



Universidad Autónoma de San Luis Potosí
Facultad de Contaduría y Administración
Unidad de Posgrado



Tesis:

Marco tributario en la adquisición de una compañía. Comparación entre el método de compra de activos y la compra de acciones. El caso de una empresa privada manufacturera mexicana en 2015

Que presenta:

José Alberto Montes Pérez

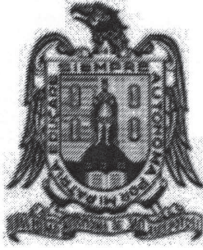
Para obtener el grado de:

Maestro en Administración con Énfasis en Impuestos

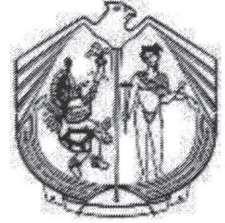
Directora:

Dra. Mónica Hernández Madrigal

San Luis Potosí, S.L.P. a febrero de 2017



Tesis:



Marco tributario en la adquisición de una compañía. Comparación entre el método de compra de activos y la compra de acciones. El caso de una empresa privada manufacturera mexicana en 2015

Que presenta:

José Alberto Montes Pérez

Para obtener el grado de:

Maestro en Administración con Énfasis en Impuestos

Dra. Mónica Hernández Madrigal

Director de tesis

Mónica Hernández Madrigal

M.B.A. Jorge Armando Silva Álvarez

Sinodal

Jorge Armando Silva Álvarez

M.A. Adriana Espinosa Valadez

Sinodal

Adriana Espinosa Valadez

San Luis Potosí, S.L.P. a febrero de 2017



Universidad Autónoma de San Luis Potosí
Sistema de Bibliotecas
Dirección de Biblioteca Virtual
Zona Universitaria C.P. 78290 Tel. 8262306,
San Luis Potosí, S.L.P. México



El que suscribe **José Alberto Montes Pérez**, y en mi carácter de autor y titular de la tesis que lleva por nombre: **Marco tributario en la adquisición de una compañía. Comparación entre el método de compra de activos y la compra de acciones. El caso de una empresa privada manufacturera mexicana en 2015**, en lo sucesivo “LA OBRA”, autorizo a la Universidad Autónoma de San Luis Potosí para que lleve a cabo la divulgación de la obra en formato físico y electrónico, y sin fines de lucro.

La Universidad Autónoma de San Luis Potosí, se compromete a respetar en todo momento mi autoría y a otorgarme el crédito correspondiente.

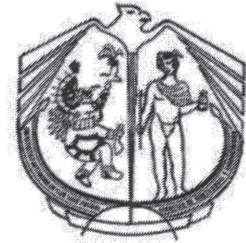
San Luis Potosí, S. L. P. a febrero de 2017.

Atentamente

José Alberto Montes Pérez



Universidad Autónoma de San Luis Potosí
Facultad de Contaduría y Administración
División Estudios de Posgrado



Aclaración

El presente trabajo que lleva por título

“Marco tributario en la adquisición de una compañía. Comparación entre el método de compra de activos y la compra de acciones. El caso de una empresa privada manufacturera mexicana en 2015”

Se realizó entre mayo de 2015 y febrero de 2017, bajo la dirección de la Dra. Mónica Hernández Madrigal.

Originalidad

Por este medio aseguro que he realizado este documento de tesis para fines académicos sin utilizar otros medios más que los indicados y sujetándome a la normativa de la institución.

Las referencias e información tomadas directa o indirectamente de otras fuentes se han definido en el texto como tales y se ha dado el debido crédito a las mismas.

El autor exime a la UASLP de las opiniones vertidas en este documento y asume la responsabilidad total del mismo.

Este documento no ha sido sometido como tesis a ninguna otra institución nacional o internacional en forma parcial o total.

Sí se autoriza a la UASLP para que divulgue este documento de tesis para fines académicos.

Atentamente



José Alberto Montes Pérez

Dedicatoria

A Dios; por regalarme la oportunidad de creer en Él, por guiarme y permitirme vivir.

A mi mamá Susy; por enseñarme que la vida se vive una vez, con amor todo se puede.

A mis abuelos, Chery y Loren; por mostrarme que la mejor elección en esta vida es creer en uno mismo.

A mi hermano Peque; por acompañarme y ser parte de todos mis logros. Por su ejemplo y dedicación.

A mi hermano Chiquilín; por estar a mi lado y convertirse en mi ejemplo a seguir. Por leer el presente trabajo, pensarlo conmigo y darme todo su apoyo.

A Adriana, por llegar y sacudir mi vida.

Agradecimientos

A la Universidad Autónoma de San Luis Potosí, por abrirme las puertas desde hace más de 10 años en que pisé por primera vez la Facultad de Contaduría y Administración.

A la maestra Carmelita Silva por su paciencia, su apoyo, su ayuda invaluable y el ejemplo a seguir.

A la maestra Mónica Hernández, por su guía durante todo el proceso de la elaboración, su inagotable ayuda y su gran disposición en todas las revisiones.

A la maestra Adriana y al maestro Jorge, por tomarse el tiempo de revisar y compartir su experiencia.

A mi amiga Juanita Zárate, por su apoyo incondicional en la realización de la misma, sus correcciones teóricas y sus bien recibidas apreciaciones.

A mis maestros y compañeros de la maestría, por formar parte de esta experiencia tan enriquecedora.

Resumen

En un ambiente de competencia, aquellos negocios que se adaptan mejor a las condiciones y exigencias del mercado, desplazan al resto, por esta razón, las compañías desarrollan estrategias basadas en maximizar el rendimiento de los accionistas, generar valor agregado en la oferta de sus productos y enfocar sus acciones hacia la sustentabilidad del negocio. Es en este sentido que muchas compañías optan por un crecimiento exógeno con miras a cumplir su estrategia, dando lugar al surgimiento de las fusiones y las adquisiciones como una solución a esta necesidad.

El presente trabajo pretende evaluar las implicaciones dentro del marco tributario mexicano de una adquisición, ya sea realizada a través de una compra de activos identificables o bien por la compra de las acciones de otra empresa. Tiene como objetivo dar al lector un panorama actual de la aplicación de la legislación tributaria mexicana. De forma adicional, se complementa el análisis con los orígenes de las fusiones y adquisiciones (M&A por sus siglas en inglés: *Mergers and Acquisitions*) sus tendencias actuales, sus enfoques administrativos y el papel que juega México como receptor de las mismas, así como la evaluación real de un caso práctico. Los resultados indican que la diferencia entre optar por una compra de acciones o una compra de activos es baja, por lo que la decisión estriba en las responsabilidades asumidas en cada caso en particular, tales como: obligaciones solidarias en materia fiscal, laboral, ambiental, comercial e incluso de percepción en el mercado.

Índice general

Resumen	v
Índice general	vi
Índice de ilustraciones	ix
Índice de tabla.....	ix
Capítulo I. Presentación.....	1
I.1. Preguntas de investigación.....	9
I.2. Objetivos	10
I.2.1. Objetivo general	10
I.2.2. Objetivos específicos	11
I.3. Delimitación.....	11
I.3.1. Delimitación espacial	11
I.3.2. Delimitación temporal.....	12
I.4. Justificación.....	13
Capítulo II. Marco Referencial.....	14
II.1. Fusiones y Adquisiciones	14
II.1.1. Globalización, Internacionalización, mundialización.....	14
II.1.2. Crítica a la globalización	21

II.1.3. Fusiones y adquisiciones. Conceptos.....	23
II.1.4. Fusiones y adquisiciones en el mundo actual	25
II.1.5. Tendencias administrativas y económicas de las fusiones y adquisiciones.....	32
II.1.6. Relación de las fusiones y adquisiciones en México y su vínculo con la Inversión Extranjera Directa.....	44
II.2. Regulación tributaria mexicana	57
II.2.1. Efectos fiscales de una fusión en México	57
II.2.2. Efectos fiscales de una adquisición en México.....	58
Capítulo III. Metodología.....	63
III.1. Alcance de la investigación	63
III.2. Método de la investigación.....	64
III.3. Enfoque de la investigación.....	65
III.4. Diseño de la investigación.....	65
III.5. Forma de recolección de datos	66
Capítulo IV. Análisis de resultados	72
IV.1. Fusiones y/o adquisiciones y las implicaciones fiscales en empresas públicas mexicanas	72
IV.2. Fusiones y/o adquisiciones y la Inversión extranjera directa en México	81
IV.3. Implicaciones fiscales de la compra a través de activos identificables de Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V.	85

IV.3.1. Panorama general de Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V.....	86
IV.3.2. Implicaciones fiscales.....	89
IV.3.3. Implicaciones laborales	94
IV.4. Implicaciones fiscales de la compra a través de una enajenación de acciones por parte de Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V.....	96
Capítulo V. Conclusiones y/o resultados.....	103
Trabajos citados.....	108

Índice de ilustraciones

Ilustración 1. Evolución economía internacional	18
Ilustración 2. Olas de fusiones y adquisiciones.....	30
Ilustración 3. Modelo cinco fuerzas de Porter	34
Ilustración 4. Cinco opciones de crecimiento de David Braun	36
Ilustración 5. Nueve formas de crecimiento externo de Braun	39
Ilustración 6. Clasificación con base en relación legal y económica	40
Ilustración 7. Clasificación con base en la orientación al mercado y su jerarquía	41
Ilustración 8. Fusiones y adquisiciones según la UNCTAD	42
Ilustración 9. IED en flujo para México 2000-2014 (inward).....	49
Ilustración 10. IED en flujo para México 2000-2014 (outward).....	50
Ilustración 11. IED en stocks para México en 1990, 2000, 2014 (inward/outward).....	52
Ilustración 12. Porcentaje respecto del total de M&A en 2014 por sector	53
Ilustración 13. Procedimiento legal para la fusión de sociedades	60

Índice de tabla

Tabla 1. México; Estrategias competitivas de grupos económicos (2007-2011).....	47
Tabla 2. Primeros 20 países con mayor recepción de IED en 2014	51
Tabla 3. Valor compras/ventas mundiales de compañías a través de M&A por sector e industria, 2011-2014.....	54
Tabla 4. Primeros 20 países con mayor actividad de M&A en 2014	55

Tabla 5. Listado de emisoras dentro BMV a septiembre 2015	73
Tabla 6. Empresas automotrices con valores dentro BMV	74
Tabla 7. Información disponible de cada emisora dentro de la BMV	74
Tabla 8. Listado de reportes revisados	76
Tabla 9. Resultados de los reportes revisados	77
Tabla 10. Resumen adquisiciones de negocios Grupo Kuo en miles de pesos	79
Tabla 11. Monto M&A transfronterizas México 2011-2014, millones de dólares nominales..	82
Tabla 12. Monto de inversiones iniciales (greenfield) en México, 2011-2014, millones de dólares nominales	83
Tabla 13. Total IED en México 2011-2014, millones de dólares nominales	84
Tabla 14. Resumen de variaciones porcentuales en M&A, greenfield e IED en México	85
Tabla 15. Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V. principales saldos contables (en pesos) ...	88
Tabla 16. Activos/Pasivos identificables Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V. (en pesos)	89
Tabla 17. Resumen de la adquisición de negocios en pesos	93
Tabla 18. Cálculo de ISR de conformidad al artículo 161 (en pesos)	96
Tabla 19. Cálculo del costo del capital Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V. (en pesos)...	99
Tabla 20. Determinación del costo fiscal por acción de Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V. (en pesos)	100
Tabla 21. Determinación del precio de venta por acción de Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V. (en pesos)	100
Tabla 22. Determinación de ISR por enajenación de acciones de Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V. (en pesos)	101

Capítulo I. Presentación

El presente trabajo está organizado en capítulos, con el objetivo de poder delimitar la información a tratar. El capítulo enunciado a continuación tiene como objetivo documentar la forma de realización del presente trabajo, esbozar las preguntas que dan origen a la investigación, así como justificar que éste encuentra lugar dentro de la bibliografía relacionada.

