

03069

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA  
DE MEXICO



FACULTAD DE ECONOMIA

LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES EN MEXICO  
EN EL PERIODO RECIENTE 1986 - 2004

**T E S I S**

QUE PARA OBTENER EL GRADO DE:  
MAESTRIA EN DOCENCIA ECONOMICA  
P R E S E N T A :  
VICTOR LIVIO DE LOS RIOS CORTES



ASESOR: DRA. LILIA DOMINGUEZ VILLALOBOS

MEXICO, D. F.

NOVIEMBRE 2005

0350935



Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

# INDICE

Introducción

<b>1. ASPECTOS TEORICOS SOBRE LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES</b>	<b>1</b>
1.1 Conceptos y Definiciones	2
1.2 Crecimiento Externo y Crecimiento Interno	5
1.3 Trayectoria o Dirección de la Expansión de las Empresas en el Mercado	7
1.4 Motivos para las Adquisiciones y Fusiones	10
o Teoría de Maximización del Beneficio de los Accionistas	10
o Teoría de la Maximización del Crecimiento	11
o Teoría de la Perspectiva de los Administradores de las Empresas	15
1.5 Consecuencias de las Adquisiciones y Fusiones	17
1.6 Ventajas de las Fusiones y Adquisiciones	17
1.7 Fracaso de las Fusiones y Adquisiciones	18
1.8 Papel del Gobierno en las Adquisiciones y Fusiones	18
<b>2. UN BREVE PANORAMA DE LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES A NIVEL MUNDIAL</b>	<b>20</b>
2.1 Carácter Cíclico de las Fusiones y Adquisiciones	20
2.2 Las Fusiones y Adquisiciones en los Noventa	25
2.3 Fusiones y Adquisiciones: Impacto en América Latina 1999-2000	30
<b>3. LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES EN MEXICO EN LOS ULTIMOS VEINTE AÑOS</b>	<b>34</b>
3.1 Adquisiciones y Fusiones en México de 1985 al 2004	35
3.2 Las adquisiciones en México por Sectores Económicos de 1988 al 2004	40
▪ Fusiones y Adquisiciones Bancarias y Financieras en México	42
▪ Adquisiciones en el Sector de Telecomunicaciones	46
▪ Adquisiciones del Sector Hotelero	49
3.3 Adquisiciones según el Origen Nacional o Extranjero del Capital	50
3.4 Las Adquisiciones de Tipo Horizontal, Vertical y Conglomerado en la Economía Mexicana en los últimos años	51
3.5 Adquisiciones y Desinversiones de Empresas en México	56
3.6 La Internacionalización de Empresas Mexicanas por Adquisiciones y Fusiones	59
3.7 Crecimiento Externo y Crecimiento Interno en las Empresas Mexicanas	66
3.8 Efectos de Fusiones y Adquisiciones Internacionales en Empresas Subsidiarias en México	68
<b>4. RESUMEN Y CONCLUSIONES</b>	<b>72</b>
<b>5. BIBLIOGRAFIA</b>	
<b>6. ANEXOS</b>	

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

Autorizo a la Dirección General de Bibliotecas de la UNAM a difundir en formato electrónico e impreso el contenido de mi trabajo recepcional.

NOMBRE: Victoriano de los Ríos

FECHA: 23 de noviembre del 2008

FIRMA: [Firma]

# INTRODUCCION

Desde la década de los ochenta se ha presenciado un impresionante crecimiento en el número de fusiones y adquisiciones, tanto en Estados Unidos como en Europa y otros países, la globalización del proceso ha afectado decisivamente la vida de las empresas: las relaciones empresariales. Fusiones, adquisiciones, absorciones, ofertas públicas de acciones, compra de las acciones de una empresa, etc. son fenómenos cotidianos y aspectos destacados por la prensa financiera y su impacto en los últimos años ha sido considerable.

Las adquisiciones y fusiones han tenido un importante papel en diseñar las estructuras de las modernas economías capitalistas. No obstante lo anterior y a que en México existe una abundante literatura que aborda temas sobre el comportamiento de las empresas y su dinámica las fusiones y adquisiciones éste fenómeno generalmente ha sido tratado de manera colateral o marginal sin quizá darle la importancia que merece.

Este trabajo pretende contribuir precisamente en el estudio de las adquisiciones y fusiones de empresas en México, pues es un campo que debido a la importancia y relevancia que ha tenido en los últimos años es necesario ahondar por las implicaciones que sobre las condiciones y estructuras de competencia económica tiene.

El objetivo de esta investigación es por lo tanto, examinar y analizar algunos aspectos de las adquisiciones y fusiones en México en los últimos veinte años.

En los últimos tiempos en México se ha vuelto cada vez más cotidiano y común que en los medios de comunicación abocados temas económicos y financieros y aun en los que no lo están tanto encontrar notas sobre adquisiciones, fusiones, absorciones, tomas de control y alianzas estratégicas de empresas. Situaciones en el espectro económico que puede realizarse en empresas de cualquier sector de la economía; entre empresas de cualquier tamaño o independiente del origen de capital. Pero a pesar de la cada vez mayor cantidad de información disponible sobre estos temas, existen escasos estudios como se comentaba con anterioridad que aborden la problemática de las fusiones y adquisiciones de manera directa, y aunque son abundantes los trabajos sobre empresas y grupos económicos en México, el tema sigue siendo tratado de forma marginal y secundaria en la mayoría de los casos.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Existen en México desde los años setenta muchos trabajos e investigaciones sobre los grupos empresariales mexicanos, los cuales abarcan diferentes géneros y enfoques, que van desde el origen, estructuras, expansión, estrategias competitivas, internacionalización, alianzas estratégicas o coinversiones con empresas extranjeras, reestructuración y crecimiento, globalización de operaciones entre otros aspectos. Entre los aspectos en que ponen énfasis los estudios más recientes cabe mencionar los siguientes: a) los procesos de reestructuración de los principales grupos empresariales, para adecuarse a distintos procesos de competencia; b) los eslabonamientos internos establecidos por las distintas empresas, es decir sus procesos de integración vertical, integración horizontal y de diversificación conglomerada; c) las alianzas estratégicas que los grupos de capital nacional han establecido con corporaciones extranjeras; y d) desde principios de los noventa comenzó a cobrar importancia los estudios sobre la internacionalización o "transnacionalización" de empresas mexicanas. Entre los trabajos recientes que se pueden comentar al respecto se pueden mencionar los de Jorge Basave, (1996), (2000) y (2002); Ángeles Pozas, (2000); Araceli Rendón, (1999); Gregorio Vidal, (2001), Carlos Morera, (2002) y Celso Garrido (2000). En primer lugar, la gran mayoría de éstos son análisis de empresas y grupos mexicanos, es decir no consideran grupos extranjeros o filiales de empresas extranjeras operando en la nuestra economía, en segundo lugar en la gran mayoría de los casos se contempla una "muestra" de empresas o de grupos privados nacionales.

A pesar de que en los últimos años es posible encontrar información suficiente difundida tanto por la prensa financiera, así como también en la información generada por las empresas que cotizan en la bolsa de valores, ya que presentan informes de labores que incluyen aspectos sobre las adquisiciones y fusiones realizadas por las mismas. Sin embargo, dicha información todavía resulta muy dispersa, incompleta o fragmentada lo cual presenta una importante dificultad para un trabajo sistemático y completo.

Este trabajo pretende contribuir de una manera modesta en avanzar y profundizar en el estudio de las adquisiciones y fusiones en México. En este sentido, se tratará de demostrar los siguientes aspectos respecto al comportamiento de las fusiones y adquisiciones en México en los últimos años.

En primer lugar, el proceso de adquisiciones y fusiones en México en los últimos veinte años, ha mostrado un carácter cíclico. Sin embargo, este comportamiento cíclico obedece a situaciones más generales de la economía. Por tanto, se mostrara que existe una cierta relación entre el comportamiento de las adquisiciones y fusiones en los últimos años en México y las fluctuaciones económicas derivadas del ciclo económico.

En segundo lugar, las fusiones y adquisiciones tienden a concentrarse en determinados momentos más en algunos sectores que en otros. Para el caso de México en los últimos años ciertos sectores han sido más relevantes que otros en lo que respecta a las adquisiciones y fusiones. En este sentido deben ser los sectores más dinámicos por sus aspectos tecnológicos y por sus implicaciones para el funcionamiento general de la economía es decir los establecidos en el sector servicios, en particular sobresalen el sector bancario-financiero y de telecomunicaciones.

En tercer lugar, derivado de los procesos de apertura y globalización de la economía y también debido al carácter internacional que en los últimos años han tenido las fusiones y adquisiciones. Para el caso de México se pueden indicar las siguientes situaciones esperadas:

- a) Las adquisiciones de empresas mexicanas por empresas extranjeras han sido mucho mayores que las adquisiciones de empresas mexicanas realizadas por otras empresas mexicanas en el mercado nacional, y las inversiones mexicanas en la adquisición de empresas en el extranjero aunque importantes por su monto, no son comparables con el monto de las inversiones extranjeras dedicadas a adquisiciones en México en los últimos quince años.
- b) Una parte importante de las adquisiciones realizadas en los últimos años se ha visto favorecida por los procesos de “desinversión” realizados por ciertos grupos y grandes empresas nacionales, ya que la competencia cada vez más fuerte y dinámica que se derivada de la apertura y la globalización de los mercados, ha implicado la reestructuración de varias empresas y grupos y la desintegración de otros. En donde se observa que tanto las adquisiciones y las desinversiones constituyen un proceso de reestructuración de empresas y grupos en México. Este fenómeno ha derivado en buena medida en mayor “extranjerización” de las empresas.
- c) Como parte de la globalización de la competencia y del proceso de internacionalización del proceso de adquisiciones y fusiones. Una parte de las

empresas mexicanas han tratado algunas con éxito y otras sin él de “transnacionalizar” sus procesos por medio de adquisiciones de empresas en el extranjero en el extranjero. Así existen actualmente empresas mexicanas bien posesionadas en otros mercados.

En cuarto lugar, además de que las adquisiciones y fusiones se realizan en oleadas cíclicas, también derivado de la condiciones las adquisiciones y fusiones también privilegian un sentido o dirección. Para el caso de México con respecto a la dirección se esperaba que éstas han asumido en los últimos años, un predominio marcado por las adquisiciones de tipo horizontal sobre las de tipo vertical y de diversificación conglomerada. Esto debido principalmente al cambio en las estructuras de competencia que cada vez implican aspectos de una mayor globalización y competencia y conllevan a las empresas a establecer estructuras más especializadas y enfocadas principalmente en aspectos y segmentos específicos de mercado.

Por último, en quinto lugar, las adquisiciones han tenido una amplia importancia en el crecimiento de las empresas en los últimos años, como un método alternativo a las inversiones internas realizadas por las mismas. Para el caso de las empresas mexicanas, se esperaba encontrar que las adquisiciones y fusiones fuera la inversión fundamental para todas las empresas y grupos.

#### Fuentes de información y Estructura del trabajo

Las fuentes de información utilizadas en la presente investigación, son las siguientes:

1. Los Informes Anuales de Actividades de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.
2. Información aparecida en la prensa financiera y económica, tales como periódicos, revistas y boletines.
3. Información de la Comisión Nacional de Competencia.
4. A diferencia de otros trabajos, este no trata de circunscribirse a un grupo de empresas ni a una muestra, sino que retoma cualquier dato o información de adquisiciones y fusiones llevadas a cabo en México o por empresas mexicanas en el extranjero en el periodo analizado.

El trabajo consta de tres capítulos, con una introducción y conclusiones que a continuación se describen someramente.

La introducción, muestra los aspectos generales, los alcances y estructura de esta investigación, las fuentes de información y algunos aspectos metodológicos.

En el capítulo primero se realiza una revisión de algunos aspectos teóricos sobre las adquisiciones y fusiones y las implicaciones que para las empresas tienen las decisiones de crecimiento y los costos de oportunidad para las empresas que las llevan a cabo. Asimismo, se hace una revisión no exhaustiva de las diferentes teorías o hipótesis que tratan de explicar los motivos para que las empresas realicen fusiones o adquisiciones las ventajas y desventajas, la dirección.

El segundo capítulo, presenta a grandes rasgos ciertos aspectos del fenómeno de las fusiones y adquisiciones como un fenómeno mundial en los últimos años. Mostraremos que aunque las fusiones y adquisiciones no son un fenómeno nuevo, y están por decirlo de alguna manera presentes en “todo tiempo y lugar”, dentro de las sociedades capitalistas, sin embargo, como fenómeno económico responden en general a ciertos patrones en “oleadas”, es decir a nivel mundial es posible percibir un marcado movimiento cíclico, es decir en determinados países por ejemplo los Estados Unidos, este proceso ha ido cambiando, privilegiándose ciertas características sobre otras en lo que atañe a como se determinan las fusiones y las adquisiciones. Asimismo se podrá apreciar el carácter internacional de las fusiones y adquisiciones en los últimos años que en cierta modo puede ser explicado por la globalización o mundialización de los mercados y las condiciones de competencia que esto implica como parte de estrategias de crecimiento y supervivencia de muchas empresas, además de que el proceso mismo se ve reforzado por importantes cambios tecnológicos y de comunicaciones, que implican una reestructuración de los mercados. Por último se analizan los efectos directos e indirectos sobre América Latina y el Caribe.

En el capítulo tercero se mostrarán ciertos aspectos de las adquisiciones y fusiones en México en los últimos veinte años. En este sentido se realiza en primer lugar un análisis del comportamiento de las adquisiciones, mostrando el carácter cíclico de las mismas y su relación con el ciclo económico se mostrará que coincidente con el ciclo económico las adquisiciones en México van siguiendo este patrón dado su cada vez más marcado carácter internacional. En segundo lugar se mostrarán aspectos sectoriales de las adquisiciones realizadas en ese periodo, resaltando el caso de los sectores bancario y financiero y de telecomunicaciones. En tercer lugar, se mostrará que la gran mayoría de las adquisiciones fueron realizadas por empresas extranjeras.

. En cuarto lugar, se presenta un análisis sobre la dirección que en términos generales han asumido las adquisiciones, ya sea horizontal, vertical o conglomerada. En quinto lugar se mostrará que las adquisiciones y desinversiones realizadas conllevan la reestructuración de las empresas y los grupos empresariales. En sexto lugar, se muestra el proceso de internacionalización de empresas mexicanas vía la adquisición de empresas en el extranjero. Por último se presentan dos apartados más, uno referente al crecimiento externo o interno que han asumido las empresas en México en los últimos años como estrategia de expansión y otro que muestra el impacto derivado de las fusiones y adquisiciones internacionales que afectan sus subsidiarias radicadas en México.

Por último se presentan las conclusiones generales del trabajo.

#### Aclaraciones Metodológicas

Para poder hacer los análisis del proceso de adquisiciones en los últimos años en México, para lo cual se realizaron las siguientes actividades:

1. En primer lugar la construcción de una base de información con los datos disponibles (tal y como se indicó en las fuentes de información), que permitió elaborar una serie de ejercicios de carácter cuantitativo.

2. Estos datos fueron complementados por los estudios y trabajos de investigación que sobre empresas mexicanas en particular o grupos de empresas, sectores o ramas económicas se han realizado recientemente.

En este sentido cabe hacer las siguientes aclaraciones. No es sino hasta la última mitad de los ochenta que la información sobre adquisiciones y fusiones de empresas en México empieza a ser cada vez más difundida y se tienen más datos, sobre las operaciones que se realizan en nuestro país, así como también de las operaciones que realizan empresas mexicanas adquiriendo empresas en otros países es decir a través de una mayor internacionalización o transnacionalización en este sentido, por ende la importancia del fenómeno comienza a llamar más la atención.

No obstante, a pesar de los avances en la información disponible y de contar con información en muchos casos, mucho más detallada tanto de los movimientos, tipos de operación, porcentaje de capital social adquirido, ramo o sector de la empresa compradora y de la empresa adquirida, monto de la operación de compra y otros datos importantes, los cuales siendo el caso se registran en los informes de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores o cotizaron en ella durante el periodo de análisis, o aparecieron de la prensa financiera especializada y de negocios, los cuales sirvieron de base para la base de información. En este sentido cabe aclarar que esta información en la una buena parte de los datos no esta completa, es información fragmentada y en algunos casos los datos son imprecisos o con montos estimados.

A esto habría que añadir que aunque desde mediados de los años noventa existe información sobre varios de estos aspectos proporcionada por la Comisión Nacional de Competencia, la información publicada también respecto a diversos movimientos de adquisiciones no es completa, pero si muy útil y es una información oficial

A pesar de estos inconvenientes y las restricciones al respecto y de no contar con una base de información sistemática y completa. Con la información existente es posible realizar ciertos análisis que permitan profundizar en el estudio de aspectos relacionados con las adquisiciones y fusiones en México.

# 1. ASPECTOS TEORICOS SOBRE LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES

Desde el siglo XIX y durante el siglo XX, se han presentado en diferentes momentos periodos de intensa actividad de fusiones y adquisiciones de empresas. Esta actividad ha sido una de las constantes en el desenvolvimiento empresarial de la gran mayoría de los países con economías de mercado. En la actualidad la naturaleza de las estrategias empresariales no ha variado respecto de la vertiginosa ola de fusiones que se han presentado en el pasado.

En los últimos años, las fusiones y adquisiciones presentan un alto contenido internacional, lo que involucra a varios agentes económicos externos en operaciones globales. La magnitud de la lucha por la supervivencia que están librando las empresas para hacer frente a la creciente competencia de los mercados, ha hecho que estos movimientos en el entorno actual sean más frecuentes.

En este sentido, pocos fenómenos tienen tanta relevancia para el empresario como las fusiones y las adquisiciones. El acierto o desacierto en una de estas opciones resulta normalmente decisivo para el futuro de cualquier organización.

Las adquisiciones y fusiones de empresas constituyen un fenómeno provocado cada vez más por la creciente competencia en los mercados donde actúan las empresas y los crecientes procesos de globalización de la competencia. Muchas empresas han visto en estos movimientos estratégicos una solución a sus problemas presentes o futuros. Otras empresas, desgraciadamente, han comenzado a ver que sus problemas se agravan debido al inicio de programas de adquisiciones poco coherente con la situación interna de la empresa o con las condiciones del sector en el que operan. En cualquier caso las fusiones y adquisiciones de empresas son, y seguirán siendo, un fenómeno importante de la vida empresarial.

Difícilmente se podría negar que las fusiones y las adquisiciones han tenido un importante rol en delinear las modernas economías capitalistas. Sin embargo, a pesar de que existe una enorme literatura sobre las fusiones y adquisiciones, esta es fundamentalmente descriptiva. Pocos trabajos han desarrollado una tentativa teórica formal de las fusiones y adquisiciones, explicando las decisiones de una firma para fusionarse con otra o adquirirla solamente.<sup>1</sup>

Si una empresa compra otra empresa, es una inversión y deberían ser aplicables los principios básicos de la inversión de capital. Pero las fusiones y adquisiciones son un

---

<sup>1</sup> En un nivel teórico los economistas estaban más bien preocupados con el examen de fusiones y adquisiciones a un nivel de industria. El interés estaba centrado sobre los efectos de las fusiones y las adquisiciones, sobre la estructura del mercado los mecanismos de mercado, y sus consecuencias para el funcionamiento del mismo, (asignación de recursos). De manera amplia, esto es el resultado del consenso general acerca del deseo social de las grandes empresas que poseen un significativo poder de mercado, el cual distorsiona el mecanismo de libre mercado para reducir la competencia y permite una mala asignación de los recursos. A. Koutsoyiannis, A. Non Price Decisions. The Firm in Modern Context. Mac Millan Educations, LTD, 1988. p. 231

fenómeno un poco más complejo ya que implica transacciones económicas mas difíciles de evaluar por las siguientes razones. Primero, comprar una empresa es más complicado que comprar una mercancía un máquina o su servicio. Existe un alto número de fracasos en operaciones de fusiones y adquisiciones lo cual muestra la complejidad del fenómeno. ¿Cuáles son las razones de esta complejidad? Se pueden derivar algunas.

Quizá la razón más importante es que las empresas que realizan un proceso de fusión o adquisición esperan que de la combinación de ambas empresas resulte en una empresa con mayor capacidad competitiva y con un “valor” mayor que la simple suma de las dos anteriores. La causa de este aumento de “valor” deriva en que se esperan sinergias o complementariedades que se generaran cuando las empresas unan sus esfuerzos.

Otro aspecto de la complejidad que entraña el proceso de fusión o de adquisición es que las empresas que lo realizan pueden tener más de una unidad de negocios, de manera que el efecto de la fusión o de la adquisición no es el mismo para todas las unidades. Se produce por tanto un cambio no solo en la misma estrategia de una unidad de negocios involucrada en el proceso, sino de toda la estrategia corporativa. Lógicamente, este problema no es grave en el caso de empresas con una sola línea de negocios.

## 1.1 CONCEPTOS Y DEFINICIONES

Actualmente se ha convertido en parte del lenguaje común de la economía y las finanzas, palabras como compra, absorción, fusión, adquisición y toma de control de empresas. No obstante, no existe una clara conceptualización sobre las diferencias existentes entre cada uno de estos términos.

En lo que se refiere al concepto de fusión o adquisición estos tienen lugar cuando dos o más empresas se combinan bajo propiedad común. Sin embargo, en la práctica es difícil muchas veces distinguir con claridad la diferencia entre ambos conceptos. Principiemos por el concepto de fusión utilizado por algunos autores.

Para Sutton la “fusión produce una nueva empresa a partir de la unión de dos o más socios más o menos iguales”<sup>2</sup>. Sutton llega a emplear fusión y adquisición en forma indistinta.

Para Sudaesaman, en una fusión, “las compañías se unen para combinar y compartir sus recursos con el fin de alcanzar objetivos comunes. Los accionistas de las empresas que se fusionan a menudo permanecen como propietarios conjuntos de la entidad fusionada”.<sup>3</sup> Mas adelante indica que en una fusión puede surgir una nueva entidad que abarca a las empresas fusionadas.

Koutsoyiannis comienza indicando que la mayoría de los escritores distinguen entre fusiones y adquisiciones sobre una base puramente legal. “Una fusión entre la compañía A y B ocurre cuando las dos compañías amalgamadas forman una nueva entidad legal. En

---

<sup>2</sup> Sutton, C.J., Economía y Estrategia de la Empresa, Editorial Limusa, México, 1983. p. 117

<sup>3</sup> Sudarsanam, P.S., La esencia de las fusiones y adquisiciones. Prentice Hall Hispanoamericana, México, 1996. p. 1.

este acontecimiento en un sentido legal ambas compañías A y B son consideradas como “muertas” y una nueva entidad emerge”.<sup>4</sup>

Sin embargo más adelante, Koutsoyiannis indica que una distinción económicamente más significativa es que una *fusión* entre dos compañías A y B tiene lugar cuando los administradores de A se acercan a los administradores de B directamente, y negocian las condiciones del amalgamamiento y acuerdan sobre una base mutuamente satisfactoria el precio, entonces los administradores de B utilizan su influencia y poder de acercamiento y persuasión con los accionistas de su compañía para aprobar la fusión. Así una “fusión tiene lugar cuando *existe un acuerdo mutuo de los administradores de fusionar las compañías*”. Las fusiones usualmente tienen lugar por el intercambio de participaciones de las firmas fusionadas con participaciones en la nueva entidad legal”.

Por otra parte, Ballarín, Canals y Fernández indican que existen dos tipos de fusiones: *fusión* y *fusión por consolidación*. La primera (fusión), entre dos empresas “consiste en que una empresa es comprada por otra y en la absorción de la empresa comprada por parte de la empresa compradora. En general, la empresa compradora mantiene su razón social y adquiere los activos y las deudas de la empresa comprada, que deja de existir en el momento en que la integración es completa. La fusión típica es por lo tanto, la fusión por absorción. El proceso de absorción o de integración es, en estos caso, crítico para el éxito de la operación”.<sup>5</sup>

El segundo procedimiento es la fusión por consolidación, la cual “se caracteriza por la creación de una nueva empresa, resultado de la integración de dos empresas que existían previamente y que dejan de existir para transferir sus activos y sus deudas a la nueva entidad legal. En este caso, la distinción entre empresa compradora y empresa adquirida pierde validez, pues lo que se produce es una disolución de dos empresas que transfieren sus activos a una tercera entidad. El procedimiento de la consolidación tiene una ventaja de que garantiza formalmente una cierta igualdad entre las dos empresas que unen sus esfuerzos”.<sup>6</sup> Aunque también indican que los costos legales y administrativos suelen ser elevados aunque se eliminan los “traumas” del proceso de absorción.

Como puede apreciarse de las definiciones de los autores antes mencionados no parece existir un acuerdo suficiente sobre lo que respecta a que es la fusión. Lo mismo acontece con el término adquisición como se puede observar a continuación.

Para Sutton un proceso de adquisición, “tiene lugar cuando una empresa dominante adquiere el activo de otra”.<sup>7</sup> En este sentido Sutton indica que se pueden distinguir dos métodos alternativos de adquisición. Una empresa puede usar dinero en efectivo para comprar otra empresa a sus dueños originales, o puede ofrecerles un convenio de intercambio de acciones mediante el cual recibirán nuevas acciones de la empresa compradora a cambio de su participación de la empresa adquirida.

---

<sup>4</sup> Koutsoyiannis, *Ibid.* p. 230

<sup>5</sup> Ballarín, Eduard; Jordi Canals y Pablo Fernández, *Fusiones y adquisiciones de empresas. Un enfoque integrador*, Alianza Editorial, Madrid, 1994. p. 118.

<sup>6</sup> Ballarín, Eduard et. al. *Ibid.* p. 22.

<sup>7</sup> Sutton, C.J.. *Ibid.* p. 117

Sudaesanam, por su parte indica que una “adquisición se parece más a una negociación directa, en la que una empresa compra los activos o acciones de la otra y en la que los accionistas de la compañía adquirida dejan de ser los propietarios de la misma. En una adquisición la empresa adquirida se convierte en subsidiaria la adquirente.”<sup>8</sup>

Para Koutsoyiannis, una adquisición “ocurre cuando la compañía A adquiere más del 50% de la compañía B y la compañía B deja de existir como una entidad legal separada de la compañía A. En este sentido, para este autor una adquisición ocurre cuando los administradores la firma A directamente hacen una oferta y compran una participación accionaria de la firma B a un precio que es usualmente más alto que el actual precio de las acciones en el mercado de valores. Tal que una adquisición toma lugar con la oposición de los administradores de la firma B. En otras palabras, una adquisición involucra una transacción directa entre los administradores de A (la firma adquirente) y los accionistas propietarios de la firma B (la firma adquirida).”<sup>9</sup>

Ballarín, Canals y Fernandez señalan que una adquisición “es la compra de acciones de una empresa por otra, sin que ésta empresa pase a integrarse dentro de la entidad compradora. Normalmente, esta modalidad suele darse en forma de una Oferta Pública de Acciones (OPA), por parte de la dirección de una empresa que es dirigida a los accionistas de la empresa cuyas acciones se desean. Lo que se persigue mediante este procedimiento es lograr un volumen mínimo de acciones que permita el control de la empresa adquirida, la capacidad de cambiar sus activos y eventualmente, la futura fusión entre las dos empresas”<sup>10</sup>.

También indican que las ventajas de una OPA frente a la fusión directa, es que una OPA no es necesariamente una decisión formal del Consejo de Administración o de la Junta General de Accionistas de la empresa ante la propuesta de la OPA: se trata de un asunto de sus accionistas, quienes deben decidir si realizan o no la venta de sus acciones. La segunda ventaja es que la empresa que lanza la OPA puede prescindir de las opiniones de los administrativos de la empresa objetivo.<sup>11</sup>

Ballarín, Canals y Fernandez señalan otro procedimiento para efectuar una adquisición, que es la compra de los activos de otra empresa. Este procedimiento tiene la ventaja de no tener las complicaciones legales innecesarias, pero puede tener el inconveniente de que los trabajadores de la empresa que vende sus activos pueden reaccionar ante los nuevos dueños por la perspectiva de la pérdida de sus puestos de trabajo.

Como se ha podido observar, las adquisiciones y fusiones son procesos diferentes, pero que marchan en el mismo sentido existiendo amplia complementariedad entre ellos. La adquisición es un proceso únicamente de compra de una empresa por otra convirtiéndose la

---

<sup>8</sup> Además Sudaesanam indica que “una “toma de control” es similar a una adquisición y también implica que la compañía adquirente es mucho más grande que la adquirida. Cuando por el contrario, la empresa adquirida es más grande que la adquirente, la adquisición se denomina “toma de control invertida.” Aunque los términos fusión y adquisición se utilizan de manera indistinta, poseen connotaciones precisas en determinados contextos, por ejemplo cuando los adquirentes eligen las normas de contabilidad que se aplicarán para consolidar las cuentas de las dos empresas participantes. Sudarsanam, *Ibidid*, p. 1.

<sup>9</sup> Koutsoyiannis, *Ibidem*. p. 230

<sup>10</sup> Ballarín, Canals y Fernandez. p. 23

<sup>11</sup> Sin embargo, la compra de acciones mediante una OPA tiene un inconveniente: suelen ser operaciones de carácter hostil que engendran decisiones apasionadas y presiones por parte de los administrativos, de los accionistas y trabajadores. de la empresa objetivo.

empresa adquirida en subsidiaria de la empresas adquiriente, esta adquisición puede en el futuro derivar en una fusión. Una fusión es la creación de una entidad nueva de la unión total de dos empresas o la integración total de una de ellas en otra persistiendo únicamente la última empresa.

## 1.2 CRECIMIENTO EXTERNO Y CRECIMIENTO INTERNO

La empresa que inicia su expansión o crecimiento, debe evaluar el ámbito y la forma en que realizará el mismo. Pues a saber, existen dos medios para la expansión de una empresa, crecer interiormente, es decir que la empresa forme sus propias unidades a través de la inversión de capital interna u orgánica u optar por crecer externamente comprando empresas o activos ya constituidos (adquisiciones o fusiones de empresas). Las fusiones y adquisiciones son por tanto un medio de expansión externo de la empresa.

Es posible argumentar que una adquisición de otra firma, facilita a la firma adquiriente entrar a un nuevo mercado rápidamente, evitando los retrasos asociados con la construcción de una nueva planta o el establecimiento de una nueva línea de producto. El crecimiento interno es consumo de tiempo, requiriere investigación y desarrollo, organización de la producción, formación de estrategias de penetración de mercado. A través de una adquisición una compañía puede obtener rápidamente una firma ya establecida en un mercado. Así, el principal limite al crecimiento por adquisiciones y fusiones es la probabilidad de que estos movimientos pueden crear deseconomías sustanciales administrativas, ya que la empresa puede ser incapaz en un momento dado de controlar, coordinar y motivar a las nuevas firmas para un trabajo eficiente.<sup>12</sup>

Existen varias razones por las cuales las empresas pueden optar por el crecimiento interno, entre las más importantes se pueden destacar las siguientes:

- En algunos casos, el crecimiento externo puede ser de hecho imposible. Esto es efectivo cuando las leyes antimonopólicas ponen un veto real a ciertos tipos de fusiones y adquisiciones.<sup>13</sup>
- Pero aún, cuando la fusión o adquisición fuese factible, tal vez no se encuentren socios adecuados, debido a que las empresas existentes operen en condiciones inadecuadas que no se ajusten a la expansión “deseada”. Esto puede ocurrir, por ejemplo, en nuevas industrias o también en las antiguas, después de que se ha producido un cambio revolucionario en la tecnología.<sup>14</sup>

---

<sup>12</sup> A. Koutsoyiannis , Ibidem. p. 238

<sup>13</sup> El crecimiento interno muchas veces puede ser el único método posible de expansión, si bien el crecimiento externo puede ofrecer a veces un sustituto adecuado aunque imperfecto. C.J. Sutton..Ibidem. p. 130

<sup>14</sup> En las nuevas industrias, el rápido ingreso muchas de las cuales tienen una larga experiencia técnica pero carecen de competencia administrativa, puede ofrecer diversas oportunidades de ingreso mediante una adquisición que resulta bastante económica. (los primeros tiempos industria de la computación). C.J. Sutton. Ibidem. p 130.

