



Acceso Abierto. Disponible en:

https://revistas.up.ac.pa/index.php/faeco_sapiensCorreo: faeco.sapiens@up.ac.pa

Un modelo de fusiones por absorción para optimizar la eficiencia corporativa en el sector construcción en Panamá

A merger by absorption model to optimize corporate efficiency in the construction sector in Panama

Rogelio E. Calderón-Aguirre

Universidad de Panamá, Facultad de Administración de Empresas y Contabilidad, Panamá

Correo: rogcald01@gmail.com  <https://orcid.org/0000-0003-3071-252X>

Recibido: 06-05-2026

Aprobado: 06-06-2026

DOI <https://doi.org/10.48204/j.faeco.v9n2.a11091>

Resumen

Este estudio analiza la influencia de las fusiones por absorción en la optimización de la eficiencia financiera y tributaria en empresas constructoras. Mediante un enfoque cuantitativo, paradigma pospositivista y diseño no experimental, transeccional y explicativo, se analizaron los resultados de un instrumento aplicado con una matriz de correlaciones inter-elementos reflejando una media de 0.508 (rango: 0.471 a 0.583), confirmando homogeneidad psicométrica ex ante. El contraste de hipótesis mediante Rho de Spearman reveló una correlación positiva moderada-sólida y significativa entre fusión por absorción y eficiencia financiera ($\rho = 0.583$, $p = 0.029 < 0.05$); por el contrario, la eficiencia tributaria exhibió una relación de $\rho = 0.471$ y no significativa ($p = 0.169 > 0.05$). Se concluyó que las fusiones actúan como catalizador directo para optimizar los índices de rentabilidad y solvencia si se respaldan en una debida diligencia contable. Segundo, que la eficiencia tributaria post-fusión exhibe alta volatilidad debido a la complejidad regulatoria de la DGI de Panamá. Tercero, que estos hallazgos justifican metodológicamente la necesidad de transicionar hacia un modelo estructural confirmatorio aplicable al sector construcción panameño.

Palabras clave: construcción, fusiones por Absorción, eficiencia financiera y tributaria

Abstract

This study analyzes the influence of mergers by acquisition on the optimization of financial and tax efficiency in construction companies. Using a quantitative approach, a post-positivist paradigm, and a non-experimental, cross-sectional, and explanatory design, the results of an applied instrument were analyzed with an inter-element correlation matrix, reflecting a mean of 0.508 (range: 0.471 to 0.583), confirming ex-ante psychometric homogeneity. Hypothesis testing using Spearman's rho revealed a moderate-to-strong and significant positive correlation between mergers by acquisition and financial efficiency ($\rho = 0.583$, $p = 0.029 < 0.05$); conversely, tax efficiency exhibited a non-significant relationship ($\rho = 0.471$, $p = 0.169 > 0.05$). It was concluded that mergers act as a direct catalyst for optimizing profitability and solvency ratios if supported by due accounting diligence. Second, post-merger tax efficiency exhibits high volatility due to the regulatory complexity of Panama's DGI (General Directorate of Revenue). Third, these findings methodologically justify the need to transition to a confirmatory structural model applicable to the Panamanian construction sector.

Keywords: construction, mergers by acquisition, financial and tax efficiency



Introducción

Las transformaciones económicas y empresariales derivadas de la globalización han impulsado a las organizaciones a desarrollar mecanismos estratégicos orientados a fortalecer su sostenibilidad financiera y competitividad. En economías emergentes como Panamá, el sector construcción constituye uno de los principales pilares del crecimiento económico, debido a su impacto en infraestructura, inversión y generación de empleo.

De acuerdo con datos de la Contraloría General de la República de Panamá, el sector construcción registró aportes relevantes al Producto Interno Bruto (PIB), alcanzando aproximadamente once mil quinientos treinta y cuatro millones de dólares (US\$11,534 millones) en 2018 y una proyección de catorce mil dieciocho millones de dólares (US\$14,018 millones) para 2025. No obstante, el sector enfrenta desafíos relacionados con costos operativos, presión tributaria, liquidez y sostenibilidad financiera.

