificaciones en los valores reales, a partir de los cuales puede deducirse directamente la relación de canje.

### *B) Información contable sobre el registro de la operación*

Además de la información contable previa a la fusión, entendemos que reviste especial interés conocer cómo se han registrado contablemente las operaciones de fusión incluidas en la muestra, sobre todo en un momento donde no existe en nuestro país una normativa específica de carácter obligatorio que establezca límites a la discrecionalidad existente para contabilizar este tipo de procesos de concentración empresarial.

Por esta razón, analizando cómo se ha llevado a cabo el registro de las operaciones de fusión entre la muestra seleccionada, cuyo resumen se recoge en la tabla 2, hemos extraído las siguientes conclusiones:

---

<sup>10</sup> Asimismo, hemos observado que, salvo una fusión en la que revalorizan sus dos empresas participantes los balances de fusión, en un 13 por 100 de los procesos incluidos en la muestra, algunas de las sociedades participantes han incorporado valores reales al balance de fusión, mientras que otras dentro la misma operación no lo han hecho, con la consiguiente confusión que esto puede provocar en los usuarios.

**Tabla 2**  
**Métodos contables utilizados en el registro de la fusión (1991-1997)**

Método contable	Nº de fusiones <sup>a</sup>	%sobre el total
Método de unión de intereses	18	60%
Método de compra	12	40%
<b>TOTALES</b>	<b>30</b>	<b>100%</b>

<sup>a</sup> El método contable utilizado para el registro en cada una de las fusiones que componen la muestra puede verse en el Anexo.

- el 60 por 100 de los procesos se contabilizaron por el método de unión de intereses, dado que el patrimonio recibido de las extinguidas se contabiliza en la resultante por los valores en libros por los que figuraban en sus respectivas sociedades,
- el 40 por 100 restante optó por el método de compra, o mejor dicho, por un método al que podríamos calificar como híbrido, puesto que las empresas resultantes se limitan a registrar revalorizaciones muy puntuales sobre determinados elementos patrimoniales, sin pretender, por lo general, que el conjunto de activos netos recibidos figuren por sus valores razonables, siendo además escasas las fusiones que reconocen el correspondiente fondo de comercio<sup>11</sup>,
- no existen patrones fijos para registrar los resultados obtenidos por las sociedades participantes en el proceso de fusión, es decir, en algunas operaciones los agregan desde el principio del ejercicio económico, mientras que en otras no se agregan hasta que se culmina la fusión, produciéndose entre ambos extremos una amplia gama de posibilidades respecto a los resultados mostrados por la resultante de la fusión.

Asimismo, aunque a las fusiones incluidas en la muestra no les afectan los criterios establecidos en el BNCFES, nos ha parecido oportuno clasificar dichas operaciones según la naturaleza económica de la operación subyacente, utilizando como criterio el tamaño patrimonial relativo entre sociedades involucradas en un mismo proceso, lo que nos ha permitido conocer la tipificación de las operaciones de fusión según el Borrador mencionado, tal y como mostramos en la tabla 3.

<sup>11</sup> Podemos señalar que el no reconocimiento del fondo de comercio en el método de compra se debe a que muchas empresas resultantes no registran correctamente el importe de la contraprestación entregada, limitándose a ajustar contablemente la prima de emisión para que la contraprestación coincida con los importes contabilizados para los activos netos adquiridos, de forma que, aunque se pague fondo de comercio, éste no aparezca como tal en la resultante.

**Tabla 3**

**Tipificación de las operaciones de fusión de acuerdo con el BNCFES (1991-1997)**

Tipo de fusión	Nº de fusiones <sup>a</sup>	%sobre el total
Fusiones de intereses	6	20%
Fusiones de adquisición	19	63,3%
Fusiones "mixtas" <sup>b</sup>	5	16,7%
<b>TOTALES</b>	<b>30</b>	<b>100%</b>

<sup>a</sup> La Tipificación de cada una de las operaciones de fusión que componen la muestra, según el BNCFES, puede verse en el Anexo.

<sup>b</sup> Aquellas operaciones donde coexiste una fusión de intereses entre algunas sociedades participantes, con la fusión con otra u otras sociedades calificadas contablemente como adquiridas.

Por tanto, si nos ceñimos al trasfondo económico de la operación, únicamente un 20 por 100 de las fusiones pueden catalogarse como verdaderas fusiones de intereses, siendo éstas las únicas que deberían haber empleado dicho método, a pesar de que, como hemos visto, un 60 por 100 del total de las fusiones incluidas en la muestra ha utilizado en realidad el método de unión de intereses. Por el contrario, para el 80 por 100 restante, que serían las fusiones de adquisición y las fusiones mixtas, el método contable a aplicar sería el de compra.

En consecuencia, desde un punto de vista estrictamente económico, observamos que también en nuestro país la mayor parte las operaciones de fusión son substancialmente adquisiciones, lo que avala, en nuestra opinión, que sea el método de compra el que debiera ser utilizado mayoritariamente para el registro contable de estos procesos de concentración empresarial.

## **5. DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN EMPÍRICA Y DEFINICIÓN DE VARIABLES EXPLICATIVAS**

Dado que en nuestro país no existe normativa que regule el registro contable de la fusión, hemos calculado para cada una de las fusiones de la muestra los dos métodos anteriormente mencionados, independientemente del realmente utilizado o de cuál le hubiera correspondido según el BNCFES, puesto que lo que nos interesa es analizar las diferencias que se originan en la información suministrada por la resultante dependiendo del método de registro utilizado.

Por tanto, al objeto de poder contrastar empíricamente si la aplicación de uno u otro método genera distinta información para el usuario externo, con la consiguiente repercusión en su proceso de toma de decisiones, se hace preciso distinguir la inciden-

cia de tales métodos en la imagen proyectada por la situación patrimonial de la resultante, así como por la mostrada por los resultados de la misma, en cuyo caso habrá que diferenciar entre los obtenidos en el ejercicio en que se llevó a cabo la fusión y los generados a partir de dicha fecha.