- El crecimiento interno suele tener ventajas tales como la mejor adaptación a las necesidades de la empresa, un procedimiento más gradual y la transferencia de aquellas capacidades de la organización central a las actividades periféricas o subsidiarias.<sup>15</sup>
- Optar por el crecimiento externo, puede implicar un cambio de escala discontinuo que escapa a la capacidad de la administración actual de la empresa adquiriente.<sup>16</sup>

El crecimiento externo vía fusiones o adquisiciones tiene las siguientes ventajas, entre las más notables se pueden mencionar las siguientes:

- Si la empresa busca la diversificación, la adquisición de otra empresa le puede permitir ingresar más fácilmente en un mercado nuevo para la empresa, obtener un grupo administrativo experimentado, conocimientos técnicos, las ventajas que da la diferenciación de productos y medios de distribución, todo esto, más rápidamente que a través de una expansión interna.
- El crecimiento externo puede lograr una cierta racionalización del sector, eliminando posibles excesos de capacidad de producción o de recursos en los casos de que estos pudiesen existir. Así una fusión o adquisición permite reestructurar el mercado y dar paso a una renovación de la organización.
- El crecimiento interno, además de que puede ser un proceso relativamente lento,<sup>17</sup> conlleva una dificultad importante, que es la conformación de una “clientela”, cuestión que es más difícil de lograr por una empresa nueva o incluso por una empresa extranjera que pretende incursionar en un nuevo mercado. De ahí la ventaja de adquirir empresas ya constituidas (o en el caso de empresas extranjeras de empresas locales con perspectivas de futuro).<sup>18</sup>

Cabe mencionar, sin embargo que el crecimiento interno y el crecimiento externo no son excluyentes. Así, la expansión de la empresa hacia “adentro” o hacia “afuera”, responde no sólo a razones estrictamente financieras, sino a aspectos relacionados con la capacidad competitiva presente y futura de la empresa, así como de su entorno competitivo tanto

---

<sup>15</sup> Por medio del crecimiento interno se pueden controlar las necesidades y los diversos requerimientos particulares de la empresa. Por esta vía de expansión la empresa puede seleccionar la tecnología más eficiente de acuerdo a sus necesidades, planificar y programar de mejor manera la producción y adaptarse a los cambios del mercado ajustando su producción actual y establecer cada etapa de la expansión a procesos de evaluación que aseguren con más flexibilidad introducir modificaciones cuando sea necesario, a fin de satisfacer las necesidades cambiantes del entorno de la empresa.

<sup>16</sup> C.J. Sutton indica que al adquirir otra empresa debe aceptar una capacidad de producción no deseada, o tal vez se encuentre con que los canales de distribución de la otra empresa fueron diseñados para manejar una gama diferente de productos y requieren por consiguiente sistemas diferentes de transportación y almacenamiento u ofrecen incentivos distintos a los vendedores.

<sup>17</sup> Koutsoyiannis, señala que “La rapidez de entrada es una ventaja de una fusión”. Koutsoyiannis, *Ibidem*. p. 232

<sup>18</sup> En estas circunstancias, el proceso de integración adquiere una importancia crítica, pues muchas empresas compradoras pretenden adoptar su tecnología, procedimientos y sistemas de gestión u otras capacidades básicas a la nueva empresa adquirida. De hecho, la transferencia de activos, especialmente de activos intangibles (Caves 1982), ha sido una de las explicaciones tradicionales del crecimiento, así como de la expansión internacional. Ballarín, Canals y Fernández, *Ibidem*. p. 18.

doméstico como internacional, cuestiones que deben ser evaluadas por las empresas al realizar sus operaciones de expansión.<sup>19</sup>

### 1.3 TRAYECTORIA O DIRECCIÓN EN LA EXPANSION DE LAS EMPRESAS EN EL MERCADO

Independientemente de la forma de expansión de la empresa ya sea hacia el interior o externamente. La dirección que puede llevar el proceso implica cualquiera de estas tres opciones: horizontal, vertical o “conglomerada”. Así, una vez que la empresa ha decidido expandirse por medio de crecimiento externo, se pueden considerar éstos tres tipos de opciones para las fusiones o adquisiciones determinadas por la posición en el mercado que abordan, es decir la forma en la que la empresa se ubica en un sector económico respecto a la(s) otra(s) empresa(s) involucrada(s) en el proceso de crecimiento. A continuación se señala la lógica que hay detrás de cada uno de estos movimientos.

Las fusiones o adquisiciones horizontales son las que tienen lugar entre dos empresas del mismo sector y con una línea de productos iguales o relativamente similares. Normalmente, los objetivos que se pretenden lograr mediante una expansión de este tipo tienen que ver con las economías de escala es decir, con el logro de una dimensión superior que de a la empresa un mayor poder de mercado, así como un volumen de operaciones mayor que permita la reducción de sus costos unitarios.

Sin embargo, las fusiones o adquisiciones horizontales enfrentan dos importantes dificultades. La primera es “endógena” y es común a todas las fusiones y adquisiciones, se trata de la gestión del proceso mismo de integración de las empresas. La segunda es “exógena”, y tiene que ver con la actitud de las autoridades gubernamentales ante una mayor concentración del sector.

En muchos países las autoridades gubernamentales estudian, evalúan y dificultan, los procesos de fusiones y adquisiciones horizontales de empresas, fundamentalmente, para evitar que disminuya la competencia de mercado y aumenten las prácticas monopólicas.<sup>20</sup> Sin embargo, también es cierto que dadas las características de la competencia actual, la globalización y la apertura de mercados internacionales, algunos gobiernos nacionales apoyan decididamente ciertos procesos de fusiones y adquisiciones como garantía para lograr una mayor competitividad.

El segundo tipo de movimientos son las llamadas fusiones o adquisiciones verticales, estas tienen lugar cuando una empresa avanza (por fusión o adquisición), en operaciones en

---

<sup>19</sup> ¿Cómo se llevan a cabo las operaciones?. C.J. Sutton comenta que “la empresa adquiriente tendrá que decidir primero que dirección se dará a la expansión requerida para alcanzar sus objetivos estratégicos y tendrá que hacer una evaluación de los méritos relativos a la expansión interna o externa. Si la expansión externa parece lo más indicado. La empresa adquiriente hará: una breve lista de los posibles candidatos a la adquisición, con un perfil de cada uno de ellos para identificar puntos débiles y fuertes. Una vez que se ha identificado a la víctima potencial, debe evaluar las condiciones que esta preparada para ofrecer. Es evidente que esta secuencia puede representar costos considerables de carácter legal y financiero.” Sutton, *Ibidem*. p. 131

<sup>20</sup> Las fusiones y las adquisiciones horizontales han resultado en la eliminación de la competencia e incrementan la concentración De aquí ello les permite incrementar el poder de mercado, algunas causas de las adquisiciones y fusiones han sido utilizadas como un medio para poner un fin a un precio- de corte establecer la disciplina industria. A. Koutsoyiannis, *Ibidem*. p. 234

distintos niveles de la cadena de actividades de su sector tradicional.<sup>21</sup> Las fusiones o adquisiciones verticales (los movimientos pueden ser hacia delante o hacia atrás) responden a una lógica económica algo diferente de los movimientos horizontales. Las razones que se esconden detrás de una decisión de integración vertical son numerosas.<sup>22</sup> Unas tienen que ver con la seguridad de los suministros; otras con el costo de los mismos suministros, con el acceso a canales de distribución; o con el uso de una imagen de marca.

Las experiencias muestran que las fusiones o adquisiciones verticales son menos problemáticas que las fusiones o adquisiciones horizontales, por dos razones principales: La primera tiene que ver con la característica de la integración misma. Una fusión o adquisición horizontal suele plantear una reacción hostil ya sea de los administradores/directivos o de la plantilla laboral de alguna de las empresas, así como una consolidación de la capacidad productiva o de fabricación. En cambio, un movimiento vertical no suele entrañar este tipo de decisiones de manera tan directa, pues las empresas implicadas, en realidad son claramente complementarias y no competidoras.

La segunda diferencia es que los gobiernos suelen ser más flexibles con respecto a las fusiones o adquisiciones verticales, porque el aumento del poder monopólico no es tan evidente.

El tercer tipo de fusiones y adquisiciones desde una perspectiva de mercado son las expansiones conglomeradas<sup>23</sup> o en su caso diversificación conglomerada, es decir de empresas no relacionadas entre sí. El proceso de adquisición o fusión es en empresas que operan en sectores económicos claramente diferentes y desvinculados de las actividades tradicionales de la empresa o el grupo. La formación de conglomerados responde a decisiones de diversificación por parte de las empresas desde actividades “tradicionales” o básicas para la empresa hacia nuevos negocios cuya relación con los primeros es poca o nula.<sup>24</sup>

Las decisiones de inversión de manera conglomerada tienen que ver en gran medida con la constitución de grupos amplios, en los cuales existe un centro o núcleo de actividades con

---

<sup>21</sup> “Las fusiones verticales son generalmente consideradas como fusiones de firmas a diferentes niveles de la trayectoria de producción. Sin embargo, deberían ser consideradas más generalmente como fusiones de firmas que producen bienes complementarios.” *Industrial Organization: Contemporary Theory and Practice*. Linne Pepall, Daniel Richards y George Norman, South Western, 2002, 2ª edición Pág. 436

<sup>22</sup> Es generalmente acordado que las fusiones verticales han tenido el potencial para incrementar el poder de mercado. Las fusiones aguas abajo (hacia atrás) son más frecuentes para asegurar un mercado para los productos finales para los competidores. La integración aguas arriba (hacia adelante) puede también ser utilizada para adquirir poder de mercado vía incrementando o creando barreras a la entrada y/o posicionando competidores a un costo de desventaja. En conclusión, las fusiones verticales pueden incrementar el poder de mercado, y de aquí la expectación de ganancias de la corporación integrada. A. Koutsoyiannis, *Ibidem*. p. 234

<sup>23</sup> Prefiero utilizar el término conglomerado o expansión conglomerada en lugar de diversificación, ya que también la expansión vertical e incluso en muchos aspectos la horizontal también suelen ser procesos de diversificación en algún grado. En este último sentido puede señalarse que muy bien la integración horizontal es una forma de diversificación o de diversificación relacionada (por ejemplo, la adquisición de una compañía de seguros por un banco, pretende ampliar la oferta de servicios financieros que ofrece a sus clientes, dentro de su negocio “tradicional” o básico que es en este caso la prestación de servicios financieros). La primera se refiere a la incursión de la empresa hacia ámbitos idénticos o estrechamente relacionadas con las actividades propias. En muchas ocasiones, una decisión de diversificación relacionada se instrumenta mediante una fusión, en forma horizontal.

<sup>24</sup> Tales fusiones traen bajo control común firmas cuyos productos ni son sustitutos directos ni complementarios. El resultado es un conjunto de firmas produciendo rangos diversificados de productos con poco nada en común. *Industrial Organization: Contemporary Theory and Practice*. op. cit. Pág. 449

una dirección y servicios centrales y una periferia de negocios, en donde algunos de ellos se encuentran dentro de la misma entidad jurídica y otros incluso pueden estar fuera de ella.

Las ventajas de la diversificación conglomerada consisten en la posibilidad de aplicar los factores de éxito de un negocio determinado (tecnología, marketing, capacidades directivas, etc.) a otro negocio distinto. Pero además se tienen otro tipo de ventajas, son la disminución de los riesgos de trabajar en único mercado.

Además en los conglomerados, el grupo de empresas integrantes se beneficia de una cierta estrategia común, pero el sistema de gestión esta descentralizado para poder dejar cierta autonomía divisional a las distintas empresas del grupo. En este caso, el centro del conglomerado aporta a las empresas una visión que después les empresas tienen que concretar en sus respectivos negocios.

Otro aspecto importante de los conglomerados es que además de una dirección centralizada, suelen tener apoyo de las empresas o actividades financieras del grupo, que operan bajo controles relativamente estrechos marcados por el centro del grupo. No obstante, frente a este inconveniente, las empresas de estos grupos gozan de la ventaja de que pueden acceder a fondos del grupo, siempre que éste disponga de ellos.

En general, la formación de conglomerados, tiene que ver con la existencia de sinergias o complementariedades entre las empresas del grupo. Sin embargo, la existencia de sinergias no siempre es evidente (como puede ser el caso de las diversificaciones horizontales y verticales) y que, cuando estas existen, no es fácil hacerlas operativas.

Por tanto, las fusiones y adquisiciones conglomeradas son una forma de "cross-entry" (una firma establecida en un sector o industria fusiona o adquiere otra firma establecida en otro sector o industria no relacionada o poco relacionada). Así los movimientos diversificados no dan un poder de mercado de la misma forma que los horizontales y verticales. Sin embargo, los conglomerados adquieren otras formas de poder de mercado el cual usualmente incrementa sus expectativas de ganancias. Los más importantes efectos de tal poder económico de mercado aumenta de la habilidad de los conglomerados que persiguen varias políticas las cuales afectan sus ganancias. Tales políticas son acuerdos recíprocos de compra con firmas consumidoras, precios predatorios, acuerdos "tie in sales"<sup>25</sup> exclusivos, subsidios cruzados de varias ramas en el conglomerado, y prevención de competencia potencial. Estas prácticas tienen efectos sobre las ganancias de los conglomerados y en cierto modo también incrementa su poder de mercado.

De esta manera, los conglomerados han incrementado su poder al establecer acuerdos recíprocos de compra. Eso es, un conglomerado tiene el poder para forzar a sus proveedores a comprar los productos de sus diferentes ramas bajo la amenaza de una posible adquisición de la empresa. Precios predatorios es usualmente la forma para la eliminación de firmas pequeñas, si ellas no siguen las políticas establecidas por el conglomerado. Es una política de precios con intento de amenazas predatorias.

---

<sup>25</sup> "Tie in sales son acuerdos por los cuales una firma puede forzar otra a comprar más que uno de sus productos. Es la clase de acuerdo en el cual firma A dice a la firma B si tu quieres mi producto (x) tu debes también comprar mi producto (y). El conglomerado tiene un gran poder para imponer acuerdos comparado con las firmas independientes. Estos acuerdos pueden incrementar las ventas de los conglomerados y por esta razón sus expectativas de ganancias." A. Koutsoyiannis, *Ibidem*. pp. 235 y 236

También, un conglomerado puede o puede hacer un subsidio, cruzando operaciones de sus diversas ramas. Por lo atractivo de la discriminación selectiva de precios un gran conglomerado puede monopolizar uno o más mercados, mientras mantengan sus precios a niveles competitivos en todos los otros mercados. Tales prácticas pueden incrementar considerablemente el poder de mercado de la firma fusionada y pueden resultar en grandes expectativas de ganancias.

#### **1.4 MOTIVOS PARA REALIZAR ADQUISICIONES Y FUSIONES**

Las empresas emprenden las fusiones y adquisiciones con el propósito de alcanzar determinados objetivos estratégicos y financieros. Esto implica la unión de dos organizaciones que, a menudo, presentan personalidades empresariales, culturas y valores diferentes. El éxito de las fusiones y adquisiciones depende por tanto, de cómo lleguen a integrarse estas empresas. Existe dentro de las empresas varias partes interesadas en las organizaciones que se unen deseosas de lograr el éxito del movimiento o pueden promover el fracaso de la misma. Los accionistas y los administradores son dos de las partes más importantes del proceso, aunque también pueden incluirse en menor importancia a los empleados, los consumidores, las comunidades locales y la economía en general. Esto sin mencionar como ya se vio anteriormente que estos movimientos pueden tener implicaciones anticompetitivas y, como resultado, en muchos países despiertan un riguroso escrutinio antimonopolista.

Los motivos de las fusiones y adquisiciones pueden ser presentadas en el marco de tres hipótesis: La hipótesis de la maximización de beneficios del modelo neoclásico de la firma, las hipótesis de la maximización del crecimiento de la escuela marginalista y la hipótesis de las discrepancias de valuación.

##### **Teoría de la Maximización del Beneficio de los Accionistas**

La primera hipótesis indica que la meta de los administradores es la maximización de la riqueza de los accionistas, esto es la maximización del valor de mercado de la firma. Si el mercado de capital es perfecto (en el sentido de que hay certidumbre de perfecta información (completa), y no hay costos de transacción tales como cuotas, costos de flotación, etc., la maximización del valor en el mercado de valores de la firma es equivalente a la maximización de las ganancias de la firma.<sup>26</sup>

Dado este objetivo, una fusión o adquisición debe llevarse a cabo, si el valor del mercado de la firma fusionada es más grande que los valores del mercado de las firmas operando como entidades independientes (sinergias). Así una fusión está justificada (asumiendo maximización de ganancias como una meta de los administradores solo si:

---

<sup>26</sup> El objetivo inmediato de una adquisición es, de manera evidente, el crecimiento y la expansión de los activos, las ventas y participación en el mercado del adquirente. Uno de los propósitos fundamentales es el aumento de la riqueza de los accionistas a través de las adquisiciones dirigidas a crear o tener acceso a una ventaja competitiva a largo plazo para el adquirente. En la teoría financiera moderna, la maximización de la riqueza de los accionistas se postula como un criterio racional para la toma de decisiones financieras y de inversión por parte de los administradores. P.S. Sudaesanam Ibidem. p. 18.

$$V_c > V_a + V_b$$

Donde  $V_c$  = valor de mercado de la firma fusionada

$V_a$  = valor de mercado de la firma A

$V_b$  = valor de mercado de la firma B

Esta condición es totalmente satisfecha en cualquier situación, ahora se debe examinar como una fusión puede afectar varios factores que determinan el valor del mercado de la firma. De un periodo único la expresión general de valuación de una firma apalancada es:

$$V_L = \frac{X' (1 - t_c)}{k_e} + Dt_c$$

Donde  $V_L$  = al valor de mercado de una firma apalancada que es una firma que usa una cantidad de deuda igual a D en su estructura de capital:

$X'$  = ganancias esperadas de la firma, antes del pago de intereses a los tenedores de documentos y después de los pagos de impuestos corporativos

$t_c$  = tasa de impuestos corporativos

D = cantidad de deuda (en la estructura de capital de la firma)

$k_e$  = tasa de descuento subjetiva de los accionistas reflejando el negocio y el riesgo financiero que ellos asumen por comprar los activos de la firma.

### **Teoría de la Maximización del Crecimiento**

Existen varias vías por las cuales una fusión o adquisición puede incrementar las ganancias esperadas de una firma fusionada o acrecentada por una adquisición.

El argumento típico aquí es que la firma adquiriente por hacerse de otra empresa reduce la competencia. Una reducción en la competencia ocurre con fusiones y adquisiciones, lo cual incrementa la concentración industrial o sectorial.

Es posible, sin embargo, que la maximización de la riqueza de los accionistas sea en este caso sustituida por la búsqueda sólo del propio interés de los administradores que toman esas decisiones. De acuerdo con la teoría de la utilidad administrativa, las adquisiciones tal vez estén motivadas por el interés personal de los administradores o el deseo de poder de los mismos al tener empresas más grandes y los privilegios y gratificaciones complementarias que van de acuerdo con el tamaño de la empresa.

En esta perspectiva neoclásica, todas las decisiones de la compañía, incluso las que se refieren a las adquisiciones, se toman bajo la perspectiva de maximizar la riqueza de los

accionistas de la empresa. Esto significa que los flujos de efectivo marginales de la decisión, cuando se descuentan a la tasa apropiada, deben producir un valor actual neto de cero o positivo. Bajo incertidumbre, la tasa de descuento es la tasa ajustada de riesgo a la que se adjudica una prima de riesgo determinada por el mercado.

En el caso de las adquisiciones, el criterio de maximización de la riqueza de los accionistas se satisface cuando el valor agregado que se crea a través de la adquisición excede el costo de adquisición:

Valor agregado de la adquisición = Valor de las compañías adquirente y adquirida después de la adquisición – Su valor agregado anterior.

Aumento en el valor de las acciones = Valor agregado - Costo de adquisición.

Costo de adquisición = Costo de la transacción de la adquisición + Prima por la adquisición.

Cuando los administradores buscan aumentar la riqueza de los accionistas, no sólo deben agregar valor. La creación de valor ocurre solo en la compañía objetivo, o tanto en la empresa adquirida como en la adquirente. El cálculo del valor agregado para los accionistas de la adquirente se ilustra en el siguiente ejemplo.

Empresa “Adquiriente” realiza una oferta de adquisición en efectivo para la empresa “Adquirida”. El valor de mercado de sus patrimonios antes de la licitación son, respectivamente, 300 y 60 millones de dólares. “Adquiriente” espera que, como resultado de las mejoras operativas y estratégicas llevadas a cabo en “Adquiriente”, el valor de ésta, posterior a la adquisición, se elevará a 75 millones de dólares. Paga una prima de 14.5 millones de dólares a los accionistas de “Adquirida” para tomar el control de la empresa con una compra hostil, que también implica costos de transacción, en la forma de honorarios de asesores, tramites, etc., por un monto de 0.75 millones de dólares. De esta manera se tiene:

Valor agregado de la adquisición =  $300 + 75$  millones de dólares –  $(300 + 60) = 15$  millones de dólares.

Costo de adquisición =  $7.5$  millones de dólares +  $0.75 = 8.25$  millones de dólares.

Aumento en el valor de las acciones de “Adquiriente” =  $15$  millones de dólares –  $8.25 = 6.75$  millones de dólares.

Generalmente los directivos piensan que una empresa sería más competitiva sólo con ser más grande. Conseguir economías de escala es el objetivo natural de las fusiones horizontales. Pero tales economías han sido pretendidas también en las fusiones de conglomerado. Los arquitectos de esas fusiones han hecho notar las economías procedentes de compartir servicios centrales tales como dirección administrativa y contabilidad, control financiero, desarrollo de ejecutivos y dirección de alto nivel. Se puede distinguir entre economías pecuniarias y economías reales. Las economías reales aumentan por la reducción de factores utilizados por unidad de producto. Mientras que economías

pecuniarias son las economías realizadas de pagar precios más bajos por los factores debido a un gran volumen de transacciones.

Las economías reales pueden aumentar por las siguientes razones: la actividad de producción de la firma, las actividades tecnológicas de investigación y desarrollo, efectos sinérgicos, transporte, almacenamiento, inventarios y economías de administración.

Teóricamente las adquisiciones y fusiones pueden resultar en la realización de la mayoría de los tipos mencionados arriba de economías de escala.<sup>27</sup> Sin embargo, las economías sinérgicas, economías administrativas y economías pecuniarias pueden ser realizadas con este tipo de adquisiciones y fusiones. La sinergia existe con la combinación de firmas actividades resultantes en una situación, donde el total es más que la suma de las partes individuales. Por ejemplo una firma puede tener una fortaleza en investigación y desarrollo, mientras otra tiene una eficiente organización en la producción.

La combinación de las dos firmas incrementa la eficiencia de la entidad consolidada, si cada una de las firmas fusionadas con la otra va a ser más eficiente que las firmas individuales.

Mientras los efectos sinérgicos aumentan las funciones de complementariedad dentro de las firmas, en teoría también mejora con todo tipo de adquisiciones y fusiones, este es el caso por ejemplo de las sinergias de talento administrativo que son más fácil de lograr con los movimientos horizontales porque la administración esta especializada en seguir una cierta línea de negocios. Los movimientos verticales y conglomerados involucran firmas produciendo diferentes mercancías o servicios los cuales requieren también otras habilidades administrativas y otra experiencia.

Las economías pecuniarias pueden ser adquiridas por todo tipo de fusiones y adquisiciones debido a la reducción en los precios de los factores debido a las abundantes transacciones internas. Tales economías son mucho más importantes en las fusiones horizontales. En los movimientos verticales y conglomerados las más importantes economías pecuniarias son el financiamiento en mejores condiciones. Esto es así debido a que un conglomerado grande, tiene un mayor flujo de efectivo que puede cruzar financieramente entre sus diferentes empresas, como ya se menciono más arriba. Aún más, tiene acceso a crédito externo a tasas preferenciales o más bajas. Por esta razón una pequeña firma puede beneficiarse de ser absorbida por una firma mayor para ganar acceso a capital más barato.

Sea cual sea el objetivo fundamental de los administradores para adquirir otras compañías, dichas adquisiciones deben formar parte de las estrategias de negocios y empresariales de la empresa adquiriente. La estrategia de negocios se dirige a crear una ventaja competitiva de

---

<sup>27</sup> Las economías reales de producción normalmente resultan de construir una nueva planta más grande. Es decir, tales economías son realizadas a nivel de la planta no a nivel de la firma. Si dos o más plantas están siendo fusionadas, pueden no ser expectativas de economías reales de producción. Las plantas están ya construidas y no pueden ser reconstruidas para incrementar y hacer sus escalas más eficientes. Sin embargo, las fusiones ofrecen, en teoría oportunidades para otro tipo de economías de escala. Reducción en los costos de transporte, reducción en los costos de inventarios, reducción de costos de mercadotecnia y distribución. Esto es posible por la general reorganización de las operaciones de las firmas fusionadas, al consolidar las funciones de producción, investigación y desarrollo, mercadotecnia, compras, administración y contabilidad así como la eliminación de la duplicación de facilidades y subempleo de personal. Teóricamente las economías producción, mercadotecnia, transporte, inventarios e investigación y desarrollo son más fácilmente mejorables con las fusiones horizontales. La realización de tales economías son duras de ver en las fusiones verticales, y aún más duras en las fusiones conglomeradas, donde las firmas fusionadas poseen actividades no relacionadas. A. Koutsoyiannis, *Ibidem*. p. 238

largo plazo para la empresa. Tal ventaja es el resultado de las economías de escala y la esfera de acción, poder de mercadotecnia, o acceso a cualidades únicas que la compañía adquirida posee.

Con frecuencia la empresa que adquiere a otra, intenta transferir sus técnicas administrativas “superiores” a la empresa adquirida y, de esta manera obtener mayores ganancias de los activos de la compañía adquirida. Así, es posible crear el valor agregado, incluso cuando el objetivo continúe actuando como una entidad individual y no dependa de cualquier posible sinergia entre el adquirente y el adquirido. El adquirente busca una estrategia empresarial de creación de valor a través del mejoramiento de la eficiencia de su compañía objetivo, es decir la empresa adquirida.

Una adquisición o fusión también puede responder a la estrategia empresarial del adquirente para integrar un portafolio de negocios no relacionados. El propósito en este caso, sería la reducción de riesgos si los flujos de ganancias de las diferentes empresas que conforman el portafolio no se encuentran altamente correlacionados en forma positiva. En el marco de un mercado de capitales eficiente, la capacidad de esta estrategia de crear valor para los accionistas es dudosa.

En los grandes grupos empresariales, las decisiones de inversión, como es el caso de las adquisiciones, son materia de una amplia variedad de conflictos internos. En este sentido se puede señalar que el proceso de adquisición quizá tenga objetivos mal definidos o compromisos políticos confusos, lo cual lleve a una toma deficiente de decisiones.

Dentro de los motivos de las adquisiciones es posible definirlos en términos de los objetivos de la estrategia de negocios y empresariales del adquirente. Por ejemplo, una compañía grande de alimentos que tenga marcas comerciales o redes de distribución bien establecidas quizá compre una empresa objetivo pequeña y menos conocida para lograr sinergias de mercadotecnia y distribución.

Otras adquisiciones están motivadas por el deseo de un mayor poder en el mercado, control sobre un proveedor, consolidación de la capacidad de producción excedente y así sucesivamente. Sin embargo, los objetivos estratégicos son motivos inmediatos para las adquisiciones, estas mismas estrategias se formulan para servir a los intereses de las partes interesadas en la empresa adquirente.

Las empresas adquirentes elaboran las estrategias y toman las decisiones para realizar las adquisiciones. Es posible que los administradores tomen estas decisiones para favorecer los intereses de los propietarios de la empresa, y de los accionistas son de suma importancia y los intereses de los gerentes pasan a un segundo plano y se subordinan a los primeros. Cuando los intereses de los administradores difieren de los de los accionistas, las adquisiciones se llevan a cabo para servir a los primeros.

Cabe recordar en general, que los administradores de los grupos empresariales modernos cuya propiedad está en manos del “público” disfrutan de un poder y discrecionalidad considerables y, a menudo, están sujetos sólo a una débil supervisión por parte de los accionistas. Esto les da a los directivos y gerentes mucho campo de acción para buscar la satisfacción de sus propios intereses a expensas de los accionistas. Y también es posible

que las adquisiciones promovidas por el interés personales de los administradores fracasen y provoquen pérdidas de riqueza a accionistas.

### **Teoría de la Perspectiva de los Administradores de las Empresas**

La economía moderna se caracteriza por grandes grupos empresariales cuya propiedad se encuentra “atomizada” en un gran número de accionistas que prácticamente están divorciados de la administración. Debido a esta separación entre la propiedad y el control, la relación entre los accionistas y administradores se considera como la que existe entre una persona (por ejemplo: propietario, demandante) y su representante o agente. En este modelo de agencia, los administradores, en calidad de agentes, no siempre actúan en el mejor interés de sus representados. El costo para los accionistas que resulta de tal comportamiento se denomina costo de agencia y representa una pérdida de valor para los accionistas.

Los administradores quizá sin tomar en consideración el interés de sus representados en aras de promover sus propios intereses. Las adquisiciones en las que la razón fundamental no es la creación de valor se emprenden para satisfacer los objetivos de los administradores, por ejemplo, un aumento en el tamaño de la compañía.

Desentrañar las verdaderas intenciones de los administradores de sus decisiones presenta problemas tanto antes como después de la toma de control. *Ex ante*, los directivos y gerentes quizá sean muy convincentes acerca de los méritos de una adquisición y el potencial que ofrece para aumentar la riqueza de los accionistas. *Ex post*, las intenciones de los administradores quizá se oculten detrás de explicaciones alternativas acerca del fracaso de la adquisición.

Los administradores –gerentes y directivos– emprenden las adquisiciones por las siguientes razones.

1. Para favorecer el crecimiento del tamaño de la compañía, puesto que sus remuneraciones, gratificaciones, situación y poder se encuentran en función del tamaño de la empresa (síndrome de la construcción de imperios).
2. Para emplear sus talentos y técnicas administrativas subutilizadas en la actualidad (autorrealización).
3. Para diversificar el riesgo y minimizar los costos de desequilibrio financiero y bancarrota (seguridad del empleo).
4. Para evitar que otra compañía tome el control (seguridad del empleo).

Los motivos anteriores no son mutuamente excluyentes, sino que, hasta cierto punto, se refuerzan entre sí.

Respecto al primero, es posible que la compensación de los administradores se relacione con el tamaño de la compañía debido a mayor complejidad de las empresas grandes. Los

administradores obtienen beneficios intangibles, tales como el poder y posición social, cuando dirigen organizaciones más importantes. La compensación ejecutiva se elevará como consecuencia de un aumento en el tamaño de la empresa (por ejemplo, en términos de los activos o ventas), incluso cuando no existe un aumento correspondiente en la riqueza de los accionistas. Los gerentes y directivos buscarán el crecimiento solo si su compensación se encuentra en función del crecimiento de las ventas.