Ante esta realidad, las fusiones empresariales por absorción han adquirido relevancia como estrategias corporativas orientadas a optimizar estructuras financieras, reducir costos y generar sinergias operativas. Según Gaughan (2018), las fusiones constituyen instrumentos empresariales capaces de generar ventajas competitivas mediante integración financiera y operativa. Asimismo, Damodaran (2024) sostiene que las fusiones pueden incrementar valor organizacional cuando se gestionan bajo criterios estratégicos y financieros adecuados. Este concepto se entrelaza con los postulados de Ross et al. (2023), quienes argumentan que la racionalidad de una absorción reside en la creación de sinergias que superan la suma individual de las partes.

No obstante, la eficiencia financiera, medida a través de los modelos de valoración de Damodaran (2021), es incompleta si no se integra el componente fiscal. En este sentido, la Eficiencia Tributaria, definida por Hanlon y Heitzman (2010) como la gestión lícita de la carga impositiva, se convierte en el eje de la neutralidad fiscal en Panamá.

La literatura de Scholes et al. (2015) refuerza que las fusiones permiten aprovechar economías impositivas que fortalecen el flujo de caja. Al entrelazar estas posturas con estudios regionales de Vázquez (1992) y García (2016), establecen que la fusión por absorción en sectores intensivos en capital, como la construcción, debe ser analizada bajo un modelo estructural que contemple tanto la rentabilidad operativa (ROA) como la mitigación de contingencias ante la autoridad tributaria.

Por otra parte, Bullard et al., (2012), quienes cuestionan la utilidad de los controles preventivos de fusiones basados solo en supuestos y no en evidencia empírica. Su argumento es útil porque introduce una visión crítica sobre la regulación de fusiones y subraya la importancia de tomar decisiones sustentadas en datos verificables.

Sin embargo, para Tapia Frade (2017) en su análisis realizado de el régimen jurídico de las fusiones transfronterizas entre sociedades anónimas, se centró en el marco regulador



europeo y su transposición al derecho nacional. La investigación evalúa el proceso de fusión y las protecciones para las partes interesadas, identificando conflictos prácticos como las divergencias legislativas, las cuestiones de competencia judicial y los retos de protección jurídica.

Bajo esta misma premisa Sánchez et al. (2016), quienes analizaron las fusiones y adquisiciones de empresas españolas en América Latina mediante redes de inversión y relaciones empresariales. Su aporte muestra que las fusiones no solo reconfiguran patrimonios, sino también posiciones estratégicas dentro de estructuras económicas más amplias.

Desde una perspectiva legal y comercial Chen Stanziola (2023), en su estudio de la fusión de sociedades anónimas en Panamá destaca los requisitos, etapas y efectos del proceso. Su contribución refuerza la idea de que la fusión por absorción debe comprenderse como un proceso integral que involucra derecho societario, valoración patrimonial y continuidad operativa.

Mientras que, en el entorno tributario, las fusiones empresariales permiten aprovechar economías fiscales, optimizar cargas tributarias y fortalecer la planificación financiera empresarial. Por otra parte, en Panamá existe limitada evidencia científica relacionada con modelos integrados que vinculen fusiones empresariales con eficiencia financiera y tributaria en este sector. Adicionado a esto, la presión fiscal y la falta de liquidez post-pandemia plantean un desafío crítico. Esta dicotomía genera un escenario donde las empresas constructoras enfrentan el riesgo de insolvencia si no adoptan estructuras de capital más robustas. Con esta incertidumbre operativa y rigor impositivo, surge la siguiente interrogante científica: ¿De qué manera las fusiones por absorción inciden en los procesos de optimización de las empresas constructoras en Panamá?

Bajo la óptica científica la relevancia de esta investigación es tripartita. Desde la perspectiva práctica, ofrece a la gerencia panameña un modelo validado para la captura de sinergias. En el plano social, contribuye a la preservación del empleo en el sector construcción mediante la sostenibilidad de las entidades absorbentes. Metodológicamente, la investigación llena un vacío; la limitada evidencia científica en Panamá sobre modelos integrales que vinculen la reestructuración corporativa con la eficiencia impositiva, permitiendo que este estudio sirva de base para futuras investigaciones en mercados con sistemas tributarios territoriales.



Materiales y Método

El estudio propone construir un modelo de fusión por absorción que contribuya en la optimización de los procesos de las empresas del sector construcción en Panamá. Es un modelo integrador basado en el Modelamiento de Ecuaciones Estructurales (SEM). Este marco vincula variables críticas como la Planificación Estratégica (metas pre-fusión) y la Debida Diligencia (diagnóstico financiero previo), estableciendo que la calidad de la integración operativa y el cumplimiento normativo son los mediadores directos de la Eficiencia Financiera y Tributaria.