Para analizar *la incidencia en el patrimonio* hemos calculado para cada fusión el balance de la entidad resultante por los dos métodos contables alternativos. En resumen, el proceso que hemos seguido, tenido en cuenta la existencia de posibles participaciones entre las distintas sociedades fusionadas o, en su caso, la autocartera en todas o algunas de ellas, es el siguiente:

- para el método de unión de intereses, hemos partido de los balances de fusión de todas las empresas involucradas en cada proceso, manteniendo en la resultante los valores contables preexistentes que tuvieran en cada una de las sociedades antes de la fusión, previa eliminación de las revalorizaciones que hubieran sido efectuadas, en su caso,
- para el método de compra, hemos partido también de los balances de fusión de todas las empresas fusionadas, registrando en la resultante los elementos patrimoniales de las denominadas sociedades adquiridas por los valores reales convenidos en la relación de canje. No obstante, nos hemos visto obligados a asumir que todas las empresas absorbidas son contablemente las adquiridas, mientras que, en el caso de fusión por constitución de una nueva sociedad, hemos considerado que las adquiridas son las que presentan menor tamaño, medido éste en términos del patrimonio real, al no proporcionarse normalmente información sobre los valores reales de las sociedades que no se extinguen como consecuencia la fusión.

Finalmente, por motivos de simplicidad hemos asumido que todas las empresas han optado por el régimen de diferimiento del impuesto de sociedades. Eso significa que, al registrar el método de unión de intereses, no hemos incorporado ningún tipo de diferencia temporal, al coincidir la valoración contable con la fiscal, mientras que, para el método de compra, la diferencia entre el valor real de los elementos patrimoniales recibidos y su valor histórico, multiplicada por el tipo impositivo, ha sido considerada como un impuesto diferido o, en su caso, como un impuesto anticipado, si de minusvalías se tratase<sup>12</sup>.

---

<sup>12</sup> Cabe citar que el 1 de enero de 1992 se inicia un nuevo régimen tributario, basado en el principio de neutralidad impositiva, para las operaciones de fusión, a través de la Ley 29/1991, 16 de diciembre, de Adecuación de Determinados Conceptos Impositivos a las Directivas y Reglamentos de las Comunidades Europeas, que adaptaba nuestra legislación fiscal a la Directiva 90/434/CEE, de 23 de julio de 1990, relativa al *régimen fiscal común aplicable a las fusiones, escisiones, aportaciones de activos y canjes de acciones realizados entre sociedades de diferentes Estados miembros*, seguida por el resto de países de la Unión Europea.

Ahora bien, en nuestro trabajo, a pesar de incluirse en la muestra dos procesos de fusión llevados a cabo antes del 1 de enero de 1992, por razones de homogeneidad hemos asumido para todas las operaciones de fusión el nuevo régimen fiscal aplicable en España.

De acuerdo con lo expuesto, hemos seleccionado como variables explicativas un conjunto de dieciocho ratios agrupados en tres categorías, dependiendo de su vinculación con el activo, el pasivo y el neto patrimonial, respectivamente, y que, en nuestra opinión, mejor pueden permitirnos comprender las diferencias entre ambos métodos contables. Dichos ratios aparecen recogidos en la tabla 4, así como la forma en que han sido calculados.

**Tabla 4**  
**Definición de variables explicativas y sus abreviaturas.**  
**Incidencia en el patrimonio**

Variables explicativas	Abreviaturas
Inmovilizado/Activo Total	A1
Inmovilizaciones Inmateriales/Activo Total	A2
Inmovilizaciones Materiales/Activo Total	A3
Activo Total/Recursos Ajenos	A4
Activo Circulante/Activo Total	A5
(Activo Circulante-Recursos Ajenos Corto Plazo)/Recursos Propios	A6
Inmovilizado/Recursos Propios	A7
Fondo de Comercio/Activo Total	A8
Inmovilizaciones Financieras/Recursos Propios	A9
Recursos Ajenos Corto Plazo/Recursos Propios	P1
Recursos Ajenos Largo Plazo/Recursos Propios	P2
Recursos Ajenos/Recursos Propios	P3
Recursos Ajenos Largo Plazo/Recursos Ajenos Corto Plazo	P4
Capital/Pasivo Total	P5
Reservas/Pasivo Total	P6
Recursos Propios/Pasivo Total	N1
Recursos Propios/Financiación Básica	N2
Reservas/Capital	N3

Para analizar la *incidencia en los resultados* cabe destacar que, en coherencia con la normativa comunitaria recogida en la Tercera Directiva 78/855/CEE, de 9 de octubre de 1978, relativa a las *fusiones entre sociedades anónimas*, tanto nuestra legislación mercantil, como el BNCFES no hacen ninguna mención a lo que debe hacerse con las operaciones realizadas, desde el comienzo del ejercicio en que se lleva a cabo la fusión por las sociedades que se extinguen. De este modo, a pesar de que resulta muy difícil contrastar la incidencia de dichos métodos en los resultados de la empresa resultante, no hemos querido renunciar a ello, procediendo como indicamos a continuación.

Para analizar la incidencia en los resultados del ejercicio en que se lleva a cabo la fusión hemos acumulado todas las operaciones realizadas en el ejercicio por las

sociedades intervinientes para el método de unión de intereses, mientras que para el de compra hemos despreciado el resultado generado hasta el momento de la operación por las sociedades extinguidas. A estos efectos, hemos tomado como resultado de las empresas fusionadas el que aparece en sus respectivos balances de fusión.

Por su parte, para analizar la incidencia en los resultados de ejercicios posteriores, hemos supuesto que para el ejercicio siguiente los resultados son, en principio, los mismos que los obtenidos en el ejercicio en que se llevó a cabo la fusión. No obstante, en el método de compra, este resultado será el del año anterior, pero minorado por la amortización de la revalorización que hubieran sufrido los activos, entre los que se encuentra, en su caso, el fondo de comercio. Además, hemos incluido la reversión correspondiente al primer año del impuesto diferido o anticipado, al neutralizarse a través del proceso de amortización de los bienes recibidos<sup>13</sup>.