Respecto al segundo, en el caso en que la compañía pertenezca a una industria madura o en decadencia, la supervivencia de la empresa dependerá de una salida ordenada de dicha industria y su ingreso en otra que ofrezca mayores oportunidades de crecimiento. Las operaciones dentro de la industria actual no agotan las energías y talentos de los administradores al servicio de la empresa. Si no se traslada a una industria en desarrollo, la compañía se arriesga a perder a sus ejecutivos jóvenes y, de este modo, acelera su propia decadencia.

En lo que respecta al tercer punto, es posible lograr la diversificación de riesgos cuando los flujos de efectivo tanto de la compañía adquiriente como de la adquirida no están correlacionados de manera muy estrecha, lo que disminuye la variabilidad general de los flujos de efectivo de la entidad combinada. Dicha diversificación no necesariamente crea valor para los accionistas.

Los directivos, por lo general, tienen inversiones excesivas en sus propias empresas. Esta inversión excesiva se produce por tres razones. Dependen de sus empresas para recibir sus ingresos en forma de sueldos y gratificaciones. También es posible que hayan desarrollado un capital humano específico para la empresa, y que, fuera de ella éste tal vez no se valore tan alto. Finalmente, cuando reciben compensaciones en la forma de acciones y opciones de comprar acciones, aumentan su inversión en sus propias empresas.

De este modo, a diferencia de los accionistas, los administradores mantienen portafolios no diversificados que están invertidos de manera abrumadora en sus propias empresas. También los accionistas se benefician de una reducción en el riesgo de un desequilibrio financiero o bancarrota a través de la diversificación empresarial.

Por último el cuarto motivo, es evitar que otra compañía tome el control, es tal vez el menos creíble o respetable y, por esa razón, a menudo se disfraza detrás de una retórica administrativa, ampulosa y llena de eufemismos acerca del valor de la independencia permanente de la empresa. Para conseguir inmunidad contra la amenaza de que otra organización adquiera el control, los administradores deciden hacer más adquisiciones, bajo el supuesto, algunas veces falso, de que un tamaño mayor de la empresa le conferirá inmunidad.

Las adquisiciones que tienen el propósito de aumentar el tamaño de la empresa o de trasladarse a industrias en desarrollo y alejarse de la que está en decadencia, donde la compañía se desenvuelve en la actualidad, son congruentes con el móvil defensivo de evitar convertirse en un objetivo para la toma de control.

## 1.5 CONSECUENCIAS DE LAS ADQUISICIONES Y FUSIONES

Las adquisiciones y fusiones tienen componentes más amplios, además de los accionistas o administradores como participantes. En efecto, uno o ambos grupos pueden ganar a costa de los demás componentes del proceso. Estos últimos incluyen a los empleados, consumidores y comunidad en donde se localizan las operaciones de las compañías adquirida y adquiriente o fusionadas.

Las adquisiciones y fusiones implican tomas de control que conducen a menudo a la racionalización de las operaciones de las compañías participantes, así como a la renegociación de los términos de los contratos de empleo. Hubo casos en pasado reciente en el que los adquirientes intentaron reducir el monto de las prestaciones de jubilación que los empleados de la compañía adquirida habían disfrutado. La racionalización también podría conducir al cierre de plantas y a la pérdida de empleos que se presentan en consecuencia, lo que produce, frecuentemente, una influencia devastadora en las comunidades locales.

Cuando la adquisición es motivada por el deseo de alcanzar el dominio del mercado o aumentar el poder en el mercado, los grupos de accionistas y administradores tal vez ganen con la fusión, pero esto será en detrimento de los consumidores.

## 1.6 VENTAJAS DE LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES

Entre los elementos que se pueden identificar como ventajas que logran las empresas al fusionarse o por adquirir otras son:

Combinación de recursos complementarios: Muchas empresas pequeñas son adquiridas por otras grandes que pueden aportar componentes que les faltan para el éxito de la empresa. La empresa pequeña puede tener un producto único, pero carecer de la organización de ventas e ingeniería necesarias para producirlo y venderlo a gran escala. Así las dos empresas valen más juntas que separadas porque cada una adquiere algo que no tiene y lo obtiene de forma más barata que actuando por su cuenta. También la fusión podría abrir oportunidades que ninguna empresa podría desarrollar de otra forma.

Ventajas fiscales: Algunas veces una empresa puede tener ventajas fiscales pero no tener beneficios para aprovecharse de ellas, si no es por medio de fusionar otra empresa para aprovechar la ventaja fiscal que no utiliza.

Adquisiciones y fusiones para el uso de fondos excedentes: He aquí otro argumento a favor de las fusiones. Suponga que está en una industria madura. Está generando una cantidad de tesorería sustancial pero tiene pocas oportunidades de inversión rentables. En una situación ideal esta empresa debería distribuir el excedente de tesorería a los accionistas incrementando el pago de dividendos o recomprando acciones. Lamentablemente los directivos llenos de energía se oponen en general a adoptar políticas de reducción de la empresa de esta firma. Si la empresa no desea comprar sus propias acciones, puede comprar

en su lugar las de algún otro. Así las empresas con un excedente de tesorería y falta de buenas oportunidades de inversión a menudo se vuelven hacia fusiones financiadas con tesorería como una forma de redistribuir de manera distinta su capital. s

Eliminación de ineficiencias: Dentro de una empresa pueden existir activos que puede ser mal utilizados por una deficiente dirección. Siempre, hay empresas con oportunidades de recortar costos e incrementar ventas y beneficios sin explotar. Estas empresas son candidatos naturales para ser adquiridos por otras con mejor dirección. En algunos casos “mejor dirección” puede significar simplemente la determinación por forzar cortes dolorosos o por reorganizar las operaciones de la empresa. La adquisición es simplemente un mecanismo por el cual un nuevo equipo directivo reemplaza al anterior.

Una fusión o una adquisición no es el único modo de mejorar la dirección, pero a veces es el único modo sencillo y práctico. Los directivos son por su naturaleza reacios a despedirse o degradarse a sí mismos, y los accionistas de grandes empresas no tienen en general demasiada influencia directa sobre la empresa es dirigida o quien la dirige.

## **1.7 FRACASO DE LOS PROCESOS DE FUSIONES Y ADQUISICIONES**

Cierto tipo de adquisiciones y fusiones son generalmente un éxito y otras generalmente fracasan. Muchas fusiones o adquisiciones que integren empresas y que parecen tener sentido económico, pueden fracasar por diferentes razones entre ellas se pueden mencionar las siguientes causas: diferentes procesos de producción, diferentes métodos contables y trayectorias y culturas de negocio.

Hay también ocasiones en que las adquisiciones y fusiones permiten ganancias para la empresa adquiriente, pero para este comprador sin embargo, puede a la larga derivar en pérdidas ya que pago demasiado por la empresa adquirida. Por ejemplo, el comprador puede sobrestimar el valor del inventario viejo o subestimar los costos de renovación tecnológica de viejas plantas y equipamiento, o participar esto sucede en mercados maduros y en decadencia. Como se vera en el capítulo tercero para el caso de México, esta fue la situación de muchas empresas mexicanas que adquirieron empresas bajo estas circunstancias. Además, en menor escala pero no menos importante es que las empresas adquirientes necesitan tener especial cuidado respecto a responsabilidades medioambientales, por ejemplo que puede ser el caso de adquisiciones en el extranjero, o cualquier situación similar.

## **1.8 PAPEL DEL GOBIERNO EN LAS ADQUISICIONES Y FUSIONES**

El manejo real de las licitaciones para llevar a cabo las adquisiciones se reglamenta, en algunos países, de manera muy estricta por parte de las autoridades y de otros organismos. Dicha reglamentación adquiere particular importancia en el caso de las licitaciones de adquisiciones hostiles.

Además, las dimensiones legal, contable y fiscal del proceso no suelen ser triviales, de manera que su solución muchas veces exige concentrar esfuerzos en estas tareas, en lugar de dedicarlo a la solución de problemas estratégicos u operativos.

Un último factor que no puede despreciarse es el papel de los gobiernos a la hora de autorizar un proceso de fusión o adquisición. Fundamentalmente, las razones de esta intervención son dos. Primera, la protección y defensa de la competencia, de manera que la empresa resultante de una fusión no tenga un grado de monopolio excesivamente alto en el mercado.

En segundo lugar la intervención de los gobiernos se refiere a sectores de claro significado estratégico para la economía de un país como puede ser el bancario, en algunos casos.

Las dificultades que plantea una fusión no son insuperables como el hecho de que este procedimiento de expansión o consolidación ha sido ampliamente utilizado en los últimos años en casi todo el mundo. En el capítulo siguiente se mostrara un breve panorama de las fusiones y adquisiciones llevadas a cabo a nivel internacional en los últimos años.

## **Conclusiones**

Las fusiones y adquisiciones de empresas son un fenómeno económico relevante y en términos generales ambos conceptos en los análisis teóricos y los de investigación del comportamiento del fenómeno son tratados de manera indistinta. Sin embargo, las adquisiciones y fusiones son procesos diferentes. La adquisición es la compra de una empresa por otra pasando a ser la empresa adquirida una subsidiaria. Una fusión es la creación de una entidad nueva por medio de la unión total de dos empresas o la integración total de una de ellas en otra persistiendo únicamente la última empresa.

A la vez como se ha visto las fusiones y adquisiciones implican condiciones especiales y motivos diversos para su desarrollo, de hecho se puede decir que son más complejos en su accionar que la adquisición que pueda hacer una empresa de un bien o un activo, pues implica una serie de elementos adicionales.

## 2. UN BREVE PANORAMA DE LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES A NIVEL MUNDIAL

### 2.1 CARÁCTER CICLICO DE LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES

Aunque las fusiones y adquisiciones se presentan en cualquier época o tiempo y no existe rama industrial, sector o mercado de una economía en donde no se lleven a cabo. Las adquisiciones y fusiones generalmente han tenido a seguir un patrón de comportamiento en “oleadas” que han presentado periodos importantes de actividad en los que unas empresas toman el control de otras, a diferencia de periodos de relativa calma. A nivel mundial, las fusiones y adquisiciones ha mostrado un marcado movimiento cíclico, es decir no se trata de un movimiento continuo, sino irregular que resulta del intento de cambiar las estrategias de las empresas.<sup>28</sup>

Para ilustrar lo anterior, en la historia económica se pueden distinguir grandes etapas<sup>29</sup> en el movimiento de fusiones y adquisiciones. Por ejemplo, en los Estados Unidos se han experimentado diversos periodos significativos de intensa actividad en materia de fusiones y adquisiciones. El primero se produjo de 1887 a 1905; con un máximo en 1899-1900. El segundo fue de 1916 a 1930 y alcanzó su máximo a finales de los años veinte y otro en el decenio de los setenta con un máximo en 1968, (Patrones similares se observaron en otros países, como el Reino Unido). Por último, la ola de fusiones y adquisiciones de 1987 hasta el año 2000 esta caracterizada por la extensa actividad de fusiones y adquisiciones transfronterizas, en donde se pueden percibir dos periodos uno que se realizó de 1987 a 1990 y alcanzó su máximo en 1990 y la más reciente ola se aceleró después de 1996 y alcanzó su pico en el 2000.<sup>30</sup>

Cada episodio coincidió con un periodo de precios boyantes de las acciones,<sup>31</sup> aunque en cada caso había diferencias considerables en los tipos de empresas que se fusionaron y en los procedimientos que siguieron.

---

<sup>28</sup> El carácter cíclico de este fenómeno no implica que se mueva al ritmo de las fluctuaciones generales de la economía. Si bien es cierto que las adquisiciones son numerosas en momentos de expansión económica, también se debe a momentos de menor dinamismo económico. Las fusiones y adquisiciones en momentos de crisis tienen el objetivo de contribuir a reestructurar un sector por ejemplo, con exceso de capacidad. Ballarín, Canals y Fernández op. cit. P.19. En el capítulo siguiente se abordara la relación del carácter ciclo de las fusiones y adquisiciones y los ciclos económicos en México.

<sup>29</sup> Koutsoyiannis, op. cit. Sutton, op. cit., Sudaresaman, op. cit. y Richard A. Brealey C. Myers, Principios de Finanzas Corporativas, McGraw Hill, Madrid, 2001, establecen periodos similares con pocas variaciones en los años en que se realizaron las oleadas de fusiones hasta los años setentas.

<sup>30</sup> Evenett, Simon J. “The Cross Border Mergers and Acquisitions Wave of the Late 1990s”, Working Paper 9655, Series, National Bureau of Economic Research. Cambridge Massachusetts, 2003. p.7 y 8.

<sup>31</sup> Un estudio de los setentas confirma esta visión. “Una variedad de estudios ha mostrado que la actividad agregada de fusiones esta más relacionada al precio de las acciones que la mayoría de otras series que pueden ser consideradas relevantes. El efecto del mecanismo puede ser parcialmente debido a que las alzas económicas menos vigorosas crean la necesidad para una más intensa actividad de fusiones. Ellas pueden aumentar parcialmente porque el descenso es contemplado como temporal y nuevos y más altos niveles de actividad son anticipados. Esto puede, si es cierto, ser especialmente importante para el estado del mercado

El primer periodo consistió predominantemente de fusiones horizontales. Así en esta época se tuvo un incremento en la concentración de los mercados industriales, dominada por las amalgamas de empresas múltiples, es decir fusiones en el sentido estricto. Las fusiones fueron particularmente significativas en los sectores bancarios, petrolíferas, del acero, hule e industria de tabaco, etc.

En este periodo, muchas de esas fusiones parecen haber tenido su origen en la confianza en las grandes unidades como fuentes de economías de escala y poder de mercado, y vinieron a facilitarlas probablemente la amplitud de la responsabilidad limitada y la tendencia cada vez mayor de las empresas a ser citadas en las bolsas de valores. El primer factor permitió a los accionistas limitar el riesgo de pérdida a las sumas invertidas directamente en una empresa, mientras que el segundo les ofreció un mercado más activo para sus acciones. Los dos se combinaron por consiguiente para ofrecer menos riesgo y más liquidez a los accionistas y redujeron algunos de los obstáculos financieros que se oponían al crecimiento de grandes unidades.<sup>32</sup>

Después las integraciones de muchas empresas disminuyeron progresivamente, para los años veinte la proporción había bajado significativamente y en el periodo que siguió a la Segunda Guerra Mundial las amalgamas de muchas empresas habían sido sustituidas casi y totalmente por adquisiciones en las cuales una gran empresa adquiría a otra pequeña, comenzaron a adquirir empresas de menor tamaño con el propósito de consolidar el sector y de ganar un cierto poder de mercado. Por tanto, la característica del primer movimiento importante de fusiones es que se trata de operaciones de empresas del propio sector con un grado de rivalidad importante.

Este segundo periodo de fusiones y adquisiciones tuvo mucha mayor importancia que la primera. Durante los años veinte en conjunto, los movimientos representaron una parte de las inversiones totales de las empresas mayor que en cualquier otro momento anterior a la década de los setenta y dieron lugar a que en ese decenio se duplicara el tamaño promedio de las empresas. Las fusiones horizontales continuaron siendo las predominantes, pero las fusiones verticales y conglomeradas, comenzaron a tomar mayor importancia. Significativamente, la actividad tuvo lugar en petróleo, metales básicos y productos alimenticios.

Posteriormente declinó la significación de las fusiones horizontales sobre todo después de que las disposiciones antimonopólicas contra esas fusiones se hicieron más severas en 1950. La concentración se incremento espectacularmente durante ese periodo, y fue seguida de una reducción de la competencia que obligo al gobierno de los Estados Unidos a la legislación anti-trust la cual prohíbe las fusiones horizontales entre firmas las cuales tienen o pueden adquirir (después de la fusión) aún una modesta proporción de un mercado.

Un tercer periodo de fusiones comenzó en los cuarenta después de la Segunda Guerra Mundial. Sobre este periodo un estricto cambio en la forma de las fusiones tuvo lugar. La principal característica de esta ola de fusiones es que dominaron las operaciones de integración vertical a diferencia de las fusiones horizontales de principios de siglo Las

---

accionario, el cual juega tal como un importante rol posible en estimular y financiar la actividad.” Aeronovitch, Sam. *Big Business; Theoretical and Empirical Aspects of Concentration and Mergers in the United Kindom*. 1975. Pág. 280

<sup>32</sup> Sutton, *Ibidem*. p. 125

decisiones estaban orientadas al suministro de materias primas, aprovechando las mejoras importantes en la red de comunicaciones.

A partir de los sesentas<sup>33</sup>, las fusiones horizontales y las fusiones verticales comenzaron a declinar en importancia, mientras las fusiones conglomeradas empezaron a predominar. Durante la década de los años ochenta es cuando el movimiento de adquisiciones vía diversificación conglomerada adquiere mayor importancia, principalmente en la primera mitad de la década hasta 1987. Las razones del auge de este fenómeno son distintas adquiere vigor como resultado de una “revitalización de la libre iniciativa” y del fortalecimiento de movimientos de desregulación de distintos sectores económicos.

**TIPOS DE FUSIONES EN LOS ESTADOS UNIDOS DESDE 1926 HASTA 1975**  
(Porcentajes)

Tipo de fusiones	1926-30	1940-47	1951-55	1956-60	1961-65	1966-75
Horizontales	75.9	62.0	39.2	30.1	22.5	11.9
Verticales	4.8	17.0	12.2	14.9	17.5	7.9
Conglomeradas	19.3	21.0	48.6	55.0	60.0	80.2
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Fuente: A. Koutsoyianis op. cit. y Brealey, Richard A y Stewart C. M, op. cit.

Como se recordara del capítulo anterior, un conglomerado tiene empresas sin ninguna relación en líneas de negocio directas. Las fusiones de tipo conglomerado fueron comunes en los años sesenta y setenta. Como puede observarse en el cuadro anterior para el caso de los Estados Unidos, las fusiones horizontales fueron predominantes durante la primera parte del siglo pasado. Las fusiones verticales fueron significativas en los sesentas mientras a partir de los cincuenta y sesentas las fusiones conglomeradas se vuelven predominantes hasta los años setentas.

Los costos y los riesgos de las fusiones y adquisiciones pueden aumentar con las políticas oficiales contra monopolio. Además, las condiciones de mayor competencia, apertura y globalización de las actividades económicas, fomentaron de manera importante necesidad de internacionalizar operaciones y de reajustar las capacidades productivas a las nuevas dimensiones de los mercados. Así en los últimos veinte años las fusiones y las adquisiciones se han incrementado considerablemente.

A nivel mundial, el valor total de este tipo de transacciones creció de una tasa de 21% entre 1986 y 1990 a 27% entre 1991 y 1996. Las empresas más grandes del mundo gastaron en fusiones y adquisiciones 141 000 millones de dólares en 1995 y 163 000 millones en 1996. Resultado de este proceso implica una mayor concentración de capital y control de mercados. En el siguiente cuadro se mencionan algunas de las más importantes adquisiciones y fusiones realizadas desde 1987 hasta el 2004.

<sup>33</sup> Aunque en los Estados Unidos desde los años cincuenta la diversificación conglomerada ya era muy significativa. “De acuerdo con la clasificación hecha por la Comisión Federal de Comercio en 1952-55 las fusiones en que participaban empresas que producían artículos sin ninguna relación, y no competían directamente (fusiones de “ampliación de productos”) representaban alrededor de 50% de todas las fusiones. Para fines de la década de los sesenta esa proporción había aumentado a 78% aproximadamente” Sutton, *Ibidem*. p. 128

## IMPORTANTES FUSIONES Y ADQUISICIONES INTERNACIONALES DE 1987 AL 2004

Miles de millones de dólares

Año	Empresa Adquiriente	Sector	País	Empresa Adquirida	Sector	País	Monto
2004	Comsat Corporation	Entretenimiento	EUA	Walt Disney Company	Entretenimiento	EUA	66.0
2004	Air France	Aerolínea	Francia	KLM	Aerolínea	Holanda	99.7
2004	Cingar Wireless	Telefonía Móvil	EUA	AT&T Wireles	Telefonía Móvil	EUA	41.0
2004	Bank of America	Servicios Financieros	EUA	Fleet-Boston Financial	Servicios financieros	EUA	47.0
2004	JP Morgan Chase	Servicios Financieros	EUA	Bank One	Servicios Financieros	EUA	58.0
2004	Sanofi Synthelabo	Farmacéutico	Francia	Aventis	Farmacéutico	Francia-Alemania	54.5
2003	Daimler Chrysler	Automotriz	Alemania	Mitsubishi Motors	Automotriz	Japón	3.8
2003	Blackstone Group LP	Química	Reino Unido	Celanese AG	Química	Alemania	2.0
2001	Deutsche Telekom AG	Telecomunicaciones	Alemania	Voice Stream Wireless Corp.	Comunicaciones	EUA	24.6
2001	British Telecommunicatios Plc	Telecomunicaciones	Reino Unido	Viag Interkom GmbH & Co.	Telecomunicaciones	Alemania	13.8
2001	Deutsche	Telecomunicaciones	Alemania	Powertel Telekom AG	Farmacéutica	EUA	12.3
2001	BHP Ltda.	Minería	Australia	Billiton Plc	Internet	Reino Unido	11.5
2001	AXA Group (AXA-UAP)	Seguros	Francia	Axa Financial Inc	Químico	EUA	11.2
2001	DB Investmentes	Minería	Reino Unido	De Beers Consolidated Mines	Telecomunicaciones	Sudáfrica	11.1
2001	Nestlé	Alimentos	Suiza	Ralston Purina Group	Telecomunicaciones	EUA	10.4
2001	Citicorp	Bancario	EUA	Banamex	Bancario	México	12.5
2001	Tyco International Ltd	Electrónica	Bermudas	CIT Group Inc.	Farmacéutica	EUA	10.2
2001	NTT DoCoMo inc	Telecomunicaciones	Japón	AT&T Wireless Group	Telecomunicaciones	EUA	9.8
2000	America On Line	Internet	EUA	Time Warner	Comunicaciones	EUA	250.0
2000	Glaxo Welcome	Farmacéutica	EUA	Smithkline Beechman PLC	Farmacéutica	EUA	75.0
2000	Vodafone Air Touche	Telecomunicaciones	Reino Unido	Mannesmman AG	Telecomunicaciones	Alemania	180.0
2000	Pfizer	Farmacéutica	EUA	Warner-Lambert	Farmacéutica	EUA	90.0
2000	Terra Networks	Internet	EUA	Lycos	Internet	EUA	14.0
1999	Monsanto	Químico	EUA	Pharmacia and Upjohn	Químico	EUA	17.0
1999	Vodafone Group PLC	Telecomunicaciones	RU	Air Touch Communications	Telecomunicaciones	EUA	60.3
1999	Baby Bells US West	Telecomunicaciones	EUA	Global Crossing	Telecomunicaciones	EUA	75.0
1999	Zeneca Group PLC	Farmacéutica	RU	Astra AB	Farmacéutica	Suecia	34.6
1999	Mannesmman AG	Metales	Alemania	Orange PLC	Telecomunicaciones	Reino Unido	32.6
1999	Rhone-Poulenc	Química	Francia	Hoechst AG	Química	Alemania	21.9
1999	Zurich Versicherungs GmbH	Seguros	Suiza	Bat Industries PLC Financial	Seguros	Reino Unido	18.4
1999	Deutsche Telekom AG	Telecomunicaciones	Alemania	One 2 One	Telecomunicaciones	Reino Unido	13.6
1999	Repsol	Petróleo y gas	España	YPF	Petróleo y gas	Argentina	13.2
1999	Scottish Power PLC	Electricidad	RU	Pacific Corp.	Electricidad	EUA	12.6
1999	Wal-Mart Stores (UK) LTD	Comercio	RU	ASDA Group PLC	Alimentos	Reino Unido	10.7
1999	Aegon NV	Seguros	Holanda	Transamerica Corp.	Seguros	EUA	10.8
1999	Global Crossing LTD	Telecomunicaciones	Bermudas	Frontier Corp.	Telecomunicaciones	EUA	10.1
1999	ABB AG	Eléctrico y electrónico	Suiza	ABB AB	Eléctrico y Electrónico	Suecia	9.8
1999	Deutsche Bank AG	Servicios Financieros	Alemania	Bankers Trust New York Corp.	Servicios Financieros	EUA	9.1
1999	Mannesmman AG	Metales	Alemania	ING C Olivetti -Telecom International	Telecomunicaciones	Italia	8.4
1999	Suez Lyonnaise Des Eaux	Electricidad	Francia	Tractebel	Electricidad	Belgica	8.2

## IMPORTANTES FUSIONES Y ADQUISICIONES INTERNACIONALES DE 1987 AL 2004 (continuación)

Miles de millones de dólares

Año	Empresa Adquiriente	Sector	País	Empresa Adquirida	Sector	País	Monto
1999	Japan Tobacco Inc.	Tabaco	Japón	RJ Reynolds	Tabaco	Holanda	7.8
1999	HSBS Holding PLC	Servicios Financieros	Reino Unido	Republic New Corp.	Servicios Financieros	EUA	7.7
1999	British America Tobacco PLC	Tabaco	Reino Unido	Rothams International BV	Tabaco	Holanda	7.5
1999	TRW Inc.	Equipo de transporte	EUA	Lucas Varity PLC	Servicios Financieros	Reino Unido	6.8
1999	General Electric Capital Corp.	Instituciones de crédito	EUA	Japan Leasing Corp.	Instituciones de crédito	Japón	6.6
1999	Ford Motor Co.	Automotriz	EUA	Volvo Passengers Cars	Automotriz	Suecia	6.5
1999	Dow Chemical Co.	Químico	EUA	Union Carbide	Químico	EUA	8.6
1999	Vivendi	Electricidad	Francia	United States Filter Corp.	Maquinaria pesada	EUA	6.3
1999	New Holland	Maquinaria pesada	Holanda	Case Corp	Maquinaria pesada	EUA	6.2
1999	Dexia Belgium	Servicios Financieros	Bélgica	Dexia France	Servicios Financieros	Francia	6.1
1999	Sun Life and Provicional	Seguros	Reino Unido	Guardian Royal Exchange PLC	Seguros	Reino Unido	5.7
1999	Renault	Automotriz	Francia	Nissan Motor Co.	Automotriz	Japón	5.4
1999	Roche Holding AG	Farmacéutica	Suiza	Syntex Corp.	Farmacéutica	EUA	5.3
1998	British Petroleum Co PLC	Petroleo y gas	Reino Unido	Amoco Corp.	Petroleo y gas	EUA	48.2
1998	Daimler-Benz AG	Automotriz	Alemania	Chrysler Corp.	Automotriz	EUA	40.5
1998	Texas Utilities Co.	Electricidad	EUA	Energy Group	Electricidad	Reino Unido	10.9
1998	Universal Studios Inc.	Cinematografía	EUA	Polygram NV (Phillips Elec.)	Electrico y Electrónico	Holanda	10.2
1998	Roche Holding AG	Farmacéutica	Suiza	Corange LTD	Farmacéutica	Bermuda	10.2
1998	Nortel Networks Corp.	Eq. de comunicación	Canadá	Bay Networks Inc.	Computo	EUA	9.3
1998	Teleglobe Inc.	Telecomunicaciones	Canadá	Excel Communications Inc.	Telecomunicaciones	EUA	6.4
1998	Astra AB	Farmacéutica	Suecia	Astra Merck Inc. (Merck & Co.)	Comercio	EUA	6.1
1998	Compaq	Computo	EUA	Digital Equipment	Computo	EUA	8.7
1997	ICI PLC	Químico	Reino Unido	Quest International	Químico	Holanda	8.0
1996	Metro Vermoogensverwaltung	Construcción	Malasia	ASKD Deutchs Kaufhaus	Comercial	Alemania	6.3
1995	Hoechst EG	Químico	Alemania	Marion Marrell Dow Inc.	Farmacéutica	EUA	7.3
1995	Upjohn Co.	Farmacéutica	EUA	Pharmacia AB	Farmacéutica	Suecia	7.0
1995	Kimberly Clark Corporation	Papel	EUA	Scott Paper Company (EUA)	Papel	EUA	nd
1995	Seagram Co. Ltd	Alimentos y entretenimiento	Canadá	MCA Inc. (Matsushita Electric)	Cinematografía	EUA	5.7
1991	Rhone-Poulenc	Química	Francia	Pharma	Farmacéutica	EUA	nd
1991	Matsushita Electric Industrial	Eléctrico Electronico	Japón	MCA Inc.	Cinematografía	EUA	7.4
1989	Beechman Group PLC	Farmacéutica	Reino Unido	SmithKline Beechman Corp.	Farmacéutica	EUA	7.9
1989	Gran Matropolitan PLC	Alimentos	Reino Unido	Pillsbury Co.	Comercio	EUA	5.8
1988	Campeau Corp.	Servicios Financieros	Canadá	Federated	Comercio	EUA	6.5
1987	BP America (British Petroleum)	Petróleo y gas	EUA	Standard Oil Co. (British Petroleum)	Petróleo y gas	EUA	7.9

Fuente: World Investment Report 2001, 2000 y 1999. Naciones Unidas y notas de la prensa financiera.

## 2.2 LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES EN LOS NOVENTAS

Como se mencionaba anteriormente, en los últimos años han existido dos grandes olas de fusiones y adquisiciones, una en 1987-1990 y otra de 1997 hasta el año 2000. En un estudio sobre ambos periodos Evenett encuentra que la última ola fue al menos 5 veces más grande (en términos reales), que la anterior e involucró más firmas de más países de las naciones de la OCDE, y muchas más transacciones en el sector servicios.<sup>34</sup>

La última ola de fusiones y adquisiciones transfronterizas (Kyat) provee una característica adicional comparada con su predecesora. La ola anterior de finales de los ochenta fue esencialmente un asunto “americano y británico con algunas firmas francesas”. En contraste, la ola de fines de los noventa involucró transacciones considerables de fusiones y adquisiciones transfronterizas de otros países como: Alemania, Francia, España y empresas nórdicas, e incluso países en vías de desarrollo, junto con las transacciones anglo-americanos.<sup>35</sup>

Es decir, lo anterior indica que la última ola de fusiones y adquisiciones es por sus amplias características un proceso claramente internacional, por la gran cantidad de países que están interviniendo en el proceso, y no sólo transnacional que involucraba un número muy significativo de transacciones de FyAT, pero con pocos países involucrados.

En este sentido cabe mencionar lo apuntado por estudios de la Organización de Naciones Unidas que indica lo siguiente:

“Una firma puede llevar a cabo una IED en un país receptor en cualquiera de las siguientes formas: la inversión “greenfield” (creación o ampliación de una empresa en un país) o adquiriendo o fusionando una firma local ya existente. La firma local puede ser privada o de propiedad estatal: las privatizaciones han implicado inversionistas extranjeros participando en transacciones transfronterizas de fusiones y adquisiciones las cuales involucran cambios en el control de la firma fusionada adquirida. En las fusiones transfronterizas, los activos y la operación de las dos firmas se deben establecer en dos países, combinando la formación de una nueva entidad legal. En una adquisición transfronteriza el control de los activos y las operaciones es transferida de una compañía local a una compañía extranjera, donde la primera debe ser una afiliada de la última”<sup>36</sup>

De tal manera que las fusiones y adquisiciones son un vehículo particularmente significativo como un modo de entrada en diversos países tanto desarrollados como en vías de desarrollo, aunque en mayor grado en países de desarrollados y de desarrollo intermedio.

La expansión internacional vía fusiones y adquisiciones es un procedimiento tremendamente útil para la internacionalización de las empresas y la penetración de los mercados exteriores. Cabe mencionar, sin embargo, que este mecanismo podría llegar a

---

<sup>34</sup> Evenett, Simon J. op. cit. Cabe aclarar que el estudio del Evenett se circunscribe fundamentalmente a 13 naciones de la OCDE.

