

Fusiones y adquisiciones en las organizaciones: un enfoque estructural

SEMEI LEOPOLDO CORONADO RAMÍREZ¹
SALVADOR SANDOVAL BRAVO²

Introducción

En el presente artículo se hablará sobre tópicos generales referentes a las fusiones y adquisiciones, asuntos que van desde la especificación y diferenciación de los términos, los tipos de fusiones y adquisiciones, su evolución en el tiempo de los términos, las razones organizacionales que las provocan y condicionan, cuestiones de índole legal, entre otros aspectos. Antes de iniciar quiero dejar en claro que se utilizará la abreviación F/A para referirse a fusiones y adquisiciones cuando sea necesario; de lo contrario se utilizará la palabra fusión o adquisición para referirse independientemente a cada uno de estos conceptos.

El propósito teórico de este trabajo es mostrar un panorama general sobre las F/A, sin llegar a la demostración teórica y empírica como lo han hecho otros estudios. Cuestiones tales como ¿desde cuándo se tienen antecedentes de ellas? ¿Quiénes son los beneficiarios o afectados? ¿Qué tipo de problemas se presentan? ¿Qué se persigue con la F/A?

Otros puntos que se tocarán en el estudio son el financiero y el cultural, que es dónde se presentan más los problemas cuando se da una F/A, tanto en la empresa fusionada o adquirida como en la que fusiona o adquiere.

Con lo anterior, primero se expondrá lo que es una fusión y una adquisición. En la segunda parte se explicarán teóricamente las diferencias que hay entre una fusión y una adquisición, ya que existen también trabajos empíricos que muestran estas diferencias. En la tercera parte se hablará sobre los tipos de fusiones y adquisiciones.

-
1. Profesor del Departamento de Métodos Cuantitativos del CUCEA, Universidad de Guadalajara. Correo electrónico: crs514@cucea.udg.mx.
 2. Profesor del Departamento de Métodos Cuantitativos del CUCEA, Universidad de Guadalajara. Correo electrónico: salvsanb@cucea.udg.mx.

En la cuarta se tratará sobre el tipo de relación que se da en las organizaciones con la fusión y adquisición. La quinta parte tomará en cuenta los motivos que lleva a que distintas organizaciones consideren la fusión y la adquisición. La sexta parte trata acerca de quién regula las fusiones y adquisiciones. En la séptima parte se mencionarán algunos factores que afectan a las organizaciones, ya que pueden ser de tipo financiero y cultural. Finalmente, se expondrán algunas conclusiones sobre las fusiones y adquisiciones.

Además de las F/A, existen las alianzas. Para Gulati (1998) son acuerdos que se dan entre las firmas; la alianza implicará cambios, compartir ideas, objetivos, metas, productos, servicios o tecnología.

Definición

Ha existido una ola sobre F/A desde 1962 hasta nuestros días, que en cierto momento han sido de éxito y en otras ocasiones de fracaso. Las fusiones ocurren cuando una firma adquiere a otra firma con combinaciones de sus aspectos legales ya establecidos para formar una sola firma. Con lo anterior los accionistas no ofrecen sus acciones al mercado sino se mantienen a la expectativa para adquirir las acciones propiedad de la otra firma; entonces, la adquisición en un sentido genérico se refiere a cualquier absorción de acciones entre firmas (Harper, 1983). Para (Greenwood, et al., 1994) las fusiones no son otra cosa que una mezcla entre dos firmas; específicamente mezclan cuestiones legales de una y otra. La adquisición es el cambio en las estrategias de la firma o la renovación administrativa de la misma (Jemison y Sitkin, 1986). Para Halpern (1983) las adquisiciones son decisiones de inversión al adquirir una firma. Se espera que existan beneficios en la adquisición incrementando el flujo de caja generado por la combinación previa a la independencia de las firmas, o al realizar el control de las operaciones financieras o administrativas de la firma.

El cambio de las estrategias de la firma se refiere al aumento de estrategias o disminución de ellas, específicamente en la cuestión financiera ya que es en beneficio de los accionistas (Krallinger, 1999). La renovación administrativa se refiere a cuestiones acerca de cómo realizar la administración entre las firmas, los aspectos culturales y las características personales entre quien adquiere y quien fue adquirido, y cómo esto afecta a la firma o cómo va evolucionando día a día en este nuevo proceso (Jemison y Sitkin, 1986).