De acuerdo con el planteamiento anterior, hemos incluido como variables explicativas seis ratios de rentabilidad, algunos de los cuales se refieren al resultado del ejercicio en que se produjo la fusión, mientras que otros están relacionados con el resultado del primer ejercicio posterior, donde hemos incorporado también el incremento en la rentabilidad entre ambos períodos. Dichos ratios se muestran en la tabla 5, así como la forma de cálculo de los mismos.

---

<sup>13</sup> Para el cálculo del resultado del ejercicio siguiente a la fusión por el método de compra, hemos considerado para todos los procesos de fusión, que el período de amortización de los activos materiales es de 20 años, mientras que el período de saneamiento del fondo de comercio es de 5 años. Conviene señalar que, en los años de realización de estas operaciones de fusión, el fondo de comercio debía ser amortizado, según la norma de valoración 5.c) del Plan General de Contabilidad (PGC), en 5 años, con el límite máximo de 10 años.

Sin embargo, con la publicación de la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de Reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, se ha incluido, en su Disposición Adicional Decimoquinta, una modificación del artículo 194 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (TRLSA), en virtud de la cual se amplía el período de amortización del fondo de comercio, que pasa del máximo de 10 años, a un nuevo plazo, que puede llegar a un máximo de 20 años. No obstante, este plazo se aplicará a aquellas cuentas anuales que se formulen con posterioridad al 31 de diciembre de 1998, sin que puedan modificarse las amortizaciones efectuadas en el fondo de comercio en ejercicios anteriores.

**Tabla 5**  
**Definición de variables explicativas y sus abreviaturas.**  
**Incidencia en el resultado**

Variables explicativas	Abreviaturas
RE t = Resultado Neto t/Activo Total t	R1
Resultado Neto t/Recursos Propios t	R2
Resultado Retenido t/Activo Total t	R3 <sup>a</sup>
RE t+1 = Resultado Neto t+1/Activo Total t+1	R4
Resultado Neto t+1/Recursos Propios t+1	R5
$\Delta$ Rentabilidad Económica = (RE t+1 - RE t)/RE t	R6

<sup>a</sup> Resultado Retenido = Recursos Propios - Capital - Prima de Emisión - Dividendo del ejercicio.

## 6. RESULTADOS DE LA INVESTIGACIÓN EMPÍRICA

### 6.1. Análisis univariantes y resultados

En primer lugar, hemos aplicado diversos tests estadísticos, tanto paramétricos como no paramétricos, que nos permitan determinar si existen diferencias significativas en la distribución muestral de las variables explicativas, y en qué sentido, entre el registro contable de las fusiones según se realice por el método de compra o por el de unión de intereses.

Así, asumiendo la hipótesis de normalidad, para cada variable explicativa hemos contrastado la hipótesis nula de que la media entre los dos métodos contables no difiere a los niveles de significación convencionales, utilizando para ello un test paramétrico de diferencia de medias para muestras relacionadas (Newbold, 1991, p. 377-380). Con la misma finalidad, hemos aplicado también el test no paramétrico de rangos y signos de Wilcoxon (Siegel, 1956, p. 75-85), dado que los tests no paramétricos son más adecuados cuando los tamaños de las muestras son pequeños.

En la tabla 6 presentamos los resultados de dichos tests para las variables explicativas que hemos seleccionado al objeto de contrastar la incidencia que el método de registro de la fusión tiene en el patrimonio de la resultante. Así, para cada variable y método contable se muestra la media y la desviación típica. Además, en la primera columna recogemos el signo esperado, es decir, en qué sentido deben diferir las mencionadas variables entre los dos métodos contables. Finalmente, en la última columna aparecen los niveles de significación que permiten rechazar la hipótesis nula de que no existen diferencias significativas entre los dos métodos.

**Tabla 6**  
**Análisis univariantes del mérito contable de registro de la fusión.**  
**Incidencia en el patrimonio**

		Estadísticos descriptivos <sup>a</sup>		Tests univariantes	
		M. compra	M. unión	Nivel de significación <sup>b</sup>	
Signo esperado	Variable	Media Des. típica	Media Des. típica	t-test	Wilcoxon
+	A1	0,545 0,223	0,486 0,246	0,001	0,000
+	A2	0,075 0,111	0,011 0,022	0,001	0,000
+	A3	0,284 0,253	0,269 0,222	0,151	0,206
?	A4	2,373 1,397	2,833 3,643	0,342	0,116
-	A5	0,449 0,223	0,507 0,247	0,001	0,000
?	A6	-1,485 2,089	-1,755 2,220	0,010	0,000
+	A7	1,367 0,777	1,286 0,831	0,002	0,000
+	A8	0,043 0,074	0,000 0,000	0,001	0,000
?	A9	0,496 0,467	0,570 0,475	0,002	0,000
-	P1	1,509 2,140	1,782 2,268	0,005	0,000
-	P2	0,467 0,543	0,430 0,581	0,019	0,003
-	P3	1,977 2,512	2,212 2,655	0,012	0,000
+	P4	0,793 1,095	0,551 0,966	0,033	0,000
-	P5	0,158 0,140	0,195 0,205	0,009	0,000
?	P6	0,075 0,080	0,082 0,084	0,039	0,002
+	N1	0,461 0,216	0,447 0,234	0,043	0,005
?	N2	0,724 0,188	0,754 0,212	0,005	0,001
+	N3	3,912 4,493	3,668 2,932	0,002	0,000

<sup>a</sup> En el primer grupo se incluyen todas las fusiones incluidas en la muestra registradas según el método de compra ( $n = 30$ ) y en segundo las mismas fusiones pero contabilizadas de acuerdo con el método de unión de intereses ( $n = 30$ ).

<sup>b</sup> Los niveles de significación son unilaterales (*one-tailed*) para los casos donde se espera un signo determinado en la diferencia y bilaterales (*two-tailed*) en caso contrario.

