

# Las Fusiones. Su importancia en el entorno competitivo actual

---

Silvia Pomar Fernández\*  
E. Aracely Rendón Trejo\*\*



## RESUMEN

En las últimas décadas el entorno competitivo ha llevado a las empresas a efectuar una gran cantidad de cambios. Diversas estrategias han sido empleadas para lograr la permanencia y aún el crecimiento ante las fuertes presiones derivadas de la globalización. Los acuerdos y las alianzas son, hoy en día, acciones comunes que buscan además de la fortaleza, una mayor participación y el ingreso a nuevos mercados, acceso a tecnología de punta, etc. Estos acuerdos se dan entre empresas en diversas regiones y países del mundo. En las condiciones actuales de la economía algunas de las alianzas terminan en adquisiciones de parte de las empresas más fuertes. Las fusiones, entendidas como la unión de dos o más empresas para formar una nueva organización para el logro de fines diversos, son otro de los fenómenos con alta presencia. En algunos otros casos las empresas se fusionan de común acuerdo y en otros son resultado de compras hostiles de parte de empresas que ven en esas compras oportunidades de expandirse o de ingresar a otros mercados (incluidos los geográficos). La fusión implica la reorganización de las actividades productivas, de distribución, de comercialización, etc. El resultado esperado es una empresa más eficiente, con mayores posibilidades de innovación, con una mejor posición en el mercado.

Este artículo tiene como objetivo destacar la importancia que tienen las fusiones como una forma de asociación empresarial y estratégica de las organizaciones en el entorno competitivo actual. En primer lugar se presentan los antecedentes históricos de las fusiones, posteriormente una aproximación teórica en la que se aborda su conceptualización, sus tipos, razones por las que se pueden llevar a cabo, factores de éxito y fracaso. En el apartado siguiente se presentan algunos casos de fusiones, y al final se delimitan algunas reflexiones.

---

\* Profesora Investigadora del Departamento de Producción Económica, UAM-Xochimilco.

\*\* Profesora Investigadora del Departamento de Educación y Cultura, UAM-Xochimilco.

## ABSTRACT

Over the last decades a competitive business environment has led firms to make a great deal of changes. Several business strategies have been implemented to keep consistency and even growth faced to strong global economic forces. Agreements and joint ventures are today's common actions to look for strength, a bigger share market or new markets, access to new technology, etc. These agreements are negotiated among business in all region and country over the world. Actual economic conditions clear the way for some alliances to end as acquisitions of the strongest firms

Mergers, understood as the union of two or more firms to build a new enterprise to make several ends meet, constitute a present phenomenon nowadays. In some cases firms are merged as a common agreement. Some other cases are a result of hostile acquisitions, as opportunities to expand or as new comers to another regional markets.

A merger involves productive, distribution and commercial activities reorganization. Goals are increasing efficiency, wider possibilities for innovation and a better market position

Our purpose is to outline fusions' relevance as an entrepreneurial and strategic partnership for organizations in actual competitive environment. Firstly, merger history examples are outlined and a theoretical presentation is aborded on concepts, types, reasons to go through, and success and failure factors. Several fusion cases are shown and a final reflexion is outlined

---

Palabras clave: fusiones, reorganización, asociación empresarial.  
Key words: fusions, reorganization, entrepreneurial association.

## INTRODUCCIÓN

Los rápidos cambios operados en el entorno económico mundial han generado transformaciones en los países y en las organizaciones económicas; en la década de los ochenta, la apertura de las economías y la consecuente caída de barreras al comercio y las favorables condiciones de ingreso a capitales externos; en la década de los noventa, la formación de bloques regionales y la proliferación de vínculos productivos que se manifestaron, por ejemplo, en alianzas y procesos de subcontratación. Esta evolución ha dejado obsoleta la división política del mundo con aduanas que protegían los mercados. Son las nuevas condiciones las que determinan la creación de nuevas estrategias corporativas, en las que se reconocen fortalezas y debilidades de las organizaciones, de los métodos de producción, de las formas de pensar y del entorno en que realizan los negocios. Se reconocen amenazas, riesgos y oportunidades.

Las innovaciones tecnológicas en el campo de la informática y de las telecomunicaciones son parte de los cambios. La introducción de nuevas tecnologías marca el tránsito de las organizaciones burocráticas y rígidas a organizaciones descentralizadas y dinámicas. Estos avances en el área tecnológica contribuyen a crear relaciones de red que comprenden las modalidades organizacionales entre las empresas y dentro de éstas. Estas relaciones favorecen la cooperación entre empresas de todos tamaños e incluso de diferentes nacionalidades con el propósito de lograr una mayor estabilidad y crecimiento.

Las fusiones, consideradas como la unión de dos o más empresas para formar una sola, constituyen una estrategia empleada por las empresas para lograr su

permanencia en un entorno competitivo y globalizado. Las fusiones permiten acrecentar la competitividad, abarcar mayores mercados, compartir riesgos y solucionar problemas financieros, entre otras características.

Este artículo tiene como objetivo destacar la importancia que tienen las fusiones como una forma de asociación empresarial y estratégica de las organizaciones en el entorno competitivo. El trabajo se encuentra organizado de la siguiente manera: en primer lugar se presentan los antecedentes históricos de las fusiones, posteriormente una aproximación teórica en la que se aborda su conceptualización, sus tipos, sus ventajas y desventajas, sus factores de éxito y fracaso, así como también algunas razones para llevarlas a cabo o no. Finalmente se abordan las fusiones en México.

## ANTECEDENTES HISTÓRICOS

El fenómeno de las fusiones y adquisiciones tiene un carácter marcadamente cíclico. No se trata de un movimiento continuo sino irregular que surge en períodos muy diferentes, mientras en algunos es muy relevante, en otros apenas si tiene importancia.

El carácter cíclico de este fenómeno no quiere decir que se mueva al parejo de las fluctuaciones generales de la economía. Las fusiones y adquisiciones en momentos de crisis tienen el objetivo de contribuir a reestructurar un sector que, por ejemplo, tenga exceso de capacidad (Ballarín, 1994).