La Inversión Extranjera Directa (IED) supone la creación de empresas, el fomento, la promoción y la facilitación de la economía de un país con el objetivo de generar un desarrollo sustentable en sectores económicos específicos. Según Vaitilingam (1994, pág. 39) “la inversión depende, al igual que el consumo y el ahorro, de toda una variedad de factores, entre los cuales se encuentran la rentabilidad efectiva y prevista, los tipos de interés y la inflación [...] Esta inversión puede ser realizada por empresas locales o proceder del extranjero a través de los que se conoce como inversión extranjera directa”. De acuerdo con la Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Comercio y el Desarrollo (2013), durante el año 2013 la IED mundial fue de 1’451,965 millones de dólares, representando México el 1.55 % del total de esta. Según datos de la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras (CNIE), durante este mismo año la IED en México fue de 22,568 millones de dólares, de los cuales 12,869 se originaron en el sector manufacturero. Adicionalmente, durante los últimos 14 años la IED sumó 375,701 millones de dólares de los cuales el 46.1 % corresponde a este mismo sector (págs. 3-8).

Con el fin de fomentar la IED en un país, se considera relevante el otorgar facilidades económicas, administrativas y políticas a los diversos inversores para la captación de recursos financieros, humanos y tecnológicos. En el estudio realizado por el Banco Mundial (2014) sobre la facilidad de hacer negocios en diferentes países, México se posicionó en el lugar 39 avanzando cuatro peldaños en relación con 2014, ubicando así al país como la tercera mejor opción en Latinoamérica, solo después de Colombia (lugar 34) y Perú (lugar 35). En este sentido, México se ha colocado como un destino para la inversión extranjera, ya sea a través de la participación de empresas mexicanas en mercados internacionales, o bien como receptor de las inversiones (IDC Asesor Jurídico Corporativo, 2015).

De acuerdo con el Foro Económico Mundial (World Economic Forum, 2015) desde la crisis de 2008, la economía global sigue una tendencia positiva. No obstante, para mantener dicha tendencia, algunos países necesitan reformas estructurales que ayuden a un crecimiento sustentable y disminuyan el desempleo y la inequidad. En este contexto, es importante que México atienda su recuperación económica como punto fundamental para atraer IED al país ya que muchas naciones han visto la necesidad de diversificar sus economías, en algunos casos incrementando la inversión en infraestructura y educación.

Una de las modalidades de la IED la constituyen las fusiones y las adquisiciones transnacionales. Dicho fenómeno aparece en la vida de las organizaciones como parte de su estrategia, voluntaria o involuntaria, de crecimiento para integrar economías a escala, para diversificarse o, en algunos casos, para obtener capital para futuros apalancamientos (Buono & Bowditch, 1989).

La literatura relacionada con las fusiones y/o adquisiciones (M&A por sus siglas en inglés, *mergers and acquisitions*) es abundante y ha sido estudiada por varios autores desde diferentes ópticas en las últimas décadas. Lo anterior fue documentado por los autores Portugal Ferreira, Carvalho Santos, Ribeiro de Almeida y Rosa Reis (2014) quienes revisaron la literatura publicada entre 1980 y 2010 referente a las M&A en las 16 revistas científicas más importantes dedicadas al estudio de la estrategia y los negocios internacionales, encontrando 334 artículos escritos sobre dicho tema.

A partir del auge del análisis de este tópico en 1980, los autores han seguido diferentes líneas de investigación tales como: asociación corporativa, desempeño antes y después de la operación, importancia de la decisión del director general (CEO por las siglas en inglés de *Chief Executive Officer*) y del equipo gerencial (TMT por las siglas en inglés de *Top Management Team*), teoría financiera, problemas de integración, diversificación y estrategia corporativa, recursos y capacidades, metodologías y problemas de investigación, gobierno corporativo e influencia del ambiente gubernamental, social y político. Entre estos, los temas más recurrentes han sido: (i) el desempeño antes y después de una M&A, con trabajos que abordan desde la relación entre el éxito de completar la fusión y/o adquisición y la existencia de auditores comunes (Cai, Kim, Chool Park, & White, 2015); (ii) la asociación positiva entre la certeza de los presupuestos que una compañía provee a los terceros interesados y los anuncios públicos *post*-adquisición y el desempeño operativo de la empresa fusionada o adquirida (Goodman, Neamtiu, Shroff, & White, 2014); y (iii) la asociación corporativa que incide en el proceso de integración de una M&A, en la cual se determina que tanto en la adquisición por absorción –prevalece la visión del adquirente- o la adquisición simbiótica –no

predomina la visión del adquirente- el nivel de integración es similarmente alto (Dolz Dolz & Iborra Juan, 2005).

Adicionalmente a estas dos ramas de investigación, Portugal Ferreira, Carvalho Santos, Ribeiro de Almeida & Rosa Reis (2014) concluyeron que la investigación subsecuente debe comprender principalmente: (a) el entendimiento del por qué hay adquisiciones, incluso si existe evidencia de posibles pérdidas, (b) la influencia del medio que rodea a la M&A, (c) el impacto del ambiente institucional y corporativo y (d) el rol que juegan los gobiernos. Cabe recordar que lo expuesto por estos autores tuvo como fecha límite el año 2010 y a partir de entonces se han cubierto muchos de los temas que ellos proponían como ausentes.

Así, en relación con el entendimiento de los motivos para realizar una M&A, los investigadores Viegas, Cockburn, Jensen & West (2014), con base en el estudio de operaciones financieras entre los años 1830-2012, establecieron que las fusiones y/o adquisiciones entre compañías son actividades fundamentales que delinear de manera dinámica el mundo de los negocios, por lo que propusieron un enfoque que adapta las ideas de campos científicos como la dinámica evolutiva y su complejidad para analizar los ecosistemas económicos y así comprender las estrategias corporativas. En otras palabras, los autores consideran a las compañías como organismos altamente complejos que requieren la integración cercana de un enorme número de unidades que los constituyen para poder trabajar eficientemente.

Otros autores se han orientado en analizar la influencia del medio que rodea a la transacción. Por ejemplo, se dice que las M&A no son solo resultado de estrategias de empresas fusionadas o adquirentes, sino la consecuencia de un ambiente que las propicia

(Öberg & Holström, 2006). Dichos autores proponen la idea de que el contexto de las fusiones y las adquisiciones en paralelo surge como respuesta a que las fuerzas del mercado -ya sean los clientes o los proveedores- incitan a que se siga el mismo patrón que ellos han elegido en diferentes momentos, pero con iguales propósitos, es decir, las razones del ambiente que propician M&A en paralelo son: dependencia, balance del poder y asociación.

Zozaya González (2007) señala que las M&A sirven como un instrumento que las organizaciones utilizan para realizar un cambio estructural y crecer rápidamente. Pueden generar economías a escala o bien acceder a nuevos canales de distribución. También pueden obtener recursos clave y nuevos mercados; no obstante, a través del aumento de la participación en el mercado se puede perjudicar al consumidor incrementando los precios por los bienes o servicios ofrecidos, o bien se puede afectar la libre competencia a través de la disminución de la eficiencia o la productividad.

En complemento con lo anterior, otros investigadores han analizado el impacto del ambiente institucional. Por ejemplo, han establecido que el valor de una transacción depende de la percepción de robustez o debilidad que los accionistas tienen al momento de tomar la decisión de invertir, principalmente en relación con el ambiente legal e institucional dentro y fuera del país (Feito-Ruiz & Menéndez-Requejo, 2011). En este mismo sentido, Vasco, Cortés, Gaitán & Durán (2014) concluyeron que a mejores estándares de gobierno corporativo tanto en el país origen como en el país destino, mayor es la actividad de M&A. Asimismo, comentan que varios estudios han buscado identificar los orígenes o las diferencias entre los determinantes para las fusiones o adquisiciones domésticas y transnacionales. El enfoque reciente considera que las M&A son resultado de la IED.

En México es prioridad entender las implicaciones fiscales que conlleva concretar una fusión o adquisición, debido a que las disposiciones aplicables a dichas operaciones se componen dentro de un marco regulatorio con varias aristas que necesita ser evaluado por las empresas (KPMG Cárdenas Dosal, S.C., 2014).

Becker, Fuest y Riedel (2012) proponen la idea de que las tasas impositivas no solamente afectan la cantidad a recibir en un país proveniente de la IED, sino también su calidad. Es decir, si se toma en cuenta el aspecto cualitativo al momento de atraer la IED y las consecuencias de recibirla, se optimizará considerablemente la política fiscal, por lo que atraer IED es mayormente considerado como un aspecto benéfico para el país receptor, ya que esta inversión podrá permitir mayores oportunidades de crecimiento, mayores salarios y empleos y mayores ingresos fiscales, es decir, un mayor bienestar.

También ha sido objeto de estudio el rol que juegan los gobiernos para incentivar o desincentivar las M&A. Algunos autores han concluido que las compañías inversionistas multinacionales, incluso al obtener diversas oportunidades -acceso a nuevos mercados, posibilidad de explotar recursos naturales, menores costos de producción, progreso tecnológico e incentivos fiscales- es posible que utilicen sus operaciones a escala global para evitar el pago de impuestos tanto en el país receptor de la inversión como en el país inversor (Aramide Salihu, Azlan Annuar, & Normala Sheikh Obid, 2015).

En este contexto, Egger, Eggert, y Winner (2010) realizaron un estudio cuantitativo en el cual demostraron que de un universo de 507,742 empresas ubicadas en 31 países europeos y cuya mayoría era propietaria de empresas subsidiarias en países receptores de inversión con tasas impositivas menores que las tasas de los países origen, existía un traspaso de utilidades

de países con altas tasas de impuestos a países de menor tasa gravable. Estos autores comentan que en estudios recientes es común que se analice si las empresas inversionistas cuentan con subsidiarias en el extranjero que paguen impuestos con tasas impositivas mucho menores que sus partes relacionadas en el país origen, ya que hasta ahora la planeación fiscal se ha centrado en analizar las estrategias de traspasos de utilidades o bien de deuda (*Profit and Debt Shifting Strategies*). En relación con lo planteado anteriormente, Armstrong, Blouin y Larcker (2012) estudiaron que la compensación recibida por los directores de finanzas de algunas compañías muestra una importante relación negativa con la tasa del impuesto efectivamente pagado. Así, concluyen que las empresas otorgan incentivos a sus directores para reducir el nivel de impuestos reportados en los estados financieros.

Sobre esa base, existe también una postura de los países para evitar ese tipo de estrategias. Huizinga y Nicodème (2006) realizaron un estudio en 34 países europeos para analizar si la IED permite que los países puedan exportar su carga tributaria hacia otras naciones y concluyeron que existe una relación directa entre la IED y la tasa impositiva corporativa, es decir, con un incremento de un punto porcentual en la IED podría darse el efecto de incrementarse en medio punto porcentual la tasa promedio del impuesto corporativo.