<sup>35</sup> Evenett, Simon J. Ibid. Agrega también lo siguiente. “ Sin embargo, en las economías industrializadas (y en algunas de las economías en desarrollo también) las fusiones y adquisiciones transfronterizas son típicamente influenciadas por dos diferentes regímenes: una la revisión de políticas de fusiones y adquisiciones y otra de revisión de regulaciones sectoriales. Esta última puede involucrar revisiones que ocurren dentro de un sector dado (ambas nacionales y transfronterizas). Reguladores en servicios financieros, bancarios, telecomunicaciones y aero-transportación han sido activas en los noventa revisando las propuestas de adquisición y fusión de las firmas.” Pág. 9

<sup>36</sup> UNCTAD, World Investment Report, 2000, United Nations. Pág. 99.

convertirse en un momento dado en un “problema” importante debido a que las FyAT implican un falta de familiaridad del adquirente que no solo involucra a la empresa y su cultura administrativa y organizacional sin también su entorno y medio ambiente económico y socio-político. Actualmente, la internacionalización de una empresa en su ámbito de competencia o de la gran mayoría de ellas, es una necesidad y si esta quiere expandirse y crecer internacionalmente, forzosamente debe plantearse una triple disyuntiva: 1) la alternativa: crecimiento por medios internos de la empresa (“greenfield”); 2) una alianza estratégica y 3) por medio de una adquisición o una fusión.

Esta tendencia ha provocado tanto niveles más elevados de actividad para llevar a cabo adquisiciones más allá de las fronteras nacionales, como innovaciones organizacionales, tales como alianzas estratégicas, para alcanzar los mismos objetivos de competencia. Las adquisiciones locales están perdiendo relevancia y cobran mayor importancia las adquisiciones transnacionales a pesar de las dificultades que pudiesen derivar de moverse en otros mercados.<sup>37</sup>

De esta manera, la actividad internacional de las empresas se ha acelerado extraordinariamente en los últimos años. Cada vez más las adquisiciones han adquirido una mayor dimensión internacional, debido entre otras causas a la integración económica global y al desmantelamiento de las barreras para el comercio y la inversión. La competencia se ha vuelto mundial y las compañías tienen que competir no solo en sus mercados internos, sino también en el mercado exterior para poder mantener su ventaja competitiva y su poder de mercado.<sup>38</sup>

Por otra parte, es importante indicar que los últimos movimientos de adquisiciones y fusiones, muestran un paralelismo significativo entre esta actual ola de fusiones y adquisiciones y la ocurrida en los Estados Unidos entre los años de 1898 y 1902. Ambas olas han sido afectadas por tres aspectos: primero, un mayor e importante desarrollo tecnológico, segundo, nuevos medios de financiamiento que apoyan las fusiones y adquisiciones y tercero, los cambios en materia regulatoria que ha involucrado a importantes sectores económicos. Pero obviamente mientras la reciente ola es marcadamente internacional, como ya se indicó, la otra estuvo exclusivamente confinada a los Estados Unidos.

Otro aspecto a destacar de las última ola es el importante rol jugado por los así llamados “mega tratos”,<sup>39</sup> cuyas transacciones de FyAT casi se cuadruplico de 1996 a 2000. Así

---

<sup>37</sup> Ha habido un aumento sustancial en la cantidad de fondos que fluyen entre las naciones en busca de candidatos para tomar control o comprar. Con el advenimiento del mercado único, la Unión Europea representa ahora el mercado individual más grande del mundo. Los europeos, así como los japoneses y las compañías estadounidenses, han buscado, por tanto, aumentar su presencia a través de las adquisiciones en el mercado europeo.

<sup>38</sup> Las adquisiciones internacionales presentan muchos de los mismos problemas que las adquisiciones locales, respecto de la identificación de los objetivos adecuados que ofrezcan un elevado potencial de creación de valor, el mantener un nivel adecuado de ganancias (de acuerdo con el monto de la adquisición) y los procesos posteriores de integración de las diversas unidades.

<sup>39</sup> Evenett, Simon J. Ibidem. Indica que los “mega tratos” son transacciones de fusiones y adquisiciones que superan el billón de dólares americanos. Además, añade que la mayoría de tales transacciones involucro se

también, factor particularmente importante en los años ochenta y noventa ha sido el conjunto de innovaciones financieras, que han impulsado decisivamente las olas de fusiones y adquisiciones. Aparte de las facilidades y créditos bancarios, el reciente boom de fusiones y adquisiciones ha sido favorecido por el incremento de mecanismos financieros como los mercados de seguros, los activos de cambio y la deuda corporativa.

En los últimos años, la desaceleración del nivel de actividad de la economía mundial (particularmente Estados Unidos) ha afectó negativamente las adquisiciones y fusiones a través de dos mecanismos: en primer lugar, el menor requerimiento de ampliación de la capacidad productiva, lo que redundó en una reducción de la inversión en general, y en segundo lugar, la caída de la tasa de ganancia de las grandes empresas, con el consecuente derrumbe de su valores bursátiles. Tal fenómeno tuvo un fuerte impacto en el valor de los principales mecanismos de financiamiento de la fusiones y adquisiciones, importante componente de la inversión extranjera directa en los países desarrollados.<sup>40</sup>

Por último, la desconfianza e incertidumbre generadas por los sucesos del 11 de septiembre de 2001 en Estados Unidos y sus repercusiones posteriores, han repercutido en las decisiones de inversión en los últimos años.

Un estudio de Naciones Unidas indica que el conjunto de estos fenómenos dio como resultado preliminar una reducción del 25% en el total de operaciones de fusiones y adquisiciones durante el año 2001, lo que redujo los movimientos de inversión extranjera directa en 50% atribuible a este aspecto, respecto del año 2000.<sup>41</sup>

Esta reducción de valor fue también consecuencia directa del desplome de los valores bursátiles de las corporaciones. Sin embargo, siguieron persistiendo grandes transacciones, sobre todo en el sector de las telecomunicaciones y en la industria químico-farmacéutica como puede apreciarse en el cuadro anterior. La última gran operación correspondió en 2004 a la fusión de Air France y KLM por 99,700 millones de dólares. Cabe destacar la operación relizada entre Vodafone Air Touche del Reino Unido y Mannesman AG de Alemania en el sector de telecomunicaciones por 180 mil millones de dólares. Mención aparte en este concierto de mega adquisiciones es la realizada en 2001 por, Citigroup de Estados Unidos del banco mexicano Banamex en 12,500 millones de dólares. Esta operación resulta especialmente importante, porque el resto de las fusiones y adquisiciones estuvieron concentradas en países ubicados fuera de la región de América Latina y el Caribe.

En la pasada década, la mayoría del crecimiento en la producción internacional ha sido vía Fusiones y Adquisiciones Internacionales (incluyendo las adquisiciones de inversionistas extranjeros de las empresas privatizadas) más que las inversiones directas de las compañías: el valor de las Fusiones y Adquisiciones Internacionales (FyAI), aumentaron de menos de

---

realizó en los sectores de servicios notablemente en las áreas financieras y de telecomunicaciones. Pocas firmas manufactureras participaron en este nivel.

<sup>40</sup> CEPAL, La Inversión Extranjera en América Latina y el Caribe, 2001, Naciones Unidas.

<sup>41</sup> UNCTAD, World Investment Report, 2002, United Nations. Evenett Ibidem. Por su parte indica que el año de 2001 como fin de la última ola de fusiones y adquisiciones transfronterizas ya que las transacciones cayeron 40% en términos nominales respecto al año anterior.

100 mil millones de dólares a 720 mil millones de dólares de 1987 a 1999.<sup>42</sup> Menos del 3 por ciento del número de FyAI son oficialmente clasificadas como fusiones (aunque muchas de ellas son sólo de nombre), el resto de las adquisiciones. El total de las adquisiciones cuantificadas fue más de la mitad del número total de adquisiciones transfronterizas.<sup>43</sup>

Las FyAI internacionales pueden ser clasificadas funcionalmente como horizontales (entre firmas en la misma industria), vertical (cliente-oferente o vendedor-comprador), o conglomerado (entre compañías de industrias o mercados no relacionados). En términos de valor, cerca de 70% de las fusiones y adquisiciones transfronterizas son horizontales (contra 59% de 10 años antes), mientras en términos de número la porción es de 50%. El valor total de las operaciones verticales, por otra parte, no llegó al 10% del total en ningún año de 1991 al 1999, y el valor de las operaciones tipo conglomerado bajo su participación de más de un 40% del total en 1991 a un 27% en 1999. Cabe indicar que mientras las FyAI a finales de los 80s fueron manejadas por cuestiones de ganancias financieras de corto plazo, hoy en día la mayoría parecen tener motivos estratégicos y económicos importantes más que incentivos financieros inmediatos.

En general, desde las perspectivas del inversionista internacional, las FyAI ofrecen dos ventajas principales comparadas con la IED nueva como un método de entrada a un mercado: rapidez y acceso a la propiedad de activos. Las FyAI frecuentemente representan el medio más rápido de construir una fuerte posición en un mercado nuevo, ganar poder de mercado - y verdaderamente dominio de mercado- incrementando el tamaño de la firma o los riesgos.

El rápido paso de los cambios tecnológicos ha intensificado las presiones competitivas sobre los líderes tecnológicos, quienes son frecuentemente las empresas transnacionales. La actual ola de reestructuración global y regional sin precedente de fusiones y adquisiciones refleja una dinámica interacción entre los motivos de las firmas como objetivos estratégicos y los cambios en el ambiente económico global. Casi la totalidad de las FyAI, incluyeron la mayoría de los tratos con transacciones valuadas en más de 1 mil millones de dólares, Estas operaciones fueron llevadas a cabo fundamentalmente en los países desarrollados.

En su contexto más global la década de los noventa, las fusiones y adquisiciones han sido el instrumento de un proceso de cambio muy acelerado en la estructura de propiedad industrial que sugiere procesos de reestructuración muy radicales con efectos a nivel global y regional. En lo que se refiere a las modalidades de la inversión, el desarrollo global más significativo de los últimos años ha sido el incremento del número y los montos involucrados en fusiones y adquisiciones transfronterizas. Es interesante recalcar que los montos globales de los recursos involucrados en fusiones y adquisiciones de carácter transfronterizo en 1999 fueron equivalentes a casi un 95% de los flujos globales de

---

<sup>42</sup> World Investment Report, 2000, "Cross-border Mergers and Acquisitions and Development" United Nations. Pág. 10.

<sup>43</sup> UNCTAD, World Investment Report, 2000 op.cit. Pág. 99.

inversión extranjera directa en ese mismo año, mostraron tendencias similares en los últimos años.<sup>44</sup>

La distribución geográfica de las fusiones y adquisiciones transfronterizas entrega algunos elementos para caracterizar el fenómeno de reestructuración que las subyace. Aunque casi todas las regiones han tenido alguna participación, es claro que el fuerte incremento de las fusiones y adquisiciones en los últimos cinco años se concentra en los países y regiones de mayor desarrollo relativo; casi un 90% de los recursos involucrados en fusiones y adquisiciones transfronterizas en 1999 fueron destinados a la adquisición de activos de países desarrollados. (Aunque en el texto se refiere uno a las operaciones con el término genérico de fusiones y adquisiciones, un número muy marginal de las operaciones son fusiones puras. Así, aunque las formas financieras y legales por las que se concentran las operaciones y la identidad de la partes puede variar luego de la operación, en la gran mayoría de los casos puede identificarse claramente la entidad compradora y una entidad adquirida.) Aunque el fenómeno también ha crecido en los países en desarrollo, pero en los países de ingresos relativamente más altos en el Sudeste Asiático y América Latina, regiones con industrias relativamente consolidadas.

La distribución sectorial de las empresas participantes, por otra parte, entrega elementos adicionales para caracterizar el proceso. Un primer elemento que cabe señalar en este sentido es la incidencia prácticamente nula del sector primario, tanto desde la perspectiva de los activos adquiridos como de las empresas compradoras (sólo 1% del valor global en 1999). En cambio, este proceso ha sido particularmente intenso en el sector servicios, seguido de cerca por las manufacturas (56% del valor de los activos pertenecía al sector terciario y 43% a las manufacturas en 1999).

Conocer la industria de origen de la empresa compradora y la de los activos adquiridos brinda algunas claves respecto de los factores competitivos que influyen la decisión de llevar adelante la fusión o adquisición. En este sentido interesa en particular entender la relación productiva o de mercado existente entre las empresas. Si las empresas vinculadas a través de una fusión o adquisición es de tipo horizontal, y está generalmente motivada por la búsqueda de economías en la consolidación de operaciones paralelas y/o poder de mercado. Si las empresas en cambio, participan en distintas etapas de una cadena productiva, la operación es de tipo vertical. La motivación aquí es generalmente la reducción de costos de transacción y de incertidumbre dentro de la cadena productiva. Una tercera posibilidad es que las empresas no estén relacionadas, formando un conglomerado. En este caso las operaciones buscan reducir riesgo o generar economías de aglomeración.

---

<sup>44</sup> En efecto los recursos utilizados anualmente en este tipo de operaciones se multiplicaron por un factor cercano a cuatro entre 1995 y 1999, de modo que crecieron de poco más de 186,000 millones de dólares a mediados de la década a más de 720 000 millones de dólares al final del período. Sólo en 1999, se realizaron operaciones de fusiones y adquisiciones transfronterizas por recursos equivalentes a un 8% del PIB mundial. UNCTAD, World Investment Report, 2000 Idem. P.106 y 107

La intensa actividad de fusiones y adquisiciones que se advierte tanto en países desarrollados como en desarrollo en 2000, por otra parte, sugiere que este monto creció aún durante este año. Esta muy acelerada dinámica de cambio en la estructura de propiedad de importantes activos productivos refleja un proceso de reestructuración industrial con ramificaciones en casi todas las regiones del mundo. UNCTAD, World Investment Report, 2001, United Nations.

La ola global de fusiones y adquisiciones de fines de los noventa aparece, por tanto, sumamente concentrada en operaciones de consolidación horizontal (De distintas maneras, las industrias más estrechamente involucradas son aquellas en que los parámetros que determinan la competitividad han cambiado muy aceleradamente en los últimos años como efecto de los cambios globales a nivel tecnológico e institucional vinculados al proceso de globalización).

En lo que se refiere al marco institucional, la desregulación y aceleración de los flujos de comercio e inversión, y de los intercambios culturales, han acelerado la formación de mercados que, aunque no se pueden llamar genuinamente globales, cubren áreas cada vez más extensas del globo. Esta misma desregulación, por otra parte, ha dado mayor libertad a grandes actores para intentar aumentar su poder de mercado y captar rentas monopólicas. En cuanto a la tecnología, hay al menos dos dimensiones de cambio importantes. La primera se refiere a la velocidad y el carácter estratégico que ha asumido el cambio tecnológico en algunas industrias, donde la competitividad depende de la capacidad de asimilar nuevas tecnologías con rapidez. La segunda dimensión tecnológica concierne los efectos que la revolución digital y el desarrollo de las telecomunicaciones han tenido sobre la capacidad de administrar grandes cantidades de información a través de espacios geográficos distantes, y sobre el desarrollo de códigos culturales y patrones de consumo cada vez más globales.

Por tanto, aunque los determinantes generales son comunes, las motivaciones específicas para la consolidación varían por industria, según los factores que determinan la competitividad en cada una de ellas. Se pueden distinguir así al menos dos tipos generales de industrias que han experimentado una fuerte consolidación de este tipo en los años recientes. El primer grupo incluye actividades de uso muy intensivo de capital y/o muy dependientes de la innovación tecnológica, como las industrias automovilística, farmacéutica, de telecomunicaciones, eléctrica o bancaria. En este caso, las fusiones y adquisiciones de tipo horizontal permiten reducir la competencia, eliminar capacidad excesiva y diseminar los altos costos de investigación y desarrollo. Un segundo grupo se refiere a actividades con productos relativamente estandarizados, muy orientadas al consumidor final que, aunque menos dependientes del cambio tecnológico, dependen en gran medida de actividades de comercialización y distribución, tales como industrias de la alimentación, bebidas, tabaquera o de vestuario. En éstas, las fusiones y adquisiciones, además de reducir la competencia, buscan realizar economías de escala en comercialización y distribución, y aumentar la capacidad de negociación de con proveedores. No es extraño, pues, que durante los últimos años la concentración industrial a nivel global haya aumentado también en estas industrias.

### **2.3 LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES INTERNACIONALES: IMPACTO EN AMÉRICA LATINA**

El proceso de fusiones y adquisiciones global ha generado efectos directos e indirectos sobre América Latina y el Caribe. Los efectos directos se refieren a las manifestaciones locales del fenómeno a través de la adquisición de unidades productivas regionales por

parte de empresas extrarregionales y la perspectiva de reestructuración y consolidación de las industrias en las que operan. Los efectos indirectos se refieren al impacto que tienen algunas adquisiciones o fusiones extrarregionales sobre el cuadro industrial de la región, al alterar la estructura de propiedad de las filiales de las empresas transnacionales en América Latina.

En lo que se refiere a las adquisiciones de empresas en la región, uno de los cambios fundamentales de los últimos años ha sido la disminución relativa de la compra de activos estatales como mecanismo de penetración, y el fuerte incremento experimentado por las adquisiciones de empresas privadas. La disminución de los ingresos de inversión extranjera directa mediante la compra de activos estatales es un fenómeno de carácter regional que responde aun agotamiento del proceso: luego de una década de muy fuerte actividad privatizadora, la mayor parte de las empresas tradicionalmente estatales en las áreas de las telecomunicaciones, energía y finanzas, se encuentran ya en manos privadas.

Así, aunque las grandes privatizaciones características de los años anteriores han sido parcialmente compensadas por un incremento de las operaciones de concesiones y licitaciones de servicios públicos al sector privado en años recientes. El total de recursos involucrados en privatizaciones, concesiones y licitaciones como un todo se ha reducido tanto en términos absolutos como relativos a los flujos de inversión extranjera directa.

Dentro de las privatizaciones, concesiones y licitaciones, destacaron algunas del sector primario, en lo que se refiere a los servicios se produjeron privatizaciones con la participación de empresas británicas, francesas, españolas y estadounidenses en Argentina y Chile y se entregaron concesiones a empresas extranjeras para la operación de aeropuertos en Colombia, Costa Rica, Chile, México y República Dominicana. En energía eléctrica se privatizaron activos en Brasil, Ecuador, el Salvador, Guatemala, México, Perú y República Dominicana con la participación de empresas estadounidenses y europeas y en las telecomunicaciones se entregaron concesiones para la telefonía celular en Argentina, Brasil y Perú.

Es importante recordar los efectos que pueden tener sobre las industrias regionales las fusiones y adquisiciones extrarregionales. Algunos ejemplos recientes de esto surgen de las fusiones y adquisiciones entre los principales bancos españoles como el que generaron el BBVA y BSCH produjeron fuertes aumentos de la concentración de la banca en algunos países de América Latina. El de la industria automotriz como son los casos de Renault y Nissan y de Daimler Benz y Chrysler, y así también se podría hablar de sectores los cuales han replanteado las estructuras de competencia en el área. En telecomunicaciones se tiene el caso de Telefónica de España quien inicia su incursión en América Latina en 1990 y por medio de participar en privatizaciones y otras operaciones posee intereses en por lo menos una docena de países de la región. En el sector de energía se tiene las adquisiciones de la empresa argentina Yacimientos Petrolíferos Fiscales (YPF) por la empresa española Repsol y la de la empresa chilena Enersis por la también española Endesa.<sup>45</sup>

---

<sup>45</sup> "Uno de los más importantes desarrollos en América Latina a final de los noventa ha sido el fuerte aumento en las adquisiciones de compañías privadas por transnacionales españolas en el sector servicios,

Estos ejemplos apuntan a alguna característica común. Las grandes compañías españolas principalmente empezaron y se expandieron en la región a través de los programas de privatización. Pero actualmente están adquiriendo compañías privadas y se están expandiendo en nuevas áreas. Esta estrategia esta marcada por una mayor visión regional e internacional que por una perspectiva nacional.

Otro cambio importante en la región es precisamente que muchas empresas originarias de la región de América Latina como: colombianas, mexicanas, chilenas argentinas y brasileñas fundamentalmente, en los últimos años han emprendido importantes adquisiciones de otras empresas en otros países de la región, consolidando de esta manera su proceso de tranacionalizar sus operaciones.

El interés mostrado por trasnacionales extraregionales en la adquisición de compañías privadas líderes de América Latina en los noventa, ha también tenido consecuencias importantes también sobre la internacionalización de las compañías de la región. En este sentido se ha comenzado a revertir en parte el proceso casi único de inversión de empresas fuera de la región observado a principios de los noventa.

Grandes empresas de Chile han desarrollado a través de los noventa procesos exitosos de expansión intraregional por medio de adquisición de compañías de la región, manteniendo importantes intereses en Argentina, Brasil, Colombia y Perú. Otros países también emprendieron su tranacionalización. Un ejemplo importante de este tipo de operaciones es el caso de Colombia donde más del 70% de las inversión extranjera directa en activos en el exterior esta concentrado en la región.<sup>46</sup>

Un patrón de inversiones en la región ha sido llevado a cabo por de México y Brasil. Aunque, las empresas mexicanas y brasileñas, quienes además han incursionado fuertemente en mercados fuera de América Latina, en el caso de las mexicanas en Estados Unidos y Europa y las brasileñas en Europa.

## **Conclusiones**

Como se ha visto, las fusiones y adquisiciones muestran un comportamiento cíclico, por "oleadas". En estas oleadas el carácter de las condiciones de competencia aunado con aspectos de tipo regulatorio han determinado la importancia en diversos momentos que prevalezcan las adquisiciones y fusiones horizontales, las verticales o conglomeradas, es decir en unos ciclos han predominado las adquisiciones de tipo horizontal, en otros los de corte vertical o y en otras las conglomeradas.

Además de lo anterior cabe mencionar que la última ola se presentan dos aspectos importantes. Por una parte, la ola de fusiones y adquisiciones de 1996 hasta el 2000 (y también valdría para años posteriores) es por sus características un proceso claramente internacional, es decir una "ola de adquisiciones y fusiones internacional", ya que a diferencia de las anteriores ha involucrado una gran cantidad de empresas de muchos países

---

reflejando un esfuerzo de esas compañías por consolidar su posición competitiva en la región." UNCTAD, World Investment Report, 2000 Ibidem. Pág. 59

<sup>46</sup> UNCTAD, World Investment Report, 2000 Ibidem. Pág. 63

interviniendo en el proceso. Por otra parte, las adquisiciones y fusiones pueden ser consideradas por sus montos como mega tratos de adquisiciones y fusiones.

En América Latina este fenómeno de internacionalización de las fusiones y adquisiciones ha implicado en un primer momento una importante penetración de capital extranjero en adquisiciones de empresas privatizadas y posteriormente en la adquisición de empresas privadas. Pero también ha implicado una participación importante de empresas de la región que han emprendido o fortalecido su proceso de transnacionalización por medio de invertir en adquisiciones dentro de la región.

### 3. LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES EN MÉXICO EN LOS ÚLTIMOS VEINTE AÑOS

A lo largo del siglo pasado se ha llevado a cabo un proceso constante de concentración en torno a determinadas empresas, de hecho se puede afirmar que muchos de los grupos económicos nacionales más importantes, se crearon y lograron parte de su expansión, consolidación y crecimiento mediante fusiones y adquisiciones.

Por ejemplo, en la industria cervecera casi desde su inicio se llevó a cabo un proceso de fusiones y adquisiciones. La Compañía Cervecera de Toluca y México fundada en 1885 fue absorbida en 1920 por la Cervecería Modelo, iniciándose de esta manera un proceso de fusiones y adquisiciones de empresas del sector que conforman gran parte de lo que es la Cervecería Modelo.<sup>47</sup> De igual manera, en 1929 la Cervecería Cuauhtémoc fundada en 1890 adquirió la Cervecería Central de la Ciudad de México primero y luego en 1933 la Cervecería del Oeste en Guadalajara después adquiere la Cervecería Nogales, en 1954 la Cervecería Tecate de Baja California y la Humaya de Sinaloa en 1965 la Cruz Blanca de Ciudad Juárez, Chihuahua, culminando el proceso con la adquisición de la Cervecería Moctezuma y sus compañías subsidiarias a mediados de los ochentas.

En la industria cementera, también a finales del Porfiriato se fundaron tres compañías cementeras; Cementos Hidalgo (1906) Cementos Cruz Azul (1907) y Cementos Tolteca (1909). Con la unión de Cementos Hidalgo y de Cementos Monterrey en 1920 se creó Cementos Mexicanos, que por medio de importantes fusiones y adquisiciones de empresas en México y en el extranjero en los últimos veinte años ha llegado a ser la tercera empresa cementera más importante en el mundo.

En la industria del papel, la Fábrica de Papel San Rafael fundada en 1890 ya había adquirido para 1905 las siguientes empresas: Progreso Industrial; Santa Teresa, la planta industrial de Zavaleta y la agencia de Tlalmanalco Belem. Para la década de los ochenta la empresa es adquirida por San Cristóbal otra importante empresa del ramo. También la Fábrica Loreto una de las más antiguas del país, para 1929 se fusiona con la Fábrica de Papel Peña Pobre para constituir la empresa Fábricas de Papel Loreto y Peña Pobre.

Así se podría seguir, en otras ramas y sectores donde importantes empresas que los conforman han crecido también con importantes procesos de adquisiciones y fusiones.

Actualmente se tiene un panorama económico en México en el cual casi sin excepción, no existe rama industrial o sector de la economía en donde no se hayan registrado procesos significativos de adquisiciones o de fusiones.

No obstante lo anterior, es importante destacar, que hasta hace pocos años, no existía información estadística relevante respecto a las adquisiciones que se han llevado a cabo en México, es decir la información existente era escasa y su divulgación era nula, y lo que existía era sumamente fragmentado.

---

<sup>47</sup> En la década de los sesenta y setenta fueron adquiridas por la Cervecería Modelo, la Cervecería Pacifico que inició actividades en 1900 y la Cervecería de Yucatán que también se fundó en 1900, entre otras.

En este sentido es hasta mediados de los ochenta que la información sobre adquisiciones y fusiones en México y de empresas mexicanas que presentan una mayor internacionalización adquiriendo empresas en otros países, se hace más abundante y por ende la importancia del fenómeno comienza a llamar más la atención. A pesar de los avances en la información y de disponer de información más detallada tanto de los movimientos, operaciones, montos empresas adquiridas y otros registrados en los informes de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores o extraídos de la prensa financiera y especializada y complementados por investigaciones históricas de empresas mexicanas o de ramas y sectores económicos o de información de la Comisión Federal de Competencia, éstos datos siguen siendo muy fragmentados, incompletos y en algunos casos inexactos

A pesar de estos inconvenientes, ésta es la única información disponible ya que no existe una información “oficial” sistemática al respecto. Pese a esta restricción, la información del “mercado” es importante y valiosa, y es posible con ella realizar algunos ejercicios de sistematización de datos y profundizar en ciertos aspectos relacionados con las adquisiciones y fusiones.

### **3.1 LAS ADQUISICIONES EN MÉXICO DE 1986 AL 2004**

Sobre las adquisiciones y fusiones en México, casi no existen trabajos que se aboquen al tema directamente, o lo consideren un aspecto sobresaliente, en este sentido cabe mencionar el trabajo de Celso Garrido (2001), el cual es un escrito dirigido fundamentalmente a las fusiones y adquisiciones denominadas “outward” e “inward” durante los noventa en México y por otra parte un trabajo de Araceli Rendón (1999), que aunque no aborda de manera directa las adquisiciones y fusiones presenta información relevante sobre la expansión y el crecimiento de los grupos industriales en México durante los ochenta y principios de los noventa.

Respecto al primer trabajo, este resulta muy interesante ya que contempla datos empíricos e información sobre los movimientos “inward” y “outward”, en este sentido Garrido, inscribe estos movimientos como una modalidad de la inversión extranjera directa, principalmente en lo que concierne a la llevada a cabo por los países desarrollados, mientras que para América Latina las fusiones y adquisiciones sin embargo, tienen un comportamiento diverso ya que en las inversiones “inward” hacia esos países sigue predominando la inversión “greenfield” respecto a las fusiones y adquisiciones mientras que en las inversiones “outward” desde estos países parecen tener mucho mayor importancia las del tipo fusiones y adquisiciones.

Sugiere que las fusiones y adquisiciones han dado lugar a una reestructuración de los sectores en una economía globalizada y además de los cambios en las estructuras de competencia en los espacios nacionales, y para el caso de México los impactos y resultados logrados con las fusiones y adquisiciones pueden ser caracterizados a nivel macro, meso y micro económico.

El segundo trabajo, que como se mencionaba, no directamente se enfila sobre las cuestión de las adquisiciones y fusiones, resulta interesante ya que aborda la problemática del desarrollo de los grupos industriales en México, es el de Araceli Parra, quien indica por principio que los grupos son organizaciones dinámicas con flexibilidad suficiente para

adaptarse a su entorno. En los años setenta, los principales grupos industriales en su proceso de expansión y crecimiento se diversificaron hacia actividades lejanas a sus “capacidades originales”, este proceso llegó a su límite con la crisis financiera de principios de los ochenta, poniendo en riesgo su estabilidad. La apertura externa trajo para estas empresas más dificultades, al enfrentarlas a una fuerte competencia externa.

Araceli Parra señala que por lo tanto, los grupos enfrentaron una doble problemática financiera y en sus actividades productivas, por lo que tuvieron que emprender en los ochentas y principios de los noventa un proceso de “retorno” a la especialización como parte de su estrategia competitiva. Dicha especialización se reforzó mediante desinversiones. Más adelante se verá que este proceso de desinversión y por lo tanto de una mayor especialización se ha continuado hasta nuestros días.

Para propósitos del presente trabajo conviene indicar de entrada una breve especificación del marco donde se han venido desarrollando las fusiones y las adquisiciones en México durante los últimos 20 años. Los cambios en las relaciones comerciales a nivel internacional y los procesos de apertura económica a nivel mundial afectaron las condiciones de competencia y a los cuales México se inscribió de manera formal con la adhesión de México al Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio (GATT) en 1986, (hoy OMC). De esta manera el gobierno mostraba la decidida intención de modificar el modelo de crecimiento económico hacia uno abierto y secundario-exportador en la cual la inversión externa y los grupos empresariales privados fueran los pivotes fundamentales para la viabilidad.

Lo cual planteo transformaciones y reestructuraciones para las empresas mexicanas y sus diversas áreas de acción. Este aumento de la competencia implicó para las empresas y agrupamientos nacionales buscar mejorar su posición de mercado por medio de procesos de diversificación en forma conglomerada y otros lograron una mayor integración vertical y horizontal como parte de su reestructuración organizativa.

Aunado a lo anterior, para finales de los ochenta y principios de los noventa, el proceso de privatizaciones en México y otros países cobra significativa importancia lo cual incidió también en el proceso de adquisiciones y fusiones. Otro aspecto importante a considerar, es que entre 1984 y 1987 los principales grupos empresariales mexicanos superaron plenamente su crisis de deuda externa, con base en estrategias de inversión financiera que les permitió para 1987 reemprender la inversión productiva fuertemente relegada durante los primeros años de los ochenta.