En la historia económica del mundo occidental se distinguen tres grandes etapas en el movimiento de fusiones y adquisiciones. Ballarín (1994) nos describe las siguientes: la primera se remonta a la primera década

de este siglo y se registra principalmente en Estados Unidos. Se trata de una ola de fusiones de carácter horizontal en la que algunas empresas importantes de distintos sectores (automóvil, bancos, petrolíferas, etc.) adquirieron empresas de menor tamaño con el propósito de consolidar su sector y de ganar un cierto poder de mercado; es el momento de la creación de grandes empresas en Estados Unidos<sup>1</sup>. Sin embargo, la posibilidad de una excesiva concentración de poder económico en unas pocas manos llevó a las autoridades políticas y económicas, movidas por una fuerte presión popular, a limitar estas operaciones con la legislación "anti-trust" que alcanza, precisamente, su apogeo en esta época. La característica de este primer movimiento importante de fusiones es que se trata de operaciones entre empresas del propio sector con un grado de rivalidad importante. El segundo período de este fenómeno comienza a mitad de los años cincuenta en Estados Unidos y sigue en Europa con menor intensidad hasta la primera crisis del petróleo. La principal característica de esta segunda ola de fusiones es que dominan las operaciones de integración vertical a diferencia de las fusiones horizontales de principio de siglo. En cierto modo se repite a gran escala el fenómeno que se registró antes de la Gran Depresión de los años treinta en Estados Unidos, en el que se buscó asegurar el suministro de materias primas por medio de mejoras importantes en la red de comunicaciones. Después de la Segunda Guerra Mundial esta tendencia adquiere un empuje mayor. Una característica de las fusiones verticales en los años

sesenta es la de intentar salvar las dificultades creadas por las regulaciones impuestas por el sector público en ciertos sectores de la economía en forma de precios mínimos o cupos de producción limitados. Al orientar al consumo interno parte de la producción de una empresa se lograba la eliminación de los controles impuestos por la burocracia gubernamental.

La diversificación de actividades comienza en los años sesenta en el contexto de una economía en plena expansión en las que proliferaron enfoques conceptuales que intentaban justificar la racionalidad de las acciones de diversificación de actividades (los llamados modelos de cartera de negocios). Sin embargo, la crisis de los años setenta frena el impulso de este tipo de fusiones.

El tercer período se sitúa en la década de los años ochenta con un crecimiento notable en las acciones de diversificación de las empresas; principalmente en la primera mitad de la década –hasta 1987– en Estados Unidos y en la segunda mitad de la década en Europa. Las razones del auge de este fenómeno son distintas en el continente europeo y en el continente americano. En Estados Unidos el movimiento adquiere vigor como resultado de una revitalización de la libre iniciativa y del movimiento desregulador de los distintos sectores económicos. En Europa, por el contrario, el detonante es el mercado único. La necesidad de internacionalizar operaciones y de reajustar las capacidades productivas a las nuevas dimensiones del mercado europeo ha impulsado a un crecimiento sin precedentes.

<sup>1</sup> En Estados Unidos llegaron a existir más de doscientas empresas automovilísticas y de partes, de las cuales algunas llegaron a desaparecer y otras fueron adquiridas por General Motors a principios de los años veinte del siglo XX (El Financiero, 18 de enero de 2000).

## 2. APROXIMACIÓN TEÓRICA DE LAS FUSIONES

### 2.1. CONCEPTUALIZACIÓN DE FUSIÓN

El desarrollo de las empresas tiene un límite. Esto es, con las características que tiene en un momento determinado, no puede seguir creciendo. Son necesarios cambios en la organización de la producción, de la distribución, de la comercialización, etc. Una empresa que desea expandirse puede hacerlo a través de tres vías: el crecimiento interno, el crecimiento externo y a través del establecimiento de redes. La expansión interna implica la inversión directa en instalaciones, maquinaria y equipo. Esto preferentemente debe realizarse con la mejor tecnología posible y teniendo claro que es diferente administrar una empresa de mayor tamaño.

El crecimiento externo involucra compra de empresas o divisiones de ellas que ya operan en el mercado. Así las fusiones y las adquisiciones son otro de los medios a través de los cuales las empresas pueden expandirse y fortalecerse. Las adquisiciones y fusiones se asocian a la búsqueda y a la necesidad de mejorar la posición de las empresas en los mercados en que operan o bien como medio de acceder a ciertos recursos o activos que se encuentran controlados por otra empresa. Son también el medio para llegar rápidamente a nuevos mercados –incluidos los geográficos– y enfrentar las presiones competitivas de una economía globalizada.

En términos generales se ha entendido por fusión la unión de dos o más empresas para crear una sola organización. La absorción de una empresa por otra implica la adquisición (compra) de otra (Soldevilla, 1985)<sup>2</sup>. Para Penrose (1962) el término fusión designa cualquier método de combinación de empresas existentes de las siguientes maneras:

- La absorción (adquisición) de una empresa por otra.
- La combinación de dos empresas en términos similares.
- La adquisición de uno de los negocios de otra empresa.
- La reorganización de una industria entera por medio de la integración de todas las empresas.

Otras aportaciones dicen lo siguiente:

“Una fusión entre dos empresas consiste en la adquisición de una empresa por otra y en la absorción de la empresa adquirida por parte de la empresa compradora” (Ballarín, 1994).

“Es la combinación de dos o más empresas en la cual una de ellas conserva su identidad inicial y simplemente absorbe a las otras” (Gitman, 1993).

“Es un caso especial de disolución de sociedades mediante la cual una sociedad se extingue por la transmisión total de su patrimonio a otra sociedad preexistente o que se constituye con las aportaciones de los patrimonios de dos o más sociedades que en ella se fusionan” (Mantilla, 1996).

<sup>4</sup> Para Soldevilla la absorción admite diversas formas de organización: el cartel constituido por empresas que se agrupan y que pertenecen al mismo ciclo productivo, conserva su autonomía de gestión; el trust, coalición vertical de empresas con distintas fases del ciclo productivo con el fin de lograr una organización más eficaz y abarcar un mayor mercado; el holding, empresa que controla otras sociedades; el conglomerado, por último es una concentración de empresas que unen actividades varias bajo una sola dirección de empresas.

En suma, la fusión se refiere a la unión de dos o más empresas para formar una nueva organización para el logro de fines diversos entre los que se encuentran la fortaleza y la posibilidad de entrar a nuevos mercados geográficos y de productos, lograr un tamaño que le proteja contra competidores (reales y potenciales), reducción de costos financieros, entre otros.

148

## 2.2. TIPOS DE FUSIONES

Una vez establecido el concepto de fusión, es preciso señalar que las fusiones no presentan las mismas características. Dependiendo de la dirección que sigan en la cadena productiva pueden ser horizontales y verticales.<sup>3</sup>

### FUSIONES HORIZONTALES

Son las que tienen lugar entre dos empresas del mismo sector y con una línea de productos relativamente similar.

Fusión como las del Banco Santander y Grupo Financiero Serfin ó entre el Grupo Bancomer y BBV-Probursa realizadas en el 2000, en México, son ejemplos de fusiones horizontales.

Los objetivos que se pretenden al canzar a través de una fusión horizontal tienen que ver con las economías de escala, es decir, lograr una dimensión superior que dé a la nueva empresa un mayor poder de mercado así como también un volumen de operaciones que permita reducir los costos (Cabral, 1997).

### FUSIONES VERTICALES

El segundo tipo de fusiones son las llamadas fusiones verticales y tiene lugar cuando las empresas unen esfuerzos para operar en distintos niveles de la cadena de actividades del sector (Cabral, 1997).