Respecto de la premisa que comenta McNeilly (1999, pág. 3) en la que “desde un punto de vista occidental una compañía existe fundamentalmente para proporcionar a los accionistas un rendimiento sobre la inversión” existen estrategias para buscar esta optimización de recursos propiedad de los inversionistas. En un estudio realizado por Jory y Ngo (2015) se analizó que en 2,137 fusiones y adquisiciones internacionales de 1986 a 2009, los posibles compradores que enfocaron sus esfuerzos en adquirir divisiones específicas,

subsidiarias o activos identificables de una compañía extranjera obtuvieron mayores beneficios que aquellos que apostaron por comprar la totalidad del corporativo.

Por otra parte, en México la IED se ha recibido principalmente en el sector de la manufactura, siendo el subsector de la fabricación de partes para automóviles el más atractivo para esta inversión. En este sentido, la industria automotriz se convirtió rápidamente en un motor generador de empleos -tanto directos como indirectos- vinculando de manera importante a toda la cadena productiva relacionada. Es así que además de ser un importante receptor de Inversión Extranjera Directa es un detonante de la actividad económica en varias regiones del país (Romero, 2011).

En una encuesta realizada por la Organización Internacional de Fabricantes de Automóviles (OICA, 2014), se determinó que el total de automóviles producidos en 2014 fue de 89'747,430, un 2.6 % más que en el 2013. En el caso de México, se produjeron 3'365,306 - un 10.2 % más que el año anterior - representando el 3.74 % de la producción mundial. Las ventas mundiales durante el mismo año ascendieron a 88'240,088 de unidades de las cuales 1'176,305 (1.3 %) se vendieron en México, 18'731,410 (21.2 %) en Estados Unidos y Canadá, 5'572,294 (6.3 %) en el resto de América, 18'480,967 (20.9 %) en Europa, 42'579,491 (48.3 %) en Asia, Oceanía y Medio Oriente y 1'699,621 (1.9 %) en África. Lo anterior se refleja en un nivel de ventas de más de 1,300 billones de euros, incluyendo solo a los 16 fabricantes más importantes de vehículos a nivel mundial (The Statistics Portal, 2015).

A pesar de los temas que ya han sido abordados para explicar las M&A y poniendo especial atención a los que vinculan el fenómeno con las cargas fiscales, es posible afirmar que los mismos tienen un enfoque macro, es decir, se centran en el análisis del fenómeno en sí

pero no en la dinámica ni en las estrategias internas que las propias corporaciones ponen en práctica, de ahí que este trabajo se justifique, en primera instancia, ya que ofrece una revisión que conceptúa el análisis de los distintos elementos que involucran estas operaciones financieras desde un punto de vista endógeno.

En segunda instancia, esta investigación centra su atención en la casuística de una corporación que desea invertir en México y, en consecuencia, es necesario que pondere los efectos impositivos que esta inversión conlleva inherentemente, con el fin de evaluar la mejor opción para la expansión de la compañía. El análisis se centra en la industria manufacturera automotriz, que por su importancia dentro de la economía nacional se convierte en un atractivo para fomentar la inversión y por lo tanto, en este sector cuya tendencia de crecimiento es positiva, un análisis de la misma agrega un valor para el mejor entendimiento de las implicaciones fiscales relacionadas.

Por último, esta tesis pretende servir de marco de referencia para cualquier compañía mexicana que se encuentre en los supuestos similares a la empresa bajo estudio y pueda ser adquirida. Si bien el caso se centra en la industria automotriz por la importancia mencionada anteriormente, es necesario señalar que los supuestos pueden ser coincidentes en otros sectores económicos, mismos que tendrán que ser evaluados con anterioridad a la aplicación de lo contenido en el presente trabajo.

I.1. Preguntas de investigación

El presente trabajo de investigación pretende responder a las siguientes preguntas de investigación:

1. ¿Cuál es el papel que juega la globalización de los mercados en el establecimiento de fusiones y adquisiciones?
2. ¿Cómo incentiva México la captación de inversión extranjera?
3. ¿Qué motiva a las compañías extranjeras a invertir capital fuera de sus países de origen?
4. ¿Existe en México una regulación específica sobre este tipo de inversiones?
5. ¿Cuáles son las implicaciones fiscales al realizar una compra de acciones o de activos de compañías en México?
6. ¿Puede ser ponderado el impacto fiscal de una compra de acciones o de una compra de activos?
7. ¿Cuáles son los riesgos o beneficios de optar por cualquiera de las dos opciones anteriores?

I.2. Objetivos

I.2.1. Objetivo general

Analizar las diferencias en la aplicación de las disposiciones fiscales vigentes en la compra de una compañía privada mexicana, comparando el método de compra de activos y el método de compra de acciones. Asimismo, se determina si existe una relación entre los flujos de inversión extranjera directa en México y la realización de fusiones y/o adquisiciones, y si esta se repite en la industria automotriz, comparando las diferentes formas de crecimiento que las empresas públicas mexicanas han decidido seguir.

I.2.2. Objetivos específicos

Para el logro del objetivo antes descrito es necesario establecer los siguientes objetivos específicos:

1. Indicar la importancia de la globalización en los mercados económicos.
2. Identificar el papel de México en la captación de inversiones extranjeras.
3. Mencionar las razones por las cuales una compañía decide invertir en otros mercados a través de la compra de otras empresas.
4. Revisar la legislación mexicana actual que atañe a la compra de empresas.
5. Evaluar las implicaciones fiscales que tiene en México una compra de empresas.
6. Analizar el caso práctico de una compañía privada mexicana del ramo automotriz.
7. Examinar los resultados tomando en cuenta los factores que originaron la decisión, incluyendo riesgos y oportunidades.
8. Analizar el fenómeno de M&A en las empresas mexicanas que cotizan en bolsa, su tendencia y las implicaciones fiscales relacionadas.

I.3. Delimitación

I.3.1. Delimitación espacial

Se ha seleccionado la comparación del marco tributario aplicable a la compra de una empresa mexicana bajo dos enfoques: el método de compra de activos identificables y el método de compra de las acciones de la compañía, debido a que las empresas multinacionales las consideran como una estrategia menos compleja, menos tardada y menos costosa que el desarrollo interno de una nueva subsidiaria (Soní Ocampo, 2012).

Se analiza un caso práctico el cual, entre otros supuestos, incluye la compra de una compañía privada del ramo automotriz en la ciudad de San Luis Potosí, la realización del *due diligence* y la correcta presentación de los impuestos derivados de esta compra-venta. Dicho análisis será realizado en dos sentidos, desde la perspectiva de las repercusiones del comprador como del vendedor. Por estrictos códigos de confidencialidad, se utilizarán nombres alusivos a la industria que no representan personas morales existentes.

La compañía analizada fomenta la generación de empleos directos de poco más de 500 empleados en relación con la producción de partes automotrices de exportación principalmente en la región del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN). Asimismo, es integrante del clúster del bajío que conforma la cadena de suministro de armadoras de automóviles, además de contar con certificaciones en ISO 16949, ISO 14001, C-TPAT, Programa IMMEX y Certificación NEEC (Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V., 2015).

I.3.2. Delimitación temporal

El espacio temporal para este análisis lo constituye la legislación vigente al 1o. de enero de 2015, debido a que la legislación en materia impositiva que regula en específico el objeto de este estudio no ha sido modificada en su fondo desde los últimos años¹ en relación con la Ley del Impuesto Sobre la Renta (LISR) y la Ley del Impuesto al Valor Agregado (LIVA), con excepción de la Ley del Impuesto Empresarial a Tasa Única (LIETU) abrogada en 2014.

¹ Si bien es cierto que el 11 de diciembre de 2013 se publicó en el Diario Oficial de la Federación (DOF) con inicio de vigencia el 1o de enero de 2014 la nueva Ley del Impuesto Sobre la Renta y se derogaron, adicionaron y reformaron ciertas disposiciones de la Ley del Impuesto al Valor Agregado, estas no influyeron en la base del cálculo del impuesto de las transacciones que ocupan este estudio, cambiando solo su articulado.

I.4. Justificación

En el presente trabajo se considera que las fusiones y las adquisiciones son una importante fuente generadora de recursos en México. Asimismo, las políticas económicas establecidas por el gobierno mexicano influyen directamente en la decisión de empresas multinacionales de instalarse o no en el país. Debido a esto, es importante conocer las consecuencias fiscales que la empresa extranjera tendrá al momento de decidir realizar la inversión a través de la adquisición de un negocio en marcha mexicano. Si bien es cierto que existe la opción de fusionar las compañías, este estudio evalúa la diferencia entre tomar la opción de la adquisición de activos identificables o bien de la compra de acciones, siendo la primera de mayor relevancia y uso debido a su facilidad y seguridad en el mundo de los negocios. En este orden de ideas, la decisión que tome la alta gerencia con relación a decidir fusionarse o bien adquirir compañías, tendrá que incluir el análisis correspondiente al impacto fiscal que se derive de dicha operación, por lo que toma mayor relevancia el evaluar las implicaciones que cada una conlleve. Por lo anterior, el presente trabajo encuentra un espacio dentro de las herramientas que cualquier interesado en el análisis de información financiera puede ocupar para allegarse de evidencia útil para la toma de decisiones. Adicionalmente de conocer las implicaciones tributarias, es importante mencionar las alternativas que algunas compañías han decidido llevar a cabo, lo anterior, provee de una mayor fuente de opciones viables, las cuales podrán servir de guía para el lector.

Capítulo II. Marco Referencial

Dentro del presente capítulo se comenta el marco teórico referencial que delimita el trabajo de investigación, se compone de dos secciones; la primera de ellas incluye los conceptos, trabajos y tendencias que enmarcan a las fusiones y adquisiciones (M&A), la cual se centra en la evolución histórica y la situación actual; en la segunda sección, se abordan las disposiciones tributarias aplicables a dichas operaciones, en diferenciando las implicaciones de una u otra.

II.1. Fusiones y Adquisiciones

II.1.1. Globalización, Internacionalización, mundialización

Las sociedades y las economías alrededor del mundo se están integrando cada vez más como resultado de la reducción en los costos del transporte, la disminución de las barreras al comercio exterior, la rapidez en las comunicaciones, el incremento de los flujos de capital y la intensa migración. Este proceso ha generado, por un lado, ansiedad respecto de la desigualdad, cambios de poder e uniformidad cultural (The World Bank, 2002) y, por otro, avances tecnológicos tales como el uso del buque petrolero, el oleoducto, el avión, el contenedor, el teléfono, la computadora y el internet, los cuales se han convertido en una característica irreversible de la globalización que tiene como consecuencia una disminución vertiginosa de los costos de producción, de las demoras en el transporte de bienes y la transferencia de datos (Géliner & Pateyron, 2001).

En la actualidad, existe un debate para diferenciar los términos de mundialización, internacionalización y globalización (Moreno, 1999; Squella, 2005; Jalife-Rahme, 2007) desde

diversos enfoques: sociales, económicos, tecnológicos, bioéticos y financieros. Calvez (2012) propone que la razón por la cual la globalización y la mundialización se emplean en dos palabras, es en parte una cuestión lingüística, ya que es difícil traducir mundialización directamente al inglés o al alemán puesto que los adjetivos *worldly* o *weltlich* tienen un sentido distinto al mundial. Más allá de lo lingüístico, también es importante destacar que existe una diferencia de sentido entre los dos conceptos. Mientras que la mundialización alude al hecho de que muchos problemas actuales tienen una dimensión a escala multinacional, es decir ya no son locales o nacionales, por lo que hay que resolverlos a nivel mundo y, en consecuencia, contar con instituciones que apoyen dichas respuestas, la globalización se refiere más a una política de apertura de fronteras que permita circular todo sin restricción alguna de cualquier autoridad. En este sentido, la globalización sería casi lo contrario a la mundialización.