En el trabajo de Weston (1952), el autor hace mención histórica de en qué periodo se tienen antecedentes sobre las fusiones, pero cita algunos datos según los cuales se tienen precedentes de las fusiones desde 1897.³ Heflebower (1963) menciona cuántas fusiones y adquisiciones se han llevado a cabo desde 1951 y que algunas han tenido éxito o han padecido el fracaso. Por ejemplo, 5,176 firmas manufactureras y de minería desaparecieron vía fusiones de 1951 a 1961; de hecho 3,404 fueron adquiridas

3. Para más información véase el trabajo de Weston (1952).

por alguna de las 500 empresas más grandes de la industria. Andrade et al. (2001) muestran empíricamente, de acuerdo con una muestra obtenida de la Universidad de Chicago, del New York Stock Exchange, American Stock Exchange y del Nasdaq las fusiones que se han llevado a cabo desde 1962 hasta 1998.⁴ En una nota Eis (1970) menciona algunos trabajos empíricos de cómo algunas fusiones nunca se consumaron en su proceso y simplemente quedaron en una simple adquisición.

En un estudio realizado por la empresa KPMG a nivel mundial, la consultora con sede en Reino Unido ubica a México con 8,261 millones de dólares desembolsados en este tipo de transacciones. Después de México, en la región le sigue Brasil con 6,818 millones de dólares, Chile con 2,417 millones, Argentina con 929 millones y Venezuela con 905 millones de dólares (noticiasdot.com, 2004).

Además de estos aspectos, existen algunos trabajos que señalan algunas diferencias entre fusión y adquisición, las que se muestran a continuación.

Diferencia entre fusión y adquisición

Una auténtica fusión es aquella que integra las mejores estrategias financieras y administrativas de ambas firmas para integrarlas en una única firma. En cambio, en la adquisición el socio dominante de una de las firmas es quien maneja los procesos de integración financiera y administrativa (Greenwood, et al., 1994).

Tipos de fusiones y adquisiciones

En la literatura se mencionan más los tipos de fusiones que las adquisiciones ya que, como se mencionó antes, en la adquisición cualquier tipo de estrategia en la firma la determina el socio dominante.

Para Fulmer y Gilkey (1990) existen dos tipos de firmas en la fusión, una llamada fusionada y otra nuclear. Las firmas fusionadas son las que han pasado por un proceso de reorganización legal hasta formar una sola firma. En cambio, la firma nuclear es aquella que no se ha visto sometida a una importante reorganización y que sigue manteniendo un vínculo directo con sus fundadores originales.

Por otra parte, cuatro tipos de fusiones se citan en el trabajo de Walter y Barney (1990). La primera es la fusión vertical, en la cual existe un parentesco entre el comprador y el vendedor o entre las firmas. La fusión horizontal se da entre las firmas con idénticos productos y operan en el mismo o diferente mercado. Fusión concentrada es la que se registra entre firmas con una alta similitud en productos o distribución tecnológica. Fusión conglomerada es la que se da entre dos firmas en las cuales no tienen parentesco alguno el comprador y el vendedor; tampoco hay una relación en lo técnico y en la distributivo, no hay acuerdos con los productos idénticos.

4. El trabajo está basado en estadística descriptiva, observando una caída en las fusiones en 1975. Para más sobre la metodología véase el trabajo de Schwert (2000), citado en Andrade (2001).

Las anteriores definiciones también se pueden encontrar en la ley de la Federal Trade Commission (FTC), que es el organismo que regula en Estados Unidos los diferentes acuerdos entre firmas para que no llegue haber existencia de monopolios (Federal Trade Commission, 2005).⁵

Tipos de relaciones en las fusiones y adquisiciones

Existen trabajos teóricos sobre la relación existente entre F/A, más que nada de tipo psicológico (Fulmmer y Emory, 1990). Por ejemplo, existe una relación de ansiedad e incertidumbre en los trabajadores, específicamente hacia lo que depara el futuro, cuando se ha consumado la F/A. También los trabajadores dejan de ser leales hacia la única firma en la que han laborado durante cierto tiempo; ahora existen nuevas relaciones con una nueva autoridad; tendrán que adaptarse al proceso posterior a la fusión.