Así, por ejemplo, en el sector del petróleo, se encuentran cuatro actividades básicas: exploración, producción, refinación y comercialización. Una fusión vertical ocurrirá cuando una empresa de exploración decida fusionarse con una de refinación o de distribución. En México, este no es el caso, puesto que Petróleos Mexicanos (PEMEX) es un monopolio con gran cantidad de actividades integradas.

Las fusiones verticales responden a una lógica económica distinta de las fusiones horizontales: "Se trata de integrarse verticalmente hacia arriba o hacia abajo. Las razones son numerosas, unas tienen que ver con la seguridad en los suministros; otras, con los costos; otras, con el acceso a los canales de distribución; otras, con el uso de una imagen de marca" (Ballarín, 1994).

Empresas como Toshiba, Hitachi y Sony, líderes en la electrónica, explotan su cotidiana imagen de marca en una amplia gama de productos que les permite compartir costos entre diferentes unidades de negocio.

Las fusiones verticales son menos problemáticas que las horizontales por dos razones: la primera tiene que ver con el proceso de integración. Una fusión horizontal si empre suele plantear un reajuste de la plantilla laboral

<sup>3</sup> Algunos autores consideran un tercer tipo de fusión, las conglomerales o grupos de empresas no relacionadas entre sí, es decir, empresas que operan en sectores industriales claramente diferentes. Este tipo responde a decisiones de diversificación desde actividades tradicionales o básicas hasta nuevos negocios cuya relación con los anteriores es más o menos estrecha.

de alguna de las empresas, así como una consolidación de la capacidad productiva o de fabricación. En cambio, una fusión vertical no suele entrañar este tipo de decisiones, pues las empresas implicadas son, en este sentido, claramente complementarias. La segunda diferencia es que los gobiernos suelen ser más flexibles ante una fusión vertical, porque el riesgo de aumento del poder de monopolio es menor. Por otra parte, en el contexto de la Comunidad Europea, la preocupación de las autoridades ha sido evitar una excesiva concentración dentro de una determinada etapa del proceso productivo (Ballarín, 1994).

El tipo de fusiones que se realiza depende de las necesidades y condiciones del entorno en que se encuentra la empresa. Algunas de las razones por las que pueden llevarse a cabo se abordan en el siguiente apartado.

### 2.3. RAZONES POR LAS QUE SE PUEDEN LLEVAR A CABO LAS FUSIONES

Las empresas pueden desear que se realice una fusión por múltiples razones. El propósito final es aumentar el valor de mercado de la empresa. Algunas razones que llevan a las empresas a fusionarse son las siguientes: (Sudarsanam, 1996; Mascareñas, 1993)

#### COMPRA DE ACTIVOS A UN PRECIO INFERIOR A SU COSTO DE REEMPLAZO

Algunas veces una empresa se convertirá en un candidato para una fusión o adquisición porque el valor de reemplazo de sus activos es considerablemente más alto que su valor de mercado.

#### ACCESO A INSUMOS

Para tener acceso a las materias primas con el propósito de garantizar un suministro constante; tener acceso a la tecnología, las innovaciones más recientes o a la mano de obra barata y productiva.

#### EXPLOTAR VENTAJAS ÚNICAS

Para explotar las marcas comerciales de las compañías, el prestigio, el diseño, la producción, las capacidades administrativas, entre otras.

#### DEFENSIVAS

Para diversificar los productos y mercados con el propósito de reducir la inestabilidad de las utilidades, reducir la dependencia de las exportaciones, evitar la inestabilidad política y económica del país, competir con rivales extranjeros, evitar las barreras comerciales en otros países.

#### KNOW HOW

Hay empresas cuyo activo es el conocimiento, habilidad y experiencia del personal. En estos casos, la capacidad de trabajar en equipo, el "know how" incorporado en el trabajo continuado de muchas personas en una empresa determinada, el talento de los innovadores o la capacidad de gestión de los directivos son factores que pueden impulsar una decisión de fusión en las empresas.

#### Economías de escala

La búsqueda de economías de escala es una de las razones de peso más frecuente para llevar a cabo una fusión. La

economía de escala se obtiene cuando el coste unitario medio desciende al aumentar el volumen de producción. “Con ello se pueden afrontar inversiones a gran escala, asígnar los costes de investigación y desarrollo sobre una base de mayores ventas y mayor activo, por ejemplo, conseguir economías en la producción y comercialización de productos.

Además, Mascareñas menciona que un factor importante que contribuye a la consecución de economías de escala es la indivisibilidad, que puede encontrarse en individuos, infraestructura o equipamiento. La especialización de hombres y máquinas puede también llevar al logro de economías de escala a través del aprendizaje, e incluso los costos de administración pueden ser reducidos a través de la coordinación de actividades relacionadas.

#### **ELIMINACIÓN DE INEFICIENCIAS**

En este caso, toda empresa adquirente deberá asegurarse de que en la empresa a comprar existe el potencial para una importante mayoría de los rendimientos mediante una buena administración. Algunos productos y algunas compañías tienen un bajo potencial de generación de rendimientos debido a un ineficiente manejo. Además puede considerarse que la toma de decisiones en cuanto a los riesgos que se asumen (demasiado conservadores o arriesgados) no es la adecuada y que otra dirección puede asumir mejores estrategias.

#### **VENTAJAS FISCALES NO APROVECHADAS**

Una compañía a que tenga unas pérdidas que puedan trasladarse tributariamente hacia el futuro podría desear

adquirir una o más compañías más rentables para utilizar ese traslado. De lo contrario, la posibilidad de trasladar las pérdidas hacia el futuro puede expirar al finalizar el período de cinco años por carecer de suficientes beneficios que permitan utilizarla en su totalidad. Por esta razón, una empresa puede estar dispuesta a adquirir una compañía rentable. Hay que aclarar que también podría ocurrir a la inversa, es decir, una empresa rentable adquiere una poco rentable con la idea de reducir sus beneficios y, por ende, su pago de impuestos.

#### **COMBINACIÓN DE RECURSOS COMPLEMENTARIOS**

Muchas pequeñas empresas son adquiridas por otras grandes debido a que pueden aportar componentes que son necesarios para el éxito de la empresa resultante de la fusión y de los que carece la adquirente. La empresa pequeña puede tener un único producto, pero le falta la capacidad de producción y distribución necesarias para producirlo a gran escala. La empresa adquirente podría desarrollar el producto desde el principio, pero le es más rápido y barato adquirir la pequeña empresa. De esta manera ambas empresas son complementarias y son más valiosas conjuntamente que de forma aislada. Esto también se da entre empresas grandes, pero las ganancias reales de esta naturaleza son más frecuentes cuando las empresas grandes adquieren a las pequeñas.

#### **CRECIMIENTO**

Una empresa puede no estar en condiciones de crecer a una tasa rápida, o suficientemente equilibrada, basándose en su propia expansión interna, y puede llegar a encontrar

que la única manera de lograr la tasa deseada de crecimiento es por medio de la fusión o adquisición con otra empresa.