Por otra parte, la mayor vinculación de la economía mexicana con los Estados Unidos y la mayor apertura de todas las economías de América Latina se presentó como una oportunidad para la expansión exportadora y de mejor posicionamiento en esos mercados. Esto implicó además la reestructuración por medio de la adopción de tecnologías y de organizaciones más eficientes y productivas, orientadas a la conquista de mercados externos. Con esto, desde 1986 en adelante los grupos recibieron todo el apoyo gubernamental para exportar. En este sentido, una de las estrategias implantadas por prácticamente todos los grupos fue la asociación con capitales extranjeros, principalmente estadounidenses.

Otro factor externo importante, fue que en 1989 y 1990 a México se le abrieron de nuevo las puertas a los mercados financieros internacionales que le habían estado vedados desde

principios de la los ochenta, lo cual dio un nuevo impulso a las grandes empresas y grupos para su expansión.

En este contexto, a continuación se presenta un análisis del comportamiento de las adquisiciones en México. Para comenzar se presenta a continuación un cuadro con una estimación del valor de las adquisiciones realizadas en México de 1988 hasta 2004, así como también el número de empresas y subsidiarias involucradas en ese proceso.

### ADQUISICIONES EN MEXICO DE 1988 AL 2004

Año	Adquisiciones (millones de dólares)	Número de Adquisiciones	Valor Promedio (millones de dólares)
2004	8,815.6	65	135.6
2003	5,081.8	160	31.8
2002	20,879.6	365	57.2
2001	22,401.1	289	77.5
2000	12,667.4	401	31.6
1999	4,372.6	294	14.9
1998	4,859.2	302	16.1
1997	16,732.5	234	71.5
1996	2,747.5	108	25.4
1995	1,948.4	108	18.0
1994	3,117.4	138	22.6
1993	4,659.6	281	16.6
1992	7,412.8	195	38.0
1991	12,165.6	871	14.0
1990	4,192.2	179	23.4
1989	1,931.4	147	13.1
1988	1,721.9	90	19.1

Fuente: Elaboración propia con información de obtenida a partir de los informes de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y de notas de la prensa financiera. Para mayor información ver los cuadros del Anexo N°1.

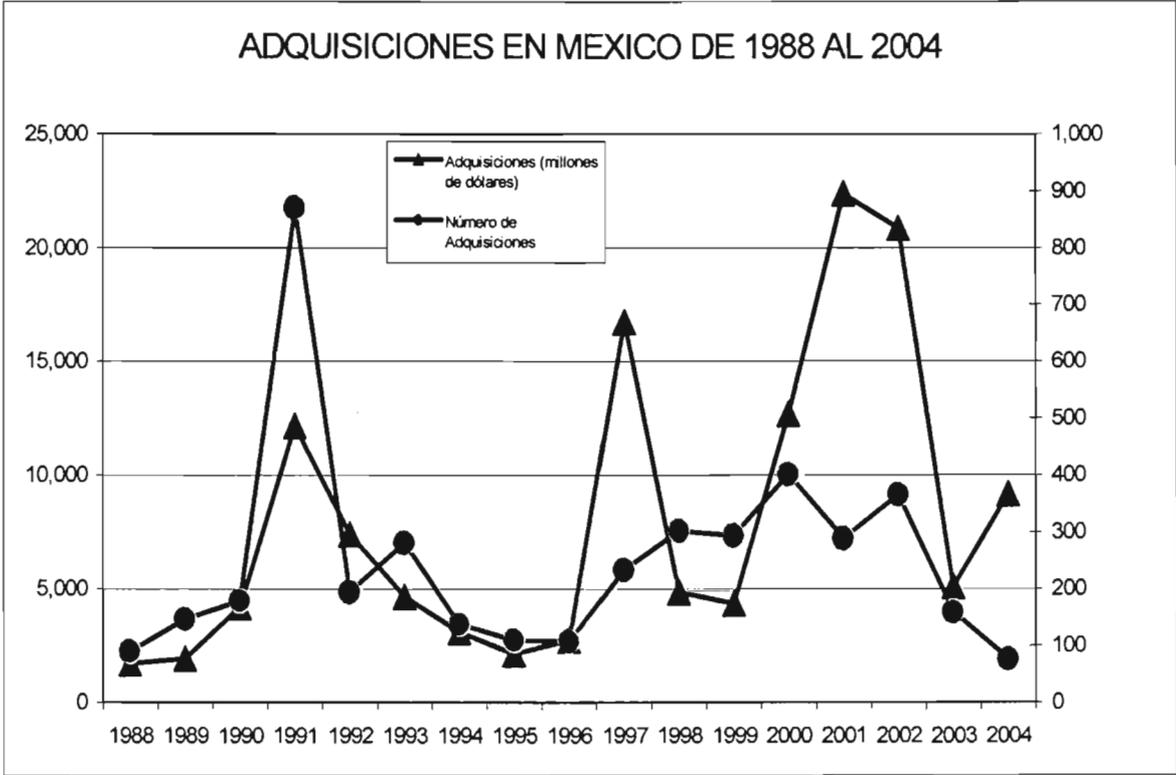
Como puede observarse en el cuadro anterior existen durante este periodo, años más sobresalientes o años “pico” en términos de valor total de las transacciones, como son los años de 1991, 1997, 2000, 2001 y 2002. Mientras que sobresalen por el tamaño o valor promedio los años de 1992, 1997 y 2001, 2004.

Entre todos ellos destaca el año de 2001 que es el que representa el monto mayor en términos de valor de las adquisiciones. Dicha situación se presenta por la compra del Banamex por el Citicorp, que fue de 12,500 millones de dólares, es decir más del 50% de todas las adquisiciones valuadas en ese año, la cual no sólo fue la adquisición en México más importante llevada a cabo en todo el periodo, sino que fue una de las mas importantes a nivel internacional ese año.

Se puede observar también en el cuadro anterior y la gráfica siguiente, que los periodos sustanciales de incrementos en el nivel de las adquisiciones, corresponden a los primeros años de la década de los noventa, posteriormente se presenta después un periodo de reducción de las operaciones y del valor de las adquisiciones para empezar a repuntar en

1997 para caer en 1998 y 1999, y volver a repuntar de manera muy significativa durante el 2000, 2001 y 2002, y comenzar a atenuarse en el 2003 y 2004.

Cabe mencionar por otra parte que el valor promedio de las adquisiciones a lo largo del periodo fue de 32.1 millones de dólares, sin embargo como se observa en el cuadro anterior los años de 1997, 2001 y 2004 muestran los mayores montos promedio de las transacciones.

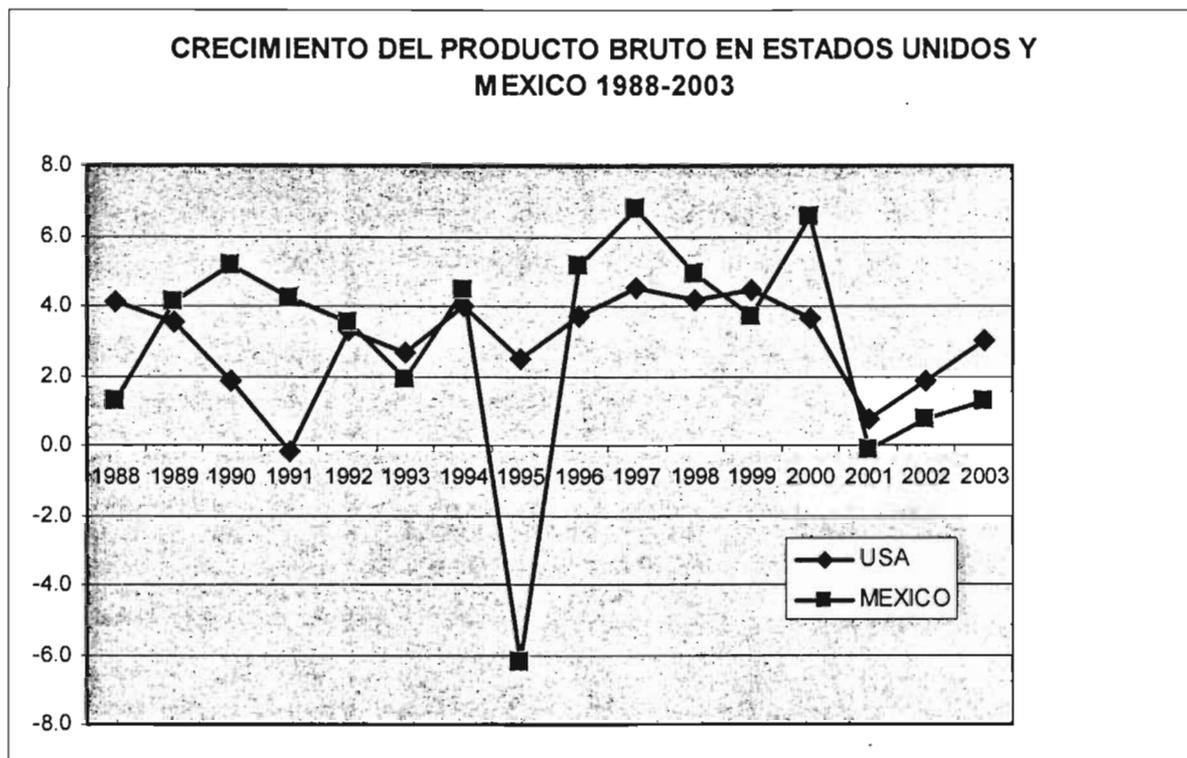


Fuente: Elaboración propia con información de obtenida a partir de los informes de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y de notas de la prensa financiera. Para mayor información ver los cuadros del Anexo N°1.

Como se muestra en la gráfica anterior, existe una tendencia cíclica en el comportamiento de las adquisiciones en México, tanto si se considera el valor de las adquisiciones como si se toma en cuenta el número de las adquisiciones de empresas. En donde se pueden observar dos periodos u “olas”: Uno de finales de los ochenta y termina a principios de noventa y otro que inicia a mediados de los noventa y termina entre 2001 y 2002. Los cuales coinciden con los movimientos cíclicos internacionales.

De tal manera que si se considera la gráfica anterior y se coteja con la siguiente gráfica que muestra el comportamiento de las economías de México y Estados Unidos, medido por los incrementos del producto bruto. Se puede observar que la tendencia cíclica de las adquisiciones es muy similar a la secuencia de comportamiento del crecimiento económico de ambas economías.

Esta situación cíclica de las adquisiciones en México ya había sido mostrada hace veinticinco años por Eduardo Jacobs en un trabajo sobre la evolución de los principales grupos privados nacionales en los finales de los setenta y principios de los ochenta.<sup>48</sup>



Fuente: Elaborado con datos de INEGI y del Department of Commerce USA.

En este sentido es coherente en el sentido de que en los periodos de auge, que por lógica es cuando las empresas tienen un nivel creciente de excedentes más o menos líquidos, encuentran en la adquisición de otras empresas una colocación muy atractiva, además de que las condiciones de competencia actuales son más agudas y propician las fusiones y las adquisiciones como estrategia competitiva.<sup>49</sup>

<sup>48</sup> Este trabajo que incluía un análisis sobre 26 grupos empresariales considera tres grupos (Alfa, Vitro y Visa después sería FEMSA), e indica que de 43 adquisiciones que llevaron a cabo, 5 se concentraron durante los años de 1975 y 1976; cuatro en 1977 y las 32 entre 1978 y 1981. Indica que durante la recesión no se registraron adquisiciones y de las pocas inversiones nuevas 6 en total se realizaron en los años de 1975, 1976 y 1977, 5 de las cuales fueron en el sector servicios. Con lo cual mostraba que el crecimiento a través de adquisiciones se produce fundamentalmente cuando la economía se dinamiza, es decir en la época de auges es cuando se encuentra la mayor parte de las compras de empresas. Eduardo Jacobs, La evolución reciente de los grupos de capital privado nacional, Economía Mexicana No. 3, del Centro de Investigación y Docencia Económica, 1981. Primera reimpresión febrero de 1982, México.

<sup>49</sup> Eduardo Jacobs cita en su trabajo antes mencionado, que A. Singh en un trabajo de 1979 prueba para el caso de Estados Unidos que las olas de fusiones se desencadenan en los periodos de auge, ya que es cuando las empresas tienen un nivel creciente de excedentes más o menos líquidos, y se encuentran en la posibilidad de adquisición de otras empresas por medio de estos excedentes. En este mismo sentido se puede mencionar lo expresado por Sam Aerronovitch, op. cit quien indica lo siguiente. "Sin embargo, en la caída (del ciclo) la relación es diferente otra vez. Una tendencia parece reducir las fusiones siendo menos vigorosas que en la respectiva fase del ciclo de negocios al alza. Es como si alguna clase de efecto mecanismo ha estado operando

Es importante indicar que el volumen de adquisiciones en este periodo analizado se puede explicar por múltiples razones. Entre las que se podrían mencionar las siguientes:

- ❖ Durante los últimos años de los ochenta y primeros años de los noventa se realiza en México el mayor volumen de desincorporación de empresas del sector público. En el proceso privatizador de los últimos 15 años la mayor actividad se realizó entre 1988 a 1993, en donde las principales empresas industriales y los bancos comerciales se venden fundamentalmente de 1990 a 1992.
- ❖ Otro factor ligado al anterior que contribuyo a sostener en parte, en años posteriores el proceso de adquisiciones, fue una consecuencia derivada del proceso del mismo proceso de privatización que se convirtió en transnacionalización fundamentalmente del sector bancario y de cambios paralelos en las condiciones de competencia y de mercado al fortalecerse los procesos de integración económica con el Tratado de Libre Comercio de América del Norte y de amplia apertura.
- ❖ El proceso de apertura y desregulación en importantes sectores económicos como el bancario-financiero y el de telecomunicaciones, aunado con las cada vez más exigentes condiciones de competencia implicaron a finales de los noventa y principios del siglo un importante número de mega adquisiciones.

### **3.2 LAS ADQUISICIONES EN MEXICO POR SECTORES ECONOMICOS DE 1988 AL 2004**

Si se presentan las adquisiciones de empresas en México por sectores económicos como se observa en el siguiente cuadro, las operaciones de adquisiciones de mayor peso e importancia de 1988 hasta el 2004, correspondieron a tres sectores: 1) sector bancario y otros servicios financieros, 2) telecomunicaciones, y 3) alimentos y bebidas. Estos sectores representaron el 68.2% del total de las adquisiciones realizadas. Otros sectores también han mostrado un importante movimiento por medio de adquisiciones, como son el comercio; los transportes, los puertos, almacenes y medios de comunicación y la hotelería y restaurantes.<sup>50</sup>. lo cual muestra la importancia del sector servicios en el proceso de adquisiciones.

El periodo antes mencionado se puede dividir en tres.<sup>51</sup> En el primer periodo de 1988 a 1994 se puede observar que la mayor parte de las adquisiciones se concentra en los sectores bancarios de telecomunicaciones y productores de alimentos y bebidas con 70% de valor de las adquisiciones, esto coincide con la privatización de Teléfonos de México y de la banca

---

para el periodo bajo revisión. Cada depresión representa una meseta más alta de la cual el próximo resurgimiento empieza.” Pág. 280.

<sup>50</sup> El trabajo de Garrido que considera el periodo de 1994 hasta 2000 para operaciones de fusiones y adquisiciones *inward*, es decir las realizadas en México por empresas extranjeras, indica que las mayores operaciones se realizaron en banca y seguros; después en telecomunicaciones; alimentos y comercio mayorista de bienes no durables.

<sup>51</sup> Como se puede observar, el cuadro contempla tres periodos, uno que abarca de 1988 hasta 1994 y que corresponde fundamentalmente con los años donde se realizó la privatización de las empresas del sector paraestatal, un segundo periodo que implicaría los años iniciales del Tratado de Libre Comercio de América del Norte y que abarcaría de 1995 hasta 1999 y un tercer periodo que incluye del 2000 hasta el 2004. Estos últimos dos periodos se han caracterizado como se verá más adelante por las adquisiciones realizadas por empresas extranjeras de empresas mexicanas.

nacionalizada. En el segundo periodo de 1995 a 1999, siguen siendo preponderantes las adquisiciones en los sectores bancarios y de telecomunicaciones, pero también cobran relevancia las adquisiciones en el sector comercial, como es el caso de la adquisición de CIFRA-Aurrera por Wal-Mart, y por último en el tercer periodo de 2000 al 2004, los tres sectores preponderantes fueron en coincidencia los mismos que en el primer periodo, es decir, el sector financiero, las telecomunicaciones y sector de alimentos y bebidas con un 80.3% del valor de las adquisiciones totales.

### ADQUISICIONES REALIZADAS POR SECTOR ECONOMICO 1988-2004 (millones de dólares)

Sectores	Periodos						TOTAL
	2004-2000	%	1999-1995	%	1994-1988	%	
Alimentos y Bebidas	8,255.96	11.8	3,238.06	10.1	4,105.07	11.6	15,599.08
Automotriz y Transporte	16.38	0.0	300.00	0.9	250.4	0.7	566.80
Banca y Servicios Financieros	39,897.15	56.8	5,267.17	16.4	13,969.4	39.4	59,133.71
Cemento	750.00	1.1	93.50	0.3	724.6	2.0	1,568.12
Comercio	1,362.53	1.9	4,885.02	15.2	97.5	0.3	6,345.06
Construcción	515.58	0.7	0.00	0.0	0.2	0.0	515.81
Electricidad, Gas y Agua	1,107.00	1.6	21.60	0.1	0.0	0.0	1,128.60
Envases y Empaques	306.87	0.4	102.50	0.3	150.0	0.4	559.37
Equipo de Transporte	625.70	0.9	0.00	0.0	231.2	0.7	856.86
Farmacéutica	299.16	0.4	1,376.58	4.3	58.5	0.2	1,734.25
Hospitales	49.35	0.1	1,376.58	4.3	54.2	0.2	1,480.13
Hotelería y Restaurantes	1,213.75	1.7	109.40	0.3	1,484.8	4.2	2,807.91
Imprenta y Editorial	390.10	0.6	902.76	2.8	229.5	0.6	1,522.38
Maquinaria y Equipo	467.53	0.7	566.01	1.8	422.5	1.2	1,456.06
Medios de Comunicación	958.60	1.4	1,348.00	4.2	1,275.9	3.6	3,582.52
Metal y Productos Metálicos	946.42	1.3	875.60	2.7	762.9	2.2	2,584.87
Minería	476.90	0.7	532.63	1.7	1,822.0	5.1	2,831.57
Otros Productos	280.40	0.4	229.20	0.7	234.8	0.7	744.37
Papel y sus Productos	628.40	0.9	539.92	1.7	178.0	0.5	1,346.32
Productos de Hule y Plástico	186.00	0.3	37.40	0.1	55.2	0.2	278.62
Productos de Madera	76.26	0.1	0.00	0.0	3.1	0.0	79.36
Química	394.97	0.6	358.99	1.1	912.0	2.6	1,665.92
Servicios	140.71	0.2	257.43	0.8	15.1	0.0	413.19
Servicios de Entretenimiento	1,006.70	1.4	131.72	0.4	24.7	0.1	1,163.16
Servicios Inmobiliarios	432.20	0.6	28.40	0.1	37.7	0.1	498.27
Tabaco	0.00	nd	2,112.00	6.6	91.8	0.3	2,203.79
Telecomunicaciones	7,248.80	10.3	3,847.30	11.9	6,951.5	19.6	18,047.59
Textil y Prendas de Vestir	379.68	0.5	0.00	0.0	646.9	1.8	1,026.56
Transportes, Puertos y Almacenes	1,704.10	2.4	3,519.46	10.9	650.6	1.8	5,874.14
Vidrio	110.20	0.2	149.60	0.5	0.0	0.0	259.80
<b>TOTAL</b>	<b>70,227.39</b>	<b>100.0</b>	<b>32,206.83</b>	<b>100.0</b>	<b>35,439.97</b>	<b>100.0</b>	<b>137,874.20</b>

Fuente: Elaboración propia con información de obtenida a partir de los informes de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y de notas de la prensa financiera. Para mayor información ver los cuadros del Anexo N°1.

Para los propósitos de este trabajo sería difícil presentar un análisis de cada uno de los sectores mencionados en el cuadro de manera particular, sin embargo a continuación se presentan análisis de las adquisiciones realizadas en tres sectores: Bancario, Telecomunicaciones y Hotelería.

**Fusiones y adquisiciones Bancarias y Financieras en México.** Como se mencionaba el sector bancario fue el más activo respecto a las adquisiciones y fusiones, con cerca de la mitad del valor de las operaciones realizadas. Como pudo apreciarse en el cuadro anterior los periodos más importantes para las adquisiciones bancarias fueron de 1988 a 1994 que coincide con la privatización de la banca; y el último periodo de 2000 al 2004 en donde deviene la compra de la mayor parte del sistema financiero (bancos y compañías de seguros) por instituciones financieras extranjeras.

Las tendencias económicas y tecnológicas globales han apuntado hacia fusiones y consolidaciones bancarias en México y en el mundo. En México, quizá sin equivocarse, el sector más proclive a fusiones y adquisiciones en los últimos 20 años ha sido el sector bancario y financiero. Algunos bancos e instituciones financieras en el país han sufrido tantos cambios de propietarios en tal lapso de tiempo, como quizá ningún otro sector de la economía en el país en este sentido.

Aunque los procesos de fusión y adquisiciones bancarias son muy anteriores a la década de los ochenta, es precisamente con la nacionalización de la banca que comienza un importante proceso de reconfiguración del sector financiero, mediante adquisiciones y fusiones.

Este proceso de reconfiguración por medio de fusiones y adquisiciones se podría dividir en tres etapas considerando las fusiones adquisiciones y concentración en el sistema bancario-financiero. Una primera que incluye la nacionalización de la banca en 1982 y se prolonga hasta 1989; una segunda etapa que va de 1990 a 1995 periodo que comprende la privatización de la banca comercial nacionalizada (1990-1993) y la crisis del sistema financiero 1994-1995 y una última de 1995 a nuestros días donde los grupos financieros nacionales se consolidan en un primer momento y posteriormente sobreviene la adquisición de la gran mayoría de la banca comercial y las principales instituciones de seguros por la banca extranjera.

**Periodo 1982 – 1989.** Ya desde los años setentas, los bancos dominaban el sistema financiero en una posición que derivaba de una fuerte concentración no sólo en el sector bancario sino en todo el sector financiero hacia otras instituciones, como casas de bolsa, arrendadoras, hipotecarias, etc., además mantenían una importante participación en el capital de empresas industriales y comerciales.<sup>52</sup>

Después de la nacionalización bancaria dos aspectos inciden de manera importante en los procesos de adquisiciones y fusiones. Por una parte, se decidió terminar con la participación de la banca en los intermediarios financieros no bancarios y en las empresas industriales y comerciales (únicamente el estado se queda con la banca comercial y algunas importantes compañías de seguros).

---

<sup>52</sup> Para una tipología de la relación de la banca con las actividades productivas y comerciales se puede ver la Nacionalización de la Banca en México, Carlos Tello, Siglo XXI Editores, 1984

De esta manera, además de la indemnización a los dueños de la banca por el proceso de nacionalización bancaria resultaron también favorecidos por el proceso de “privatización” del capital de otros intermediarios financieros ya que fundamentalmente entre 1984 y 1985 el estado puso a la venta la cartera de acciones de empresas industriales y comerciales que pertenecían a los bancos nacionalizados, así como las aseguradoras y casas de bolsa, entre otras instituciones, que conformaban dichos consorcios financieros.

Por otra parte, la banca nacionalizada prosiguió su proceso de fusiones por incorporación, que implicó el redimensionamiento de algunas instituciones de crédito, cuestión que se vio también fortalecida por importantes procesos de concentración regional de algunos bancos. Como se muestra en el siguiente cuadro.

Como puede apreciarse con el proceso anterior después de ocho años de banca comercial nacionalizada gran cantidad de pequeños bancos fueron absorbidos por otras instituciones bancarias en procesos de orden horizontal y al final del proceso únicamente sobrevivieron 18 bancos que durante 1991 a 1993 fueron privatizados para que posteriormente fueran adquiridos casi en su totalidad por bancos transnacionales.

Además durante este periodo, la eliminación de las restricciones a las participaciones cruzadas para permitir la formación de grupos financieros integrados verticalmente que incluían bancos, aseguradoras, casas de bolsa y otros establecimientos especializados permite conformar un nuevo panorama del sector financiero.

#### **FUSIONES DE LA BANCA NACIONALIZADA EN LA PRIMERA MITAD DE LOS OCHENTA**

<b>1983</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Banca Cremi fusiono a Actibanco de Guadalajara</li> <li>• Banca Serfin fusiono a Banco Azteca; al Banco de Tuxpan y la Financiera de Crédito de Monterrey</li> <li>• Banco del Noroeste (Banoro) fusiono a Banco Occidental de México y a Banco Provincial de Sinaloa</li> <li>• Banco Latino fusiono a Corporación Financiera y a Financiera e Industrial Agrícola</li> <li>• Banco Nacional de México fusiono a Banco Provincial del Norte</li> <li>• Crédito Mexicano fusiono a Banco Longoria, a Banco Popular y a Probanca Norte</li> <li>• Multibanco Comermex fusiono a Banco Comercial del Norte</li> <li>• Banco Continental fusiono a Banco Ganadero</li> <li>• Banco del Atlántico fusiono a Banco Panamericano</li> <li>• Banco del Centro (Bancen) fusiono a Banco del Interior a Hipotecaria del Interior y Banco Mercantil de Zacatecas</li> <li>• Promoción y Fomento fusiono a Banco Aboumrad</li> </ul>
<b>1985</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Banca Cremi fusiono a Promoción y Fomento</li> <li>• Banca Serfin fusiono a Banco Continental Ganadero</li> <li>• Banco del Centro (Bancen) fusiono a Banco de Provincias</li> <li>• Banca Promex fusiono a Banco Refaccionario de Jalisco</li> <li>• Banco BCH fusiono a Sofimex</li> <li>• Banco del Atlántico fusiono a Banco de Monterrey</li> <li>• Banco Mercantil de Monterrey fusiono a Banco Regional del Norte</li> <li>• Banco del Noroeste (Banoro) fusiono a Unibanco</li> <li>• Banpaís fusiono a Banco Latino</li> </ul>
<b>1986</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Multibanco Mercantil de México a Bancam</li> </ul>

Fuente Elaboración propia con base a información obtenida del Diario Oficial de la Federación.

**Periodo 1990-1995.** En 1989 una enmienda constitucional sirve de antecedente al proceso de privatización bancaria de inicios de los noventa, al permitir la propiedad privada de los bancos. En mayo de 1990 se reforma la Constitución lo que permite la propiedad privada mayoritaria de las instituciones bancarias comerciales, con lo que los servicios de banca y crédito quedan eliminados de la lista de actividades económicas exclusivas del Estado. De esta manera de 1991 a 1993 se lleva a cabo el proceso de privatización total de los bancos comerciales.

La gran mayoría de los 18 bancos privatizados por el Estado, fueron adquiridos por casas de bolsa o inversionistas muy ligados a éstas, como puede observarse en el siguiente cuadro:

**BANCOS PRIVATIZADOS Y EMPRESAS O INVERSIONISTAS ADQUIRIENTES  
(Millones de dólares)**

<b>Institución Bancaria Privatizada</b>	<b>Empresa Compradora</b>	<b>Monto de Adquisición</b>
Banco Nacional de México (Banamex)	Casa de Bolsa Accival	3, 229.1
Banco de Comercio (Bancomer)	Grupo Valores Monterrey	2,837.8
Banca Serfin	Operadora de Bolsa (VITRO)	913.8
Multibanco Comermex	Grupo Financiero Inverlat	874.5
Banco Mexicano Somex	Grupo Financiero Invermexico	606.4
Banco Mercantil del Norte (Banorte)	Gruma (Grupo Maseca)	573.9
Banco Internacional	PRIME	480.5
Banco del Atlántico	Grupo Financiero GB	474.8
Banco del Noroeste (Banoro)	Estrategia Bursatil	367.7
Banca Promex	Casa de Bolsa Finamex	347.2
Banca Confía	Casa de Bolsa Abaco	295.7
Banco de Crédito Hipotecario (BCH)	Srs. Cabal Peniche y Bracho	291.1
Banco del Centro (Bancen)	Multiva Grupo Financiero	280.9
Banca Cremi	Srs. Gómez F y Covarruvias	248.0
Multibanco Mercantil de México	Grupo Financiero Probursa	202.5
Banpais	Grupo Financiero Mexival	170.3
Banco de Crédito y Servicio (Bancrecer)	Srs. Alcantará y Mendoza	140.9
Banco de Oriente	Srs. Margain Berlanga y otros	74.0

Fuente: Elaboración propia con información de obtenida a partir de los informes de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y de notas de la prensa financiera. Para mayor información ver los cuadros del Anexo N°1.

**Periodo 1996-2004.** Después de la crisis del peso en 1994, las autoridades financieras intervinieron algunos bancos. Así de 1995 a 1999 las autoridades financieras aplicaron esa medida a 16 bancos los cuales o estaban deficientemente capitalizados o habían sido mal administrados<sup>53</sup>. En muchos casos fueron cerrados o devueltos después de recapitalizarlos y de “limpiar” carteras vencidas.

En los últimos años, con los procesos de adquisiciones y fusiones prácticamente la gran mayoría de las instituciones bancarias mexicanas han desaparecido del mercado mexicano

<sup>53</sup> De hecho, tres meses antes de la devaluación de 1994, Banca Cremi y Banca Unión habían sido intervenidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores debido a los manejos fraudulentos. En 1995, cuatro instituciones con graves problemas financieros -muchos derivados de irregularidades operativas, también fueron intervenidas: Banpais, Banco Interestatal, Banco de Oriente y Banco Obrero. Posteriormente, también entró en problemas Serfin.

y dos filiales extranjeras se retiraron luego de que sus matrices se fusionaron con otras entidades más fuertes.

Los procesos de adquisiciones de instituciones bancarias mexicanas por bancos extranjeros ha sido la constante desde mediados de la década de los noventa hasta nuestros días.<sup>54</sup>

De los 18 bancos privatizados, 10 bancos han sido adquiridos por cinco instituciones bancarias extranjeras, entre los que cabe destacar las compras de Banámex y Bancomer que controlan más de la mitad del mercado bancario y por otra parte el único banco mexicano grande que existe a la fecha como tal, después de la privatización es Banco Mercantil del Norte (Banorte).

### ADQUISICIONES Y CONCENTRACIONES BANCARIAS DE 1995 A LA FECHA DE LOS PRINCIPALES BANCOS DEL PAIS (Millones de dólares)

Institución Financiera Compradora	Institución Adquirida	Monto de Adquisición
Banco Bilbao Vizcaya-Argentaria (España)	• Grupo Financiero Bancomer (2004)	4,191.0
Hong Kong Shanghai Bank (RU)	• Grupo Financiero Bital <sup>1</sup> (2002)	1,140.0
Citibank (Estados Unidos)	• Banamex Accival (2001) • Banca Confia (1997)	12,500.0 195.0
Banco Bilbao Vizcaya-Argentaria (España)	• Grupo Financiero Bancomer <sup>2</sup> (2001) • Banca Cremi y Banco de Oriente (1997)	1,593.0 21.6
Banco Santander (España)	• Grupo Financiero Serfin (2000) • Grupo Financiero Invermexico <sup>3</sup> (1996)	1,562.6 166.0
Scotia Bank (Canadá)	• Grupo Financiero Inverlat <sup>4</sup> (2000)	40.0
Banco Mercantil del Norte (BANORTE)	• Bancrecer <sup>5</sup> (2001) • Grupo Financiero Asemex-Banpais (1997) • Banco del Centro (Bancen) (1995)	176.3 85.6 nd

Los números entre paréntesis corresponden al año de adquisición

1. Grupo Financiero Bital (había adquirido a Banco del Atlántico y al Banco del Sureste en 1997 por US \$200 millones)
2. Bancomer había adquirido en 1998 a Banca Promex por US \$193.6 millones
3. Grupo Financiero Invermexico era Banco Mexicano (Somex)
4. Grupo Financiero Inverlat era Multibanco Comermex
5. Adquirió en 1993 a Banco del Noroeste (Banoro) por US \$ 250 millones

Fuente: Elaboración propia con información de obtenida a partir de los informes de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y de notas de la prensa financiera. Para mayor información ver los cuadros del Anexo N°1.