Como puede observarse, para el *t*-test los resultados presentados en la tabla 6 indican que, salvo para las variables A3 y A4, las diferencias entre los dos métodos contables son estadísticamente significativas a un nivel de al menos el 0,05, mientras que para el test de Wilcoxon, lo son a un nivel inferior al 0,01.

Concretamente, las variables relacionadas con el activo muestran que a mayores revalorizaciones del inmovilizado efectuadas en el método de compra, mayores son, con carácter general, las diferencias con respecto al método de unión de intereses, dado que en éste no se contabilizan. Así, por ejemplo, como consecuencia del reconocimiento del fondo de comercio en el método de compra, las variables que incluyen en el numerador dicha partida, como son A2 y A8, muestran importantes diferencias con respecto al de unión de intereses. Además, se observan diferencias en las variables relacionadas con la composición de los fondos propios, sobre todo en N3, donde se alcanzan los valores más altos en el método de compra, a consecuencia de las revalorizaciones de activos que han podido llevarse a cabo.

En la tabla 7 recogemos los resultados de los análisis univariantes para las variables explicativas que hemos seleccionado a fin de contrastar la incidencia que el método de registro de la fusión tiene en los resultados de la sociedad resultante, tanto en el ejercicio en que dicha operación se llevó a cabo, como en el primer ejercicio posterior a la realización de la misma.

De este modo, para el *t*-test los resultados indican que únicamente para las variables R4 y R5, que miden rentabilidades del primer ejercicio posterior a la fusión, así como para la R6, que recoge el incremento de la rentabilidad económica del primer ejercicio tras la fusión, las diferencias entre los dos métodos contables son significativas al nivel del 0,05. Sin embargo, para el test de Wilcoxon, todas las variables presentan diferencias significativas a los niveles convencionales. Concretamente, para R1 y R2 las diferencias son significativas al 0,05, mientras que para R3, R4, R5 y R6 lo son a un nivel de al menos el 0,01.

En consecuencia, dependiendo de cuál sea el método de registro de la fusión, se producen importantes diferencias entre las variables seleccionadas para representar la situación patrimonial de la entidad resultante. Respecto a los resultados, éstos corroboran que si bien en el año en que se lleva a cabo la fusión ya se producen importantes diferencias, éstas se acentúan sensiblemente en el primer ejercicio posterior a la fusión.

**Tabla 7**  
**Análisis univariantes del método contable de registro de la fusión.**  
**Incidencia en el resultado**

		Estadísticos descriptivos <sup>a</sup>		Tests univariantes	
		M. compra	M. unión	Nivel de significación <sup>b</sup>	
Signo esperado	Variable	Media Des. típica	Media Des. típica	t-test	Wilcoxon
-	R1	0,008 0,051	0,012 0,065	0,288	0,017
-	R2	0,024 0,137	0,043 0,185	0,116	0,016
-	R3	0,082 0,121	0,092 0,144	0,123	0,005
-	R4	-0,003 0,051	0,012 0,065	0,026	0,000
-	R5	-0,005 0,139	0,043 0,185	0,016	0,001
-	R6	-0,932 2,223	0,000 0,000	0,014	0,000

<sup>a</sup> En el primer grupo se incluyen todas las fusiones incluidas en la muestra registradas según el método de compra (n = 30) y en segundo las mismas fusiones pero contabilizadas de acuerdo con el de unión de intereses (n = 30).

<sup>b</sup> Los niveles de significación son unilaterales (*one-tailed*) dado que en todos los casos se espera un signo determinado en la diferencia.

## 6.2. Análisis multivariantes y resultados

Con el fin de verificar los resultados obtenidos en los análisis univariantes que hemos presentado en el epígrafe anterior y contrastar el efecto conjunto que sobre las variables utilizadas anteriormente tiene el método contable de registro de la fusión, hemos llevado a cabo diversos análisis multivariantes.

No obstante, ante posibles problemas de correlación entre las veinticuatro variables inicialmente seleccionadas, en una primera fase optamos por realizar un análisis factorial, utilizando el método de componentes principales, para resumir la información contenida en las variables originales en unas nuevas variables, denominadas factores, y sin que se produzca una gran pérdida de información del conjunto original, ya que éstas explican el 83 por 100 de la varianza total. Los resultados de dicho análisis aparecen recogidos en la tabla 8.

**Tabla 8**  
**Aplicación del análisis factorial a las variables explicativas**

Variable	Factor 1	Factor 2	Factor 3	Factor 4	Factor 5	Factor 6	h <sup>2a</sup>
P2	<b>0,942</b>	0,130	0,105	0,027	-0,135	0,011	0,936
A7	<b>0,925</b>	0,193	0,102	0,018	0,140	0,104	0,936
N2	<b>-0,881</b>	-0,179	-0,159	-0,098	0,182	0,089	0,864
P3	<b>0,820</b>	-0,506	0,103	-0,038	-0,088	0,039	0,951
P1	<b>0,720</b>	-0,625	0,094	-0,051	-0,068	0,049	0,931
A6	<b>-0,713</b>	0,636	0,090	0,053	0,070	0,053	0,932
N1	<b>-0,671</b>	0,471	0,085	-0,013	0,169	0,356	0,835
A9	<b>-0,559</b>	-0,219	0,084	-0,128	0,495	-0,349	0,752
A5	0,032	<b>-0,917</b>	-0,059	-0,027	-0,275	0,018	0,923
A1	-0,051	<b>0,914</b>	0,048	0,025	0,275	-0,021	0,918
A3	-0,091	<b>0,821</b>	0,024	-0,185	0,111	0,198	0,769
P4	0,252	<b>0,704</b>	0,072	-0,082	-0,243	0,072	0,637
R4	-0,025	0,067	<b>0,966</b>	0,109	0,099	-0,055	0,963
R1	-0,040	0,081	<b>0,964</b>	0,098	0,087	-0,076	0,962
R2	0,276	-0,059	<b>0,922</b>	0,075	0,026	-0,086	0,943
R5	0,274	-0,050	<b>0,918</b>	-0,124	0,040	-0,060	0,942
R3	-0,166	0,183	<b>0,666</b>	0,022	0,573	-0,038	0,837
A8	-0,033	0,019	-0,023	<b>0,902</b>	-0,001	-0,140	0,835
A2	0,136	-0,015	0,052	<b>0,813</b>	-0,026	0,014	0,683
R6	0,042	0,112	0,081	<b>-0,744</b>	0,007	0,116	0,589
P6	-0,277	0,240	0,268	-0,047	<b>0,791</b>	0,119	0,849
P5	-0,278	0,063	-0,247	-0,136	-0,218	<b>0,704</b>	0,706
N3	-0,225	-0,019	0,191	0,394	-0,100	<b>-0,629</b>	0,650
A4	-0,361	0,148	0,109	-0,009	0,232	<b>0,580</b>	0,556
Valor propio ( <i>eigenvalue</i> )	7,061	4,911	3,132	2,521	1,266	1,016	
% de varianza total	29,4	20,5	13,1	10,5	5,3	4,2	
% acumulado varianza total	29,4	49,9	62,9	73,4	78,7	83,0	