#### **RAZONES PERSONALES**

Los propietarios de una empresa bastante controlada pueden desear que su compañía sea adquirida por otra que posea un mercado establecido para sus acciones. Aquellos pueden tener una parte demasiado grande de su riqueza inmovilizada en la empresa y al fusionarse con una compañía a cuyas acciones estén en poder del público, obtienen una mejora importante en su liquidez, lo que les permite vender parte de sus acciones y diversificar sus inversiones.

#### **2.5. FACTORES DE ÉXITO Y FRACASO EN LAS FUSIONES**

No todas las fusiones presentan las mismas características ni buscan los mismos objetivos, por lo tanto, los factores de éxito o fracaso pueden ser diferentes. Algunos de los factores de éxito más relevantes son (Ballarin, 1994; Mascareñas, 1993; Del Toro, 1992; McCann, 1990; Schein, 1990; Sudarsanam, 1996):

- El logro de economías a escala a medida que aumenta el volumen de actividad de la empresa. Esto es, la disminución de costos unitarios con el aumento del tamaño de la empresa
- La existencia de economías de alcance que se derivan de la posibilidad de compartir costos o inversiones en varias líneas o en varias unidades de negocio distintas.

La imagen de marca, el desarrollo de procesos de innovación básicos aplicables a muchos productos o la capacidad de rectiva son ejemplos de inversiones o gastos que pueden distribuirse en varias unidades de negocio o en distintas líneas de producto.

- Lograr cierto poder de mercado –que permita una cuota determinada con la cual reducir costos unitarios o cargar precios mayores– o, simplemente mejorar la capacidad negociadora con los proveedores o los clientes

También hay factores que conducen al fracaso. Algunos de los mencionados por diversos autores son:

- El choque entre estilos y culturas de dirección por las diferencias entre ambos sistemas de valores y convicciones. En algunos casos, especialmente por parte de empresas extranjeras, los nuevos directivos nombrados por la empresa compradora no son expertos en el sector. Ello ha provocado fracasos en el proceso de integración y, en última instancia, resultados medios o negativos, particularmente en sectores con características muy especiales
- La empresa es valorada por el mercado por debajo de sus posibilidades reales debido probablemente a su lento y aparente funcionamiento deficiente. Una razón de esta infravaloración es que los mercados sólo miran en el corto plazo, mientras que hay empresas con una gran inversión en I + D, cuyos resultados se observarán hasta después de algunos años
- Diferencias de escalas salariales, beneficios suplementarios, planes de pensiones, carreras profesionales o incentivos económicos.

- Expectativa de la empresa compradora de que los directivos de la empresa vendedora asuman más riesgos de lo que en realidad podrían o quisieran asumir, es decir, falta de iniciativa en asumir riesgos.
- La solicitud de información de los compradores a los vendedores de manera exigente, ya que los últimos considerarán que la información es la única fuente de poder que tienen los directivos en una situación desequilibrada de poder, es decir, que la empresa que está siendo comprada considera la información sumamente valiosa cuando la otra empresa trata de manejarla a su conveniencia. Por ello, muchos directivos al realizar una fusión no desean compartir toda la información importante con los adquirentes.

Existen casos en los que algunas empresas no desean fusionarse. En las condiciones actuales de la economía, el entorno financiero lleva a que el valor de las acciones de las empresas disminuyan al grado de convertirse en un objeto atractivo para una adquisición hostil. Otras empresas

pueden ver como oportunidad la compra de otra empresa en problemas.

Los administradores o dueños de las empresas que se convierten en objetivos de una fusión tienen que decidir si la aceptan, la rechazan u oponen resistencia. La mejor defensa consiste en prepararse. Las defensas pueden ser previas o posteriores.

**DEFENSAS PREVIAS**

Las defensas previas a la fusión pueden ser internas o externas. Las defensas internas son aquellas decisiones y acciones que modifican la estructura interna o la naturaleza de las operaciones de la empresa. Las defensas externas son medidas que se toman para influir en la percepción de terceros acerca de la empresa y contar con señales de advertencia sobre los “cazadores” potenciales (Sudarsanam, 1996).

Algunos métodos de defensa se presentan en las tablas siguientes:

Cuadro no 1.

**ESTRATEGIAS DEFENSIVAS**

INTERNAS:	
ACCIÓN	RESULTADO
Aumentar la eficiencia operativa y reducir costos.	UPA mejorada, precios de acciones y valor de la empresa más elevados.
Mejorar el enfoque estratégico mediante reestructuración, desinversión, etc.	Aumento en la UPA y valor de la empresa más elevado. Se hace difícil para el comprador deshacerse de activos.

<b>INTERNAS:</b>	
<b>ACCIÓN</b>	<b>RESULTADO</b>
Cambiar la estructura de propiedad, por ejemplo, acciones de clase doble, endeudamiento evadido, recompra de acciones, "píldora venenosa" <sup>4</sup> .	El control por parte del comprador se vuelve difícil. El campo de acción para una adquisición apalancada (LBO) es limitado.
Cambiar la estructura o incentivos para la administración, por ejemplo, consejo escalonado, "paracaídas de oro" <sup>5</sup> . Estrechar relaciones con grupos organizacionales como sindicatos y fuerza laboral.	Se retrasa el control del comprador y se eleva el costo de la oferta. Alianzas útiles contra el comprador, apoyo a las acciones provenientes de los fondos de pensiones, etc.
<b>EXTERNAS:</b>	
Estrechar relaciones con los accionistas e inversionistas, por ejemplo, utilizar asesores de relaciones con los inversionistas para informar acerca del desempeño, perspectivas y políticas de la compañía.	Garantiza la lealtad y el apoyo durante la fusión de los accionistas clave.
Informar a los analistas acerca de la estrategia de la compañía, políticas de financiamiento y programas de inversión.	Se reduce el riesgo de subvaloración de las acciones y se eleva el costo de la oferta.
Realizar inversión estratégica de defensa, por ejemplo, empresa de riesgo compartido / participación accionaria mutua con otras compañías objetivo.	Se obstaculiza el control por parte del comprador.
Supervisar el registro de acciones para detectar compras poco usuales de paquetes accionarios: forzar la divulgación de la identidad de los compradores.	Señal de advertencia temprana acerca de posibles compradores.

UFA - Utilidad por acción

LBO - situación en la cual los administradores de una empresa solicitan alts créditos contra los activos de la empresa y en la cual ellos mismos compran a la compañía.

Fuente: Sudarsanam P. S. La esencia de las fusiones y adquisiciones, Prentice Hall, 1ª edición México 1996

<sup>4</sup> Es una estrategia que se usa a fin de que una firma resulte menos atractiva como posibilidad de adquisición. Por ejemplo. El endeudamiento muestra a la empresa como más riesgosa en términos financieros.

<sup>5</sup> Es una forma de carga financiera, en la cual, se ofrece a ciertos directivos de la empresa paquetes de compensación (bastante onerosos) en caso de que llegaran a perder su empleo como consecuencia de una fusión o adquisición.