Rivera (1999) propone que la mundialización se puede asumir como “un proceso que tiene que ver con la acción de descubrir y ocupar el mundo, en un sentido sobre todo geográfico y territorial, lo que ha caracterizado al hombre durante su existencia, siendo uno de sus momentos cruciales los descubrimientos del Siglo XV y otros acontecimientos que han dado origen a la humanidad” (pág. 7). Es un proceso que descubre y que al mismo tiempo construye fronteras (Squella, 2005), por lo que la mundialización es inevitable y está provocada por los avances técnicos y responde al ritmo del dinamismo humano, no es más que el efecto del desarrollo de las capacidades del ser humano, que al extenderse forma un mundo cada vez más pequeño (Moreno, 1999).

Por otra parte, la internacionalización “consistiría en un proceso posterior a la mundialización, que se produce cuando, particularmente los Estados nacionales y demás

actores, alcanzan acuerdos, convenios, pactos y otro tipo de relacionamientos que instituyen y generan organismos supranacionales, que a su vez, tienen injerencia en cada uno de estos Estados y organizaciones que dieron origen a su formación. El sentido de internacionalización se vincularía en este caso a hechos de prioridad jurídico político, que institucionalizan y legitiman objetivos y metas que superan los intereses individuales de los Estados” (Rivera Molina, 1999, pág. 8). La intención tanto de los Estados como de otros organismos es la de abrir las fronteras existentes a fin de alcanzar los objetivos planteados con posibles beneficios (Squella, 2005).

El tercer concepto es la globalización, cuya relación “de alguna manera tiene que ver con la expansión de las aspiraciones humanas haciéndolas más uniformes” (Squella, 2005, pág. 537). Esta palabra fue acuñada en la década de los ochenta con base en la metáfora de una “aldea global” que describió el comunicólogo canadiense Marshall McLuhan, relacionando interdependencia y multiplicidad de redes y cuyo efecto ha sido más contundente gracias a la informática o cibernética, el avance aeroespacial, el desarrollo nuclear y las innovaciones biotécnicas industriales (Jalife-Rahme, 2007).

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) plantea en su estudio *Economic Globalisation Indicators* (2005) que el término globalización ha sido utilizado de manera amplia para describir el incremento de la internacionalización de los mercados financieros, de bienes y servicios; sin embargo, la globalización se “refiere sobre todo a un proceso de integración económico multidimensional y dinámico por el cual los recursos nacionales se vuelven más y más móviles internacionalmente mientras que las economías nacionales se tornan más interdependientes” (pág. 11).

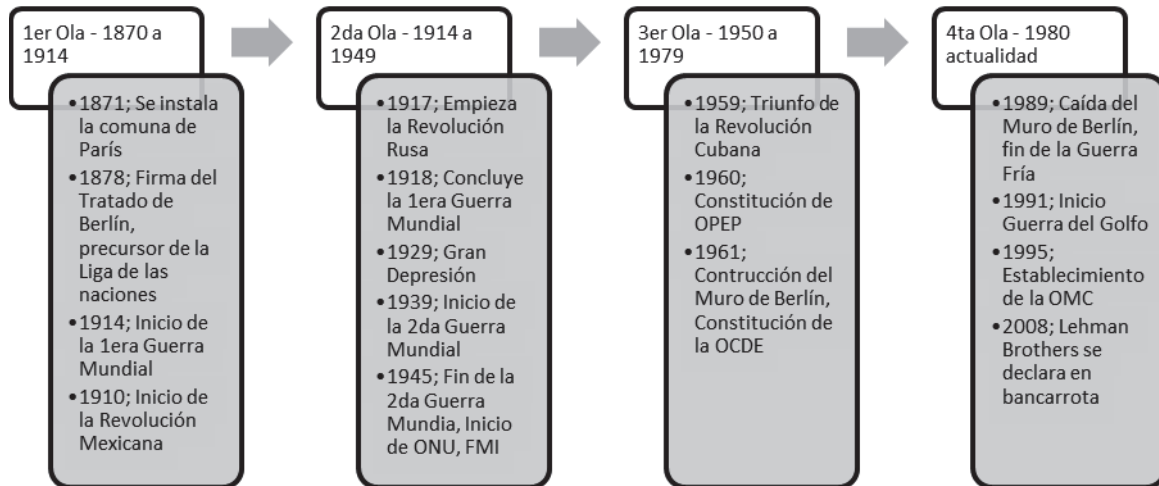
A manera de resumen, Squella (2005) propone que la diferencia entre la internacionalización, la mundialización y la globalización, radica en que esta última es un proceso con implicaciones culturales más amplias, es decir, la mundialización descubrió lugares y construyó fronteras, la internacionalización abrió esas mismas fronteras y la globalización es el equivalente a suprimir esas fronteras. Así, la mundialización es el resultado de acciones, mientras que la internacionalización y la globalización son el resultado de interacciones en las cuales existen restricciones en la internacionalización. No obstante, dichas restricciones en la globalización parecen más amplias, complejas e incontroladas; por lo tanto la globalización, de la que hoy se habla, es algo que debe entenderse como la convicción de que se puede caminar hacia un desarrollo universal, que solo podrá darse a través de la apertura de fronteras al comercio internacional, de la circulación de la información y de las personas (Calvez, 2012).

La interdependencia internacional es un rasgo de la economía mundial. A través del comercio, de la inversión extranjera directa y de las redes del capital financiero, los países se encuentran interrelacionados. Las redes de producción están esparcidas en varios países y continentes, lo que hace que la oferta de productos en un país dependa mucho de las actividades económicas que se llevan a cabo en múltiples países (Helpman, 2014). Las naciones participan en el comercio internacional por dos razones básicas: en primer lugar porque son diferentes entre sí y, en segundo lugar, porque buscan conseguir economías de escala en la producción (Krugman & Obstfeld, 2006).

Por lo que respecta a la evolución de la economía internacional, una visión contemporánea es la propuesta por El Banco Mundial (2002), en cuyo estudio se analiza la evolución económica desde la década de 1870 hasta el siglo XXI para ser agrupada en cuatro

grandes períodos (Rodríguez Martínez, 2013) de los que se desprenden las características que delinear el contorno económico actual (Ilustración 1).

Ilustración 1. Evolución economía internacional



Fuente: Elaboración propia a partir de The World Bank (2002), Hobsbawm (2007) y Procacci (2010).

El primer período se considera de 1870 a 1914. En este, los avances de los sistemas de transporte y la apertura de barreras comerciales ayudaron a varios países a usar su territorio de manera productiva. Existió un incremento considerable en el flujo de bienes, capitales y personas. Las exportaciones comparadas con el ingreso mundial relativamente se duplicaron llegando casi al ocho por ciento. Los flujos de capital extranjero en regiones como África, Asia y Latinoamérica en relación con el ingreso se triplicaron. Además, 60 millones de personas migraron de Europa a América. Hace un siglo la globalización se veía tan inevitable como lo es ahora (The World Bank, 2002). Por su parte en México, después de un período de

decrecimiento económico, siguió una expansión sostenida que se inició con la restauración de la República y se aceleró durante el Porfiriato (Moreno-Brid & Ros Bosch, 2010).

La segunda etapa de la globalización se ubica entre 1915 y 1949 después de la Primera y Segunda Guerra Mundial, así como de la Gran Depresión de los años treinta. En este tiempo el proteccionismo borró 80 años de avances en los sistemas de transporte; además, el comercio en relación con el ingreso de la década de 1940 disminuyó casi a los niveles existentes en 1870. El crecimiento del ingreso *per cápita* cayó casi un tercio. La inequidad en el mundo continuó incrementándose (The World Bank, 2002). En México, el proceso de crecimiento económico del Porfiriato llegó a su fin con el advenimiento revolucionario de 1910 y se inició un segundo período caracterizado por el lento crecimiento de la economía, debido a las colisiones políticas internas y externas (Moreno-Brid & Ros Bosch, 2010).

La tercera ola de globalización entre las décadas de 1950 y 1980 se enfocó principalmente en la integración de los países ricos. Europa, Norteamérica y Japón restauraron acuerdos multilaterales de cooperación económica bajo el marco del Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT)². Asimismo, los países industrializados que eran relativamente pobres crecieron rápidamente. El crecimiento en los países desarrollados se recuperó; sin embargo, la brecha entre países ricos y pobres se ensanchó. El número de gente pobre creció al igual que el promedio de la expectativa de vida (The World Bank, 2002). Dentro de México, el legado de la época revolucionaria fue la consolidación de un Estado desarrollista, hecho que permitió el afianzamiento del siguiente período comprendido de 1945

² Por las siglas en inglés de *General Agreement on Tariffs and Trade*. Este acuerdo abarca el comercio internacional de mercancías. El funcionamiento del Acuerdo General es responsabilidad del Consejo del Comercio de Mercancías (CCM) que está integrado por representantes de todos los países Miembros de la Organización Mundial de Comercio (Organización Mundial de Comercio, 2015)

a 1970, la fase de máximo crecimiento en la historia del país (Moreno-Brid & Ros Bosch, 2010).

La más reciente ola globalizadora abarca de 1980 a la actualidad que ha sido permeada por avances tecnológicos en el transporte y las comunicaciones. Además, ha permitido que los países desarrollados mejoren el clima de la inversión a fin de incrementar el comercio internacional. Países como China, Brasil, Hungría, India y México aumentaron su participación en el comercio internacional. Adicionalmente, las naciones desarrolladas más globalizadas incrementaron su crecimiento *per cápita*. No obstante, existen extremas desigualdades en atención educacional o en brechas de salarios, así como un incremento en aglomeraciones urbanas, ampliando la diferencia entre zonas urbanas y rurales (The World Bank, 2002). Precedida por la pérdida de la estabilidad macroeconómica durante los setenta, los veinticinco años posteriores a 1980 figuran como un período de retroceso económico con un Producto Interno Bruto (PIB) *per cápita* creciendo a niveles similares a 1910-1940. En México, posterior a 1990 una vez superada la crisis de deuda, el crecimiento volvió a emerger en medio de una gran volatilidad económica (Moreno-Brid & Ros Bosch, 2010).

Así, en una economía global las distancias y los límites nacionales sustancialmente han disminuido y casi todos los obstáculos para acceso a los mercados se han removido. Por lo tanto, en este mercado global las compañías multinacionales son percibidas como una pieza clave sobre la cual la internacionalización ha ocurrido y continúa evolucionando. Gracias a las tecnologías de la información y de la comunicación, las compañías siguen organizándose en redes transnacionales como respuesta a la intensa competencia internacional y a la necesidad de acuerdos estratégicos, por lo que a pesar del hecho de que la integración económica es una figura dominante a la globalización, existen otras dimensiones sumamente importantes como

la social, la cultural, la política y la institucional (Organisation for Economic Cooperation and Development, 2005).

II.1.2. Crítica a la globalización

Emerge así un debate en el que se cuestiona el proceso de globalización: la destrucción de las estructuras y empleos locales, de las culturas e identidades nacionales y la nivelación hacia abajo del planeta son perjuicios inherentes al proceso de internacionalización de la economía (Géliner & Pateyron, 2001). El tema ha sido abordado bajo diferentes enfoques. Piketty (2014) propone la idea de crear un impuesto mundial progresivo basado en el capital. El autor comenta que el crecimiento puede dar origen a nuevas formas de desigualdad, es decir, la evolución dinámica de una economía de mercado y de propiedad privada que es abandonada a sí misma contiene fuerzas de convergencia pero también de divergencia, siendo la principal de esta última la relación negativa entre la tasa de rendimiento privado del capital y la tasa de crecimiento. En este contexto, el empresario tiende inevitablemente a convertirse en rentista y a dominar cada vez más a quienes solo tienen su trabajo, norma ya vivida en el siglo XIX. La experiencia histórica indica que fortunas tan desmesuradamente desiguales tienen que ver poco con el espíritu empresarial y carecen de utilidad para el crecimiento.