<sup>a</sup>Comunalidad (communality): es el porcentaje de las variables iniciales explicado por las nuevas variables o factores.

La interpretación de los cuatro primeros factores resulta relativamente sencilla. El primer factor, el cual explica un 29,4 por 100 de la varianza total, puede vincularse fundamentalmente con ratios de estructura financiera. El segundo factor recoge ratios de estructura económica de la empresa. El tercer factor representa ratios de rentabilidad, mientras que el cuarto factor está asociado con variables que recogen el peso del inmovilizado inmaterial, donde se incluye el fondo de comercio, sobre el total de inversiones y el incremento producido en la rentabilidad económica en el primer ejercicio tras la fusión. Los dos factores restantes tienen, sin embargo, un componente claramente residual.

Una vez realizado el análisis factorial, utilizamos las puntuaciones factoriales para llevar a cabo otros análisis multivariantes, a fin de profundizar en la incidencia que en el patrimonio y en los resultados tiene el método contable de registro de la fusión. Evidentemente, dado que la variable dependiente objeto de nuestro análisis sólo puede tomar los valores 1 ó 0, dependiendo de si la correspondiente fusión está contabilizada, respectivamente, por el método de compra o por el de unión de intereses, no es posible acudir a los clásicos modelos de regresión lineal.

Por esta razón, se hace necesario recurrir a otras técnicas en las que, dada una variable dependiente dicotómica y un conjunto de explicativas, ayuden a identificar a aquéllas variables que permitan una mayor diferenciación entre grupos, es decir, entre el método de compra y el de unión de intereses, en nuestro caso. Así, estimamos mediante análisis logit el modelo siguiente:

$$\text{METCONTA} = f [\text{FACT1}, \text{FACT2}, \text{FACT3}, \text{FACT4}, \text{FACT5}, \text{FACT6}]$$

donde:

METCONTA (variable dependiente)= 1 ó 0, según la misma fusión esté contabilizada, respectivamente, por el método de compra o por el de unión de intereses,

FACT1, FACT2, FACT3, FACT4, FACT5 y FACT6 (variables explicativas)= puntuaciones factoriales obtenidas en el análisis factorial previamente realizado.

En la tabla 9 presentamos los resultados obtenidos en el análisis logit. El estadístico de la razón de verosimilitudes es 25,17 (g.l. 6), lo que implica que podemos aceptar la significatividad conjunta del modelo al nivel del 0,01. Por su parte, el porcentaje de clasificaciones correctas presenta un valor del 73,33, lo que pone de manifiesto su alta capacidad explicativa. En cuanto a los coeficientes estimados, podemos apreciar que, salvo los correspondientes a las variables FACT3 y FACT4, los cuales son significativos a los niveles del 0,1 y 0,01, respectivamente, el resto no lo son a los niveles convencionales.

En síntesis, los resultados muestran que sólo para las variables FACT3, asociada con ratios de rentabilidad y FACT4 vinculada, tanto con las variables A2 y A8, que recogen el peso del inmovilizado inmaterial, en especial el del fondo de comercio,

sobre el activo total, así como con la variable R6, la cual mide el incremento de la rentabilidad económica del primer ejercicio tras la fusión, se aprecian diferencias significativas entre los métodos de registro de la fusión.

**Tabla 9**  
**Análisis logit multivariante del método contable de registro de la fusión:**  
**puntuaciones factoriales<sup>a</sup>**

VARIABLES EXPLICATIVAS	COEFICIENTES	T-RATIOS
FACT1	-0,055	-0,191
FACT2	0,406	1,323
FACT3	-0,389	-1,359 <sup>b</sup>
FACT4	4,444	2,509 <sup>c</sup>
FACT5	-0,292	-0,875
FACT6	-0,477	-1,361
CONSTANTE	1,160	1,632
ESTADÍSTICO DE LA RAZÓN DE VEROSIMILITUDES <sup>d</sup>		25,17 <sup>e</sup> (g.l. 6)
% DE CLASIFICACIONES CORRECTAS		73,33

<sup>a</sup> Variable dependiente = 1 si la fusión ha sido registrada por el método de compra (n = 30); variable dependiente = 0 si ha sido contabilizada por el método de unión de intereses (n = 30).

<sup>b</sup> Significativo al 0,10 (contraste unilateral).

<sup>c</sup> Significativo al 0,01 (contraste bilateral).

<sup>d</sup> El estadístico de la razón de verosimilitudes contrasta la significación global del modelo. Bajo la hipótesis nula, este estadístico sigue una distribución  $\chi^2$  con tantos grados de libertad como número de variables explicativas tenga el modelo.

<sup>e</sup> Significativo al 0,01 (contraste unilateral).