Las defensas previas buscan crear condiciones que desalienten las intenciones de compra de los posibles compradores. Las defensas posteriores responden a las propuestas de fusión de empresas que se presentan muchas veces bajo la forma de ofertas hostiles. Entre las acciones que pueden llevar a cabo las empresas objeto de fusión están principalmente las siguientes:

Cuadro No.2.  
DEFENSAS POSTERIORES

DEFENSA	DESCRIPCIÓN Y PROPÓSITO
Primera respuesta y carta de prioridad	Atacar la lógica y precio de la oferta; recomendar a los accionistas de la compañía objetivo no aceptar.
Informe de utilidades / proyección	Informar o proyectar utilidades mayores para el ejercicio pasado/actual con el fin de que la oferta no parezca muy generosa
Litigio	Hacer cumplir las normas anti monopolistas o forzar la divulgación de los accionistas nominales o prestanombres.
Sindicatos / fuerza laboral	Conseguir apoyo para cabildeo ante las autoridades anti monopolios o políticas y atacar los planes del comprador para la compañía objetivo.
Clientes / proveedores	Conseguir apoyo para cabildeo ante las autoridades anti monopolios o para mostrar que las relaciones con ellos se arriesgarán si el comprador gana.

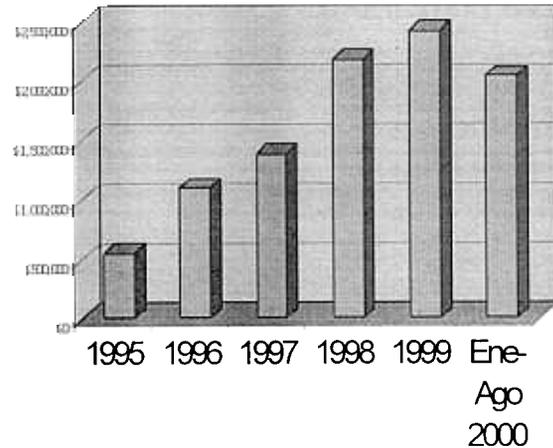
Fuente: Sudarsanam, P. S. *La esencia de las fusiones y adquisiciones*, Prentice Hall. 1a edición México 1996.

En suma, el deseo o necesidad de realizar una fusión se ve favorecida por los cambios derivados del entorno económico, por ejemplo mayor competencia, logro de una posición sólida y fuerte mediante un cierto tamaño de empresa. Además, por ejemplo en Estados Unidos, las nuevas tecnologías han aumentado las preferencias de los inversionistas por las compañías de la nueva economía (empresas tecnológicas, de telecomunicaciones) lo que, en contraparte ha disminuido el precio, en la bolsa, de empresas en distintas industrias productoras de bienes de consumo masivo y alimentos.

### 3.- Las fusiones, creación de empresas sólidas

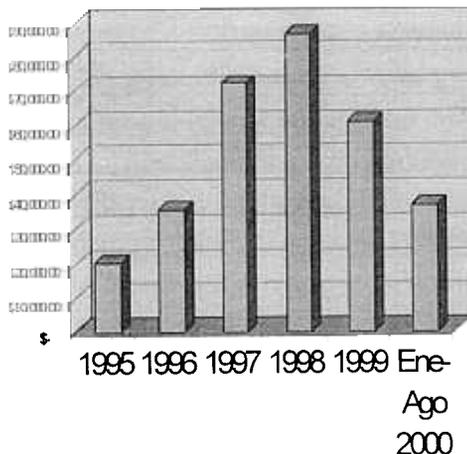
Las fusiones y adquisiciones se realizan en todo el mundo y en casi todas las actividades económicas existentes. En el ámbito de Latinoamérica, se han desarrollado de manera continua, es notorio el crecimiento que tuvieron en 1998 en el cual la inversión alcanzó un monto de 86,129 millones de dólares. A nivel mundial la mayor inversión fue de 2,431,155 millones de dólares en el año de 1999, y hasta agosto del año 2000 la inversión alcanzó una cifra de 2,005,754 millones de dólares, como puede apreciarse en las gráficas siguientes:

### GRÁFICA No. 2 FUSIONES Y ADQUISICIONES EN EL MUNDO



155

### GRÁFICA No. 1 FUSIONES Y ADQUISICIONES EN LATINOAMÉRICA



**Fuente:** Garzón Faro Marcos, La valuación de empresas lujo o necesidad, artículo en la revista *Contaduría Pública* No.338 año 29, octubre 2000, México D. F., tomado de Thomas Financial Securities Data.

Según datos de Thomson Financial Securities Data en el año de 1999 estas transacciones alcanzaron un volumen total de \$68.9 billones de dólares en Latinoamérica, mientras que en México, el monto fue de \$5.4 billones de dólares.

Algunas de las más renombradas fusiones a nivel mundial se muestran en el cuadro 3, las cuales han logrado constituirse como fuertes y poderosas compañías, un ejemplo lo constituye la operación entre la Exxon y Mobil (86,000 millones de dólares).

Cuadro no. 3  
EMPRESAS FUSIONADAS (Valor a mayo de 1999)

EMPRESAS PARTICIPANTES	VALOR DE MILLONES EN DOLARES
EXXON – MOBIL	86,000
SBC COMMUN – AMERI TECH.	72,000
BELL ATLANTIC- GTE	71,000
AT&T – TELE- COMM	70,000
BRI TI SH PETROLEUM – AMOCO	55,000

Fuente: Mundo Ejecutivo no 241, mayo 1999, con datos de Citi bank México.

En el sector automotriz, su crecimiento y desarrollo se ha visto favorecido por las fusiones y las alianzas estratégicas a gran escala. Una de las más importantes ha sido la fusión realizada entre la alemana Daimler-Benz y la norteamericana Chrysler Corporations, empresas con gran presencia en varias regiones del mundo. Otras operaciones también relevantes son «la compra de la productora sueca de vehículos pesados Scania por su compatriota Volvo AB, donde esta segunda marca vendió a Ford Motor Company su división de automóviles en seis mil cuatrocientos millones de dólares y que ahora se enlista Volvo Cars como una división más del corporativo estadounidense, junto con Mercury, Lincoln, Aston Martin y Jaguar, la cual también fue adquirida por Ford en los últimos años del siglo XX» (El Financiero, 18 de enero de 2000).

En América latina las fusiones y las adquisiciones realizadas entre el 1º de enero y diciembre de 1998 se

muestran en el cuadro siguiente. Destaca por el monto de sus operaciones la adquisición de la Compañía Colombiana Suramericana de Seguros de parte de inversionistas de Colombia por un monto de 1,555,7 millones de dólares (100%). Igualmente importantes fueron las fusiones realizadas entre ABN- AMRO Holding NV (Holanda) que adquirió el 40% del banco real de Brasil por un monto de 2 100 millones de dólares; Valores Industriales S.A de México, por su parte adquirió el 47.6 % de FEMSA en México.