La apertura del sistema financiero al capital extranjero como se ve en el cuadro anterior, llevó no sólo a un profundo proceso de “desmexicanización” de la banca, sino también a un fuerte proceso de concentración del sistema financiero. Además, el poder de maniobra del sector los poderes públicos esperan reducir la fragilidad global del sistema y disminuir el riesgo de una crisis sistémica.

<sup>54</sup> Casi inmediatamente después del proceso de privatización de la banca, los bancos extranjeros comenzaron a realizar adquisiciones accionarias en los bancos como son los casos de Banco Bilbao Vizcaya y Banco Central Hispano (que después sería adquirido en España por el Banco Santander)

De hecho la “extranjerización” del sistema financiero no se ha detenido, en el 2004 el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria llevó a cabo la adquisición de casi la totalidad BBVA Bancomer y adquirió también la empresa de Hipotecaria Nacional.

**Adquisiciones en el Sector de Telecomunicaciones.** Por lo que respecta al sector de telecomunicaciones, al igual que el sector bancario, los periodos relevantes respecto a las adquisiciones fueron los mismos, el primero de 1988 a 1994 por la privatización de Teléfonos de México y de 2000 al 2004, por los cambios establecidos en las telecomunicaciones al presentarse una mayor dinámica en las adquisiciones de empresas importantes fundamentalmente en telefonía celular

El sector de telecomunicaciones de 1988 al 2004 como se muestra en el siguiente cuadro, el número de empresas de telecomunicaciones adquiridas (incluyendo subsidiarias) fue de 316 para un monto total de operaciones de 18,047.6 millones de dólares.

**ADQUISICIONES DE EMPRESAS DE TELECOMUNICACIONES  
EN MÉXICO DE 1988-2004**  
(Millones de dólares)

<b>Año</b>	<b>Número de empresas</b>	<b>Monto anual de Transacciones</b>
1988	nd	nd
1989	nd	nd
1990	34	2,097.2
1991	98	4,281.8
1992	21	520.0
1993	2	0.0
1994	1	24.0
1995	2	110.3
1996	1	45.0
1997	28	2,787.0
1998	4	725.0
1999	16	0.0
2000	43	3,183.0
2001	32	3,238.8
2002	3	2.0
2003	31	825.0
2004	nd	nd

Fuente: Elaboración propia con información de obtenida a partir de los informes de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y de notas de la prensa financiera. Para mayor información ver los cuadros del Anexo N°1.

Estos datos anteriores, se validan y se explican en el sentido de que en los últimos años, las telecomunicaciones se convirtieron en uno de los símbolos de la globalización y del progreso tecnológico. Con los avances en la tecnología digital y de protocolos de Internet, ha sido posible enlazar a las redes de computadoras con la telefonía, el fax, la radio y la televisión, en lo que hoy se conoce como tecnología de la información. Aunado a lo anterior, se han derivado políticas económicas de desregulación, privatización y liberalización que buscan aprovechar las ventajas que ofrece el mercado.

México está inmerso en esta inercia. A partir de la privatización en 1990 y posteriormente con la liberalización en 1995 y 1996, la actividad registra una evolución muy dinámica. El sector comprende entre los rubros más importantes: telefonía alámbrica e inalámbrica, radiolocalizadores de personas (paging) y móviles (trunking) y servicios de valor agregado como internet.

En México las telecomunicaciones y particularmente el de la telefonía celular, muestra cambios en la estructura de competencia que se explican en parte por efectos de las adquisiciones en ese sector en los últimos años. Dos aspectos o periodos pueden ser considerados en el impacto que sobre la estructura de las telecomunicaciones han tenido las adquisiciones y fusiones en México en los últimos 15 años

El primer periodo corresponde a la privatización de Teléfonos de México (Telmex), es decir al comienzo de la década de los noventa. El control de la compañía quedó en manos del Grupo Carso asociada con empresas extranjeras.<sup>55</sup> De manera casi paralela en 1989, el gobierno mexicano comenzó sus esfuerzos para liberalizar la industria de telecomunicaciones dividiendo a México en nueve regiones geográficas para la prestación de servicios celulares. A fin de ofrecer una alternativa para los clientes celulares, se otorgaron dos concesiones en cada región, una a Telcel, la subsidiaria de telefonía celular de Telmex, y la otra a un operador independiente.<sup>56</sup> Además, Telmex fue requerido a interconectar a todos los operadores celulares a su red, en un esfuerzo para facilitar la competencia.

De tal manera que la apertura a la inversión privada, la desregulación y el cambio hacia un modelo con competencia en los mercados permitió un mayor desarrollo de la industria, avances en la infraestructura, la disponibilidad y la cobertura de los servicios a partir de 1990.

Un segundo periodo se puede ubicar en su inicio con la promulgación de la Ley Federal de Telecomunicaciones y la creación de la Comisión Federal de Telecomunicaciones en 1995 y 1996 respectivamente. Así se dieron los primeros pasos para establecer un marco normativo que diera certidumbre a la inversión y fomentar las condiciones de competencia en la industria de telecomunicaciones.

Por medio de los procesos de apertura a la competencia, la desregulación de distintos segmentos como la larga distancia, telefonía celular, telefonía local, radiolocalización y radiocomunicación así como de sectores afines, tales como servicios satelitales, radio, televisión abierta y restringida, portales de internet y televisión por cable se incremento la competencia en dichos mercados para tratar de arrebatar mercado a Teléfonos de México.

---

<sup>55</sup> El grupo Carso se asoció para esa privatización, con SBC de Estados Unidos y France Telecom, aquí el cambio principal en cuanto a condición de competencia fue el paso de un monopolio público a un monopolio privado, aunque con vigencia limitada en el tiempo. En diciembre de 1990, el gobierno mexicano inició la privatización de Telmex, quien en ese momento era el único operador de telefonía fija, larga distancia y celulares exclusivos de Banda Celular B. En dicho año, el gobierno mexicano vendió 20.4% del capital social y 50.1% de las acciones con derecho a voto de Telmex a un consorcio privado, a un precio de \$1.76 billones de dólares.

<sup>56</sup> De esta manera la telefonía móvil comenzó su desarrollo en 1990 con la concesión a 18 operadores distribuidos en nueve regiones de México. Telcel opera las concesiones de la Banda Celular B y la Banda D de PCS en cada una de las nueve regiones celulares y, por lo tanto, es el mayor operador celular en México.

De esta manera la modernización de las telecomunicaciones con la apertura a la inversión privada en 1990 y a la competencia ha quedado patente en México con la introducción de la fibra óptica y la digitalización de la red de telecomunicaciones en 100%. y las nuevas empresas en la telefonía de larga distancia en 1997 constituyeron importantes pasos en la transformación de las telecomunicaciones en México.

En este sentido cabe mencionar que las condiciones de competencia han tenido un extraordinario desarrollo principalmente en el segmento de la telefonía celular, que ha sido el negocio de más rápido crecimiento dentro del conjunto de sectores. Actualmente el liderazgo absoluto sobre este mercado en el país lo mantiene TELCEL. De esta manera una particularidad como se puede apreciar en el siguiente cuadro es el dinámico proceso de adquisiciones que han llevado a Iusacell y Telefónica Móviles.

**ADQUISICION DE IUSACELL Y ADQUISICIONES DE TELEFONICA MOVILES**  
(Millones de dólares)

Año	EMPRESA ADQUIRIENTE	EMPRESA ADQUIRIDA	mdd	%
2003	Movil Access-Unefon (Grupo Salinas)	Grupo Iusacell	825.0	76.4
2001	Vodafone Group PLC (Reino Unido)	Grupo Iusacell (Grupo IUSA-Peralta)	973.4	64.5
1997	Bell Atlantic Corporation (EUA)	Grupo Iusacell (Grupo IUSA-Peralta)	490.0	21.0
1992	Bell Atlantic Corporation (EUA)	Grupo Iusacell (Grupo IUSA-Peralta)	520.0	23.0
2001	Telefónica Móviles (Telefónica España) España	Telefónica Pegaso PCS (Pegaso y Sprint Co.)	2,000.0	80.0
2000	Telefónica de España (España)	Motorola Inc.	1,740.0	100.0
2000	Sprint Corporation, Leap & Wireless (EUA)	Telefónica Pegaso PSC (Grupo Pegaso)	250.0	30.5
1995	Motorola Inc. (EUA)	Celular de Telefonía	70.0	nd
1995	Motorola Inc. (EUA)	México Cellular Telephone	80.0	40.0
1995	Motorola Inc. (EUA)	Baja Celular Mexicana	100.0	45.0

Fuente: Elaboración propia con información de obtenida a partir de los informes de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y de notas de la prensa financiera. Para mayor información ver los cuadros del Anexo N°1.

Para el caso de Iusacell empresa de teléfonos celulares que fue la primera prestadora mexicana de servicios de telecomunicaciones celulares en 1989.<sup>57</sup>, en 1992, adquirida por Grupo IUSA; para enfrentar la competencia con TELCEL buscó una alianza con Bell Atlantic, cediendo parte de su capital en el transcurso del tiempo, como se observa en el cuadro anterior. Posteriormente Bell Atlantic y Grupo IUSA en 2001 cedieron el control de Iusacell a la empresa británica Vodafone, quien finalmente la vendió a Unefon del Grupo Salinas en 2003.

En lo que respecta a la expansión de Telefónica de España su antecedente se encuentra en las adquisiciones que la empresa Motorola había realizado a mediados de los noventa comprando frecuencias de telefonía celular en el norte del país (Bajatel, Cedetel, Nordetel y Movitel). En el 2000, Motorola vendió estas cuatro frecuencias a Telefónica de España. Posteriormente, la empresa adquirió la Telefónica Pegaso en el 2001, con esto la empresa española pretende convertirse en un importante competidor en México.

Cabe mencionar en este caso, que junto con el avance de empresas extranjeras para ocupar posiciones en el mercado local de telecomunicaciones y particularmente el de telefonía

<sup>57</sup> Por medio de una serie de transacciones de 1990 a 2002, Iusacell adquirió el 100% de las empresas concesionarias de la Banda Celular A en las Regiones 5, 6, 7 y 8.

celular; las empresas de Telmex y de grupo Carso han emprendido una reestructuración corporativa y un proceso de internacionalización por medio de adquisiciones, fundamentalmente en América Latina y Estados Unidos. De esta manera la disputa por el mercado mexicano de telefonía celular se encuadra en procesos más amplios de competencia entre las grandes compañías telefónicas a nivel mundial.

Esto muestra que hay una intensa relación en los cambios de las estructuras de competencia en la telefonía celular en México, debido a las adquisiciones internas, así como las que se registran en las estructuras de competencia de esta industria a nivel latinoamericano en como un efecto de las adquisiciones externas realizadas por CARSO.

**Adquisiciones del Sector Hotelero.** Un sector significativo aunque no de los más importantes respecto a las adquisiciones, es el sector de hotelería. De 1988 al 2004 como se muestra en el siguiente cuadro el número de empresas hoteleras adquiridas fue de 170 con un monto total de operaciones de 3,591.3 millones de dólares.

Entre lo que se podría afirmar respecto a las características de las operaciones de compra de hoteles, además de que gran mayoría tienen un sentido horizontal<sup>58</sup>, se podrían mencionar dos aspectos:

1. Las compras se realizaron por grandes cadenas comerciales transnacionales extranjeras dedicadas a la hotelería, como son: Marriott, Chartwell, Starwood, Occidental Hoteles, Canadian Pacific, Hoteles Barcelo y Hoteles Brisas.

**ADQUISICIONES DE HOTELES EN MÉXICO DE 1988-2004**  
(millones de dólares)

Año	Número de Hoteles	Monto anual de Transacciones
1988	11	155.8
1989	2	21.0
1990	13	2.0
1991	3	16.0
1992	2	nd
1993	23	500.0
1994	9	780.0
1995	6	353.8
1996	4	170.0
1997	8	263.0
1998	20	98.0
1999	4	18.0
2000	18	491.6
2001	12	214.0
2002	15	13.0
2003	10	348.1
2004	10	147.1

Fuente: Elaboración propia con información de obtenida a partir de los informes de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y de notas de la prensa financiera. Para mayor información ver los cuadros del Anexo N°1.

<sup>58</sup> Aunque, también empresas dedicadas a otras actividades como el Grupo Empresarial Ángeles y Strategic Capital, adquirieron importantes cadenas hoteleras, como se puede ver en los cuadros del Anexo N° 1.

2. Otro aspecto a tomar en cuenta es que una buena parte de la venta de hoteles fue realizada en los años recientes por empresas o grupos cuya actividad principal estaba en otros sectores económicos como parte de un proceso de desinversión, para concentrarse en su actividad principal o en otra que consideraran más rentable, en este sentido se podrían mencionar empresas como: Cemex, Alfa, Grupo Carso, Desc, Visa (ahora Femsa), ICA e inversiones que tenía en este sector bancos como Bancomer y Banamex.

### **3.3 ADQUISICIONES SEGÚN EL ORIGEN NACIONAL O EXTRAJERO DEL CAPITAL**

Otro aspecto a considerar relativo a las adquisiciones en México son las características del origen del capital que lleva a cabo los procesos de adquisiciones. Es decir si estas adquisiciones fueron realizadas por empresas nacionales que compran otras empresas nacionales o por empresas extranjeras que adquirieron empresas mexicanas.

Como se puede observarse en el siguiente cuadro, de 1988 al 2004, la gran mayoría de las adquisiciones de empresas en el mercado nacional casi en todos los años fue mayoritariamente realizada por empresas extranjeras. Si se consideran los montos totales del periodo, el 52% de las adquisiciones fueron realizadas por empresas extranjeras, mientras el 48% fue llevado a cabo por empresas mexicanas.

Sin embargo, si se considera únicamente desde mediados de los años noventa, es decir los últimos 10 años el porcentaje de participación de las adquisiciones de empresas extranjeras se eleva al 65%. Las razones que explican lo anterior de esta situación se pueden derivar por una parte, del proceso mismo de apertura y desregulación en sectores importantes de la economía como son el sector financiero y el de telecomunicaciones que además de abrirse a la competencia se facilitó la entrada de capital externo como se observó en el apartado anterior y por otra parte como se mencionaba en los capítulos anteriores una manera más rápida y segura de penetrar a un mercado cualquiera que sea y expandirse en él posteriormente, es precisamente por medio de adquisiciones y fusiones, proceso que se ha visto acentuado precisamente por las características globales de la competencia en muchos sectores.

También como se puede apreciar en el mismo cuadro, de 1988 hasta 1994, periodo donde la gran mayoría de las operaciones realizadas fueron privatizaciones, las adquisiciones en su mayoría fueron llevadas a cabo por empresas nacionales con el 85%. Sin embargo como se mencionó anteriormente, desde mediados de los noventa las operaciones de adquisiciones fueron en gran parte realizadas por empresas extranjeras o subsidiarias de las mismas ya establecidas en México, con la excepción de los años de 1999 y 2002.

## ADQUISICIONES SEGUN ORIGEN NACIONAL O EXTRANJERO DE CAPITAL

Año	(millones de dólares)					Empresas y Subsidiarias Adquiridas				
	Extranjeras	%	Nacionales	%	TOTAL	Extranjeras	%	Nacionales	%	TOTAL
2004	7,147.1	78.0	2,019.03	22.0	9,166.17	42	54.5	35	45.5	77
2003	2,757.8	54.0	2,346.00	46.0	5,103.84	57	35.4	104	64.6	161
2002	8,696.2	41.6	12,183.39	58.4	20,879.56	206	56.4	159	43.6	365
2001	19,289.2	86.1	3,111.94	13.9	22,401.11	161	55.7	128	44.3	289
2000	6,920.9	54.6	5,746.50	45.4	12,667.43	130	32.4	271	67.6	401
1999	1,504.5	34.4	2,868.09	65.6	4,372.56	108	36.7	186	63.3	294
1998	3,307.7	68.1	1,551.55	31.9	4,859.22	218	72.2	84	27.8	302
1997	12,227.9	73.1	4,504.64	26.9	16,732.53	145	62.0	89	38.0	234
1996	2,235.4	81.4	512.10	18.6	2,747.46	67	62.0	41	38.0	108
1995	1,352.0	63.5	776.40	36.5	2,128.38	73	66.4	37	33.6	110
1994	1,368.8	43.9	1,748.65	56.1	3,117.43	72	52.2	66	47.8	138
1993	1,398.5	30.0	3,261.13	70.0	4,659.63	91	32.4	190	67.6	281
1992	1,352.8	18.2	6,060.04	81.8	7,412.81	92	47.2	103	52.8	195
1991	503.7	4.1	11,661.94	95.9	12,165.60	47	25.0	141	75.0	188
1990	604.1	14.4	3,588.10	85.6	4,192.17	29	16.3	149	83.7	178
1989	0.0	0.0	1,931.37	100.0	1,931.37	20	13.6	127	86.4	147
1988	17.8	0.9	1,943.15	99.1	1,960.97	5	4.8	100	95.2	105

Fuente: Elaboración propia con información de obtenida a partir de los informes de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y de notas de la prensa financiera. Para mayor información ver los cuadros del Anexo N°1

Por otra parte, si se compara el monto total de 70,439.8 millones de dólares que corresponde al total de adquisiciones realizadas por empresas extranjeras en México durante el periodo de 1988 al 2004, con el monto total de las inversiones en adquisiciones de empresas en el extranjero que han realizado empresas y grupos mexicanos en el mismo periodo y que corresponde a 28,954.8 millones de dólares se puede observar que ésta última cifra representa únicamente el 41%. Lo cual muestra el impacto de penetración del capital extranjero en nuestra economía, sin considerar que la transnacionalización de empresas mexicanas es un fenómeno relativamente reciente, mientras el capital extranjero ha incursionado en el país vía adquisiciones de empresas desde hace mucho tiempo.

### 3.4 LAS ADQUISICIONES DE TIPO HORIZONTAL, VERTICAL Y CONGLOMERADO EN LA ECONOMÍA MEXICANA

Tal como se indico en el primer capítulo las adquisiciones y las fusiones presentan movimientos que se pueden establecer en tres diferentes vías o dirección que puede asumir una empresa en su expansión: horizontales, verticales y de diversificación conglomerada.

En los últimos 15 años las empresas en la economía mexicana han expandido su poder de mercado en buena parte, por medio de adquisiciones. Tal expansión ha implicado para las empresas optar o establecer un proceso dirigido a fortalecer sus condiciones competitivas ya sea adquiriendo empresas en sus actividades tradicionales, o fortaleciendo su capacidad competitiva por adquisiciones verticales o incluso conglomeradas.

Como se aprecia en el siguiente cuadro, dentro de los movimientos de expansión vía adquisiciones durante 1988 hasta 2004 en México, en la economía mexicana los movimientos de tipo horizontal han sido los más importantes y significativos; y en términos de valor de las transacciones han representado casi el 69% del monto total. Por otra parte, los movimientos conglomerados y verticales únicamente representaron un 31%, siendo más significativos de dos últimos, los de tipo vertical con el 19%.

Un patrón similar se observa si se considera el número de empresas y sus subsidiarias en lugar del valor de las transacciones, ya que los movimientos horizontales representan en el mismo periodo el 66%, mientras las de carácter vertical y conglomerado en conjunto suman un 34%.

De hecho, los movimientos de tipo horizontal fueron más relevantes en los últimos diez años y llegaron a representar el 81% del monto total de adquisiciones. E incluso en el año 2004 casi alcanzan el 90% de las adquisiciones.

Después de los movimientos horizontales en ese periodo los más importantes fueron de tipo vertical, aunque en 1995, 1999 y 2003 los movimientos conglomerados fueron más significativos.

### ADQUISICIONES CONGLOMERADAS, HORIZONTALES Y VERTICALES EN MEXICO DE 1988 A 2004

Año	Millones de dólares							Empresas y Subsidiarias Adquiridas						
	Conglomerado	%	Horizontal	%	Vertical	%	TOTAL	Conglomerado	%	Horizontal	%	Vertical	%	TOTAL
2004	62.1	0.7	8,032.5	87.6	1,071.5	11.7	9,166.2	2	2.6	62	80.5	13	16.9	77
2003	1,038.7	20.4	3,496.8	68.5	568.4	11.1	5,103.8	24	15.0	100	62.5	36	22.5	160
2002	526.2	2.5	17,905.7	85.8	2,447.7	11.7	20,879.6	34	9.3	298	81.6	33	9.0	365
2001	956.1	4.3	20,509.1	91.6	935.9	4.2	22,401.1	51	17.6	218	75.4	20	6.9	289
2000	1,705.5	13.5	9,293.1	73.4	1,668.8	13.2	12,667.4	180	44.9	191	47.6	30	7.5	401
1999	1,392.0	31.8	2,163.7	49.5	816.9	18.7	4,372.6	97	33.0	155	52.7	42	14.3	294
1998	196.2	4.0	3,526.6	72.6	1,136.5	23.4	4,859.2	49	16.2	230	76.2	23	7.6	302
1997	1,057.7	6.3	13,442.9	80.3	2,231.9	13.3	16,732.5	58	24.8	156	66.7	20	8.5	234
1996	312.0	11.4	2,122.9	77.3	312.6	11.4	2,747.5	23	21.3	64	59.3	21	19.4	108
1995	317.8	14.9	1,684.7	79.2	125.9	5.9	2,128.4	28	25.5	67	60.9	15	13.6	110
1994	1,292.2	41.5	1,682.3	54.0	142.9	4.6	3,117.4	33	23.9	95	68.8	10	7.2	138
1993	1,830.5	39.3	1,812.5	38.9	1,016.6	21.8	4,659.6	90	32.0	167	59.4	24	8.5	281
1992	1,448.4	19.5	1,337.1	18.0	4,627.3	62.4	7,412.8	48	24.6	83	42.6	64	32.8	195
1991	1,188.3	9.8	4,062.5	33.4	6,914.8	56.8	12,165.6	56	6.4	773	88.7	42	4.8	871
1990	1,968.5	47.0	1,553.9	37.1	669.8	16.0	4,192.2	72	40.2	72	40.2	35	19.6	179
1989	674.3	34.9	1,149.1	59.5	108.0	5.6	1,931.4	77	52.4	39	26.5	31	21.1	147
1988	336.7	19.6	140.9	8.2	1,244.3	72.3	1,721.9	47	52.2	22	24.4	21	23.3	90

Fuente: Elaboración propia con información de obtenida a partir de los informes de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y de notas de la prensa financiera. Para mayor información ver los cuadros del Anexo N°1

En lo que respecta a los primeros años de la década pasada y la última parte de los ochenta, 1988-1994 los movimientos principales fueron de diversificación conglomerada con casi 42% mientras las adquisiciones horizontales y verticales representaron el 33% y 25% respectivamente. La relevancia de las adquisiciones en un sentido conglomerado y vertical puede explicarse en gran parte debido a que en este periodo se vieron impactadas de manera importante por el proceso de privatización, como se sabe, de 1988 a 1993 fueron vendidas la gran mayoría de las empresas en poder del Estado. Este proceso coadyuvo al reforzamiento de las cadenas verticales o los vínculos conglomerados en muchas empresas y permitió a muchos inversionistas o empresas incursionar en actividades directamente relacionadas con sus actividades tradicionales o fundamentales.

A manera de ejemplo, entre las empresas o grupos que han establecido estrategias de adquisiciones más orientadas a consolidaciones de carácter horizontal se pueden mencionar a CEMEX<sup>59</sup>. Esta empresa actualmente no es solo el más grande productor de cemento en México, esta entre las tres primeras compañías más grandes a nivel mundial en su ramo, el cual operaba en el 2000 en 30 países con 56 plantas de cemento. Fundada en 1906, fue por medio de varias fusiones y adquisiciones domésticas que logró alcanzar en México la mayoría del mercado (60% de participación) para la década de los ochenta y en los noventa la empresa repetidamente utilizó las adquisiciones en otros países para expandir sus operaciones.<sup>60</sup>

En la década de los ochenta CEMEX en México inicia su consolidación como una gran empresa por medio de adquisiciones, una realizada en 1987 al adquirir Grupo Anáhuac y otra en 1989 cuando compra Empresas Tolteca, con lo cual se consolida como el principal grupo cementero en el país, y aprovecha la infraestructura y la logística de ambas empresas tanto en México como en el sur de Estados Unidos, para posteriormente internacionalizarse fundamentalmente por adquisiciones, no sólo en Estados Unidos sino en varios países en distintos continentes.

En menos de una década, Cemex adquirió gran parte de sus entidades fuera de México. Mientras la compañía controla un gran porcentaje del mercado mexicano, las ventas internas ahora contribuyen con menos de la mitad del total de los ingresos de la compañía, lo cual muestra lo exitoso de su proceso de consolidación internacional por medio de adquisiciones de empresas.

Pero no solo grandes empresas industriales como sería el caso de CEMEX, han logrado su consolidación mediante adquisiciones horizontales, también medianas empresas han logrado gran parte de su expansión en el mercado con adquisiciones horizontales, este es el caso de una empresa de cementerios y servicios funerarios como Jardines de Tiempo.

La empresa inició operaciones en 1974 con el nombre de Jardines del Parque, con un cementerio en Torreón, Coahuila. El crecimiento como el de la mayoría de las empresas inicio con asociaciones e inversiones internas y posteriormente principalmente mediante

---

<sup>59</sup> En este caso aunque la expansión hay sido fundamentalmente horizontal, también ha crecido vertical y conglomeradamente. De hecho se puede decir que difícilmente alguna empresa sólo opta por un solo tipo de expansión.

<sup>60</sup> World Investment Report 2000: Cross- Border Mergers and Acquisitions and Development. P. 121

adquisiciones hasta establecerse como una empresa líder en el mercado a nivel nacional. En el siguiente cuadro se muestra el proceso de expansión por medio de adquisiciones horizontales.

#### EXPANSION POR ADQUISICIONES DE LA EMPRESA “JARDINES DEL TIEMPO”

Año	Adquisiciones	Lugar
1988	Jardines R de la Paz (cementerio) Del Carmen y Del Angel (capillas)	Guadalajara, Jal.
1989	J Valle de la Luz (cementerio)	Acapulco, Gro.
1990	Valle de la Luz (Capillas) Los Cipreses (50%) (cementerio)	Acapulco, Gro. México, D.F.
1991	Jardines del Carmen (cementerio) Los Cipreses (50%) (cementerio)	Torreón, Coh. México, D.F.
1992	Parque Memorial (cementerio)	México, D.F.
1996	Mausoleos de la Luz (cementerio)	León, Gto.
1997	Monte de los Olivos (60%) (cementerio) y Agencia Funerales del Rio	Tijuana, BC
1998	Jardines Eternos y Recinto Guadalupano (cementerios) Monte de los Olivos (40%) (cementerio) Jardines Eternos (cementerio)	Aguascalientes, Ags. Tijuana, BC Gómez Palacio, Dgo.
1999	Panteón Español (cementerio y capillas)	Reynosa, Tamps.
2000	Parque Funeral Colonias (cementerio) y Capillas Vallarta (capillas)	Guadalajara, Jal.

Fuente : Informes Anuales del grupo de 2002 y 2003.

En 1995, se adquiere la empresa Panteón Jardines del Carmen, cuya constitución fue el año de 1962, misma que es fusionada con la empresa Jardines del Parque quedando como fusionada la primera y en este mismo acto cambia su denominación social a Jardines del Tiempo.

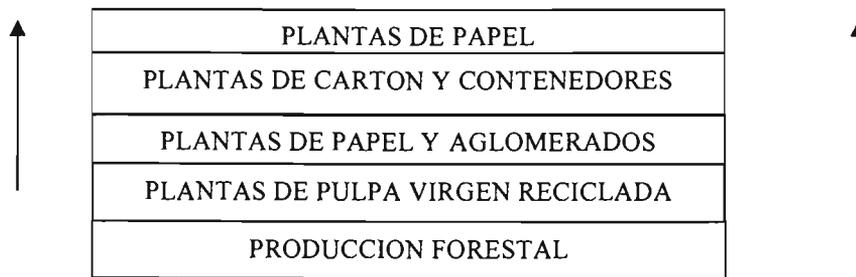
En este mismo sentido de crecimiento horizontal se tienen muchas otras agrupaciones mexicanas, como Bimbo, GRUMA, GEMEX, Benavidez, Comercial Mexicana, Gigante, Herdez, ICH, Provequim, etc.

Por otra parte, como ejemplo de expansión vertical, es decir, de empresas o agrupamientos de empresas que han dirigido sus estrategias de adquisiciones fundamentalmente orientadas a consolidar su procesos hacia atrás y hacia delante, se pueden mencionar al Grupo Industrial Durango<sup>61</sup>.

La evolución del Grupo Industrial Durango fue relativamente rápida desde asociaciones con grupos madereros regionales, hasta llegar a su estructura actual con empresas internacionalmente integradas. Su estrategia se ha orientado, a la integración de todas sus cadenas productivas, siguiendo el modelo de la industria papelera internacional. El grupo comenzó como aserradero pequeño y fue adquiriendo empresas desde la materia prima hasta el producto final, sin abandonar fundamentalmente el sector del papel. (Ver siguiente cuadro) De esta manera, el Corporativo Durango posee una alta integración vertical, desde el bosque hasta el libro o prensa escrita, lo que le facilita costos de materia prima, energía (produce 60% de lo que consume). La secuencia de integración vertical se muestra en el siguiente diagrama:

<sup>61</sup> En este caso lo referente a la nota anterior sobre CEMEX también se aplica a esta empresa.

## PROCESO DE PRODUCCIÓN DE CORPORATIVO DURANGO



Fuente: Elaboración propia con información de los Informes Anuales de la empresa.

A continuación se muestra también desde finales de los ochenta hasta el 2002, la expansión de Corporativo Durango por medio de las diferentes empresas adquiridas.

### **EMPRESAS ADQUIRIDAS POR CORPORATIVO DURANGO**

Año	Empresas Adquiridas	Tipo de Productos elaborados
1987	▪ Grupo Industrial Atenquique (Gobierno)	• Papel industrial y papel para cajas
1988	▪ Wood Products	• Aserraderos
1988	▪ Celulósicos Centauro (GRUPO ALFA)	• Pulpa virgen y productos forestales
1990	▪ Empaques Tultitlán	• Cartón y papel
1991	▪ Triplay Ponderosa de Durango y Maderas Moldeadas	• Triplay aglomerado madera para construcción
1991	▪ Sacos y Envases de México (Morodo)	• Bolsas y sacos multicapas
1991	▪ Bolsas y Papeles de México (Wellbanks)	• Bolsas y sacos multicapas
1993	▪ Sacos Mexicanos (Apasco)	• Bolsas y sacos multicapas
1993	▪ Empaques de Cartón Titán (GRUPO ALFA)	• Cajas corrugadas y pulpa moldeada
1994	▪ Comercializadora Industrial Gusimex	• Cajas corrugadas, tubo papel industrial
1995	▪ Cartones y Empaques del Sur	• Cajas corrugadas
1996	▪ Central de Envases y Empaques	• Cajas Corrugadas
1996	▪ Productos Industrial Ponderosa (La Moderna)	• Triplay aglomerado y productos de madera
1997	▪ Amcor Paper US Inc. McKinley Paper Co.	• Papel para caja corrugada e industrial
1997	▪ Plantas Box USA	• Cajas corrugadas
1998	▪ Grupo Pipsamex (Gobierno)	• Papel periódico y recubierto
1999	▪ Durango Paper Company (Georgia USA)	• Papel
2000	▪ Fábrica en Tepatitlán Jal.	• Cajas corrugadas
2001	▪ Planta para cajas de papel	• Cajas de papel

Fuente : Elaboración propia con información de los Informes Anuales de la empresa.