Finalmente, para profundizar en los resultados anteriores, optamos por llevar a cabo diversos análisis logit introduciendo una a una las variables explicativas originales, debido a los posibles problemas de multicolinealidad, ya mencionados, al objeto de poder identificar concretamente a aquellas variables que permiten mayor diferenciación entre los dos métodos contables de registro de la fusión, aplicando un método escalonado de selección de variables, utilizando como criterio de selección el estadístico de la Lambda de Wilks<sup>14</sup>.

<sup>14</sup> Concretamente, la Lambda de Wilks es un estadístico que se utiliza para comprobar simultáneamente si existen diferencias entre dos o más grupos de acuerdo con un conjunto de variables consideradas conjuntamente. Así, una Lambda tomará un valor tanto más pequeño, próximo a 0, cuanto mayor sea la disparidad entre los grupos; mientras que si su valor está próximo a 1 las diferencias entre los grupos serán mínimas, lo que implica que el conjunto de variables explicativas no es el adecuado para discriminar entre los grupos.

En la tabla 10 recogemos los valores estimados de los coeficientes de las variables incluidas en los distintos análisis logit realizados donde la variable dependiente es también METCONTA, la cual toma los valores 1 ó 0, según la misma fusión esté contabilizada por el método de compra o por el de unión de intereses, respectivamente.

**Tabla 10**  
**Análisis logit multivariantes del método contable de registro de la fusión:**  
**variables explicativas<sup>a</sup>**

Variables explicativas	Signo esperado	Coeficientes (t-ratios)		
		Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3
A2	+	24,664 (2,309) <sup>b</sup>	18,943 (1,948) <sup>b</sup>	24,755 (1,981) <sup>b</sup>
R6	-		-1,473 (-1,287) <sup>c</sup>	-1,361 (1,115)
R5	-			-2,931 (-1,442) <sup>c</sup>
Constante	?	-0,666 (-1,994) <sup>b</sup>	-0,770 (-2,239) <sup>b</sup>	-0,790 (-2,210) <sup>b</sup>
Estadístico de la razón de verosimilitudes <sup>e</sup>		14,17 <sup>d</sup> (g.l. 1)	19,07 <sup>d</sup> (g.l. 2)	21,54 <sup>d</sup> (g.l. 3)
% de clasificaciones correctas		71,76	75,00	76,67

<sup>a</sup> Variable dependiente = 1 si la fusión ha sido registrada por el método de compra (n = 30); variable dependiente = 0 si ha sido contabilizada por el método de unión de intereses (n = 30).

<sup>b</sup> Significativo al 0,05, siendo los contrastes unilateral o bilaterales, según se espere o no un signo determinado en el coeficiente estimado.

<sup>c</sup> Significativo al 0,10 (contraste unilateral).

<sup>d</sup> Significativo al 0,01 (contraste unilateral).

<sup>e</sup> El estadístico de la razón de verosimilitudes contrasta la significación global del modelo. Bajo la hipótesis nula, este estadístico sigue una distribución  $\chi^2$  con tantos grados de libertad como número de variables explicativas tenga cada modelo.

El *modelo 1* recoge la estimación únicamente de A2 como variable explicativa. El estadístico de la razón de verosimilitudes es 14,17 (g.l. 1), lo que implica que podemos aceptar su significatividad conjunta al nivel del 0,01. El coeficiente estimado presenta el signo esperado (24,664), dado que A2 está directamente relacionada con la variable METCONTA, a la que se le ha asignado el valor 1 cuando las fusiones incluidas en la muestra han sido registradas por el método de compra, siendo a su vez este coeficien-

te significativo al nivel del 0,05. Asimismo, podemos observar que el porcentaje de clasificaciones correctas asciende a 71,76.

En el *modelo 2* hemos incluido además la variable R6 como explicativa, dado que es la que muestra el siguiente menor valor en el estadístico de la Lambda de Wilks. El estadístico de la razón de verosimilitudes presenta un valor de 19,07 (g.l. 2), lo que indica que podemos aceptar la significatividad conjunta del modelo al nivel del 0,01. Los coeficientes estimados presentan todos ellos los signos esperados, es decir, positivo para A2 (18,943) y negativo para R6 (-1,473). La variable A2 es significativa al nivel del 0,05, mientras que R6 sólo lo es al 0,1. Además, el porcentaje de clasificaciones correctas ha aumentado con respecto al modelo anterior, llegando en este caso al 75,00.

Por último, en el *modelo 3*, hemos incorporado una nueva variable de rentabilidad, la R5, como explicativa. En este caso, el estadístico que contrasta la significatividad global del modelo es también significativo al nivel del 0,01. Como en los dos modelos anteriores, los coeficientes estimados de las variables presentan los signos previstos, positivo para A2 (24,755) y negativo para R6 (-1,361) y R5 (-2,931), respectivamente. Por su parte, el porcentaje de clasificaciones correctas aumenta hasta alcanzar el 76,67.

Continuando con el proceso escalonado de selección de variables del estadístico de la Lambda de Wilks, al introducir en nuestro modelo la variable siguiente que mejor discrimina entre los dos métodos contables, la R4, la cual mide la rentabilidad económica del primer ejercicio tras la fusión, el porcentaje de clasificaciones correctas descendió al 75,00, razón por la cual dimos por concluido el proceso mencionado y, por tanto, el estudio empírico realizado.

En resumen, de los distintos análisis multivariantes llevados a cabo se desprende que las variables que más se ven afectadas dependiendo de cuál sea la forma de contabilizar la fusión son aquellas relacionadas con la proporción que el inmovilizado y, más concretamente el fondo de comercio, tenga dentro de las inversiones de la empresa, así como las vinculadas con la rentabilidad de la empresa resultante en el ejercicio siguiente al que la fusión se llevó a cabo.

## **7. CONCLUSIONES**

El objetivo de este trabajo ha sido contrastar empíricamente si la elección del método contable para el registro de la fusión genera distinta información para el usuario externo, distinguiendo su incidencia en la imagen proyectada por la situación económico-financiera de la entidad resultante, así como por la mostrada en los resultados de la misma, en cuyo caso ha sido preciso diferenciar entre los resultados obtenidos en el ejercicio en que se llevó a cabo la fusión y los generados en el primer ejercicio posterior.