En otro punto de vista, Stiglitz (2010) comenta que el problema no es globalización, sino la forma en que esta ha sido gestionada, pues se han obtenido grandes avances, desde grandes adelantos tecnológicos, descubrimientos en el sector salud o la integración de una sociedad civil en busca de más democracia y justicia social. El problema radica en la gobernanza de las instituciones económicas internacionales y su papel activo en la regulación a favor de los intereses de países industrializados más avanzados en detrimento del resto del mundo. Los principales actores en la economía piensan que todos finalmente se beneficiarán

de la liberación del comercio y del mercado de capitales, por lo que se favorecerá al interés colectivo y no a intereses particulares. El desafío es considerar dentro de la agenda, además del crecimiento de la inflación o las exportaciones, debates pendientes como la preocupación por el medio ambiente, la promoción de la democracia, el comercio justo o la inclusión de los pobres en las decisiones que les afectan.

En otra perspectiva, Sachs (2005) señala el rol que juegan las políticas establecidas por países ricos en relación con las causas de la pobreza. Así, las acciones colectivas, a través de políticas eficientes gubernamentales basadas en salud, educación, infraestructura y asistencia exterior en caso de ser necesaria, dan forma a la prosperidad económica; por lo tanto, una falla económica -hiperinflación, deuda vencida, crisis bancaria- regularmente proviene de una falla en el liderazgo del Estado. Se establece el término de la Globalización Iluminada (*Enlightened Globalization*) basada en la globalización de las democracias, el multilateralismo, la ciencia y la tecnología y un sistema económico global que satisfaga las necesidades humanas, que permita limitar la degradación climática, disminuir las inversiones de las grandes multinacionales en los países pobres y fortalecer la responsabilidad corporativa.

Tanto la corriente a favor de producir crecimiento a través del capitalismo y la globalización de los mercados, como los opositores a esta, ayudan a formar la idea que Krugman esbozó:

No alcanzaremos el grado de comprensión necesaria a menos que estemos dispuestos a reflexionar claramente sobre nuestros problemas y a seguir nuestros pensamientos allá donde nos lleven. Hay quien dice que nuestros problemas económicos son estructurales y que no tienen solución a corto plazo, pero yo creo que los únicos obstáculos estructurales importantes para la prosperidad del mundo son las doctrinas obsoletas que pueblan la cabeza de los hombres (2009, pág. 203).

II.1.3. Fusiones y adquisiciones. Conceptos

En el mundo de los negocios, existen varios términos generalmente utilizados para referirse a combinaciones de negocios o amalgamamientos de los mismos (McCarthy, 1963). En la literatura internacional, el concepto de fusiones y adquisiciones (M&A) ha sido utilizado ampliamente para representar de manera colectiva todas las transacciones corporativas relacionadas con la tenencia accionaria y el control que una empresa transfiere a otra (Laabs, 2009). Aparentemente no existe una distinción importante entre ambos conceptos ya que el resultado neto es el mismo: dos o más compañías con diferentes accionistas, posterior a la operación, trabajan juntos para conseguir un objetivo estratégico o financiero. Sin embargo, el impacto estratégico, financiero, fiscal e incluso cultural es muy diferente y depende del tipo de transacción escogida (Sherman & Hart, 2005). Respecto a lo anterior, es importante conceptualizar a las fusiones y adquisiciones por separado.

Sudarsanam (1996) señala que en una fusión las empresas se unen a fin de alcanzar objetivos comunes a través de la combinación de sus recursos. En este caso, los accionistas o la junta directiva de ambas compañías acceden a combinar sus empresas, teniendo como resultado continuar la existencia solo de una de ellas o bien formar una nueva dejando a las empresas fusionadas sin existencia (Laabs, 2009) es decir, esta asociación incluye la unión de dos o más empresas dando lugar a otra de mayor tamaño (Zozaya González, 2007).

Por lo anterior, una fusión puede ser considerada como una “figura legal de adquisición por medio de la cual se disuelven algunas entidades legales, cuyos activos netos pasan a ser propiedad de otra entidad” (Consejo Mexicano de Normas de Información Financiera, 2014, pág. 380). Por lo tanto, no existe transferencia por separado de los activos netos, sino que esta se da de *facto* hacia la entidad sobreviviente cuando se formaliza el acuerdo (Ponce, 2012).

Con referencia a las adquisiciones, Sudarsanam (1996) menciona que es en esta figura en donde una empresa compra los activos o acciones de otra, por lo que los accionistas que permanecen son los de la empresa compradora. La empresa vendedora puede ser puesta en liquidación si se trata de una venta de activos (Laabs, 2009). En consecuencia, este tipo de proceso estratégico entre empresas involucra un traspaso de efectivo, sus equivalentes o bien una cesión de deuda (McCarthy, 1963), es decir, la compra de uno o más activos, por ejemplo de una planta, una división o incluso una empresa completa (Sherman & Hart, 2005).

En el caso de que la compañía decida comprar ciertos activos que sean identificables, en otras palabras, que puedan ser vendidos, rentados, transferidos o intercambiados y que resulten estratégicos para el comprador, la operación es definida como una adquisición de activos netos. Además de lo anterior, existe otra figura denominada adquisición de acciones, en la cual a través de la compra del 50 % o más de las acciones en circulación con derecho a voto de una sociedad se obtiene el control de esta y por lo tanto se adquieren la totalidad de sus activos, pasivos, obligaciones y contingencias (Ponce, 2012).

Las diferencias son sutiles, así lo comenta De los Ríos (2007, pág. 62) ya que “aunque las adquisiciones y fusiones están estrechamente relacionadas entre sí, no son lo mismo, las primeras implican que una empresa se convierta por medio de una compra en una subsidiaria de otra, pero sin que aquella pierda sus características fundamentales. En cambio las fusiones entrañan la unión de dos o más empresas para formar una entidad diferente”.

II.1.4. Fusiones y adquisiciones en el mundo actual

Las fusiones, las adquisiciones y las alianzas empresariales no son un fenómeno nuevo. En la segunda mitad del siglo diecinueve, varias compañías principalmente relacionadas con el petróleo, el tabaco y el acero, realizaron combinaciones de negocios y formaron monopolios. En los Estados Unidos, esta actividad provocó la aprobación en 1890 de la Ley Antimonopolios a fin de romper con la competencia restrictiva (Bösecke, 2009), debido a la preocupación de varios observadores en relación con el futuro de la competencia en los mercados, principalmente por el poder ostentado por unas cuantas compañías y por las tácticas que estas empezaban a utilizar (Krause, 1978).

En esta misma línea, en el estudio de Chandler (1971) se analizan los factores dinámicos -territorios, recursos naturales y cultura- que sentaron las bases de las multinacionales norteamericanas. Así, con el ímpetu de la expansión demográfica (1815), la construcción y la operación de la red ferroviaria (1850), el crecimiento del mercado nacional y urbano (1880), el uso de la máquina de combustión interna y la electricidad (1900), se hace posible pasar de una economía agraria a una economía manufacturera a principios del siglo XX, dirigida ya por grandes compañías industriales organizadas por todo el país y las que incluso habían llegado a controlar sus propias materias primas, principalmente en el sector extractivo. Las primeras formas de la consolidación de la producción o adquisición de materias primas, fabricación, distribución o financiamiento se establecen en las décadas de 1880 y 1890, principalmente en compañías de bienes de consumo.

Es precisamente en 1890, cuando Duke, un comerciante local de tabacos y cigarrillos en Carolina del Norte, fusiona a su empresa con cinco competidores más en el negocio de los cigarrillos para fundar la *American Tobacco Company*, pasando a dominar a finales del siglo

XIX completamente la industria del tabaco (Chandler, 1971, pág. 27). Otras estrategias similares siguieron industrias de la carne enlatada con las empresas *Swift*, la industria del whisky con *Distillers Company* y la industria de la fabricación de calzado y guantes de hule con la *Associated Rubber Shoe Companies*. Muchas de las fusiones de los años posteriores a 1897 provenían más del deseo de obtener utilidades, ya que estaba de moda proporcionar fondos para fusiones y expansiones, para así aprovechar las oportunidades de otros mercados (Chandler, 1971, pág. 37).

Por el lado del sector automotriz, apenas en nacimiento en esa época, los antecedentes se remontan a la ola de fusiones de principios del siglo XX que formaron grandes conglomerados de acero, cobre y carbón, para formar al *Shelby Steel Tube* o la *American Wire & Steel*. Posteriormente, empresas como *General Electric*, *Westinghouse* o *General Motors*, empezaron a comprar o instalar subsidiarias para la fabricación de piezas o componentes (Chandler, 1971, pág. 47).

Siendo el siglo XX el período que marca la regulación formal en los Estados Unidos de las M&A a través de la aprobación de la Ley Antimonopolios, además del crecimiento económico mundial, es conveniente revisar la literatura existente que con base en evidencias empíricas describe el comportamiento de las fusiones y adquisiciones. Entre los primeros autores en investigar este fenómeno se encuentra Gort (1969), quien propuso la idea de la existencia de fuerzas que incrementan la generación de M&A. Reconoce que a través de estas, se puede obtener poder con la creación de un monopolio, o bien incrementar las utilidades al generar economías a escala; no obstante, cambios radicales en la industria como la generación de tecnología o el ambiente regulatorio también influyen para cerrar este tipo de negociaciones.

Otro punto de vista lo estudia Henderson en 1970 (Pidun, Krühler, Untiedt, & Nippa, 2011) al desarrollar la matriz crecimiento-participación, o matriz BCG, en la que analiza la interrelación existente en el portafolio de negocios de una compañía a fin de sentar las bases de una ventaja competitiva y del crecimiento. Así, el crecimiento de una compañía se debe a la administración de su portafolio que le permite tener flujo de efectivo para poder seguir invirtiendo. Por lo tanto, las compañías tenedoras dedican sus esfuerzos a seguir generando valor en sus subsidiarias. Estudios posteriores (De, 1992) revisan la relación existente entre las estrategias de diversificación y el desempeño financiero a largo plazo de corporaciones. En este sentido, a mayores niveles de riesgos asociados con la inversión, las corporaciones esperan aumentar la tasa de retorno de su inversión.