Como se observa, los sectores en los que más se dieron este tipo de fenómenos fueron el bancario y el de seguros. Por nacionalidad, las empresas que en mayor medida compraron en diferentes partes de América latina son de Estados Unidos, España y Brasil. Es interesante observar que Brasil, Argentina y México fueron los países que más empresas vendieron en ese año.

**Cuadro No 4**  
**FUSIONES Y ADQUISICIONES DE EMPRESAS EN AMERICA**

COMPAÑÍA	SECTOR	PAIS	COMPRADOR	PAIS	US \$ MIL.	% ADQUIRIDO
HOESCH- TYREVIRA	QUI MICA	ALEMABNIA	KOCHT INDUSTRIES, I MASAB	EE. UU.	3, 000	-
BANCO REAL S. A	BANCOS	BRASIL	ABM- AMR HOLDING NV	MÉXICO	2100	40
FEMSA	BEBIDAS	MEXICO	VALORES INDUSTRIALES S. A	HOLANDA	1886	47. 60
CÍA SURAMERICANA DE SEGUROS	SEGUROS	COLOMBIA	INVERSIONISTAS	MEXICO	1155	100
BANCO EXEL ECONOMICO S. A	BANCOS	BRASIL	BANCO BILVAO VIZCAYA SA	COLOMBIA	878	100
GRUPO INDUSTRIAL CAMESA S. A	QUI MICA	MEXICO	GRUPO PRIVADO EMPRESARIAL	ESPAÑA	815	60
BANCO PONTUAL S. A	BANCOS	BRASIL	BANCO DE CREDITO NACIONAL	MEXICO	756	100
CEI CITICORP EQUITY HOLDING	INVERSIONES	ARGENTINA	HICKS MUSE TATE& FURST INC.	BRASIL	717	32. 70
BANCO GARANTIA	BANCOS	BRASIL	CS FIRSDT BOSTON	EE. UU	675	100
ERICSSON TELECOMUNICACOES S. A	TELECOMUNICACIONES	BRASIL	SIELTE SA	EE. UU	623	46. 75
GRUPO MODELO SA DE C. V	BEBIDAS	MEXICO	ANHEUSER - BUSH COMPANIES	BRASIL	556	13. 20
YPF S. A	PETROLEO	ARGENTINA	BRANDES INVESTMENT	EE. UU	535	-
MANDEVILLE CABLE PARTNES	TELECOMUNIC.	ARGENTINA	CABLEVISIÓN SA	EE, UU	535	100
FORESTAL ANGOL	CELULOSA Y APEL	CHILE	EMPRESAS CMPC	ARGENTINA	476	50
EMDESA	ELECTRICIDAD	ARGENTINA	GPU INC.	CHILE	435	100
SUPERMERCADOS NORTE	COMERCIO	ARGENTINA	PROMODES	EE. UU	420	49
BANCO DE COLOMBIA S. A	BANCOS	COLOMBIA	BANCO INDUSTRIAL COLOMBIA	FRANCIA	418	51
CIA SIDERURGICA DE TUBARAO	SIDERURGIA	BRASIL	USINOR S. A	COLOMBIA	388	18. 9
DISCO/ AHOLD INTERNATIONAL	COMERCIO	ARGENTINA	KONINKLIJKE AHOLD NV	FRANCIA	368	50
TABACALERA SAN CRISTOBAL	TABACO	HONDURAS	TABACALERA CIGARS INT'L SA	HOLANDA	360	100
BANCO BANDEIRANTES S. A	BANCOS	BRASIL	CAIXA GERAL DE DEPOSITOS	ESPAÑA		
PORTUGAL					358	
EMPRESA DISTRIBUIDORA	ELECTRICIDAD	ARGENTINA	AES CORP.	EE. UU	350	90
BHIF	BANCOS	CHILE	GRUPO BBV	ESPAÑA	350	55
MULTICANAL S. A	MEDIOS	ARGENTINA	GRUPO CLARIN	ARGENTINA	322	25
KLIM (BOERDEN FOODS)	ALIMENTOS	COLOMBIA	NESTLE S. A	SUIZA	331	100
OCCIDENTE Y CARIBE CEL. A	TELECOMUNICACIONES	COLOMBIA	BELL CANADA INTERNATIONAL	CANADA	302	68. 40
OCCIDENTAL DE HIDROCARBU.	PETROLEO	VENEZUELA	UNION TEXAS PETROLEUM	EE. UUU	294	100

COMPañÍA	SECTOR	PAIS	COMPRADOR	PAIS	US \$ MIL.	%ADQUIRIDO
INVERSIONES AZTECA S. A DE C.V	ALIMENTOS	MÉXICO	PANAMERICAN BEVERAGES	MÉXICO	283	24
SIEMBRA	SEGUROS	ARGENTINA	ARGENTARIA	ESPAÑA	280	50
CORVIN INVESTMENT	CEMENTO	COLOMBIA	CIA VALENCIANA CEMENTOS	ESPAÑA	262	100
DEUSTCHE BANK ARGENTINA	BANCOS	ARGENTINA	BANK BOSTON CORP	EE. UU	255	100
REDE BARATEIRO DE SUPER.	COMERCIO	BRASIL	CIA BRASILEIRA DE DISTRIB.	BRASIL	244	100
ACESITA	SIDERURGIA	BRASIL	UNISONOR S. A	FRANCIA	235	27.68
MERCADORAMA	COMERCIO	BRASIL	MODELO CONTINENTE SGPS S. A	PORTUGAL	230	100
BANCO DEL BUEN AYRE SA	BANCOS	ARGENTINA	BANCO INTAUR	BRASIL	225	100
FEMSA	BEBIDAS	MEXICO	LABATT BREWING CO LTD	CANADA	221	8
SEGUROS BITAL	SEGUROS	MEXICO	ING NORTH AMERICAN	EE. UU	220	49
COPEBRAS	QUÍMICO	BRASIL	COLUMBIAN CHEMICALS	EE. UU	220	100

Fuente: América Economía, 11 de marzo de 1999.

En el ámbito nacional esos fenómenos también han sido importantes. Por ejemplo, en la industria textil surge la manufacturera "Flexico" en el estado de Hidalgo, resultado de la fusión de las empresas textiles Zaga y Moore Company. Esta fábrica generará 300 empleos permanentes a los que se sumarán otros nuevos cuando entre en funcionamiento en el primer trimestre del 2001. La nueva manufacturera incrementará las operaciones textiles de Hidalgo y aumentará las exportaciones estatales a países del Caribe y América Central. La ventaja de Flexico será aprovechar las oportunidades que ofrecen los tratados de libre comercio con América del Norte, la Unión Europea, Israel, Colombia, Venezuela, Bolivia y Chile. La fusión permitirá aumentar la capacidad de atender el mercado actual, además de conquistar nuevos mercados. En la industria petroquímica, el Grupo Dermet, compró Grupo Provequim, lo que la convirtió en la empresa de distribución de productos químicos y petroquímicos más grande de América Latina. La adquisición genera una serie

de sinergias que le permitieron crecer y participar en nuevos nichos y segmentos de mercado. Dermet es una empresa líder en la comercialización y en la distribución de materias primas especializadas, tanto nacionales como importadas. Participa en sectores como la industria alimenticia, alimento para ganado, agroquímicos e Industria Química. La historia de la firma se remonta a 1983 cuando es creada Dermet de México, S. A de C. V. La secuencia de sus acciones se muestra en el siguiente cuadro:

Cuadro 5  
Cronología de Fusiones del Grupo

Año	% acciones	Empresa fusionada y/o adquirida
95	51%	Alfred L. Wolff México
97	100%	Químicos Argostal
99	100%	Suplia
99	100%	Grupo Provequim

Fuente: Mundo Ejecutivo No. 229 junio 1998, México D. F.