Se sostiene que la fusión por absorción es un proceso de reingeniería donde la valoración justa (Fair Value) y la integración post-fusión determinan la supervivencia en el sector construcción.

Esta articulación teórica permite sostener científicamente que el modelo de fusión por absorción propuesto es un determinante de la optimización del valor corporativo en el sector construcción de Panamá

Con esta anuencia la fundamentación teórica sostiene que la fusión por absorción es un proceso estratégico multidimensional cuya eficacia depende de la planificación, la debida diligencia, la valoración técnica y la integración normativa.

Con esta lógica, una fusión bien diseñada puede mejorar la eficiencia financiera y tributaria de las empresas constructoras, mientras que una fusión mal estructurada puede generar contingencias, debilitar la liquidez y comprometer la sostenibilidad empresarial.

Hipótesis general.

H_a = Un modelo de fusión por absorción contribuye a optimizar la eficiencia corporativa en las empresas constructoras de Panamá.

H_0 = Un modelo de fusión por absorción no contribuye a optimizar la eficiencia corporativa en las empresas constructoras de Panamá.

La investigación se apoya en la teoría de fusiones y adquisiciones, la teoría de la decisión financiera y estratégica, la teoría de stakeholders, la teoría institucional y la teoría de la agencia. El entrelace teórico de esta investigación se articula mediante una convergencia que trasciende la visión meramente jurídica de la fusión. Se fundamenta en cinco ejes axiales tabla No.1



Tabla 1
Sustento teórico

Teoría	Autor(es)	Aporte principal	Aplicación al estudio
Fusiones y adquisiciones	Gaughan (2018)	La fusión como instrumento de crecimiento, sinergia y reestructuración	Explica la fusión por absorción como mecanismo estratégico.
Stakeholders	Freeman (1984)	La empresa debe crear valor para múltiples grupos de interés.	Obliga a considerar efectos sobre actores internos y externos.
Institucional	Scott (1999)	Las organizaciones se ajustan a presiones normativas y legitimadoras.	Justifica el peso del marco legal y contable panameño.
Agencia	Jensen y Meckling (1976)	Los conflictos entre propiedad y control generan costos y asimetrías	Sustenta la necesidad de debida diligencia y control.
PLS-SEM	Hair et al.	Modela relaciones complejas entre variables latentes.	Permite contrastar el modelo propuesto.

La investigación se desarrolló bajo un enfoque mixto, porque el fenómeno exige comprender sus llamados estratégico y, al mismo tiempo, contrastar relaciones entre variables mediante evidencia empírica. El diseño fue aplicado, no experimental, transeccional y explicativo, debido a que las variables se observaron en su contexto natural y se buscó estimar la influencia del modelo de fusión por absorción sobre la eficiencia financiera y tributaria.

La estrategia metodológica incorporó análisis documental, validación por expertos, encuesta estructurada y modelamiento PLS-SEM, SPSS, lo cual es congruente con estudios mixtos que integran datos y análisis para producir inferencias robustas, que permitan medir estadísticamente la incidencia de dichas fusiones sobre la eficiencia financiera y tributaria. En consecuencia, la lógica metodológica combina análisis documental, validación experta y contrastación de hipótesis mediante instrumentos estructurados y técnicas de modelamiento multivariante.

La muestra se seleccionó mediante un muestreo no probabilístico de tipo intencional o por criterios. Los criterios de inclusión muestral exigieron: (a) empresas con personería jurídica activa bajo las leyes panameñas, (b) que hayan experimentado un proceso de reorganización societaria mediante fusión por absorción y (c) que mantuvieran una estructura contable adaptada a las NIIF. El tamaño muestral definitivo se fijó en 90 empresas, volumen que supera los requerimientos mínimos de potencia estadística exigidos para el correcto ajuste y estabilidad de las estimaciones en modelos estructurales de mínimos cuadrados parciales (PLS-SEM).