Lo anterior se puede ver reflejado en el estudio que realizan Katz, Simanek, & Townsed (1997) en el cual define tres olas de fusiones y adquisiciones indagando los motivos que influyeron para formar este tipo de alianzas, detallado por Gaughan (2013), quien identifica seis tendencias desde finales del siglo XIX hasta la primera década del siglo XXI (Ilustración 2), las cuales se conforman y explican a continuación:

- Primera ola (1897 – 1904): se presentaron principalmente fusiones y adquisiciones horizontales. La industria estaba organizada por muchas pequeñas compañías, por lo que se empezaron a buscar formas para concentrarse incluso formando monopolios, aun cuando ya existía la Ley Antimonopolios (*Sherman Act*) en vigor (Gaughan, 2013).
- Segunda ola (1916 – 1929): adicional a las fusiones en horizontal, aparece la tendencia de utilizar M&A de manera vertical. Se ve interrumpida por la crisis de 1929 y por la

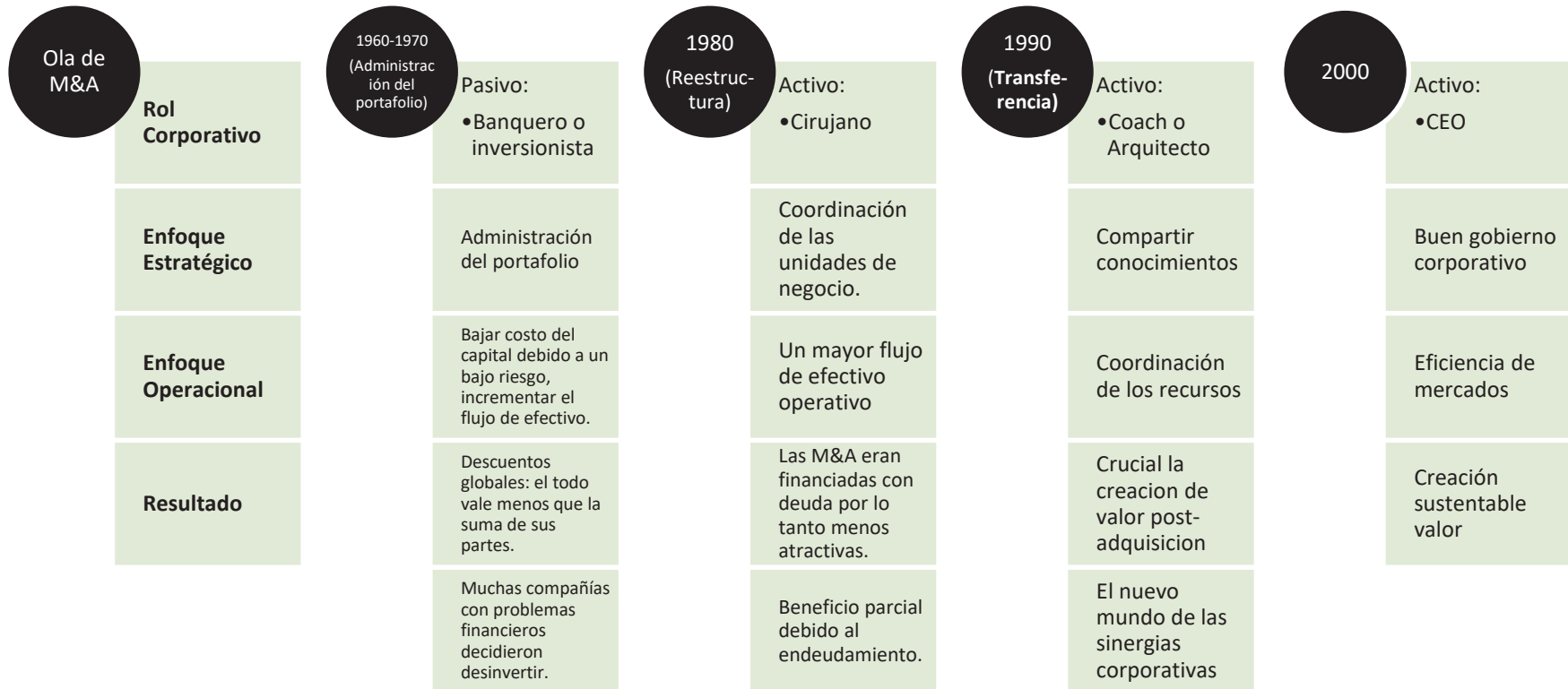
recesión de la década de 1930. La legislación antimonopolio se refuerza de manera importante (Gaughan, 2013).

- Tercera ola (1960 – 1970): durante esta época el gobierno de Estados Unidos opuso una agresiva posición para permitir monopolios en una misma industria (Gaughan, 2013), por lo que una típica compra en esta época surgía a partir de la adquisición de una pequeña empresa por una gran compañía, fuera de su principal línea de negocio, usualmente a través de capital o intercambio de acciones. El término de conglomerado fue acuñado en estos tiempos y la intención era provocar una sinergia financiera o administrativa a fin de incrementar las utilidades. Sin embargo, el resultado no fue nada favorable debido a que dentro de los cinco años posteriores a la M&A, el 50 % de las compañías decidían desinvertir. Asimismo, los gerentes y los dueños se dieron cuenta de que las sinergias eran suficientes solo si existían mercados de capital eficientes y un amplio equipo gerencial experimentado (Katz, Simanek, & Townsed, 1997).
- Cuarta ola (1980): en comparación con la ola anterior, en estos años las M&A se incrementaron considerablemente. El medio de pago se cambió a efectivo obtenido a través de bonos en lugar del cambio de capital. Adicionalmente, los acuerdos se concluían entre compañías del mismo giro o industria ya que empezó una política antimonopolista más liberal, por lo que los acuerdos entre estas compañías se facilitaron. A fin de contrarrestar el surgimiento de grandes conglomerados, las compañías decidieron desinvertir y vender cada división al mejor precio. No obstante, la adquisición de las nuevas compañías se había dado a través de bonos que devengaban intereses, por lo que resultó un incremento importante en el

apalancamiento de las empresas adquirentes (Katz, Simanek, & Townsed, 1997). Así, en esta década las M&A fueron consideradas como mega operaciones, a pesar de que en su mayoría eran financiadas con deuda de igual manera. Se empezaron a volver popular las adquisiciones hostiles por parte de los grandes conglomerados (Gaughan, 2013).

- Quinta ola (1990): las compañías se dieron cuenta que no bastaba con administrar las empresas como un portafolio, sino administrar los recursos y las habilidades de sus unidades de negocio a fin de provocar sinergias, las cuales podían provocar: (a) economías a escala, (b) economías objetivo y (c) M&A *intra*-industria (Katz, Simanek, & Townsed, 1997). Se atiende el procedimiento de la toma de decisiones y los esquemas para realizar la mejor decisión. Adicionalmente, Europa es el centro de varias grandes operaciones (Gaughan, 2013).

Ilustración 2. Olas de fusiones y adquisiciones



Fuente: Elaboración propia a partir de Katz, Simanek, & Townsed (1997) y Gaughan (2013)

- Sexta ola (2000): anteriormente, el fenómeno de fusiones y adquisiciones se centraba en Estados Unidos y Europa; sin embargo, en esta ola se integran con gran fuerza China, India y los países sudamericanos en un mercado mundial con bajas tasas de interés y con poca actividad regulatoria de las instituciones bancarias, previo a la crisis de 2008 (Gaughan, 2013). Asimismo, desde mediados de 2004 la tendencia para realizar M&A se ve influenciada por una mayor recuperación macroeconómica e importantes tendencias tales como: (a) algunas compañías ya no buscan la reducción en costos o la eficiencia operativa para incrementar la utilidad debido a la presión recibida para crecer, por lo que optan por alcanzarla con M&A; (b) el mercado de las M&A ha sido visto como un retorno positivo de las inversiones y, por lo tanto, como una oportunidad para incrementar el valor del precio de la acción; (c) las tasas de interés son relativamente bajas, por lo que las empresas adquirentes se ven en posibilidades de utilizar la deuda para crecer a través de M&A (Sherman & Hart, 2005).

La tendencia de crecimiento a través de M&A debe implicar un equilibrado compromiso gerencial e innovación. Las compañías pierden fortaleza si se enfocan demasiado en actividades de valuación y transferencia como las M&A, en lugar de realizar actividades para crear valor como la investigación y el desarrollo (Katz, Simanek, & Townsed, 1997), es decir, los dueños y gerentes corporativos deben asegurarse que las M&A no vulneren la innovación y la flexibilidad de la empresa.

II.1.5. Tendencias administrativas y económicas de las fusiones y adquisiciones

Por principio natural, dos especies del mismo género no pueden coexistir en un mismo ambiente con idénticas formas de vida. Lo anterior es conocido como principio de la exclusión competitiva, término propuesto por el profesor Gause de la Universidad de Moscú en 1934. Así, cuando un par de organismos compiten por un recurso esencial, tarde o temprano un organismo desplaza al otro, por lo que a través de millones de años de evolución las especies han desarrollado ventajas únicas que les han permitido competir y aprovechar el medio ambiente para sobrevivir. Dicho patrón se repite en los negocios. En un ambiente de competencia, aquellos que se adaptan mejor desplazan al resto. La excepción con el mundo animal es que los humanos son capaces de utilizar la lógica y la imaginación para acelerar los efectos del cambio, por lo tanto se hace posible trabajar bajo una estrategia (Henderson, 1989). Bajo esta lógica, es aplicable al mundo empresarial la concepción darwiniana de que los organismos entran en competencia para sobrevivir por medio de la selección natural, y que solo lo conseguirán aquellos que presenten unos caracteres más eficientes (Ortega Parra, 2006).

La estrategia en el mundo de los negocios juega un papel relevante que incluye las siguientes acciones: simplificar procesos, involucrar a los clientes en el mejoramiento de los servicios existentes, evocar emociones y no reacciones, buscar sinergias efectivas, incentivar el uso de la tecnología o simplemente optar por un crecimiento sustentable y sostenido (Harvard Business Review Press, 2011). En síntesis, la estrategia es un plan de acción deliberado cuyo objetivo es desarrollar e integrar una ventaja competitiva para la compañía (Henderson, 1989).

De tal modo, ninguna organización puede quedarse estática ante el cambio. El tiempo en el que los nichos de mercado eran seguros y protegidos por disposiciones gubernamentales ha pasado. Además, la ubicación geográfica, la tecnología patentada o la competencia débil se han desvanecido. En este entorno, las compañías deben adaptarse como nunca para sobrevivir (Conger, Spreitzer, & Lawler III, 2000). En los últimos años, se ha observado que muchas compañías están luchando por convertirse en competidoras significativamente superiores. Los esfuerzos han sido llevados a cabo con diferentes estandartes: el enfoque de calidad total, la reestructuración, el cambio cultural o el cambio de posición. En todos los casos con un mismo fin: realizar un cambio fundamental dentro de la organización para adaptarse a los desafíos en los nuevos mercados (Kotter, 2000).

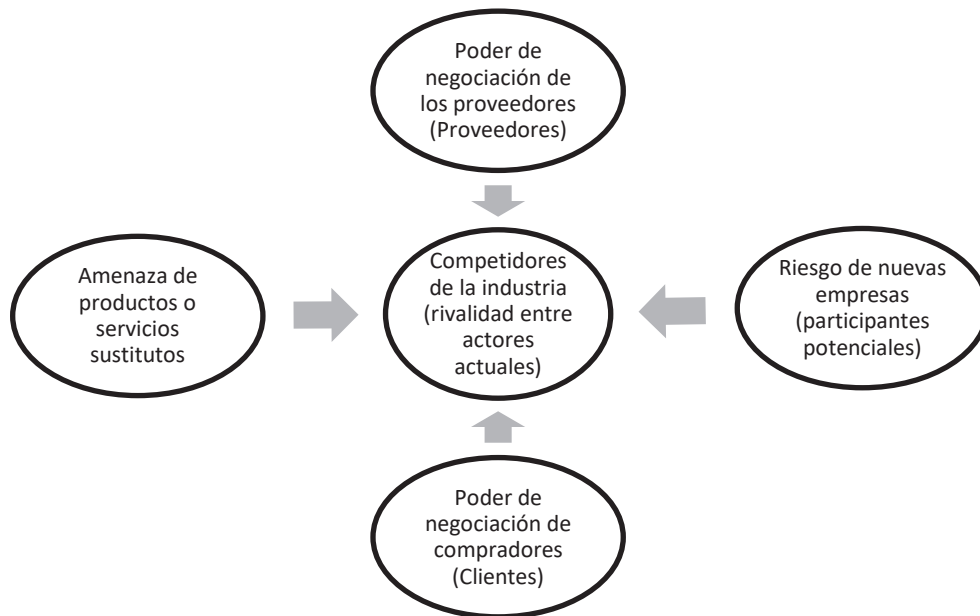
Kotter (2011) propone una estrategia de ocho fases que deben ser cuidadas en un proceso de estrategia empresarial: (1) establecer un sentido de urgencia ante el mercado y la competencia, (2) formar un grupo líder para encabezar el proceso, (3) crear una visión basada en el cambio, (4) comunicar la visión, (5) empoderar a los demás a fin de contagiar la visión y, por ende, seguir la estrategia, (6) planear y crear objetivos a corto plazo a fin de reconocer y motivar al equipo, (7) consolidar las mejoras en sistemas, estructuras y políticas y, por último, (8) institucionalizar los nuevos procedimientos. Estas acciones prepararán a la compañía a enfrentar el ambiente competitivo existente.