Dentro del ambiente radiofónico, recientemente se anunció la fusión –en sus divisiones de radio– del grupo Televisa y Grupo Acir con el propósito de formar el Grupo Acir–Radiopolis. Su objetivo es proyectarse como el consorcio radiofónico más importante de México, con operaciones en 116 estaciones de radio propias con cobertura en toda la República Mexicana. La estructura de capital queda integrada con el 50.010% de Televisa y 49.990% de Grupo Acir. Esta decisión estratégica permitirá llegar conjuntamente a otros mercados de habla hispana (El Financiero, septiembre del 2000).

Dentro del sector alimenticio, en la década de los noventa, como respuesta a las necesidades del mercado global, Casa Pedro Domecq y la firma internacional Allied Lyons, consolidaron una asociación estratégica para formar Grupo Allied Domecq Spirits and Wine LTD, conjunto que se ha convertido en uno de los líderes mundiales en la producción y comercialización de vinos y licores, que además cuenta con un importante mercado de ventas al menudeo. Allied Domecq ofrece bebida, hospitalización y diversión al rededor del mundo, maneja marcas de reconocido prestigio para su venta en América, Europa y el Pacífico Asiático con el objetivo y compromiso de superar las expectativas de sus clientes y consumidores.

En la industria farmacéutica se dio la creación de Aventis Pharma, resultado de la asociación entre los laboratorios Hoescht Ag (alemán) y Rhone Poulenc Rorer (francés). Debido a que la inversión y desarrollo de nuevos medicamentos necesita de altas inversiones se requiere la unión de recursos económicos y capacidades, por ejemplo, para que se pueda poner un nuevo medicamento se requiere invertir por lo menos 500 millones de dólares y un mínimo de ocho años. La fusión

de estas empresas farmacéuticas permitirá desarrollar sustancias que ayuden a aliviar y erradicar enfermedades. (Mundo Ejecutivo, junio del 2000).

Dentro de la industria de la construcción, ICA, compañía líder en México y una de las más importantes de América Latina realizó en 1994 una asociación clave con Fluor Daniel, para formar ICA Fluor Daniel, convirtiéndose en líder en IPC (Ingeniería, Procuración y Contrucción). ICA ha realizado los siguientes acuerdos: la unión con la empresa francesa Vivendi, la unión con Vulcan Materials y con la compañía filipina International Containers Terminal Services.

Estos son ejemplos de fusiones que se han dado en diversos sectores de la economía mexicana como resultado de estrategias para alcanzar nuevos mercados, acceder a tecnología o de acuerdo a las necesidades de cada empresa involucrada.

Dentro del sector bancario, las fusiones han sido más representativas que en otros sectores de la economía mexicana por la apertura que se ha dado en este terreno. Por ello, la banca comercial mexicana se ha sumado a la tendencia mundial que ha impuesto la globalización para crear entidades de gran tamaño mediante las fusiones o adquisiciones de grupos financieros, que compiten por consolidar un liderazgo en la apertura de nuevos mercados. Nuevos colores, logotipos más llamativos y productos y servicios más sofisticados son los elementos que caracterizan al sistema bancario de hoy. En un año, el mapa bancario ha cambiado radicalmente no sólo en el número de participantes, sino en la oferta de nuevos productos de captación de ahorro y colocación de crédito.

La tendencia mundial de las fusiones se aceleró en México a raíz de los problemas que enfrentó el sector

bancario en 1995, cuando las autoridades consideraron la apertura del sector a la inversión de bancos extranjeros para inyectar capital a instituciones nacionales. Tras los problemas financieros en diciembre de 1994, los bancos nacionales enfrentaron un desequilibrio estructural debido a que los usuarios no podían hacer frente a sus créditos. Los inversionistas extranjeros se limitaban a una participación de hasta el 30% en los bancos mexicanos. Esta restricción se eliminó en 1999 y actualmente se puede

adquirir el 100% de las acciones. De esta manera inicia en el país una serie de fusiones o adquisiciones como parte de la «ola» de alianzas estratégicas que se han concretado en nivel mundial para competir en la apertura de los mercados, impuesta por la globalización económica mundial<sup>7</sup>.

El siguiente cuadro muestra la evolución que a partir de 1995, ha tenido el sistema bancario mexicano por medio de fusiones, adquisiciones y participación entre distintos bancos.

Cuadro 5. Evolución del Sistema Bancario Mexicano a partir de 1995

Fecha	Banco comprador	Banco vendedor	% acciones	Modalidad	Nueva entidad
Mayo, 1995	BBV	Banco Mercantil Probusa	70%	Fusión	BBV-Probusa
Abril, 1996	Banco de Montreal	Grupo Financiero Bancomer (GFB)	20%	Participación	
Agosto, 1996	BBV-Probusa	Banca Cremi Banco Oriente	nd	Adquisición	
Mayo, 1997	Banco Santander	Grupo Financiero Invermexico Banco Mexicano	51%	Fusión	Banco Santander Mexicano
Agosto, 1997	Citi bank	Banca Confía	nd	Adquisición	
Diciembre, 1997	Banco Internacional	Banco del Atlántico Banco del Sureste e Interestatal	100%	Fusión	
Mayo, 1998	Grupo Financiero Bancomer	Promex	100%	Adquisición	
Mayo, 2000	Banco Santander Mexicano	Grupo Financiero Serfin	100%	Fusión	Grupo Financiero Santander Mexicano
Junio, 2000	BBV-Probusa	Grupo Financiero Bancomer	32.2%	Fusión	Grupo Financiero

Fuente: Elaboración propia con datos de El Economista. Agosto del 2000.

<sup>7</sup> Luis Niño de Rivera, director de Dresdner-Bank México, considera que la nueva competencia bancaria implica una mayor presión para los proveedores de este servicio, lo que contribuirá a que los intermediarios operen con costos más baratos y con mejores márgenes de intermediación. Afirma que más que las fusiones, lo importante del proceso es que el cliente perciba los cambios (El Economista, Agosto 2000).