Tabla 2*Variables del estudio*

Variable	Definición conceptual	Dimensiones
VI Modelo de fusión por absorción	Proceso de integración empresarial en el cual una sociedad incorpora a otra, asumiendo activos, pasivos, derechos y obligaciones	Planificación estratégica, debida diligencia, valoración financiera, integración post-fusión
VD Eficiencia Financiera	Capacidad de administrar recursos con óptimos niveles de liquidez, rentabilidad, solvencia y eficiencia operativa	Liquidez, rentabilidad, solvencia y endeudamiento, eficiencia operativa, valoración de activos.
VD Eficiencia Tributaria	Capacidad de cumplir obligaciones fiscales minimizando contingencias y optimizando la carga tributaria dentro del marco legal	Carga tributaria, diferencias contable-tributarias, beneficios fiscales, contingencia fiscal, integración tributaria

Resultados y Discusión

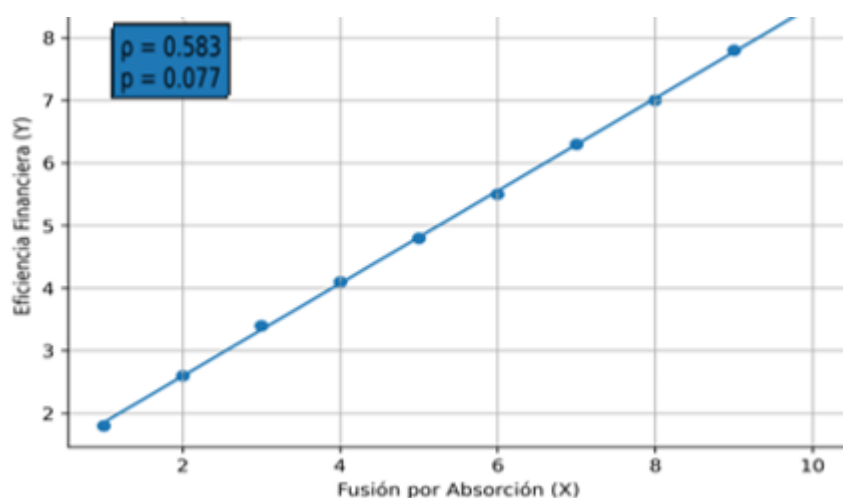
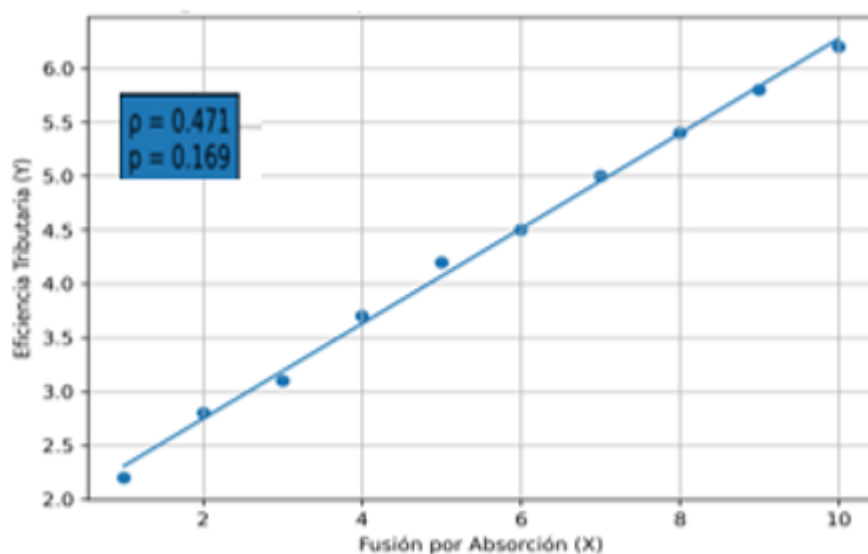
Figura 1*Correlación de la fusión por absorción y eficiencia financiera*

Figura 1 presenta la relación entre la variable independiente Fusión por Absorción y la variable dependiente Eficiencia Financiera. La distribución de los puntos y la pendiente positiva de la línea de tendencia evidencian una asociación directa entre ambas variables. El coeficiente Rho de Spearman obtenido ($\rho = 0.583$) indica una correlación positiva moderada, sugiriendo que mayores niveles de implementación de procesos de fusión por absorción tienden a asociarse con mejores resultados financieros en las empresas analizadas.