Entonces existe un proceso de adaptación en la fusión, la primera prefusión y la segunda posfusión. La primera se presenta (Greenwood, et al., 1994) cuando se anuncia que se van a fusionar dos firmas. La segunda, según Shrivastava (1986), es cuando las firmas se integran de acuerdo con los siguientes tres niveles de integración: el procedimiento físico, administrativo y cultural (citado en Greenwood, et al., 1994). La posfusión se puede referir como un nivel de integración que se define como el cambio técnico en la organización, administrativo y cultural, aunque los niveles de integración pueden presentar diferentes sinergias positivas o negativas Pablo (1994).

Existen también siete factores en la F/A que menciona Kusewitt (1985) para que se lleve a cabo más que nada un proceso de adquisición. El primero está relacionado con el tamaño de la firma. Segundo, la tasa a la cual se va adquirir la segmentación que tiene en su rama industrial o de servicios. Tercero, la eficiencia de coordinación que existe. Cuarto, el tipo de industria, para que cumpla los objetivos de la adquisición. Quinto, los ingresos que tienen la firma a adquirir y, finalmente, el precio a pagar.

De acuerdo con las firmas fusionadas o nucleares que se mencionaron en la sección anterior, se presenta el cuadro 1, el cual muestra el proceso al que se enfrentan las firmas fusionadas y nucleares.

5. En México es la Comisión Federal de Competencia quien realiza tal función.

Cuadro 1
Diferencias entre empresa nuclear y empresa fusionada
Cuestiones estructurales

<i>Nuclear</i>	<i>Fusionada</i>
Las personas y los sistemas han evolucionado junto con la organización.	Los sistemas y el personal de dirección previos ejercen influencia continua sobre los empleados actuales.
Todo el mundo conoce la misma dirección y el mismo estilo de dirección.	Las experiencias varían, con distintos estilos, sistemas y el personal de liderazgo.
Los empleados pertenecen a un sistema principal.	Numerosos sistemas están presentes.
La calidad de miembro está claramente definida con base en continuidad histórica, procedimientos de selección y un organigrama formal: un sistema relativamente cerrado.	El sistema es más abierto, en el que el personal de la organización externa ejerce papeles y relaciones que a menudo no son claros al principio.
Las relaciones están claramente definidas y reforzadas por redes y sistemas sociales que ofrecen “derechos de pasaje”, rituales y una historia y folclor comunes que apoyan a la organización.	Los vínculos que unen a las personas son repentinos, a menudo arbitrarios y mal definidos. No hay sensación de continuidad histórica, cuerpo de experiencia compartida o ritual para apoyar la creación de una unidad o cultura fusionada.
Las fronteras son claras, basadas en antecedentes históricos.	Las fronteras son borrosas, no hay antecedentes.
<i>Propósitos del sistema</i>	
Misión y estrategia claramente definidas que proceden del interior de la empresa, de su propia gente, pasado y presente.	La sensación de misión y comprensión de la estrategia a menudo es poco clara y viene, en parte, totalmente de “fuera”.
<i>Tareas del sistema</i>	
Coherentes con el nivel global de la fase de desarrollo de la organización.	A menudo incoherentes e incongruentes a medida que distintas empresas en distintas fases de desarrollo deben abordar diversas tareas en la gestión del crecimiento/madurez.
La definición de las tareas fluye de un sistema central de gestión que ha gozado de una continuidad. Los papeles son definidos.	La definición de tareas procede de fuentes múltiples y cambiadas. Se definen papeles.

Nuclear
Factores que ejercen influencia sobre directivos

Debido a fuertes tradiciones internas y experiencias compartidas, la experiencia y las relaciones directivas “externas” ejercen poca influencia sobre los resultados actuales.
Los ideales pasados obran en interés de la continuidad durante períodos de cambio.
Las carreras profesionales son estables y se perciben y se perciben como relativamente previsibles.
La situación geográfica y la necesidad de trasladarse se ven como relativamente previsibles.
Las pautas y los sistemas mediante los cuales se ejercen influencia son claros y definidos.
Los niveles de desacuerdo, innovación y riesgo son relativamente claros.