Otro enfoque estratégico es el propuesto por Porter (2011) en cual las compañías deben ser flexibles y responder rápidamente a la competencia y a los cambios de mercado. De tal modo, deben evaluarse interna y externamente de manera continua a fin de identificar áreas de oportunidad y procurar otras formas de eficiencia, identificando ventajas competitivas que harán la diferencia contra sus rivales. Asimismo, el autor distingue entre generar una

eficiencia operativa y crear una estrategia. La primera se refiere a gestionar de la mejor manera cualquier insumo que la compañía utilice para ofrecer su producto, mientras que la segunda consiste en realizar acciones diferentes a las de la competencia o bien continuar haciendo las mismas acciones pero enfocados en otro sentido.

El analizar la posición de una compañía con base en las cinco fuerzas de Porter (Ilustración 3) permite observar las influencias que una compañía tiene desde diferentes perspectivas y proveer herramientas para el diagnóstico y para la prescripción (Braun, 2013). Este modelo obliga a ver más allá de la competencia, en donde usualmente la mayoría de las compañías elabora sus estrategias.

Ilustración 3. Modelo cinco fuerzas de Porter



Fuente: Adaptado de Porter (2005, pág. 20)

El modelo de las cinco fuerzas puede generar diferentes cuestionamientos, por ejemplo, en caso de algún cambio en la cadena de suministros, ayuda a evaluar cómo puede verse afectada la producción. No obstante, el más importante cuestionamiento se relaciona con los clientes, ya que de ellos depende la demanda futura. Si bien es cierto que la demanda futura es incierta a diferencia de la competencia, también es cierto que el crecimiento estriba en el éxito en cumplir las necesidades de los clientes que aún no se han obtenido. El éxito consiste en saber qué es lo que los clientes necesitan hoy y también en saber qué necesitarán mañana (Braun, 2013).

Es en este sentido que Sherman & Hart (2005) proponen tres opciones de crecimiento: (a) orgánica, es decir, contratar a más vendedores, desarrollar nuevos productos o expandirse geográficamente; (b) inorgánica, a través de M&A para obtener acceso a otros mercados, clientes o productos; y (c) por medios externos, tales como franquicias, licencias, *joint ventures*, alianzas estratégicas y acuerdos de distribución, como opciones alternativas para obtener el crecimiento sin realizar una M&A.

El sentido común sugiere que el crecimiento es simplemente hacerse más grande, en otras palabras, tener más clientes, mayor acceso a diferentes mercados, más productos, más ingresos, pero en realidad una estrategia exitosa de crecimiento debe convertir a la empresa en una más efectiva y enfocada compañía. En la mayoría de los casos se busca incrementar la utilidad, aunque no es indicativo de llegar a ser una “gran compañía”. De forma más exhaustiva, Braun (2013) propone cinco opciones para el crecimiento de una compañía, las cuales son importantes para analizar antes de elegir el crecimiento a través de una fusión o una adquisición (Ilustración 4)

Ilustración 4. Cinco opciones de crecimiento de David Braun



Fuente: Adaptado de Braun (2013, pág. 57).

La primera opción propuesta es el crecimiento orgánico, considerado el método más usado, el cual comprende básicamente la adquisición de nuevos clientes o el desarrollo de nuevos productos, entre otros. La creatividad e innovación usualmente son una manera de reconvertir a la compañía. Por ejemplo, el pasar de ser una compañía manufacturera de estampados para varias industrias a ser una empresa de estampados de extrema precisión para la industria aeroespacial implica la adquisición de nueva tecnología, el acercamiento a nuevos clientes y el desarrollo de nuevos productos, obteniendo un crecimiento creativo y orgánico (Braun, 2013). En esta opción, la compañía crece utilizando sus propios recursos, aunque puede considerarse un poco lenta y menos onerosa que un crecimiento externo (Gaughan, 2013).

La segunda opción consiste en salir del mercado. Esta alternativa es altamente recomendable cuando el crecimiento orgánico se ha estancado, va en declive, o bien si las

posibilidades de éxito se ven menores que el incremento de la demanda futura. Algunas veces en donde existe una voraz competencia, fluctuaciones de precio y problemas de abastecimiento de materia prima es necesario considerar la salida de ese mercado y orientar el esfuerzo hacia áreas con crecimiento de demanda (Braun, 2013).

El tercer mecanismo es convertirse en el líder en costos, el cual generalmente se obtiene con una disminución dramática de los costos de producción. En este caso el crecimiento no se ve en el renglón de los ingresos sino se refleja en la última línea, la de las utilidades. Es importante mencionar que ser el proveedor líder en costos no significa otorgar el menor precio, sino en tener mejores márgenes, producir a costos menores y vender a precio de mercado. A menudo la fortaleza radica en el buen desempeño operacional y en la tecnología disponible (Braun, 2013).

La cuarta categoría consiste no hacer nada. En otros términos, permitir que los competidores determinen el curso del mercado. En el campo de la física se define como la fuerza de la inercia, aplicable en el contexto de los negocios. No hacer nada supone un grave peligro, debido a que el seguir haciendo lo acostumbrado puede tener resultados desastrosos a largo plazo, principalmente porque las compañías asumen que el éxito pasado es garantía de un futuro promisorio y cuando se deja fuera la variable del cambio, las fallas emergen (Braun, 2013).

La quinta y última opción de crecimiento a considerar es el factor externo. En este, la expansión es obtenida a través de la unión con otras compañías (Braun, 2013), es decir, a través de fusiones y adquisiciones. En esta opción es necesario pagar por los costos de la transacción, una prima adicional por el valor del mercado de la compañía y usualmente gastos

para la integración posterior pero, a cambio, el crecimiento puede gestarse de manera más rápida (Gaughan, 2013).

De acuerdo con Braun (2013) existen nueve formas de crecimiento corporativo de manera externa, resumidas en una combinación de negocios (Ilustración 5). Los puntos que diferencian cada una de ellas consisten en el grado de control accionario, la duración contemplada en el proyecto y el riesgo de la inversión. Dentro de la literatura existen varios criterios para sistematizarlas tales como autonomía legal y económica, institucionalización, dependencia, duración y relación jerárquica -horizontal, vertical y conglomerada-. Una clasificación con base en la relación legal y económica con su autonomía se muestra en la Ilustración 6 (Bösecke, 2009).

Ilustración 5. Nueve formas de crecimiento externo de Braun

Alianza Estratégica

- Estructurar un contrato con un socio para ofrecer un producto no competitivo a los mismos clientes
- Se pueden estipular cargos por comisiones en ventas o bien realizar el mismo servicio a cambio
 - No existe inversión en capital, es decir no hay tenencia de acciones
 - Es recomendable para el corto tiempo y sobre objetivos específicos

Negocio conjunto (*Joint Venture*)

- Se considera el siguiente paso de las alianzas, ya que involucra mayor compromiso de las partes
 - Requiere una inversión para una nueva planta en conjunto
 - Cada socio tiene la misma tenencia accionaria
- Se obtiene una mejor participación que en la alianza y se evitan los procesos complejos de una M&A
- Usualmente hay beneficios psicológicos en el equipo laboral debido a la participación equitativa en el capital

Licencia

- Usada cuando otra compañía posee algo que no se tiene, se puede pedir por una licencia para usarlo o bien distribuirlo
 - Al igual que en las alianzas no existe tenencia accionaria
- Usualmente es la solución inmediata, sin embargo es recomendable analizar los efectos futuros al término del producto o servicio

Maquila (*Toll manufacturing*)

- Involucra el pago a otra compañía por realizar la manufactura de un producto, se conoce como una maquila o un *outsourcing*
 - No existe una tenencia accionaria
- Usualmente se decide optar por esta opción cuando se quieren evitar pasivos contingentes por la fabricación o servicio adquirido

Inversión extranjera (*Greenfielding*)

- En este escenario se construye desde los cimientos, la compañía se expande a través de la construcción de una subsidiaria en el extranjero
- Existe una tenencia accionaria total, casi siempre se decide invertir en un país con costos bajos, a fin de aprovechar mano de obra barata, incentivos fiscales gubernamentales, entre otros
- Se establece como una estrategia a largo plazo, ya que hay que construir y empezar a operar, por lo que involucra tiempo y solución de problemas

Franquicias

- Opción orientada mayoritariamente a ciertos mercados, como los orientados al consumo
- Se necesita tener un sistema operativo bien definido y probado, ya que la ventaja de la franquicia es "comprarla para empezar a vender"
 - Se debe de contar con una marca bien posicionada y reconocida

Importar/Exportar

- Puede ser considerada como crecimiento orgánico, sin embargo hay que considerar que para poder exportar es necesario tener un socio en el extranjero o bien se necesita desarrollar un proveedor en otra parte del mundo que realice cierto producto en específico

Interés minoritario (*Minority interest*)

- Se utiliza cuando no existe la suficiente solvencia para adquirir el 100% de una compañía o para constituir una desde el principio. Asimismo se puede usar para diversificar riesgos o bien para ser incluido en el equipo gerencial de cierta empresa
- En el acuerdo se puede estipular el objetivo que se busca, es decir, obtener canales de distribución, acceso a clientes, participación en la junta directiva, etc. Es una forma de indirectamente tener control y poder

Adquisición

- Solución que reconoce los beneficios de obtener una empresa ya constituida y operativamente saludable. Los beneficios son inmediatos y se obtiene: personal, clientes, maquinarias, procesos, etc

Fuente: Elaboración propia a partir de Braun (2013, págs. 63-75).