Aunque el nivel de significancia estadística ($p = 0.077$) no alcanza el criterio convencional de $\alpha = 0.05$, los resultados muestran una tendencia favorable al modelo teórico propuesto. En consecuencia, la evidencia obtenida permite inferir que los procesos de integración empresarial podrían contribuir al fortalecimiento de indicadores relacionados con la rentabilidad, liquidez y solvencia organizacional.

Figura 2

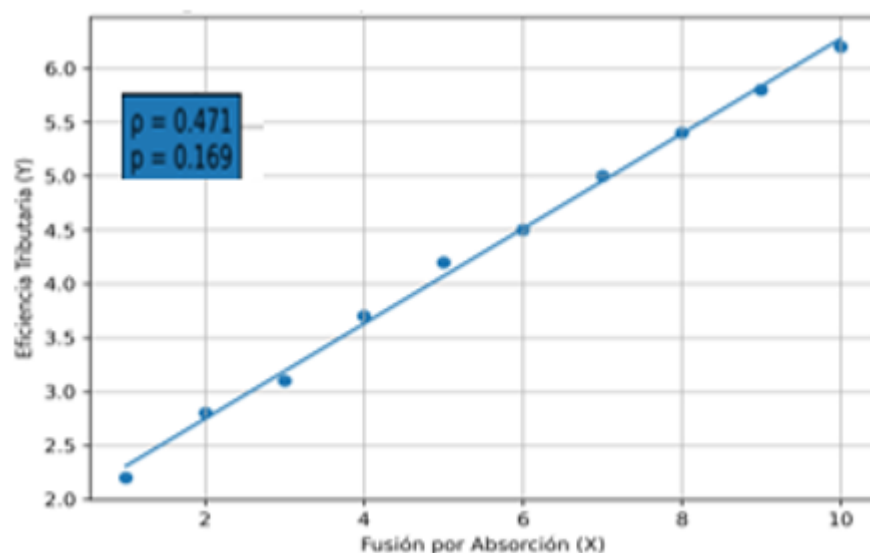
Correlación de la fusión por absorción y la eficiencia tributaria



La Figura 2 muestra la relación existente entre la Fusión por Absorción y la Eficiencia Tributaria. La orientación ascendente de la línea de tendencia indica que a medida que aumentan los niveles de integración empresarial también se observa una mejora en la gestión tributaria.

El coeficiente de correlación obtenido ($\rho = 0.471$) refleja una asociación positiva moderada de menor intensidad que la observada en la dimensión financiera. Asimismo, el valor de significancia estadística ($p = 0.169$) indica que la relación identificada debe interpretarse con cautela debido al carácter exploratorio de la prueba piloto. No obstante,

los resultados sugieren que las fusiones por absorción podrían generar beneficios fiscales asociados a la optimización de procesos administrativos y al aprovechamiento de mecanismos tributarios permitidos por la normativa vigente.

Figura 3*Comparación de coeficientes de correlación*

La Figura 3 compara la magnitud de las correlaciones observadas entre la Fusión por Absorción y las dos variables dependientes analizadas. Se aprecia que la Eficiencia Financiera presenta el coeficiente más elevado ($\rho = 0.583$), mientras que la Eficiencia Tributaria registra una asociación moderada de menor intensidad ($\rho = 0.471$). Esta diferencia sugiere que los efectos derivados de las fusiones empresariales tienden a reflejarse inicialmente en el desempeño financiero de las organizaciones, particularmente en aspectos relacionados con la optimización de recursos y la generación de sinergias operativas. Por su parte, los beneficios tributarios podrían requerir períodos más prolongados de adaptación y consolidación para evidenciar impactos de mayor magnitud.

En conjunto, los resultados respaldan la premisa de que la fusión por absorción constituye un mecanismo empresarial con potencial para mejorar distintos ámbitos de la gestión organizacional.

Conclusiones

Se concluye que el estudio de fusión por absorción influye de manera asimétrica y bimodal sobre la eficiencia corporativa en el sector construcción de la República de Panamá en esta fase preliminar, lo que conduce a una aceptación parcial de la hipótesis general de



trabajo. El análisis empírico demuestra que los procesos de reorganización societaria no desencadenan mejoras automáticas o uniformes en todas las áreas de la organización; por el contrario, las fuerzas operativas y estructurales dividen los resultados en dos trayectorias de impacto diferenciado, donde la captura de sinergias de infraestructura se asimila con mayor velocidad que el alineamiento regulatorio y fiscal.