De los resultados obtenidos en los análisis univariantes se desprende que, dependiendo de cuál sea el método de registro, se producen importantes diferencias entre las variables seleccionadas para representar la situación patrimonial. Concretamente, las variables relacionadas con el activo muestran que a mayores revalorizaciones efectuadas en el método de compra, mayores son las diferencias con respecto al de unión de intereses, donde dichas revalorizaciones no se llevan a cabo. También se observan claras diferencias en las variables vinculadas con los fondos propios, dado que la infravaloración de los activos en el método de unión de intereses origina una infravaloración de los recursos propios, al tener éstos que adecuarse a los valores en libros por los que figuran en las extinguidas.

Con respecto a las variables que contrastan la incidencia que el método de registro tiene en los resultados, los análisis univariantes también corroboran que si bien en el año en que se lleva a cabo la fusión ya se producen importantes diferencias, éstas se acentúan sensiblemente en ejercicios posteriores a la fusión, a favor, como es lógico, del método de unión de intereses. Evidentemente, en el citado método, el menor valor de los activos netos origina un menor gasto por amortización, que da lugar, a su vez, a una sobrevaloración de los resultados en ejercicios posteriores a la fusión, con la consiguiente incidencia en los correspondientes ratios de rentabilidad.

De los distintos análisis multivariantes llevados a cabo se desprende que las variables que más se ven afectadas dependiendo de cuál sea la forma de contabilizar la fusión son: la que mide el peso que el inmovilizado inmaterial representa sobre el activo total, a consecuencia del reconocimiento del fondo de comercio positivo, derivado de la operación, únicamente en el método de compra, las vinculadas con la rentabilidad de la empresa resultante del primer ejercicio posterior a la fusión y las que recogen el incremento producido en la rentabilidad tras la fusión. Sin embargo, ninguno de estos análisis pone de manifiesto que el método de registro afecte de forma significativa a otras partidas del balance, distintas al fondo de comercio, como sería lo esperado debido a las revalorizaciones que deberían haberse practicado al utilizar el método de compra, para registrar los activos y pasivos asumidos por sus correspondientes valores razonables en la entidad resultante.

Varias son las razones que pueden explicar los anteriores resultados. Si tenemos en cuenta que para registrar cada fusión por los dos métodos contables nos hemos basado en la información suministrada por las empresas resultantes y, dado que éstas se han limitado a informar del fondo de comercio registrado o de las revalorizaciones muy puntuales efectuadas sobre determinados elementos patrimoniales, al registrarse la mayor parte de ellas por el método de unión de intereses, únicamente hemos podido obtener una aproximación al método de compra, puesto que los activos y pasivos recibidos no están, por lo general, registrados por sus valores razonables. De este modo, si

el valor de los activos netos adquiridos está infravalorado, el fondo de comercio estará sobrevalorado, de ahí las diferencias tan significativas obtenidas en los distintos análisis multivariantes realizados.

En cualquier caso, estimamos que los resultados de este trabajo confirman, en su conjunto, que la elección del método contable de registro en las fusiones de empresas afecta significativamente al patrimonio y a los resultados mostrados por la empresa resultante, tanto del ejercicio en que se produce la fusión, como de ejercicios posteriores y, por tanto, puede condicionar las decisiones que a partir de la información suministrada tomen los distintos usuarios.

En nuestra opinión, la regulación contable española debería tener en cuenta la amplia discrecionalidad de que disponen las empresas para registrar los procesos de fusión. En este sentido, pensamos que deberían proponerse normas que estableciesen las orientaciones y criterios a seguir en la elección del método contable para registrar estas operaciones de concentración empresarial. Contribuir, en este sentido, es lo que hemos pretendido con el estudio empírico que hemos llevado a cabo.

## **BIBLIOGRAFÍA**

ACCOUNTING STANDARDS BOARD (ASB) (1994a): *Financial Reporting Standard* nº 6, "Acquisitions and Mergers", ASB, september, London.

\_\_\_\_\_ (1994b): *Financial Reporting Standard* nº 7, "Fair Values in Acquisitions Accounting", ASB, september, London.

AMERICAN INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS (AICPA) (1970): *Accounting Principles Board, Opinion* nº 16, "Business Combinations", AICPA, august, New York.

AYALA BLANCO, J. L. (1994): "Análisis crítico del tratamiento contable de las operaciones de fusión y escisión de sociedades propuesto en el Borrador de Normas Contables del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (BOICAC núm. 14, octubre 1993)", *Estudios Financieros*, nº 136, julio, p. 73-152.

COMUNIDAD ECONÓMICA EUROPEA (CEE). (1978): Tercera Directiva 78/855/CEE, del Consejo de 9 de octubre de 1978, relativa a las *fusiones entre sociedades anónimas*.

\_\_\_\_\_ (1990a): Directiva 90/434/CEE, de 23 de julio de 1990, relativa al *régimen fiscal común aplicable a las fusiones, escisiones, aportaciones de activos y canjes de acciones realizados entre sociedades de diferentes Estados miembros*.

CORONA ROMERO, E. (1995): "Contabilidad de la transformación y fusión de las SRL", *Partida Doble*, nº 60, octubre, p. 39-55.

DAVIS, M. (1990): "Diferencial Market Reaction to Pooling and Purchase Methods", *The Accounting Review*, Vol. 65, No. 3, july, p. 696-709.

DUNNE, K. M. (1990): "An Empirical Analysis of Management's Choice of Accounting Treatment for Business Combinations", *Journal of Accounting and Public Policy*, No. 9, summer, p. 111-133.

HIGSON, C. (1990): *The Choice of Accounting Method in UK Mergers and Acquisitions*, Institute of Chartered Accountants in England and Wales.

HONG, H.; KAPLAN, R. S. y MANDELKER, G. (1978): "Pooling vs. Purchase: the Effects of Accounting for Mergers on Stock Prices", *The Accounting Review*, vol. 53, No. 1, january, p. 31-47.