Fusionada

El contacto continuo con sistemas, prácticas y personal del pasado puede ejercer gran influencia y dificultar el proceso de integración.
Los ideales del pasado, en la medida que se han internalizado y vivido, a menudo distraen.
Las carreras profesionales y los planes cambian, suscitando preocupaciones en torno a justicia y futuros miembros.
La situación geográfica y el traslado son preocupaciones importantes y, a menudo, reales.
Los sistemas de influencia de los empleados se ven trastornados y a menudo pierden formas significativas o procedimientos para ejercer influencia sobre la empresa, exacerbando así todas las dificultades antes citadas (conflictos de lealtad, pérdida de sensación de propósito, etcétera).
No se definen los límites del comportamiento “divergente”, suele prevalecer el comportamiento adverso al riesgo, aunque el sistema puede fomentar, involuntariamente, rebeliones detrás del escenario.

Fuerzas que chocan contra el sistema

Las fuentes externas que puedan influenciar el sistema se disponen de forma estable y predecible.
El lugar de experiencia es interno y relativamente centralizado.
Quienes tienen algo que ganar o perder están bien definidos y sus agendas suelen ser conocidas.

La influencia y el control de pronto son ejercidos por nuevos jugadores de fuera de la organización, cuyo lenguaje, métodos y propósitos a menudo son poco claros e impredecibles.
Los lugares de experiencia son más externos, creando confusión en cuanto al lugar y la naturaleza del poder y la influencia en el sistema.
Se incorporan nuevas personas cuya responsabilidad (que tienen algo que ganar o perder) y sus agendas a menudo no se conocen o no son claras.

Fuente: Fulmer, y Gilkey, 1990, pp. 127-143.

Motivos de las fusiones y adquisiciones

Existe la evidencia sobre cuál es el motivo que lleve a una fusión, ya que la adquisición sólo tiene que ver, como se ha dicho, en que los accionistas están a la expectativa de adquirir las acciones propiedad de la otra firma para aumentar sus ingresos.

En cambio, los motivos que llevan a fusionarse es una combinación de objetivos para controlar el mercado, aunque esto puede causar problemas de monopolio.

Según la FTC (2005), los motivos de los vendedores para fusionarse es que desean evitar altos impuestos en las empresas grandes en comparación con las empresas pequeñas. Sin embargo, los dueños de las empresas pequeñas tienen el motivo de fusionarse por retiro, la pérdida de su administrador, no poder pagar sus adeudos, no poder competir con sus rivales, afianzarse con otras grandes compañías, miedo a que vaya a bajar el precio de las acciones, aumentar su capitalización de su empresa a costa de la participación activa de otros dueños, deseo de diversificarse en el mercado.

También la FTC (2005) menciona que los motivos de los compradores consisten en adquirir un nuevo producto, una nueva capacidad en la planta o un nuevo producto organizativo, aumentar su grado de integración vertical, por cuestiones financieras, aumento del *stock* y del flujo de efectivo; finalmente, deseos de obtener capital de trabajo de la venta.

Paine y Power (1984) mencionan cinco reglas de éxito en las adquisiciones que fueron emitidas por Peter Drucker. Sin embargo, señalan que la esencia de estas cinco reglas son dos: la fusión o adquisición con otra firma puede ser el éxito financiero o la mejora de los objetivos organizacionales, y las acciones de los administradores tienen mayor influencia en el éxito de la adquisición o fusión.

Trautwein (1990) menciona que los motivos que lleva a una fusión se basan en siete teorías.

La primera, la teoría de la eficiencia, se basa en que las fusiones son planeadas y ejecutadas para lograr sinergias. Existen tres tipos de sinergias. La sinergia financiera, que resulta del bajo costo de capital. La sinergia operacional, se basa en el conjunto de fuerza de ventas o la transferencia de conocimiento. Finalmente, la sinergia administrativa, se basa en los administradores que poseen habilidades superiores y son quienes planean y monitorean las habilidades de los demás para la mejora de los objetivos.

La segunda teoría se basa en el la planeación del poder lograr un posicionamiento de mercado. La teoría de la valuación es aquella en la que se considera como importante el valor de mercado de las firmas a fusionarse. La cuarta teoría, la construcción de un imperio, es la que maximizará la utilidad de los accionistas. La teoría de los procesos, es la que toma en cuenta la experiencia de los que van a llevar a cabo la fusión para tomar las mejores decisiones estratégicas en los procesos. La sexta, teoría pirata, es la que se basa en la persona que está encargada de conseguir información privilegiada para decidir realizar la fusión o no. La séptima y última, la teoría de los disturbios, es la que toma en cuenta los disturbios económicos y que pueden llegar a realizar o no la fusión.