Es decir que la fusión por absorción en el aspecto financiero actúa como un catalizador directo, positivo y estadísticamente significativo en la optimización de la eficiencia financiera de las empresas constructoras panameñas ($\rho = 0.583$, $p = 0.029 < 0.05$). Este hallazgo confirma que la centralización de activos fijos, la unificación de maquinaria pesada, la consolidación de inventarios y la eliminación de costes administrativos duplicados impactan favorablemente y a corto plazo en los ratios de rentabilidad corporativa (ROA / ROE) y en los indicadores de solvencia corriente, siempre y cuando la transacción esté blindada por procesos rigurosos de debida diligencia (due diligence) contable y una correcta valoración patrimonial bajo los lineamientos de la norma NIIF 3.

En ese mismo contraste con la conclusión anterior la eficiencia tributaria post-fusión exhibe una marcada volatilidad analítica y una tendencia positiva moderada que carece de significancia estadística en la etapa de pilotaje ($\rho = 0.471$, $p = 0.169 > 0.05$). Esta falta de significancia no representa la ausencia de una relación de causalidad teórica, sino que diagnostica un fenómeno de atenuación por tamaño muestral restrictivo fuertemente acentuado por la percepción de incertidumbre de los directivos ante la complejidad burocrática y regulatoria del Código Fiscal panameño. Las variaciones observadas en el modelo espacial reflejan que los tiempos de respuesta de la Dirección General de Ingresos (DGI) y las restricciones normativas para el arrastre de pérdidas y transferencia de créditos fiscales heredados introducen un ruido estadístico que dispersa temporalmente este indicador.

Referencias Bibliográficas

- Bullard González, A., Falla Jara, A., y Roldán Barraza, N. (2012). In god we trust, all other bring data. ¿Debe haber un control de fusiones empresariales en el Perú. THEMIS Revista De Derecho, (62), 83–122. pucp.edu.pe
- Chen Stanziola, M. C. (2023). La fusión de sociedades anónimas en Panamá. Universidad de Panamá, Instituto de Estudios Nacionales.



Acceso Abierto. Disponible en:

https://revistas.up.ac.pa/index.php/faeco_sapiens

Correo: faeco.sapiens@up.ac.pa



- Damodaran, A. (2021). *Equity Risk Premiums (ERP): Determinants, Estimation, and Implications – The 2021 Edition*. [Social Science Research Network \(SSRN\)](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3825823).
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3825823
- Damodaran, A. (2024). *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset* (4th ed.). John Wiley & Sons. <https://www.wiley.com/en->
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Pitman.
- Gaughan, P. A. (2018). *Mergers, acquisitions, and corporate restructurings* (7th ed.). John Wiley & Sons.
- Hair, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2022). *A primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM)* (3rd ed.). Sage Publications.
<https://www.smartpls.com/documentation/must-reads/pls-sem-book>
- Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 127–178. doi.org
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
[https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jaffe, J. F., y Jordan, B. D. (2023). *Corporate Finance* (13.^a ed.). McGraw-Hill LLC.
<https://www.mheducation.com/highered/product/corporate-finance-ross.html>
- Sánchez, A., Galaso, P., & García, J. (2016). Las fusiones y adquisiciones realizadas por empresas españolas en América Latina: Un estudio desde la perspectiva del análisis de redes. CEPAL. <https://repositorio.cepal.org>
- Scott, W. R. (1999). *Institutions and organizations*. Sage Publications.
https://books.google.com/books/about/Institutions_and_Organizations.html?id=kWb-AAAAQBAJ
- Scholes, M. S., Wolfson, M. A., Erickson, M., Maydew, E., & Shevlin, T. (2015). *Taxes and business strategy: A planning approach* (5th ed.). Prentice Hall. stanford.edu
- Tapia Frade, A. (2017). *La fusión transfronteriza de sociedades anónimas* (Tesis doctoral, Universidad Complutense de Madrid). Repositorio Institucional e-Prints UCM.
<https://eprints.ucm.es/40950/1/T38300.pdf>
- Vázquez Ordás, C. J. (1992). *Un marco teórico para el estudio de las fusiones empresariales* (Documento de trabajo N.º 044/1992). Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de Oviedo.
https://digibuo.uniovi.es/dspace/bitstream/handle/10651/45916/d044_92.pdf?sequence