Asimismo otros grupos mexicanos al igual que Durango han realizado importantes procesos de adquisiciones de carácter vertical en los últimos años, como es el caso de ICA, Grupo México, Peñoles, Jugos del Valle, por mencionar solo algunos de ellos.

Por último, un ejemplo de crecimiento de diversificación conglomerada por adquisiciones es IMSA, grupo que produce acero, acumuladores de energía para la industria automotriz, sistemas de construcción, material de empaque y cuenta además con agencias distribuidoras automotrices.

La empresa fundada en 1936 en la producción de acero inició su diversificación conglomerada por adquisiciones a finales de los ochenta en la producción de baterías automotrices y de productos de aluminio y de paneles para la construcción. Este grupo ha multiplicado sus inversiones y adquisiciones no solo en México sino en Estados Unidos y en América Latina. En este mismo sentido de crecimiento por medio de diversificación conglomerada existen muchas otras agrupaciones mexicanas, como Grupo Alfa, Grupo Carso.

### 3.5 ADQUISICIONES Y DESINVERSIONES DE EMPRESAS EN MÉXICO

En conjunto, las adquisiciones y desinversiones constituyen las dos facetas de un mismo proceso, las cuales conllevan a la reestructuración de las empresas y los grupos empresariales. La facilidad con que es posible hoy en día llevar a cabo las desinversiones ha dotado a las compañías de mucha flexibilidad y capacidad de adaptación de sus estrategias de negocios y empresariales a un ambiente cambiante. Las empresas se reconfiguran de manera menos traumática que en el pasado, y a una mayor velocidad, cuando consideran que un negocio en particular no se adecua a su visión estratégica modificada.

Como se mencionó con anterioridad, un aspecto importante en el proceso de adquisiciones son las desinversiones realizadas fundamentalmente por algún tipo de empresas o inversionista. En un sentido estricto, toda adquisición implica una desinversión de algún agente económico, sin embargo, el carácter utilizado en este trabajo para las “desinversiones” es que estas son entendidas como la venta que realizan empresas o corporativos de algunas de sus divisiones, o subsidiarias o parte de la empresa o “activos” a otras empresas o agentes administrativos.<sup>62</sup>

#### ADQUISICIONES Y DESINVERSIONES EN MEXICO 1988-2004

(Millones de dólares)

Año	Adquisiciones Totales (A)	Desinversiones (B)	B/A
2004	8,279.1	1,254.4	15.2
2003	5,081.8	3,421.1	67.3
2002	20,879.6	1148.53	5.5
2001	22,401.1	5993.22	26.8
2000	12,667.4	3846.60	30.4
1999	4,372.6	866.92	19.8
1998	4,859.2	1743.18	35.9
1997	16,732.5	5147.50	30.8
1996	2,747.5	566.00	20.6
1995	1,948.4	241.80	12.4
1994	3,117.4	1058.50	34.0
1993	4,659.6	1192.09	25.6
1992	7,412.8	929.84	12.5
1991	12,165.6	60.49	0.5
1990	4,192.2	15.10	0.4
1989	1,931.4	707.75	36.6
1988	1,721.9	203.50	11.8

Fuente: Elaboración propia con información de obtenida a partir de los informes de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y de notas de la prensa financiera. Para mayor información ver los cuadros del Anexo N°1

<sup>62</sup> Cabe aclarar que no se consideran como desinversiones la venta total de la empresa o del grupo de empresas que conforman el consorcio.

Como se muestra en el cuadro anterior una gran parte de las adquisiciones representan desinversiones realizadas por conglomerados o grupos, por lo cual el incremento simultáneo de las adquisiciones y de las desinversiones indica una importante reestructuración de los grupos y las grandes empresas dentro de la economía mexicana en los últimos años.

En la historia de un grupo o de una gran empresa existen cambios que implicar muchas veces emprender nuevos negocios o abandonar otros negocios. Existen una variedad de razones para que una empresa lleve a cabo procesos de desinversión. En este sentido pueden mencionarse los siguientes motivos:

- Una de las principales es precisamente disminuir sus procesos de diversificación, que se tiene en la estructura de la agrupación, enfocándose en la actividad o actividades fundamentales de la empresa. Bajo este criterio la organización se desprende de negocios “poco rentables” o que no cumplen con las expectativas de desempeño esperado por la empresa.
- También en este mismo sentido puede darse el caso, que la empresa venda un negocio, no para concentrarse en su núcleo de actividades principales, sino para tener recursos para incursionar posteriormente en otras actividades más rentables con mejores perspectivas de negocio a futuro.
- Además de lo anterior, en muchas ocasiones y ese parece ser el caso de gran parte de importantes empresas y grupos mexicanos, es la venta de empresas o de divisiones por la necesidad de evitar desequilibrios financieros en el total de la agrupación o su total liquidación o venta.

Se puede afirmar que muchas veces este proceso de desinversiones ha implicado a la larga en la desaparición total<sup>63</sup> o casi total de muchos grupos, o a una profunda reestructuración de los grupos, esto derivado de problemas de endeudamiento y financieros o por reorientación de sus inversiones.

Como ejemplo actual de empresas que se ha sumergido en un proceso de desinversiones importantes por desequilibrios financieros es el caso de SAVIA que en pocos años había adquirido cerca de 14 empresas, y actualmente solo dispone de dos y una participación minoritaria en otra. En el siguiente cuadro se muestran las principales desincorporaciones que en los últimos 8 años ha llevado a cabo SAVIA-PULSAR entre las que destaca la venta de Empresas la Moderna, Alluprint, Seguros Comercial-América y Seminis.

---

<sup>63</sup> Recientemente como ejemplo de grupos importantes que por problemas de endeudamiento y por problemas de mercado tuvieron llegar a la liquidación o desmembrarse se puede mencionar los casos de DINA o Corporación G y el del Grupo SIDEK-SITUR.

## DESINVERSIONES DE EMPRESAS REALIZADAS POR EL GRUPO SAVIA

Millones de dólares

AÑO	EMPRESA COMPRADORA	EMPRESAS VENDIDAS	MONTO	%
2003	Fox Payne & Company (EUA)	Seminis	650.0	75.0
2003	Principal Pensiones, Seguros (Principal Financial Group) EUA	Operadora S.I. Genera (Vector Casa de Bolsa)	nd	nd
2001	ING Group NV (Holanda)	Seguros Comercial América <sup>9</sup>	236.0	47.0
2001	Agromond (Savia)	Bionova Internacional	20.9	100.0
2001	Organización Editorial Mexicana	Subsidiarias de Empaques Ponderosa <sup>7</sup>	285.0	100.0
2000	ING Group NV (Holanda)	Seguros Comercial América	555.0	39.7
2000	ING Group NV (Holanda)	Valores Consolidados	308.0	nd
1999	Citicorp Ventura Capital y Banco Santander Central Hispano	Aluprint	102.5	100.0
1999	Investor Group	Aluprint	10.7	nd
1997	BAT de Mexico (British American Tobacco, RU)	Empresas La Moderna	1,712.0	50.0

<sup>9</sup> representa el porcentaje de adquisición del capital social o de los activos

Fuente: Elaboración propia con información de los informes anuales de la empresa y notas de la prensa financiera. Para más información ver los Cuadros del Anexo N° 1

Este mismo esquema presenta SYNKRO quien ha desinvertido la mayor parte de sus empresas como: Industrias Mill, Industrias Cannon, Canonfil, Industrias H-24, Grupo Prolar y la empresas estadounidense Kaiser Roth.

Otro tipo de procesos de desinversión también derivados de problemas financieros y de cambios en los mercados y la competencia, pero que sin embargo, actualmente todavía no presentan situaciones tan difíciles como las ya mencionadas se podrían mencionar los casos de CYDSA, TMM, DESC, DURANGO, ICA, SAN LUIS y de VITRO<sup>64</sup>. En este sentido en el siguiente cuadro se ilustran las desinversiones de VITRO realizadas en los últimos diez años.

## DESINVERSIONES DE EMPRESAS REALIZADAS POR EL GRUPO VITRO

Millones de dólares

AÑO	EMPRESA COMPRADORA	EMPRESAS VENDIDAS	MONTO	%
2004	Owens Corning, Inc. (EUA)	Vitro OCF-Vitro Fibras	71.5	60.0
2004	Rexam, PLC (Reino Unido)	Vitro American National Can	26.5	50.0
2003	Phoenix Capital Ltd. (Colombia)	Envases Cuautitlán	18.0	100.0
2002	Gerresheiner Glass(Alemania)	Ampolletas	13.4	51.0
2002	Whirlpool Corporation (EUA)	Vitromatic	313.0	51.0
2001	Owens Illinois (EUA)	Regioplast	8.0	50.0
2000	Inversionistas varios	Equipo y Bienes raíces	23.0	100.0
1999	PQ Corporation (EUA)	Silicatos y Derivados	9.9	55.0
1997	CYDSA	CYDSA Grupo Cydsa	180.0	49.9
1997	Libbey (EUA)	Vitrocrista	100.0	49.0
1996	Inversionistas	Acero Porcelanizado	nd	100.0
1996	Unimin Corporation (EUA)	Materias Primas	131.0	100.0
1995	Danfoss (Dinamarca)	Facosa Monterrey	20.0	100.0
1995	Electrolux (Suecia)	Facosa México	7.8	100.0
1994	Samsonite (EUA)	Altro-Samsonite	18.0	nd

<sup>9</sup> representa el porcentaje de adquisición del capital social o de los activos

Fuente: Elaboración propia con información de los informes anuales de la empresa y notas de la prensa financiera. Para más información ver los Cuadros de los Anexos N° 1.

<sup>64</sup> Para una mayor información respecto a las desinversiones de estas empresas ver los cuadros del Anexo N°2.

Como se puede observar gran parte de estas desinversiones fueron realizadas por VITRO como ventas a sus socios entre las que se pueden mencionar: Owens Corning con quien coinvertía en VitroFibras y Regioplast, con Whirpool en Vitromatic, con Rexam en Vitro American Nacional Can, con PQ Corporation en Silicatos y Derivados, con Samsonite en Altro-Samsonite, y Geresheiner Glass en Ampolletas. Todas ellas empresas extranjeras como se pudo apreciar en el cuadro anterior.

Por último, otro tipo de desinversiones, pero que en su caso corresponden más a ventas para disponer de recursos para dirigirlos en adquisiciones o inversiones más rentables o para reubicarse en su área fundamental de negocios. En esta situación se pueden mencionar los casos de CEMEX, FEMSA y CARSO, los tres con la característica común de que en las últimas fechas han realizado importantes adquisiciones a nivel internacional, tal y como se puede ver en el apartado sobre internacionalizaciones vía adquisiciones por empresas mexicanas que se presenta más adelante.

En conjunto, las adquisiciones y desinversiones constituyen la reestructuración de las grandes empresas y de los grupos. La forma en que operan actualmente las empresas por medio de divisiones y subsidiarias ha dotado a las empresas de mayor flexibilidad y capacidad de adaptación a los cambios en un mercado más exigente y competitivo y permite modificar sus estrategias de negocios con mayor rapidez. Así, las empresas grandes y los grupos se recomponen y reconfiguran de manera más ágil que en épocas pasadas.

Otro aspecto a mencionar, es que las condiciones de apertura competitiva y de globalización implicaron para muchas empresas mexicanas y agrupaciones privadas nacionales realizaran importantes procesos de “desinversión” durante los noventa, es decir las condiciones de competencia que implicaba la misma apertura trajo para muchos grupos abocarse a sus sectores clave o fundamentales de inversión, deshaciendo inversiones que no estuviesen en esas áreas principales.

Un aspecto que se ha podido observar referente a las desinversiones realizadas por empresas y grupos mexicanos en su proceso de reestructuración y readecuación a las condiciones de competencia, ha sido aprovechado fundamentalmente por el capital extranjero al adquirir la gran mayoría de las empresas desinvertidas, logrando con lo anterior una mayor penetración en la economía mexicana.

### **3.6 LA INTERNACIONALIZACION DE EMPRESAS MEXICANAS POR MEDIO DE FUSIONES Y ADQUISICIONES EN EL EXTRANJERO**

Los importantes procesos de apertura y globalización de los mercados, que en México se iniciaron con el ingreso al GATT y se profundizaron con los tratados de libre comercio establecidos con muchos países desde principios de los noventa lo cual ha coincidido con el resurgimiento de las empresas transnacionales o “multinacionales” mexicanas.<sup>65</sup>

---

<sup>65</sup> Se señala que es proceso es un “resurgimiento”, ya que varias empresas mexicanas, habían invertido en compra de empresas y/o establecido sucursales en el extranjero (fundamentalmente en los Estados Unidos) durante la década de los setentas.

Dentro de las multinacionales mexicanas sin duda, existen casos muy llamativos e ilustrativos de este proceso de internacionalización como son América Móvil, Bimbo y Cemex, que incluso han establecido operaciones en varias regiones del mundo, pero estas empresas no han sido las únicas empresas mexicanas que han establecido procesos de internacionalización.

Cuando me refiero a procesos de internacionalización de las empresas mexicanas en este sentido, implican operaciones de mercado, más allá de la simple importación o exportación de mercancías. Es decir esto implica el colocar capitales en otros mercados o países, lo cual puede ser por varias vías: 1) establecimiento de una sucursal o filial para conformar una empresa “nueva” en ese mercado, lo cual puede ser ya sea en asociación con otra empresa local o extranjera o sin asociación; 2) por la adquisición de una empresa (acciones o activos) ya establecida, también la adquisición de una empresa en coinversión con un socio local o también extranjero. Aquí me referiré únicamente al segundo aspecto, es decir a la adquisición de empresas en otros países por parte de empresas mexicanas.

En el siguiente cuadro se pueden observar los montos totales anuales de las adquisiciones que empresas mexicanas han llevado a cabo de 1989 hasta el 2004. Como se puede observar en el cuadro y la gráfica 2, a partir de 1999 se ve una tendencia creciente, aunque irregular en las adquisiciones de empresas extranjeras, esta trayectoria irregular se puede explicar porque en años como en 1999, 2000, 2002 y 2004 se realizaron las adquisiciones más importantes en términos de valor

#### **MONTO DE ADQUISICIONES DE EMPRESAS EXTRANJERAS**

Año	(millones de dólares)
2004	6,364.2
2003	1,624.6
2002	4,954.3
2001	1,273.8
2000	5,068.6
1999	2,819.0
1998	420.4
1997	772.9
1996	621.0
1995	56.5
1994	1,175.5
1993	250.2
1992	2,411.6
1991	7.0
1990	150.0
1989	900.0

Fuente: Elaboración propia con información de obtenida a partir de los informes de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y de notas de la prensa financiera. Para mayor información ver los cuadros del Anexo N°3

Gráfica 3



Fuente: Elaboración propia con información de obtenida a partir de los informes de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y de notas de la prensa financiera. Para mayor información ver los cuadros del Anexo N°3

Además este patrón de comportamiento de las adquisiciones de empresas mexicanas en el extranjero, va siguiendo el mismo sentido cíclico de las adquisiciones a nivel internacional, que se analizó en el capítulo anterior.

Pero quizá más importante es como se puede observar en el Anexo No. 3, que ya existe un grupo o “sector” de empresas transnacionales mexicanas, que ha fincado gran parte de sus operaciones fuera de México y que esta transnacionalización se ha logrado principalmente por medio de adquisiciones de empresas.

En este sentido se pueden nombrar los procesos de adquisición de empresas en el extranjero, como son los casos de CEMEX, BIMBO, IMSA y GRUPO CARSO por medio de alguna de sus subsidiarias (Teléfonos de México, América Móvil, CARSO Global Telecom y Grupo Sanborns), Grupo MEXICO, KOSA y FEMSA entre las más grandes empresas mexicanas que durante los noventa han llevado sus actividades a otros países con éxito por medio de compras de empresas. A manera de ejemplo se presentan cuadros de las adquisiciones de CEMEX, Teléfonos de México-América Móvil e IMSA.

La globalización y la internacionalización de la competencia, la expansión vía adquisiciones ha resultado vital para la supervivencia de muchas empresas, además de ser un vehículo significativo para poder penetrar en otros mercados rápidamente. Es evidente que esta alternativa tiene un riesgo muy claro, la incapacidad de asimilar y dirigir el proceso de fusión o de absorción de las distintas estructuras y compañías. No obstante, es también cierto que cuando una empresa adquiere una cierta experiencia en este proceso, los resultados pueden ser muy significativos.

El caso de internacionalización de CEMEX es muy ilustrativo de un proceso de crecimiento y expansión internacional por medio de adquisiciones. En un principio la empresa cementera se estableció en los ochenta en el sur de los Estados Unidos por la logística e infraestructura derivada de las adquisiciones de Cementos Anáhuac y Empresas Tolteca.

## ADQUISICIONES DE CEMEX EN EL EXTRANJERO

Empresas Adquiridas	País	Sector o Productos	Millones dólares	%	Año
RMC Group	Reino Unido	Cemento	4,100.0	100.0	2004
Mineral Resources Technologies	Estados Unidos	Cemento	49.9	100.0	2003
Dixon Marquette Cement	Estados Unidos	Cemento	49.9	100.0	2003
Puerto Rican Cement	Puerto Rico	Cemento	281.0	100.0	2002
Saraburi Cement	Tailandia	Cemento	73.0	99.0	2001
Wangan	Japón	Cemento	23.0	nd	2001
Southdown Inc.	Estados Unidos	Cemento	2,842.8	100.0	2000
Dakota Cement	Estados Unidos	Cemento	252.4	100.0	2000
Canal	Nicaragua	Cemento	83.7	100.0	2000
Assiut Cements	Egipto	Cemento	53.8	13.0	2000
Assiut Cements	Egipto	Cemento	318.8	77.0	1999
Cementos Diamante	Colombia	Cemento	128.0	40.0	1999
PT Cement Gresik	Indonesia	Cemento	49.1	6.0	1999
Cementos del Pacífico	Costa Rica	Cemento	nd	95.3	1999
APO	Filipinas	Cemento	nd	99.0	1999
Cementos Bio Bio	Chile	Cemento	nd	nd	1999
PT Cement Gresik	Indonesia	Cemento	114.6	16.3	1998
Rizal Cement	Filipinas	Cemento	70.0	30.0	1997
Cementos Diamante	Colombia	Cemento	600.0	55.0	1996
Cementos Bavano	Panamá	Cemento	57.6	nd	1992
Concem y Contrade	República Dominicana	Cemento	nd	50.0	1992
La Valenciana	España	Cemento	1,300.0	nd	1992
Sansón	España	Cemento	900.0	nd	1992
Planta Concreto- Houston	Estados Unidos	Cemento	nd	nd	1991
Pacific Coast Cement	Estados Unidos	Cemento	150.0	nd	1990

Fuente: Elaboración propia con información de obtenida a partir de los informes de la empresa que presenta en la Bolsa Mexicana de Valores y de notas de la prensa financiera. Para mayor información ver los cuadros del Anexo N°3

A principios de los noventa de la empresa continúa con su proceso de internacionalización con adquisiciones adicionales en Estados Unidos e inicia en 1992 su presencia en Europa con sus adquisiciones en España. A partir de entonces, CEMEX ha gradualmente llevado a cabo un importante proceso de adquisiciones de tipo horizontales, de empresas que se ubican en los siguientes países: Estados Unidos, España, Colombia, Indonesia, Egipto, Puerto Rico, Japón, Tailandia, Nicaragua, Panamá, Filipinas, Costa Rica, República Dominicana y el Reino Unido, esta última realizada en 2004, la cual es la adquisición en términos del valor de transacción más importante realizada por una empresa mexicana en el extranjero<sup>66</sup>.

<sup>66</sup> Después de la adquisición de RMC Group llevada a cabo por CEMEX, por 4,100 mdd, las siguientes tres más importantes adquisiciones hasta la fecha son la realizada por FEMSA de Panamco por 3,709 mdd, de Southdown por CEMEX por 2,842 mdd y la de ASARCO adquirida por el Grupo México por 2,180 mdd. (para mayor información ver anexo No. 3)

Otra empresa que en últimas fechas ha emprendido un importante proceso de internacionalización por medio de adquisiciones es el llevado a cabo por América Móvil de Teléfonos de México, como se muestra en el siguiente cuadro.

Como puede verse en el caso de Teléfonos de México-América Móvil (Grupo Carso), la internacionalización por adquisiciones inicia relativamente reciente es decir desde 1999 por una parte, y también a diferencia de CEMEX, no ha incursionado en mercados o países fuera de América Latina y Estados Unidos hasta el momento.

### ADQUISICIONES INTERNACIONES DE AMERICA MOVIL-TELEFONOS DE MEXICO

Empresas Adquiridas	País	Sector o Productos	Millones de dólares	%	Año
Techtel LMDS Comunicaciones Interactivas (Techin)	Argentina	Red de Fibra óptica	25.0	20.0	2004
Techtel LMDS Comunicaciones Interactivas	Argentina	Red de Fibra óptica	75.0	60.0	2004
Net Servicios de Comunicaciones	Brasil	Telecomunicaciones	370.0	49.0	2004
Megatel	Honduras	Telefonía	nd	nd	2004
AT&T Latin America	Estados Unidos	Telefonía	207.0	100.0	2004
ENITEL	Nicaragua	Telefonía	nd	40.0	2004
Chilesat	Chile	Telefonía	138.0	60.0	2003
Chilesat	Chile	Telefonía	47.0	40.0	2004
Embratel Participacoes (MCI)	Brasil	Telefonía	400.0	100.0	2004
CTI	Argentina	Telefonía	200.0	100.0	2004
Bandas de telefonía celular	Uruguay	Telefonía	18.2	100.0	2004
Conecel First Co.	Ecuador	Telefonía	nd	20.0	2003
BCP (BellSouth y Familia Sapra)	Brasil	Telefonía	643.0	100.0	2003
CTE - Telecom (France Telecom)	El Salvador	Telefonía	417.0	51.0	2003
ENITEL	Nicaragua	Telecomunicaciones	49.6	49.0	2003
Consorcio Ecuatoriano de Telecomunicaciones (Conecel)	Ecuador	Telefonía	70.3	19.4	2003
Comcel, Ocel y Celcaribe	Colombia	Telefonía	nd	100.0	2003
BSE (BellSouth y Familia Sapra)	Brasil	Telefonía	180.0	97.5	2003
Xo.Communications	Estados Unidos	Telecomunicaciones	40.0	39.0	2002
SBC (en San Antonio, Texas)	Estados Unidos	Telefonía local	111.0	80.0	2002
Consorcio Ecuatoriano de Telecomunicaciones (Conecel)	Ecuador	Telefonía	70.3	20.6	2002
Brasil Algar Telecom	Brasil	Telecomunicaciones	400.0	41.0	2001
Consorcio Ecuatoriano de Telecomunicaciones (Conecel)	Ecuador	Telefonía	153.0	60.0	2000
Netro Corporation	Estados Unidos	Telecomunicaciones	101.4	9.2	2000
Telecomunicaciones de Guatemala (Telgua)	Guatemala	Telecomunicaciones	nd	79.0	2000
Telecom. Americas	Argentina	Telecomunicaciones	nd	60.0	2000
Comm South Cos, Inc.	Estados Unidos	Telecomunicaciones	75.0	nd	2000
Topp Telecom, Inc.	Estados Unidos	Telefonía	57.5	nd	1999
Telecomunicaciones de Guatemala (Telgua)	Guatemala	Telecomunicaciones	nd	nd	1999

Fuente: Elaboración propia con información de obtenida a partir de los informes de la empresa que presenta en la Bolsa Mexicana de Valores y de notas de la prensa financiera. Para mayor información ver los cuadros del Anexo N°3

Cabe mencionar que con el propósito de llevar a cabo su internacionalización el Grupo Carso instituyó Carso Global TELECOM a mediados de los noventa, en un primer momento para aglutinar los negocios de las áreas de telefonía y telecomunicaciones de manera separada con los negocios llevados a cabo en México en la misma materia y en otros sectores. Posteriormente en 2001 se consolidó, la empresa América Móvil que lleva fundamentalmente los negocios de telecomunicaciones a nivel internacional.<sup>67</sup> Como se observa en el cuadro anterior las adquisiciones realizadas hasta el 2004 por América Móvil incluyen empresas en 11 países de América.<sup>68</sup>

La estrategia internacional de CARSO ha sido consolidar actividades competitivas en el campo de las telecomunicaciones combinando actividades en telefonía fija y telefonía móvil, así como portales de internet, compañías de televisión por cable y comercio.

Por medio de esta vía, Teléfonos de México a través fundamentalmente de América Móvil se ha consolidado a nivel internacional y mantiene una importante competencia con otras empresas por el liderazgo en América Latina, Estados Unidos y en México.

Por último, se puede comentar también el caso de IMSA que ha llevado a cabo un proceso significativo de internacionalización por medio de adquisiciones, en buena parte de las distintas actividades que realiza el grupo como son: siderurgia, estructuras metálicas y autopartes, tal y como se muestra en el siguiente cuadro.

#### ADQUISICIONES DE IMSA EN EL EXTRANJERO

Empresas Adquiridas	País	Sector o Productos	Millones dólares	%	Año
Louisville Ladder Group	EUA	Escaleras metálicas	nd	49.0	2004
Varso Products Steel	EUA	Siderurgia	102.0	nd	2001
BHP-Steel Assets	EUA	Metales	234.0	100.0	2000
Inacel	Argentina	Autopartes	6.9	30.4	1997
Ingasa	Guatemala	Acero	12.5	nd	1997
Industria Procesadora de Acero	Chile	Acero	15.0	50.0	1994
Inacel	Argentina	Autopartes	nd	50.0	1993
Acumuladores Fulgor	Venezuela	Autopartes	3.5	100.0	1993
Acumuladores Industriales	Venezuela	Autopartes	3.5	100.0	1993

Fuente: Elaboración propia con información de obtenida a partir de los informes de la empresa que presenta en la Bolsa Mexicana de Valores y de notas de la prensa financiera. Para mayor información ver los cuadros del Anexo N°3

Pero no son las únicas empresas que han tenido éxito hasta el momento en su internacionalización por adquisiciones de empresas en el extranjero, puede observar el caso de: Corporación Interamericana de Entretenimiento (CIE), Grupo Bimbo, Televisa, TV

<sup>67</sup> En 2001, Telcel el negocio de Teléfonos de México en telefonía inalámbrica y otras subsidiarias internacionales en el ramo de telefonía inalámbrica de Telmex fueron escindidas de Telmex. A nivel internacional se creó América Móvil, S.A. de C.V., conocida como América Móvil.

<sup>68</sup> Cabe mencionar que la estrategia de internacionalización del grupo Carso no sólo se circunscribe a las áreas de telecomunicaciones y de telefonía, sino abarca otras actividades, como puede verse en los cuadros del Anexo No.3.

Azteca, FEMSA, Grupo Covarra, Grupo Posadas, Cementos de Chihuahua, GRUMA, Industrias Peñoles, Corporación Durango, Corporación SanLuis e incluso empresas no tan grandes como PI Mabe o Chicles Cannels que han realizado compras de empresas en otros países. Para una mayor información sobre adquisiciones de estas empresas u otras consultar los anexos.

Sin embargo, no todas las adquisiciones extranjeras por empresas mexicanas han sido exitosas en sus procesos. Se pueden mencionar los casos de empresas como VITRO, SYNKRO o DINA las cuales no pudieron consolidar una parte o la totalidad de sus adquisiciones internacionales que llevaron a cabo

En lo que se refiere a VITRO a finales de los ochenta realizó por medio de una “compra hostil” la adquisición de Anchor Glass, que era ,la segunda empresa productora de envases de vidrio en EUA, sin embargo, al estar la empresa ubicada en un sector maduro, con fuerte competencia de nuevos sustitutos desarrollados en los últimos años los cuales impusieron condiciones de competencia difíciles para la empresa, lo que la llevó a un proceso de quiebra, tuvo que ser vendida en 1997 por sólo 320 millones de dólares, siendo que el precio de adquisición había sido de 900 millones de dólares.

Derivado de la anterior, condiciones de competencia y fuertes problemas financieros, el grupo ha tenido que realizar una severa reestructuración en los últimos años vendiendo su participación accionaria en Serfin y en CYDSA, y deshacerse de varias de sus subsidiarias. No obstante lo anterior, VITRO no ha abandonado sus intenciones de internacionalizarse.

Otro proceso de internacionalización que fracaso fue el de DINA o también conocido como Consorcio G, empresa que se consolidó a partir de la privatización de empresas de camiones y tractocamiones del mismo nombre. En 1994 adquiere la totalidad de las acciones de Motor Coach Industries Internacional, Inc. (MCII), el fabricante más grande de autobús en Estados Unidos y Canadá en 312 millones de dólares y en ese mismo año establece la fusión entre Grupo DINA y MCII.

Sin embargo, la operación no maduró y debido a severos problemas financieros originados en la crisis de 1995 y a condiciones económicas adversas de su mercado, la llevó a disminuir en 1999 61% de su participación en la subsidiaria estadounidense por un monto de 175 millones de dólares. La empresa mexicana inició finalmente un proceso de reestructuración de deuda que dadas las condiciones, tuvo que ceder su participación en MCII e incluso entregar DINA Autobuses en México.

Otro caso muy similar a los anteriores es el de SYNKRO grupo formado en los setenta con fabricas de medias y pantimedias en México. En 1993 adquirió la empresa Kayser-Roth la más antigua fabricante de medias y pantimedias de Estados Unidos. La adquisición llevó a la empresa del quinto lugar mundial en la fabricación de medias, al segundo lugar, por medio de un pago de \$170 millones de dólares. La estrategia de SYNKRO fue clara concentrarse en la parte textil del negocio, consolidarse y crecer y hacer frente a la globalización. Pero la compra se hizo con base en un fuerte endeudamiento (\$300 millones

de dólares) y con la crisis de 1995 la situación financiera del grupo empeoró aunado a condiciones reales de mercado. Después la empresa fue vendida en 1999 a American Corporation en \$62 millones de dólares como parte de un proceso de reestructuración y SYNKRO se deshace además de gran parte de sus subsidiarias (Industrias H-24, Probelco, Calciplas de México y Canofil). Actualmente, la empresa tiene problemas de enajenación de sus restantes activos.

Se puede afirmar que en los tres casos descritos anteriormente, las empresas no supieron por una parte, percibir con claridad las tendencias mundiales de competencia que afectaba sus principales productos y sectores y por otra parte, las cambiantes situaciones financieras de mediados de la década de los noventa en México, que implicaron que los endeudamientos para su expansión resultaran un problema adicional. Así, las adquisiciones en sectores y productos que ya estaban muy maduros y productos y mercados que no estaban en expansión, sino todo lo contrario, implicaron problemas para estas empresas.

Se podría mencionar que otras empresas mexicanas podrían enfrentar situaciones similares por problemas de liquidez y endeudamiento y que las podría llevar a deshacerse de activos y empresas tanto en México como en el extranjero.