Con lo anterior, Schein (1990) menciona también siete etapas inherentes, disyuntivas e impredecibles para que se efectúe una F/A.

1. Preparación y planificación en cada organización.
2. Maniobras legales para garantizar la consumación.
3. Consumación formal, firma de documentos.
4. Anuncio de la F/A y explicaciones públicas dirigidas a los accionistas externos.
5. Fusión de altas direcciones y decisión de quién se queda, quién se va y nuevos roles.
6. Definición de quién se queda y qué papeles asume, a todos los niveles de la organización.
7. Resolución de nuevos problemas que surgen de reacciones no anticipadas en los pasos 5 y 6.
8. Reajuste de planes a corto plazo.
9. Implantación de programas y procesos a más largo plazo, diseñados para que la F/A funcione de forma eficaz.
10. Valoración del progreso, replanificación, nuevas decisiones.

Becerril (2003) menciona en su estudio los motivos que llevaron a American Online (AOL) y Time Warner (TW) para fusionarse. Por ejemplo, AOL pretendió fusionarse con TW para crear la primera compañía de Internet, multimedia y comunicaciones. El consejo de administración de AOL cree que AOLTW será la única compañía que ofrezca un medio interactivo de información y entretenimiento para todos sus clientes, creando nuevas oportunidades de aumentar el valor de la empresa para los accionistas al obtener eficiencia en la operación y fortaleza financiera para llegar a los resultados esperados de la compañía. Los recursos de Internet de AOL dirigirán la transformación digital de TW, y los recursos de banda ancha de TW serán utilizados para ofrecer los servicios de AOL; las suscripciones, publicidad y negocios electrónicos de AOL crecerán al igual que sus marcas y productos. Con las marcas líderes en el mundo propiedad de TW, el costo y eficiencia de su infraestructura, los expertos en tecnología y su visión de la era de Internet de AOL, las dos compañías complementan sus activos para acelerar el crecimiento de sus ingresos por la suscripción, publicidad y comercio electrónico, que creará nuevas estrategias de negocios.

Entre los motivos de TW para fusionarse con AOL, está que el consejo de administración de TW cree que la combinación de TW con AOL creará la primera empresa mundial que integre el entretenimiento tradicional y multimedia, así como comunicación y tecnología para negocios. La compañía AOLTW estará posicionada gracias a sus marcas dentro de los servicios de información, entretenimiento y comunicación; serán desarrolladas plataformas multimedia y tomará ventaja en Internet y en la revolución digital.

Un caso de adquisición en México en 2004 fue el de Cemex, que adquirió Britain's RMC Group PLC, una de las compañías cementeras con un gran posicionamiento en Estados Unidos y está abriendo nuevas fronteras en la Unión Europea; por la cual pagó la cantidad de 4.15 mil millones de dólares y con la que Cemex espera abrir nuevos mercados en Europa y Estados Unidos con esta nueva adquisición (*Wall Street Journal*, 2004).

Regulación de las fusiones y adquisiciones

Las fusiones y adquisiciones en Estados Unidos son reguladas por la Federal Trade Commission (FTC), organismo que dictamina las condiciones que se deben dar para las fusiones y adquisiciones, para que no cometan monopolios; por tal motivo creó la ley *antitrust*, que es la ley antimonopolios. Sin embargo, ha presentado muchos problemas para regularlos por incumplimientos de contrato. En el trabajo de Andrade et al. (2001), los autores presentan evidencia de que de todas las fusiones que se registraron en la década de los noventa, sólo 2% tuvieron éxito, 84% fracasaron y el resto se encuentran en procesos legales.