HOYLE, J. (1994): *Advanced Accounting*, Fourth Edition, Irwin, Boston.

INSTITUTO DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA DE CUENTAS (ICAC) (1991): *Normas para la Formulación de las Cuentas Anuales Consolidadas*, aprobadas por el Real Decreto 1815/1991, de 20 de diciembre.

\_\_\_\_\_ (1993): *Borrador de Normas de contabilidad aplicables a las fusiones y escisiones de sociedades* (BOICAC nº 14, octubre).

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE (IASC) (1993): *International Accounting Standard nº 22 (revised)*, "Business Combinations", IASC, London, november.

\_\_\_\_\_ (1998): *International Accounting Standard nº 22 (revised)*, "Business Combinations", IASC, London, september.

LARRIBA DÍAZ-ZORITA, A. (1994): "Problemas de valoración en las fusiones y escisiones de sociedades", *Partida Doble*, nº 44, abril, p. 5-22.

LEGISLACIÓN ESPAÑOLA: Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

\_\_\_\_\_ : Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (TRLSA).

\_\_\_\_\_ : Real Decreto 1643/1990, de 20 de diciembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad (PGC).

\_\_\_\_\_ : Circular 4/1991, de 14 de junio, sobre normas de contabilidad y modelos de estados financieros de Entidades de Crédito.

\_\_\_\_\_ : Ley 29/1991, de 16 de diciembre, de Adecuación de Determinados Conceptos Impositivos a las Directivas y Reglamentos de las Comunidades Europeas.

\_\_\_\_\_ : Circular 7/1998, de 3 de julio, que modifica la Circular 4/1991, de 14 de junio, sobre normas de contabilidad y modelos de estados financieros de Entidades de Crédito.

\_\_\_\_\_ : Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de Reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

NATHAN, K. y DUNNE, K. M. (1991): "The Purchase-Pooling Choice: Some Explanatory Variables", *Journal of Accounting and Public Policy*, No. 10, winter, p. 309-323.

NEWBOLD, P. (1991): *Statistics for Business and Economics*, Prentice-Hall International, Englewood Cliffs (New Jersey).

SIEGEL, S. (1956): *Nonparametric Statistics for the Behavioral Sciences*, McGraw-Hill, New York.

**Anexo**  
**Operaciones de fusión incluidas en la muestra**

Año	Absorbente/Nueva creación	Absorbidas/Extinguidas	Mét. contable utilizado	Fusión según BNCFES
1991	Aceites y Proteínas	Acciterías Reunidas de Levante	Unión	Intereses
1991	Construcciones y Contratas	Fomento de Obras y Construcciones	Unión	Intereses
1992	Fomento de Construcciones y Contratas	General de Participaciones Cartera Central	Unión	Mixta
1992	Gran Tibidabo	Corporación CNL	Compra	Adquisición
1992	Sociedad General de Aguas de Barcelona	Aplicaciones del Agua Corporación Agbar	Compra	Adquisición
1992	Unipapel	Monte Urgull	Compra	Adquisición
1992	Iberdrola I	Iberdrola II Compañía Eléctrica de Langreo Electra de Logroño Vitoriana de Electricidad Fuerzas Eléctricas Navarra Cía Eléctrica del Urumea Centrales Térmicas del Norte de España Edificaciones Iberoamericana	Unión	Mixta
1992	Uralita	Energía e Industrias Aragonesas Inversiones Sirio	Unión	Mixta
1992	Ebara Emica	Emica Servicios Sociedad de Administración de Bienes Sabsa Tradexa	Compra	Mixta
1993	Renfila	Centro Argüelles Construc. de Centros Edificios Comerciales Finurbán Inmobiliaria Mirador Panorama Nuevo Sto. Domingo Parque Colombia Promociones de Madrid	Compra	Adquisición
1993	Tipel	Mora Piel Picusa Piel	Compra	Adquisición
1993	OCP Construcciones	Construcciones Padros	Unión	Adquisición
1993	Conserversa Campofrío	Internacional de Alimentación y Bebidas	Unión	Adquisición
1993	Promociones Eurobuilding	Inmobiliaria Eurobuilding	Unión	Intereses
1994	Grupo Industrial Arana	Hijos de J. Sos Borrás	Compra	Intereses
1994	Iberdrola	Hidroeléctrica de Cataluña	Unión	Adquisición
1994	Sociedad Financiera y Minera	Cementos Rezola	Compra	Adquisición

**Anexo (continuación)**  
**Operaciones de fusión incluidas en la muestra**

Año	Absorbente/Nueva creación	Absorbidas/Extinguidas	Mét. contable utilizado	Fusión según BNCFES
1994	OCP Construcciones	Cfa. Auxiliar de Distribución de Electricidad	Unión	Intereses
1995	Aceites Carbonell	Elosua	Compra	Adquisición
1995	Compañía Valenciana de Cementos Portland	Materiales Hidráulicos Griffi La Auxiliar de la Construcción	Compra	Adquisición
1996	Trenzas y Cables de Acero	Nueva Montaña Quijano Siderúrgica	Compra	Adquisición
1996	Sociedad Financiera y Minera	Frescoleta	Unión	Adquisición
1996	Grupo Acciona	Entrecanales y Távora Eur	Unión	Adquisición
1997	El Sardinero	Urbanizaciones y Construcc. Inmobiliarias	Unión	Intereses
1997	Construcciones Lain	Peninsular de Asfaltos y Construcciones	Compra	Adquisición
1997	ACS, Actividades de Construcción y Servicios	Ginés Navarro Construcciones Invesan Vesan	Unión	Mixta
1997	Compañía Valenciana de Cementos Portland	Cementos Portland Morata del Jalón	Unión	Adquisición
1997	Indra DTD	Electrónica Ensa	Unión	Adquisición
1997	Sociedad Financiera y Minera	Senarago	Unión	Adquisición
1997	Azucarera Ebro Agrícola	Ebro Agrícolas, Compañía de Alimentación Sociedad General Azucarera de España	Unión	Adquisición