### **3.7 CRECIMIENTO INTERNO Y CRECIMIENTO EXTERNO EN EMPRESAS MEXICANAS**

Como se vio en el primer capítulo, las empresas en su proceso de expansión y crecimiento pueden optar por crecer internamente, es decir invertir en activos fijos y en capital que incrementen las instalaciones de la empresa o empresas que ya poseía con anterioridad. Por otra parte, la empresa o agrupación de empresas puede optar por el crecimiento externo, es decir adquirir empresas o activos fijos que ya existían y funcionaban con anterioridad, independientes en propiedad de la empresa, lo cual puede ser por supuesto tanto dentro de su economía donde se originó su capital o en inversiones en activos o empresas en otros países.

En este sentido las empresas mexicanas no son ajenas a este tipo de aspectos, un ejercicio en este sentido nos brinda información sobre el crecimiento o las oportunidades de expansión de las empresas mexicanas en los últimos años.

El siguiente cuadro muestra información sobre las inversiones totales realizadas en activos fijos totales y la inversión realizada en adquisiciones (inversión externa), por tres empresas mexicanas en los 10 últimos años, en este caso se trata de IMSA. Corporativo Durango y Corporación San Luis.

**INVERSIONES EN ACTIVO FIJO Y EN ADQUISICIONES DE TRES EMPRESAS MEXICANAS 1992-2002**  
**Millones de Dólares**

AÑO	GRUPO IMSA			CORPORATIVO DURANGO			CORPORACION SAN LUIS		
	A	B	B/A	A	B	B/A	A	B	B/A
	INVERSION TOTAL	INVERSION EXTERNA		INVERSION TOTAL	INVERSION EXTERNA		INVERSION TOTAL	INVERSION EXTERNA	
1992*	-	40.0	-	250.0	134.0	53.6	-	-	-
1993	478.3	7.0	1.5	210.0	150.0	71.4	40	0	-
1994	622.2	78.8	12.7	75.0	50.0	66.7	72	0	0.0
1995	280.4	Nd	-	nd	nd	-	25	0	-
1996	129.0	Nd	-	nd	38.0	-	52	31	59.6
1997	226.1	36.3	16.1	150.0	70.0	46.7	131	0	-
1998	167.3	20.0	12.0	298.7	294.0	98.4	94	17	18.1
1999	265.2	136.0	51.3	24.2	20.0	82.6	17	0	-
2000	412.5	264.0	64.0	111.2	9.0	8.1	23	0	-
2001	267.1	102.0	38.2	35.7	2.7	7.6	36	0	-
2002	140.2	10.9	7.8	31.9	-	-	19	0	-
<b>TOTAL</b>	<b>2,988</b>	<b>695</b>	<b>23.3</b>	<b>1,187</b>	<b>768</b>	<b>64.7</b>	<b>509</b>	<b>48</b>	<b>9.4</b>

\* Para Corporativo Durango, la inversión de 1992 abarca de 1989 a 1992

Fuente: Elaboración propia con información de obtenida a partir de los informes que las empresas presentan en la Bolsa Mexicana de Valores y de notas de la prensa financiera. Para mayor información ver los cuadros de los Anexos N° 1 y 3

De las tres empresas señaladas únicamente Corporativo Durango muestra que la empresa ha privilegiado el crecimiento externo sobre la reinversión interna. Lo anterior, se puede explicar porque además de que en esto influye la estrategia de los administradores de la misma empresa y las oportunidades de inversión, Corporación Durango es un grupo relativamente joven y en proceso de consolidación, que para posesionarse en su sector ha emprendido una estrategia sólida de crecimiento vertical, aunada con la internacionalización del grupo.

En lo que respecta a los otros dos casos, aunque también han realizado importantes inversiones en adquisiciones, principalmente el grupo IMSA, estas no representan una participación importante dentro de las inversiones totales de las empresas, como se muestra en el cuadro anterior, lo cual quizá es derivado de que estos dos grupos son empresas ya consolidadas y con estructura corporativa madura y las adquisiciones han sido de grandes empresas, en relación con IMSA y con San Luis Corporación.

También tenemos como ejemplo el caso de la empresa mexicana GEMEX que no llevó a cabo un proceso de internacionalización, pero que si realizó un proceso de expansión en el país por medio de adquisiciones. GEMEX era la principal franquiciataria de Pepsi Botling Group en México, que en los noventa tuvo una importante expansión vía la adquisición de varias empresas refresqueras principalmente. De 1992 a 1998 su inversión en activos fijos fue de 531 millones de dólares, mientras el monto de sus adquisiciones fue de 200 millones

de dólares lo que representa sólo el 38 % del total de la inversión.<sup>69</sup> En 2002 la empresa fue adquirida en su totalidad por Pepsi Botling por 1,300 millones de dólares.

Lo cual muestra que a no ser que las adquisiciones sean por un monto muy importante en relación con las capacidades de la empresa, por ejemplo que una empresa aparentemente menor adquiriera una más grande como sería el caso de la adquisición de Panamco Beverages por FEMSA o de ASARCO por Grupo México, en su mayoría la expansión externa no representa una parte importante del crecimiento de una empresa o de un grupo. En este sentido se pueden mencionar los casos también de ALFA, DESC y CARSO, incluso una empresa como VITRO que como ya se menciono tuvo un crecimiento importante por medio de adquisiciones, este no representó con datos de 1992 hasta 2001 ni el 45% de la inversión total del grupo en el periodo.<sup>70</sup>

De lo anterior se puede concluir que aunque para las empresas o grupo en general, la expansión y crecimiento externo por medio de adquisiciones de otras empresas o activos ha sido un factor importante, la inversión dentro de la empresa que implica un crecimiento interno sigue siendo el factor principal de expansión.

### **3.8 EFECTOS DE FUSIONES Y ADQUISICIONES INTERNACIONALES EN SUS EMPRESAS SUBSIDIARIAS EN MÉXICO**

En México, las adquisiciones tanto de empresas mexicanas, por otras empresas mexicanas, así como por empresas extranjeras que adquieren empresas mexicanas, han tendido a alterar los aspectos de competencia en ciertos mercados. Sin embargo, también otra situación que ha incidido en los aspectos competitivos en México son las asociaciones, fusiones o adquisiciones de empresas internacionales o extranjeras, las cuales tienen empresas subsidiarias en nuestro país y que se ven afectadas por este proceso, las cuales tienden a replantear sus estrategias en términos de producción, distribución y comercialización.

Es importante recordar los efectos que pueden tener sobre las industrias y sus ambientes internos las fusiones y adquisiciones realizadas a nivel internacional o extrarregionales. Algunos ejemplos recientes de esto surgen de las fusiones y adquisiciones. En este sentido afectan la competencia en ciertas industrias, así se tiene el caso de Renault y Nissan La “fusión” entre Renault y Nissan, ha permitido a estas empresas consolidar y racionalizar sus activos en el país, ya que Nissan de Aguascalientes y de Cuernavaca en México pueden producir automóviles Renault, o también es el caso en este mismo sector de Mercedes Benz y Chrysler, con la misma potencialidad

Este fenómeno constituye una de las manifestaciones más importantes de los procesos de internacionalización y globalización de las actividades económicas. De esta manera, en diversas áreas y sectores económicos encontramos múltiples casos que inciden sobre los procesos de concentración de mercados.

---

<sup>69</sup> Los datos fueron recabados de los Informes Anuales de la empresa y del Anexo

<sup>70</sup> Informes de Actividades de VITRO.

Para México en los últimos años estas operaciones han afectado los procesos de competencia de diversos sectores. El número creciente de fusiones, adquisiciones y coinversiones internacionales observado en los últimos años ha tenido impactos apreciables en diversos mercados nacionales.

**NÚMERO DE SUBSIDIARIAS ESTABLECIDAS EN MÉXICO AFECTADAS POR FUSIONES;  
COINVERSIONES O ADQUISICIONES DE 1998 A 2004**

<b>SECTORES</b>	<b>Número</b>
Alimentos y Bebidas	45
Automotriz	11
Autopartes	128
Banca	18
Equipo no eléctrico	15
Energía y Gas	53
Hotelería	14
Maquinaria y Equipo	45
Minero-Metalurgia	40
Papel y cartón	32
Petróleo y Petroquímica	57
Productos Manufacturados Diversos	88
Química y Productos Químicos	35
Químico-Farmacéutica	57
Servicios Financieros	29
Servicios	41
Telecomunicaciones	43
Vidrio	8
<b>TOTAL</b>	<b>730</b>

Fuente: Elaboración propia con información de la Comisión Federal de Competencia.

Aunque el tipo de información por número de empresas como se muestra en el cuadro anterior, no es una información precisa sobre el impacto de las fusiones, coinversiones y adquisiciones llevadas a cabo a nivel internacional, si permite de alguna manera indicar el impacto que sobre ciertos sectores económicos tiene la unificación de propiedad o del control de activos y operaciones en México.

De esta manera como se observan los sectores como autopartes, petróleo y petroquímica y químico-farmacéutica son las áreas que más empresas han involucrado seguido por telecomunicaciones y alimentos y bebidas. Para una mayor información ver el Anexo 2.

Como ejemplo de lo anterior, en la industria farmacéutica en México las asociaciones de Roche y Syntex formaron el Grupo Roche-Syntex México. La empresa Roussel se transformó en Roussel Uclaf por la unión de Hoechst-Merrel y Roussel y la alianza entre Schering Plough y Agrevo condujo a la Agrevo Mexicana, todo esto con los procesos de consolidación y concentración que conllevan. Asimismo, la asociación Hoechst-Bayer en Alemania se tradujo en México en la formación de una nueva empresa Distar.

También, este proceso tiende a dismantelar las estructuras de las empresas involucradas indirectamente en las operaciones internacionales como el caso de Celanese Mexicana que con la compra de Celanese Corporation por parte de Hoechst, se deshizo de dos empresas:

Resinas de México y Univex. La primera fue adquirida por Reichold, una firma fabricante de pinturas y esmaltes, mientras que la segunda fue adquirida por Alpek, la división química del Grupo Alfa.

Por otra parte, un sector estratégico y fundamental para la economía del país, pero que ilustra de manera muy significativa lo que parece acontecer a muchos otros sectores de la economía mexicana en los últimos años, es el sector bancario-financiero. Desde los ochenta con la nacionalización de la banca y también posteriormente se ha llevado una reestructuración del sistema financiero que fue acompañada por una fuerte tendencia a la concentración, fundamentalmente derivada de fusiones y adquisiciones, pero este fenómeno paralelamente ha sido acompañado y completado por una “desmexicanización del sector bancario”. Otros sectores como el de la hotelería, por mencionar un ejemplo han seguido el mismo patrón, por lo menos en el último aspecto que corresponde a una “demexicanización” del sector.

Así como la globalización y la internacionalización de la competencia han afectado y exacerbado las condiciones de competencia de las empresas transnacionales internacionales, de tal manera que la expansión y el crecimiento son fundamentales para la sana operatividad de las mismas y donde las compras de empresas en otros mercados diferentes a sus mercados de origen, no sólo es el medio ofensivo de posicionamiento más rápido, sino un aspecto defensivo para mantenerse en la competencia.

En este sentido, también empresas mexicanas han tenido que convertirse en “multinacionales”, donde una vía para posesionarse en el mercado internacional han sido las adquisiciones de empresas, en este sentido varias empresas mexicanas se han expandido a otros mercados desde finales de los ochenta, donde el principal lugar de destino de las inversiones ha sido los Estados Unidos y en segundo lugar América Latina y el Caribe, y muy pocas inversiones de este tipo se han dirigido a otras regiones.

Cabe mencionar que en realidad los procesos de internacionalización de empresas mexicanas en el extranjero son recientes, por lo que el proceso de consolidación y posicionamiento en los mercados no necesariamente es muy sólido. Así aunque hasta el momento se tienen procesos de adquisición de empresas en el extranjero, que se muestran exitosos en una buena parte de los casos quizá es demasiado apresurado para emitir un juicio a ese respecto, ya que las condiciones económicas actuales y de competencia son ampliamente exigentes. En esta dirección se cuenta con algunas adquisiciones que devinieron en rotundos fracasos.

Además en nuestro país, como se ha visto, las adquisiciones tanto de empresas mexicanas por otras empresas mexicanas, así como por empresas extranjeras que adquieren empresas mexicanas, han tendido a modificar los aspectos de competencia en ciertos mercados. En este sentido, se ha visto que las adquisiciones de empresas mexicanas por empresas extranjeras han sido mucho mayores que las compras de empresas mexicanas realizadas por otras empresas mexicanas en el mercado nacional, y las inversiones mexicanas en la

adquisición de empresas en el extranjero aunque importantes por su monto, no son comparables con el monto de las inversiones extranjeras dedicadas a adquisiciones en México en los últimos casi veinte años.

Además, un monto considerable de las adquisiciones realizadas en los últimos años se ha visto favorecida por la “desinversión” de empresas y activos realizados por ciertos grupos y empresas nacionales, ya que la competencia cada vez más fuerte y dinámica derivada de la apertura y la globalización de los mercados, ha implicado la reestructuración de varias empresas y grupos y la desintegración de otros. Esto como parte del proceso de reestructuración y adecuamiento a las condiciones de competencia ha contribuido en buena medida en la “extranjerización” de empresas.

Sin embargo, también otro aspecto que ha incidido en la compendia de ciertos sectores en México son las asociaciones, fusiones o adquisiciones de empresas internacionales o extranjeras llevadas a cabo en el extranjero, las cuales tienen empresas subsidiarias en nuestro país, las cuales tendido a replantear sus estrategias en términos de producción, distribución y comercialización en la economía mexicana.

La reestructuración de las empresas y grupos empresariales, implica que las empresas tengan que optar dadas las condiciones de mercado y las oportunidades por un crecimiento interno o por un crecimiento externo respecto a sus inversiones, de tal manera que se puede considerar que las empresas mexicanas tienden -a pesar del importante proceso de adquisiciones, llevado a cabo- a privilegiar el crecimiento interno sobre las inversiones que procesos de consolidar su crecimiento vía la expansión externa de sus inversiones.

Por último, además de las adquisiciones de empresas mexicanas por otras empresas mexicanas o por empresas extranjeras que ha llevado a una concentración de mercados y de la competencia, se debe añadir que en los últimos años los procesos de internacionalización de las adquisiciones ha conducido a que estas operaciones han afectado los procesos de competencia en diversos sectores de la economía mexicana afectando a un gran número de subsidiarias de empresas extranjeras en nuestro país, y por ende han traído una mayor concentración en los sectores donde se ubican.

# RESUMEN Y CONCLUSIONES

El objetivo fundamental de este trabajo fue examinar y analizar algunos aspectos de las adquisiciones y fusiones en México en los últimos veinte años.

El primer capítulo presenta un panorama teórico sobre las fusiones y adquisiciones de empresas. Aunque las adquisiciones y fusiones están estrechamente relacionados entre sí, no son lo mismo, las primeras implican que una empresa por medio de una compra se convierte en una subsidiaria de otra, pero sin que esta empresa pierda sus características fundamentales, mientras las segundas las fusiones implican la unión de dos o más empresas para formar una entidad diferente a las que anteriormente existían, muchas veces una fusión va precedida de una adquisición. Las empresas pueden optar en sus procesos de expansión por dos vías: por medio de inversión interna a las empresas mismas, es decir expandir las unidades existentes o por medio de adquisiciones y fusiones de otras empresas, que es la vía externa. Este proceso de expansión tanto interno como externo puede llevarse a cabo en tres direcciones: vertical, horizontal y de diversificación conglomerada.

Los motivos y propósitos para realizar adquisiciones y fusiones de empresas son varios como son: maximizar los beneficios para los accionistas de la empresa que realiza la adquisición o la fusión, también pueden existir incentivos derivados de las perspectivas personales de los administradores, así como de un mayor crecimiento y la búsqueda de mayores sinergias y mejores perspectivas respecto a las condiciones de trabajo. Respecto a las ventajas de las adquisiciones y fusiones estas permiten realizar una combinación de recursos complementarios, tener ventajas fiscales, eliminar ineficiencias y tener posibilidades de utilizar fondos excedentes, mientras las desventajas se desprenden fundamentalmente de cálculos erróneos sobre la rentabilidad esperada de operación de la adquisición o la fusión.

En el segundo capítulo se realizó un breve estudio de las fusiones y adquisiciones a nivel mundial en términos generales. En primer lugar se aprecia el carácter cíclico que han tenido las fusiones y adquisiciones y las características que asumen estos movimientos. En segundo lugar, también se aprecia las características de los movimientos de fusiones y adquisiciones durante los noventa y principios de siglo y en tercer lugar, su impacto en América Latina.

En este se observaron dos aspectos principales. Uno que muestra que las fusiones y adquisiciones como fenómeno económico se han manifestado fundamentalmente en oleadas o ciclos, existiendo evidencia de lo anterior desde el siglo XIX hasta nuestros días. Estos periodos cíclicos u oleadas muestran que en determinados momentos en general las empresas privilegien un determinado tipo de dirección de las adquisiciones o fusiones, prevaleciendo cierto tipo en cada ciclo, es decir algunas veces predominan las fusiones o adquisiciones horizontales y en otros las conglomeradas o las verticales. En este sentido se

encontró que en los últimos años las fusiones y adquisiciones en el mundo muestran un marcado carácter internacional, no solo en las transacciones sino en el tipo de empresas participantes en el proceso sobresaliendo también como característica de las adquisiciones y fusiones internacionales los denominados “mega tratos” o transacciones por volúmenes de precio muy elevados.

En el tercer capítulo, se realizó un estudio sobre las fusiones y adquisiciones en México desde 1988 hasta el 2004, y se encontraron los siguientes aspectos:

En primer lugar se observó que las adquisiciones y fusiones en México durante el periodo mencionado, muestran un marcado carácter cíclico muy relacionado con el comportamiento del ciclo económico. Se demostró que existe una relación entre el ciclo económico en México en los últimos años y el comportamiento de las fusiones y adquisiciones realizadas en el país. Se pudo observar, que al igual que en los patrones internacionales de fusiones y adquisiciones, en México las adquisiciones y fusiones se mueven fundamentalmente por oleadas y de la misma manera, y además estos movimientos cíclicos muestran un patrón general coincidente también con el comportamiento de las fluctuaciones económicas o ciclo económico. Es decir las adquisiciones y fusiones de empresas aumentaron a finales de los años ochenta y principios de los noventa para declinar en los años siguientes para volver a aumentar a mediados de los noventa y descender posteriormente en los primeros años de la presente década, lo cual es un patrón coincidente con el comportamiento económico general.

En segundo lugar se realizó un análisis sectorial las adquisiciones y fusiones. Aquí sobre los aspectos sectoriales de las adquisiciones y fusiones de empresas, se encontró que las adquisiciones y fusiones se concentran más en algunos sectores que en otros es decir, no es un fenómeno homogéneo a través de toda la economía, ya que existen sectores más dinámicos que otros, en este sentido sobresalen por su dinamismo los sectores bancario-financiero y de telecomunicaciones.. Se demostró que es el sector servicios o terciario el que ha sido más dinámico en lo que respecta a las adquisiciones y fusiones de empresas sobresaliendo dentro del mismo los sectores bancario-financiero y de telecomunicaciones.

Lo anterior coincide con el comportamiento a nivel internacional ya que también son éstos sectores los más dinámicos en el periodo. Entre las razones que explican ese patrón para el caso de México, se encuentran el amplio proceso de privatización de empresas llevado a cabo durante el periodo analizado, al que habría que sumar las políticas de desregulación y de apertura comercial y financiera que se establecieron en el país y que llevaron a una amplia reestructuración de estos sectores. En lo que respecta al sector industrial se encontró que el que más movimientos de adquisiciones y fusiones tuvo durante el periodo analizado fue el sector de alimentos y bebidas.

En tercer lugar, se realizó un análisis del origen de capital que ha realizado las fusiones y adquisiciones en México en los últimos 17 años, es decir que tipo de capital nacional o extranjero es el que prevalecía en el proceso. De esta manera, respecto al origen del capital que realizó las adquisiciones durante el periodo de estudio, se encontró que un poco más

del 50% de las empresas adquiridas en México fueron compradas por empresas extranjeras (pero, si se consideran únicamente los últimos 10 años la participación de adquisiciones realizadas por empresas extranjeras se incrementa a un 65%). Lo cual demuestra la preponderancia cada vez mayor del capital extranjero en la economía mexicana.

En cuarto lugar se realizó un análisis para México del tipo de adquisiciones dependiendo de la dirección que asumen, es decir, si son de tipo horizontal, de tipo vertical o de tipo diversificado-conglomerado. Sobre el tipo adquisiciones y fusiones se halló que la dirección que ha prevalecido en el periodo en la economía mexicana es la de carácter horizontal representando en el periodo analizado en términos del valor de las transacciones casi el 69% del monto total. Mientras los movimientos de adquisiciones verticales y de diversificación conglomerada representaron solo el 19% y 12% respectivamente. Este comportamiento de las empresas refuerza la teoría de que en los últimos años las condiciones de competencia más intensa y global han incidido en orientar y reforzar la especialización como estrategia competitiva en segmentos o niveles de mercado.

En quinto lugar se llevó a cabo un análisis sobre las desinversiones realizadas por las empresas y grupos en México, como parte del proceso de adquisiciones y fusiones. Respecto a las desinversiones de compañías y empresas realizadas por grandes empresas o grupos en México se demostraron dos aspectos.: Por una parte, existe un proceso simultaneo y paralelo entre las desinversiones realizadas por importantes empresas en el país, ha reforzado e incrementado el proceso de adquisiciones y fusiones en los últimos años, y por otra parte, es la desinversión de las empresas y unidades de diversos grupos mexicanos en su proceso de reestructuración y readecuación a las condiciones de competencia ha favorecido una mayor penetración de capital extranjero que ha adquirido la gran mayoría de las empresas desinvertidas.

En sexto lugar, se presento un apartado sobre el proceso de internacionalización de empresas mexicanas vía la adquisición de empresas en el extranjero. Sobre este particular se demostró que este proceso reciente de internacionalización emprendido por empresas mexicanas por medio de adquisiciones de empresas en el extranjero ha implicado por un parte, la conformación de un sector mexicano transnacional que esta fincando gran parte de sus operaciones fuera del país, y por otra, el comportamiento de estas adquisiciones va siguiendo el mismo patrón cíclico de las adquisiciones a nivel internacional, que se analizo en el capítulo tercero.

Por último se presentaron dos apartados más, uno referente al crecimiento externo o interno que han asumido las empresas en México en los últimos años como estrategia de expansión y otro que muestra el impacto derivado de las fusiones y adquisiciones internacionales que ha afectado a sus subsidiarias radicadas en México.

En relación con el “trade off” entre crecimiento externo o interno de las empresas mexicanas en los últimos años como estrategia de expansión. Al respecto se encontró que las empresas mexicanas han tendido a privilegiar el crecimiento y la inversión interna sobre

la externa, a pesar de que las adquisiciones como proceso de expansión y crecimiento externo ha sido un factor importante en el desarrollo de las empresas.

Respecto a las adquisiciones y fusiones de empresas internacionales, esto ha derivado en un importante el impacto en la estructura económica ya que las subsidiarias radicadas en México de estas empresas tienden a consolidarse e integrarse lo que ha afectado las condiciones de competencia de importantes sectores.

El estudio de las fusiones y adquisiciones en la economía mexicana, a pesar de que el tema es abordado y mencionado en muchos trabajos, en la gran mayoría es únicamente manejado de manera marginal o circunstancial. Este trabajo como se puede apreciar pretende contribuir al estudio de las adquisiciones y fusiones en México. Sin embargo, considero que existen varios aspectos sobre lo que se podría profundizar más en el análisis, como son los siguientes:

- El trabajo es un avance al tratar de formalizar y presentar varios aspectos de las adquisiciones de empresas en México y su formalización cuantitativa. No obstante, una posible línea de trabajo posterior, sería realizar trabajos estadísticos más sofisticados con la información sobre el tema que existe en México y llevar a cabo diversas pruebas econométricas, que analicen de manera más rigurosa la situación de las fusiones y adquisiciones en nuestro país.
- Sobre la relación entre crecimiento interno y crecimiento externo en las empresas en México, como se ha mencionado se presenta un análisis de este fenómeno para algunas pocas empresas y de allí se infiere un comportamiento. No obstante, sería muy conveniente en un futuro realizar un estudio más completo que podría validar o arrojar resultados diferentes a los aquí planteados.
- El trabajo tiene información desde mediados de los ochentas hasta 2004, aunque es difícil obtener información de años anteriores, pudiese ser un ejercicio interesante tratar de obtener datos de finales de los setentas y principios de los ochentas para establecer comparaciones y un periodo de análisis mucho más extenso.

El trabajo como ya se ha mencionado, se enfrentó a las siguientes limitaciones:

- Aunque existe abundante información difundida por la prensa financiera, como periódicos y revistas especializados que incluyen aspectos sobre las adquisiciones y fusiones (movimientos, tipos de operación, porcentaje de capital social adquirido, ramo o sector de la empresa compradora y de la empresa adquirida, monto de la operación de adquisición y otros datos importantes) realizadas por las empresas en México y por las empresas mexicanas con operaciones en el extranjero. No obstante, dicha información todavía resulta muy dispersa, incompleta o fragmentada.

- Respecto a la información de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que presentan informes de sus actividades la información que existe es mucho mayor aunque no totalmente completa sobre las operaciones que realizan y por otra parte hay que señalar que el universo de las empresas que cotizan en Bolsa sigue siendo limitado, aunque participan gran parte de las principales empresas nacionales.
- Aunque desde mediados de los años noventa existe información sobre adquisiciones y fusiones proporcionada por la Comisión Nacional de Competencia, la información publicada también respecto a diversos movimientos de adquisiciones no es completa, pero sí muy útil y es una información de carácter oficial.

Lo antes mencionado implicó una importante dificultad para realizar un trabajo completo al construir una base de información sistemática. A pesar de estos inconvenientes y de las restricciones al respecto, con la información existente fue posible establecer ciertas relaciones y análisis sobre aspectos relacionados con las adquisiciones y fusiones en México.

# BIBLIOGRAFIA

- Aaronovitch, Sam, Malcom C. Sawyer (1975) "Big Business; Theoretical and Empirical Aspects of Concentration and Mergers in the United Kingdom.", MacMillan, Press Ltd.
- Ballarín Eduard, Jordi Canals y Pablo Fernández, (1994) "Fusiones y Adquisiciones de Empresas. Un Enfoque Integrador". Alianza Editorial, Madrid.
- Basave Kunhart, Jorge, (1996) "Los Grupos de Capital Financiero en México (1974-1995)", Ediciones El Caballito e IIE-UNAM, México.  
  
(2000) "La Inversión Extranjera Directa de las Corporaciones Empresariales Mexicanas", en *Empresas Mexicanas ante la Globalización*, Jorge Basave Kunhardt (Coordinador), DGAPA, IIE-UNAM, México  
  
(2002) "Modalidades de Integración Internacional y Perspectivas de Expansión de Empresas Mexicanas" en *Globalización e Alternativas Incluyentes para el siglo XXI*, Jorge Basave, Alejandro Dabat, Carlos Morera, Miguel Ángel Rivera Ríos y Francisco Rodríguez (Coordinadores), Facultad de Economía, DGAPA, IIE-UNAM y Universidad Autónoma Metropolitana, Azcapotzalco, México
- Brealey, Richard A. T Stewart C. Myers, (2001) "Principios de Finanzas Corporativas", McGraw Hill, 5a. edición, Madrid.
- CEPAL, (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (1993) "La Inversión Mexicana en el Istmo Centroamericano", Santiago de Chile
- CEPAL, (2001) "La inversión extranjera en América Latina y el Caribe", Santiago de Chile  
  
(2000) "La inversión extranjera en América Latina y el Caribe", Santiago de Chile  
  
(1999) "La inversión extranjera en América Latina y el Caribe", Santiago de Chile
- Chauvet, Michelle y Rosa Luz González, (1999) "Globalización y Estrategias de Grupos Empresariales Agroalimentarios de México", Comercio Exterior, vol. 49, núm. 8, México.
- Ciceri Silvenses, Hugo Norberto, (2000) "Alianzas y Construcción de Capacidades en Vitro", Comercio Exterior, vol.50, núm. 9, México.
- Comercio Exterior, "Secciones Fijas", varios números desde 1980 hasta 2002, México,
- Damodaran, Aswath. (1999) "Corporate Finance. Theory and Practice". Second Edition John Wiley & Sons, New York
- El Financiero, varios números desde 1984 hasta 2004, México
- Época, Revista "Empresas Paraestatales Vendidas de 1982 a 1988", 18 de noviembre de 1991, México
- Evenett, Simon J., (2003) "The Cross Border Mergers and Acquisitions Wave of the Late 1990s", Working Paper 9655, Series National Bureau Economic Research, Cambridge Massachusetts.
- Expansión, varios números desde 1987 hasta 2004, México
- Garrido, Celso, (2001) "Fusiones y Adquisiciones Transfronterizas en México durante los años noventa" Serie Desarrollo Productivo 111, Santiago de Chile, CEPAL

- Jacobs, Eduardo, (1982) "La evolución reciente de los grupos de capital privado nacional". Economía Mexicana No. 3, Centro de Investigación y Docencia Económica, A.C. Primera Reimpresión, México.
- Informes Anuales de empresas mexicanas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, varios años desde 1991 hasta 2005
- Koutsoyiannis, A.(1982) "Non - Price Decisions. The Firm in a Modern Context". St. Martin's, New York.
- Mascareñas Pérez Iñigo, Juan (coordinador), (1993) "Manual de Fusiones y Adquisiciones de Empresas", Mc Graw-Hill, Madrid.
- Morera Camacho, Carlos. (2002) "La nueva corporación Transnacional en México y la Globalización" en *Globalización e Alternativas Incluyentes para el siglo XXI*, Jorge Basave, Alejandro Dabat, Carlos Morera, Miguel Ángel Rivera Ríos y Francisco Rodríguez (Coordinadores), Facultad de Economía, DGAPA, IIE-UNAM y Universidad Autónoma Metropolitana, Azcapotzalco, México
- Pepall, Linne, David Richards, (2002) George Norman, "Industrial Organization: Contemporary Theory and Practice. 2<sup>nd</sup>. Edition South-Western.
- Perez Nuñez, Wilson, (1993) "Internacionalización de Empresas Industriales Latinoamericanas", Revista de la CEPAL, núm. 49, abril, Santiago de Chile.
- Pozas, Maria de los Ángeles, (2000) "Las Empresas Regiomontanas y la Nueva Economía Global", en *Empresas Mexicanas ante la Globalización*, Jorge Basave Kunhardt (Coordinador), DGAPA, IIE-UNAM, México
- Reforma, varios números desde 1994 hasta 2002, México
- Rendón Trejo, Araceli. (1999) "Estrategias competitivas de los grupos industriales en un contexto de apertura comercial" en *La Manufactura Mexicana: Ensayos de Economía Aplicada* coordinadoras Flor Brown Grossman y Lilia Domínguez Villalobos, Facultad de Economía, UNAM, México
- Rogozinski, Jackes, (1993) "La Privatización de Empresas Paraestatales", (apéndices, 2 y 3), FCE, México
- Sudarsanam, P.S. (1996) "La Esencia de las Fusiones y Adquisiciones", Prentice Hall Hispanoamericana, Madrid
- Sutton, C.J. (1983) "Economía y Estrategias de la Empresa". Editorial Limusa, México
- Tello, Carlos, (1984) "La Nacionalización de la Banca", Siglo XXI, Editores, México
- UNCTAD, (2002) World Investment Report, "Transnational Corporation and Export Competitiveness" ONU
  - (2000) World Investment Report, ONU
  - (1999) World Investment Report, ONU
- Vidal, Gregorio, Privatización, Fusiones y Adquisiciones: Las Grandes Empresas en América Latina, Antropos, IIE-UNAM, Universidad Autónoma de México, México, 2001