Por tanto las fusiones han tenido los siguientes efectos: les ha permitido acceder a nuevos mercados por parte de las empresas fusionantes, como es el caso del sector radiofónico, de la industria textil y petroquímica, entre otros. En el caso del sector farmacéutico, las fusiones se han dirigido a desarrollar nuevos productos mediante la combinación de tecnologías, de conocimientos y habilidades, etc. Se puede afirmar que las fusiones han permitido acceder a nuevos nichos, nuevos segmentos y nuevos mercados, a compartir información y tecnología, a desarrollar nuevos productos, a reducir riesgos y a lograr una permanencia más prolongada con base a mayor competitividad y recursos.

#### REFLEXIONES

En el contexto económico mundial los vínculos entre empresas son cada vez más frecuentes. Algunos de ellos terminan en fusión. Las fusiones constituyen una plataforma en la que las empresas pueden adquirir conocimientos y mayores capacidades, desarrollar y adoptar innovaciones, implementar estrategias activas y fiables con el fin de lograr la permanencia en el mercado. Los diferentes tipos de fusiones que se han realizado a partir del siglo pasado muestran que esta forma de asociación ha contribuido al desenvolvimiento de las empresas.

La unión de dos empresas para formar una nueva trasciende en muchos casos las posibilidades de éxito que tenían las empresas antes de fusionarse, surgen ventajas y múltiples sinergias con el propósito de compartir riesgos, información, acceso a nuevas tecnologías, adopción de una nueva cultura empresarial y, sobre todo, una visión compartida que pueda orientar las actividades de la empresa.

Pero, como todo, existen experiencias exitosas y siguen predominando las fusiones y adquisiciones que enfrentan problemas o terminan siendo un fracaso, entonces cabría preguntarse ¿qué es lo que lleva a una fusión al fracaso? Es fundamental tener una visión clara y compartida de los empresarios sobre los riesgos de la misma, sobre las estrategias que deban implementarse y de las culturales organizacionales existentes. De otra forma, los problemas que tenga una empresa y que no sean descubiertos, seguramente se trasladarán a la compañía fusionada.

Para conducir adecuadamente una fusión debe preguntarse: ¿Cómo contribuirá la fusión al crecimiento de la empresa? ¿Cuáles son los ahorros, economías de escala u otras posibles ganancias? ¿Es posible superar los riesgos imprevistos? ¿Se pueden adoptar las culturas empresariales? Estas y otras preguntas ayudan a aclarar si es conveniente o no una fusión. Hay que considerar que las organizaciones son muy diferentes, por lo que es necesario que los empresarios tengan bien definidas sus intenciones y estrategias y tomen en cuenta factores importantes como el precio, resultados futuros, calidad de los activos, la opinión de sus clientes y ejecutivos, los incentivos económicos, los proyectos futuros.

Por último, las fusiones han crecido a escala mundial. Esto se ha visto impulsado por el desarrollo de los mercados financieros que han llevado a que el precio de las acciones de ciertas empresas baja y de esa manera se convierta en objeto deseable de otra. En el caso México, pocas son las empresas nacionales que se han fusionado, una de las excepciones es la del sector bancario dada la apertura a la banca extranjera. Muchas de las fusiones realizadas en México son entre empresas transnacionales con presencia en los mercados globales. Por ello, puede concluirse que en la década de los ochenta y noventa se han dado

transformaciones organizacionales profundas y rápidas y es ahora cuando los empresarios mexicanos tienen en sus manos la posibilidad de fortalecer el crecimiento de sus empresas mediante acciones decididas y audaces.

## BIBLIOGRAFÍA

- Ballarín, Canals y Fernández. *Fusiones y adquisiciones de empresas: un enfoque integrador*. Alianza editorial. Madrid 1994.
- Cabral, Luis. *Economía Industrial*. Ed. McGraw Hill / Interamericana de España S.A. España. 1997.
- Cleri, Carlos. *Estrategias de Alianzas*. Ed. Macchi. México. 1996.
- Daft y Steers. *Organizaciones*. Ed. Limusa. México. 1992
- Del Toro Rovira, Roberto. *Estudio sobre fusiones y escisiones*. Instituto Mexicano de Contadores Públicos. México. 1992.
- Gitman y McDaniell. *El mundo de los negocios*. Ed. Harla. México. 1992
- Marzorati, Osvaldo. *Alianzas estratégicas y joint ventures*. Ed. Astrea. Buenos Aires. 1996.
- Mascareñas Perez-Iñigo, Juan. *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*. Ed. McGraw Hill. España. 1993.
- McCann y Gilkey. *Fusiones y adquisiciones de empresas*. Ediciones Díaz de Santos, S.A. Madrid. 1990.
- Penrose, Edith. *Teoría del crecimiento de la empresa*. Ed. Aguilar S.A. 1ª edición. 1964.
- Schein, Salk, Hunt y otros. *Fusiones y adquisiciones: aspectos culturales y organizativos*. Centro de Estudios sobre las Organizaciones. 1ª edición. España. 1990.
- Sudarsanam, P. S. *La esencia de las fusiones y adquisiciones*. Ed. Prentice Hall. 1ª edición. México. 1996.
- Vázquez Torres, Leodegario. Tesis: "Repercusiones financieras de fusiones y adquisiciones de empresas". Facultad de Contaduría y Administración. UNAM. México. 1984.

- Weston y Brigham. *Fundamentos de Administración Financiera*. Ed. McGraw Hill. 10ª edición. México. 1994.

### Periódicos y revistas

- *El Economista*. Agosto del 2000.

### Ejecutivo de Finanzas

- *Alianzas Estratégicas y Cooperación Empresarial*. Julio, No. 7. Año XXVII, México 1998.
- *La Empresa Globalizada*. de Agüero, Mario. Agosto No. 8. Año XXVIII, Pag. 4, México 1999.
- *Escenario Financiero Global*. Noviembre No. 11. Año XXVIII, México 1999.
- *Deloitte consulting: Auge de Megafusiones en la Banca Mundial*. Actualización Ejecutiva, Septiembre No. 9. Año XXIX, pag. 53, México 2000.

### Expansión

- *La Fusión con Banamex sería deseable*. Hernandez, Ulises. Año 30. No. 774, pag. 110, México 1999.
- *Así se hundió el acero. IMSA y AHMSA forman un gigante mexicano*. Ramírez, Mauricio. Año XXX. No. 778, pag. 28, México 1999
- *¿Alguna objeción a la boda? ¿Será demasiado grande el gigante bancario? Los directivos de las dos mayores bancas del país tantean el terreno*. Hernández, Ulises. Año 30. No. 779, pag. 40, México 1999.
- *Fusiones ¿Fiebre benigna?* Fuentes, Valentín. Año XXXI. No. 785, pag. 49, México 2000.

### América Economía

- *América Economía*, 11 de marzo de 1999.

### Mundo Ejecutivo

- *Mundo Ejecutivo* No. 229 junio 1998, México D. F.
- *Mundo Ejecutivo* no 241, mayo 1999, con datos de Citibank México.