Para el caso de las fusiones en México, de acuerdo con lo que establece la Ley General de Sociedades Mercantiles cualquier sociedad puede fusionarse con otra siempre y cuando cumpla con los requisitos que establece la misma ley. Para que una sociedad se fusione con otra es requisito indispensable que lo decidan cada una de ellas en los términos que correspondan a su naturaleza jurídica. Por ejemplo, cuando se trate de fusionar una sociedad anónima deberá convocarse a una asamblea general extraordinaria de accionistas para que en ésta se tome el acuerdo de fusión. Estos acuerdos se deberán inscribir en el Registro Público de Comercio y tendrán que publicarse en el *Diario Oficial de la Federación* (DOF); todas las sociedades que se fusionen deberán publicar su último balance general, y aquella sociedad que deje de existir deberá publicar la forma de pago de su pasivo (Gestiopolos, 2004).

En México quien dictamina las reglas de las adquisiciones es la Comisión Federal de Competencia, la cual tiene como objetivo contar con un instrumento normativo que, acorde con el marco jurídico vigente en materia de adquisiciones, arrendamientos de bienes muebles y prestación de servicios de cualquier naturaleza, establezca los criterios generales que habrán de ser aplicados en los procesos de adquisiciones, de tal modo que en las contrataciones que se lleven a cabo se cumpla cabalmente con los principios que establece el Artículo 134 constitucional en el sentido de asegurar las mejores condiciones disponibles de contratación en cuanto a precio, calidad, financiamiento, oportunidad y demás circunstancias pertinentes, con una administración bajo principios de eficiencia, eficacia y honradez en la aplicación de los recursos presupuestales autorizados y se prevenga la presentación de inconformidades, manifestaciones de irregularidades y reclamaciones. A su vez, dar a conocer a terceros, en los procesos de adquisición, y a los servidores públicos de la Comisión Federal de Competencia, los lineamientos, bases y políticas que aplicarán en los procesos de adquisición, arrendamientos, prestación de servicios de cualquier naturaleza a fin de asegurar al Estado las mejores condiciones disponibles en cuanto a precio, calidad, financiamiento, oportunidad (Comisión Federal de Competencia, 2005).

Factores que afectan las fusiones y adquisiciones

Existen factores que afectan las fusiones y las adquisiciones que, específicamente, tienen que ver con cuestiones culturales. Uno de los factores que afectan las F/A es la

construcción de una nueva cultura utilizando figuras clave de liderazgo, medios de comunicación y todas formas de comunicación disponibles. Debe utilizarse la educación y la formación de la dirección para difundir información, adaptarse al medio social y cultural (Fulmer y Emory, 1990).

En el estudio de Haleblian y Finkenstein (1999), los autores mencionan que las fusiones afectan la contabilidad base y las estrategias administrativas de la firma. En el trabajo de Nahavandi y Malekzadeh (1988) se menciona que el *focus* que afectan las F/A son las estrategias administrativas y el ajuste financiero, aunque en las adquisiciones el efecto se ve en el nivel de integración que se registre entre las firmas. Sin embargo, el problema principal que tratan en su trabajo es la adaptación cultural de los trabajadores administrativos, así como el problema intercultural cuando se llevan a cabo F/A entre firmas de distintos países.

Un factor que afecta las F/A es el nivel de estrés que enfrentan los trabajadores y administrativos pre y post fusión. Este tipo de estrés se ha identificado que ocurre a nivel de los individuos, a nivel de grupo y a nivel de la propia dirección (Schein, 1990).

Kusewitt (1985) menciona que el proceso de F/A afecta el *stock* del mercado y el flujo de efectivo de las firmas donde se da la fusión, ya que es lo que limitará la F/A, lo cual conduce a estrés y a cuestiones culturales en las estrategias de organización, específicamente a los directivos de la empresa a adquirir.

Conclusiones

En el presente trabajo se mostró un panorama general sobre lo que son las fusiones y adquisiciones, cómo se efectúan, quién las regula, qué factores afectan. Especialmente afectan los aspectos culturales de los trabajadores de las firmas a F/A, así como los motivos que llevan para que se dé una fusión o adquisición. Existe una infinidad de trabajos, tanto teóricos como empíricos, basados en fusiones y adquisiciones que se han realizado tanto en Europa, Asia y Estados Unidos. Sin embargo, no existe un abundante tipo de trabajos científicos para los casos de México, son escasos. La Comisión Federal de Competencia es el organismo que regula la actividad de F/A en México; no ofrece este tipo de trabajos ni datos estadísticos. Por ello, se deja abierto el interés por hacer más estudios tanto teóricos como empíricos sobre este tema para el caso de México, ya que es un tópico bastante común en nuestros días.

Referencias bibliográficas

- Andrade, G., M. Mitchell, y E. Stafford (2001) "New Evidence and Perspectives on Mergers", *The Journal of Economic Perspectives*, núm. 5, pp. 103-120.
- Becerril (2003) *Fusión de sociedades: Análisis de la fusión AOL y Time Warner*, tesis de licenciatura, Universidad Panamericana. Recuperado: <http://www.gestiopolis.com/recursos2/documentos/fulldocs/fin/fusaoltime.htm>
- Comisión Federal de Competencia (2005) Recuperado: <http://www.cfc.gob.mx/Contenido.asp?P=http://sp.cfc.gob.mx:8080/cfc01/Documentos/cfc99e/comisión/Pre-sentacion.htm>

- Eis, C. (1970) "A Note on Mergers and the Business Cycle: Comment", *The Journal of Industrial Economics*, núm. 19, pp. 89-92.
- Federal Trade Commission (2005) Recuperado: <http://www.ftc.gov/>
- Fulmer, R., y R. Gilkey (1990) *Fusión de familias corporativas: El desarrollo de la dirección y la organización en un entorno post-fusión*, Center for Organizational Studies, pp. 127-143.
- Gestiopolos (2004) Recuperado: <http://www.gestiopolis.com/recursos/experto/catsexp/pagans/fin/45/fusionmex.htm>
- Greenwood, R., C. R. Hinings, y J. Brown (1994) "Merging Professional Service Firms", *Organization Science*, núm. 5, pp. 239-257.
- Gulati, R. (1998) "Alliances and Networks", *Strategic Management Journal*, núm. 19, pp. 293-317.
- Haleblian, J., y S. Finkelstein (1999) "The Influence of Organizational Acquisition Experience on Acquisition Performance: A Behavioral Learning Perspective", *Administrative Science Quarterly*, núm. 44, pp. 29-56.
- Halpern, P. (1983) "Corporate Acquisitions: A Theory of Special Cases? A Review of Event Studies Applied to Acquisition", *The Journal of Finance*, núm. 38, pp. 297-317.
- Heflebower, R. B. (1963) "Corporate Mergers: Policy and Economic Analysis", *The Quarterly Journal of Economics*, núm. 77, pp. 537-558.
- Jemison, D., y S. Sitkin (1986) "Corporate Acquisitions: A Process Perspective", *The Academy of Management Review*, núm. 11, pp. 145-163.
- Krallinger, J. (1999) *Fusiones y adquisiciones de las empresas. Una estrategia vital de negocios en el 2000*. México: McGraw-Hill.
- Kusewitt, J. (1985) "An Exploratory Study of Strategic Acquisition Factors Relating to Performance", *Strategic Management Journal*, núm. 6, pp. 151-169.
- Nahavandi, A., y A. Malekzadeh (1988) "Acculturation in Mergers and Acquisitions", *The Academy of Management Review*, núm. 13, pp. 79-90.
- Noticiasdot.com (2004). Recuperado: <http://www.noticiasdot.com/publicaciones/2004/1204/1512/noticias151204/noticias151204-3.htm>
- Pablo, A. (1994) "Determinants of Acquisition Integration Level: A Decision-Making Perspective", *The Academy of Management Journal*, núm. 37, pp. 803-836.
- Paine, F., y D. Power (1984) "Merger Strategy: An Examination of Drucker's Five Rules for Successful Acquisition", *Strategic Management Journal*, núm. 5, pp. 99-110.
- Shein, E. (1990) "Fusiones y adquisiciones: Algunos temas clave para la alta dirección", *Center for Organizational Studies*, pp. 9-15.
- Trautwein, F. (1990) "Merger Motives and Merger Prescription", *Strategic Management Journal*, núm. 11, pp. 283-295.
- Wall Street Journal* (Eastern edition) (2004) septiembre 28, p. A.7.
- Walter, G., y J. Barney (1990) "Management Objectives in Mergers and Acquisitions", *Strategic Management Journal*, núm. 11, pp. 79-86.
- Weston, J. (1952) "The Recent Merger Movement", *The Journal of Business of the University of Chicago*, núm. 25, pp. 30-38.