Ilustración 6. Clasificación con base en relación legal y económica



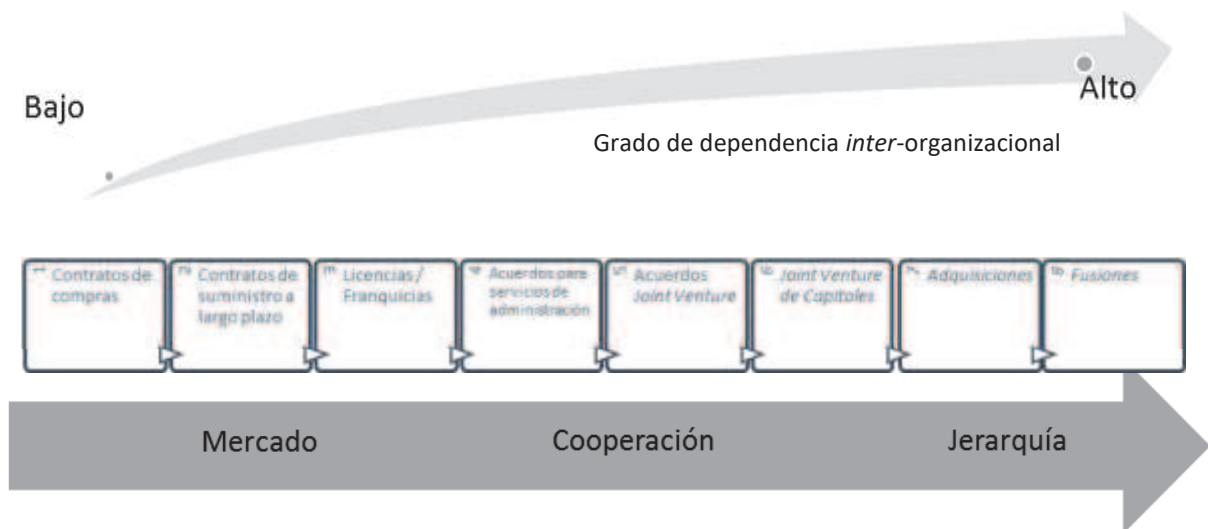
Fuente: Adaptado de Bösecke (2009).

Otra opinión es que las combinaciones se pueden clasificar según su orientación al mercado y su jerarquía (Ilustración 7), tomando como base el principio de que el mercado es una manera de organizar la economía a través de mecanismos como el establecimiento del precio. De manera contraria, la jerarquía utiliza la autoridad como el mecanismo coordinador, es decir, orientadas a largo plazo (Bösecke, 2009).

Según el concepto propuesto por la Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Comercio y el Desarrollo (UNCTAD), una cuarta forma de diferenciar las adquisiciones de negocios es con base en el uso que se le dará a la Inversión Extranjera Directa (IED) (En los párrafos anteriores se constata que el común denominador para buscar una combinación de negocios, entre ellas las M&A, es conseguir el crecimiento de la compañía, dirigido por los socios o administradores que buscan maximizar las utilidades de la empresa; sin embargo, adicional al aumento del crecimiento, existen otros factores que pueden ser motivo para realizar estas operaciones. Al respecto, Zozaya González propone lo siguiente:

Ilustración 8), tales como la inversión directa (*greenfield*) y las fusiones o adquisiciones (United Nations, 2009). Por lo que respecta al primer uso, este está relacionado con proyectos que involucran el establecimiento de nuevas entidades legales, por lo tanto es necesario acondicionar edificios, plantas, oficinas y fábricas desde cero. Puede ser a través solo de una sucursal o de toda una compañía, involucra la capitalización de aportaciones de accionistas en la adquisición de activos (United Nations, 2009). En el caso de la segunda opción, esta implica tomar en propiedad el capital, los activos o los pasivos de empresas ya existentes. Esta manera constituye la forma más importante para mover flujos de inversión entre países, principalmente los desarrollados. Pueden existir consolidaciones, fusiones, adquisiciones de subsidiarias, privatizaciones, entre otras (United Nations, 2009).

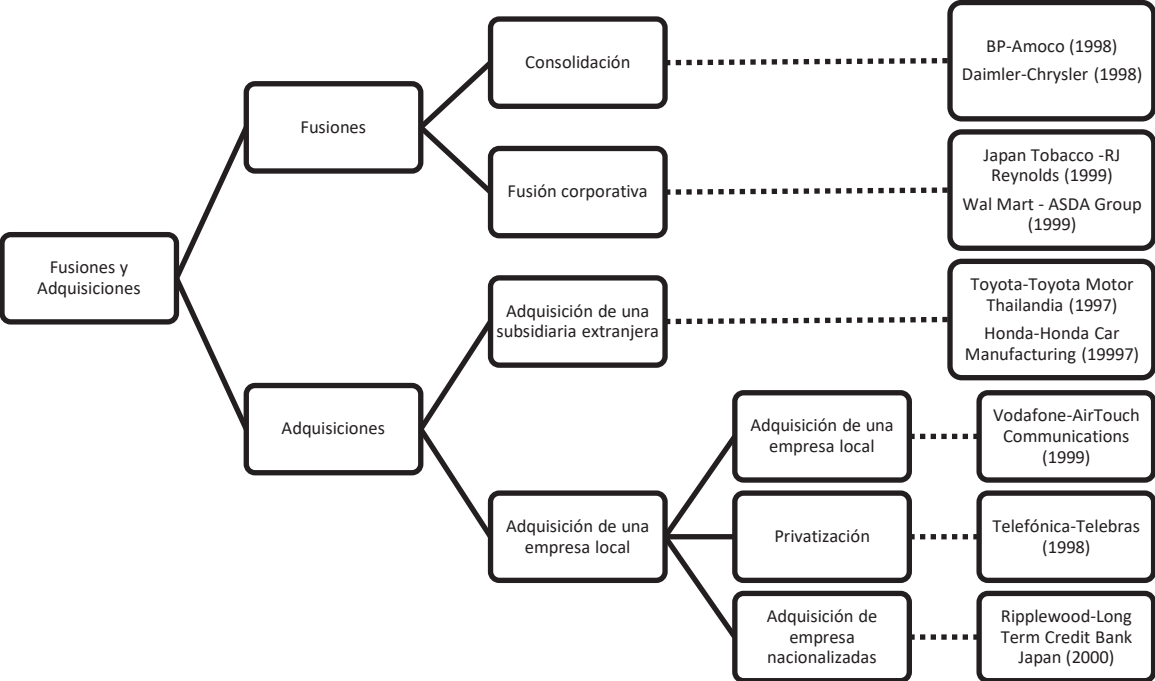
Ilustración 7. Clasificación con base en la orientación al mercado y su jerarquía



Fuente: Adaptado de Bösecke (2009)

En los párrafos anteriores se constata que el común denominador para buscar una combinación de negocios, entre ellas las M&A, es conseguir el crecimiento de la compañía, dirigido por los socios o administradores que buscan maximizar las utilidades de la empresa; sin embargo, adicional al aumento del crecimiento, existen otros factores que pueden ser motivo para realizar estas operaciones. Al respecto, Zozaya González (2007) propone lo siguiente:

Ilustración 8. Fusiones y adquisiciones según la UNCTAD



Fuente: Adaptado de United Nations (2009, pág. 99)

- Las M&A pueden actuar como un mecanismo corrector del mercado, a fin de aumentar las ganancias por acción o por especulación o como una estrategia defensiva en períodos de recesión o como gestores del exceso de confianza por parte del mercado.
- Las M&A pueden derivar en sinergias, las cuales pueden ser: (a) productivas, por ejemplo reducción de costos, incremento de ingresos o poder de mercado, o bien (b) financieras, como incremento de flujo de caja, obtención de beneficios fiscales, mayor capacidad de apalancamiento o un menor costo de capital.

De manera más analítica, Sherman & Hart (2005) proponen algunas razones por las cuales las M&A son cada vez más utilizadas: (a) entrar a nuevos mercados o agregar un nuevo producto de manera más eficaz y eficiente; (b) adquirir el conocimiento del trabajador, es decir, la propiedad intelectual; (c) utilizar las acciones de la compañía como moneda de cambio o bien obtener capital en otras fuentes externas lo cual aumenta la accesibilidad; (d) determinar las tendencias de las industrias, por ejemplo un rápido progreso de la tecnología o una dura competencia; (e) transformar la identidad de la compañía; (f) dispersar el riesgo y el costo de investigación y desarrollo; (g) desarrollar una presencia internacional y penetrar en nuevos mercados; (h) equilibrar un negocio cíclico o estacional; y (i) obtener algún intangible, por ejemplo lealtad de los clientes hacia alguna marca o producto.

II.1.6. Relación de las fusiones y adquisiciones en México y su vínculo con la Inversión Extranjera Directa

De acuerdo con lo comentado, a partir del año 2000 la tendencia mundial ha convertido los movimientos de compra y venta de empresas como transfronterizos. Anteriormente la mayor parte de las operaciones se realizaba en Estados Unidos. Posteriormente, entre países desarrollados, para finalmente moverse hacia naciones en desarrollo. En este sentido, se considera como un proceso eminentemente internacional por la gran cantidad de países y el gran número de empresas transnacionales involucradas (De los Ríos, 2007).

Respecto a los estudios empíricos de fusiones y adquisiciones realizados en México, se pueden destacar tres de ellos, no por ser los únicos sino porque los tres abordan el tema de las fusiones y adquisiciones desde diferentes perspectivas. El primer estudio fue elaborado por Garrido (2001), señalando que las fusiones y las adquisiciones transfronterizas (FAT) en la década de los noventa forman parte de los intercambios de flujos de la IED, distinguiendo los de tipo *inward* (inversión que se recibe de un proveniente de empresas extranjeras) principalmente por privatizaciones de empresas públicas y los de *outward* (inversión que envían compañías nacionales hacia otros países), con la intención de grandes empresas multinacionales de internacionalizar su producción. Además, identifica tres impactos de estas operaciones: la primera en el ámbito macroeconómico que relaciona la IED y la incidencia de FAT, la segunda en la esfera sectorial con relación a ciertas empresas manufactureras y su competencia y, la tercera, en el espacio microeconómico produciendo grandes cambios en la estructura de liderazgo. Así, los efectos de una FAT pueden ser heterogéneos ya que pueden modificar las condiciones de oferta del sector en donde se producen, incrementar la concentración económica en el mercado y/o generar impactos positivos en ámbitos

tecnológicos, de gestión, financieros, en productividad y operaciones. El estudio se complementa al analizar los impactos en sectores estratégicos, tales como el financiero dentro del cual la presencia de la IED en la reestructuración del mercado bancario fue muy importante, en el sector de las telecomunicaciones principalmente con la apertura de la inversión privada y la desregulación estatal, y en la industria de los alimentos las bebidas y los tabacos.

El segundo análisis es descrito por De los Ríos (2007) quien documenta el comportamiento de las fusiones y las adquisiciones en México durante el período 1988 a 2005, encontrando que existe una relación directamente proporcional o cíclica entre el crecimiento del país, medido con el PIB, y la actividad en las M&A, ya sea en monto global o en número de transacciones. Analiza un dato importante, por ejemplo, el año 2001 constituye el período con el mayor monto de transacciones con 22,425 millones de dólares a partir de 301 empresas adquiridas, promediando 74.5 millones de dólares por transacción. En este año, Banamex fue adquirido por Citigroup por la cantidad de 12,500 millones de dólares. De igual manera, coincide con Garrido (2001) al señalar que en México, durante los dos últimos decenios del siglo XX, los sectores que más actividad tuvieron en materia de adquisiciones fueron el bancario, el de telecomunicaciones y el de alimentos y bebidas, ya que entre los tres sectores abarcaron el 71 % del total de transacciones en ese tiempo. El autor complementa su estudio analizando el origen de las inversiones encontrando que en dicho período, el 52 % de las adquisiciones fueron realizadas por extranjeros, mientras que el 48 % por empresas mexicanas. El autor concluye que las fusiones y las adquisiciones en México han seguido un carácter cíclico, coincidiendo el patrón con el del ciclo económico. También señala que las operaciones usualmente se han desarrollado en sectores específicos del mercado,

principalmente por las privatizaciones de empresas estatales o la desregulación y la apertura de los mercados. Asimismo, comenta que el carácter de las inversiones en México es eminentemente extranjero, las cuales han buscado realizar adquisiciones que les permitan consolidar de manera horizontal sus operaciones (De los Ríos, 2007).

El tercer análisis fue realizado por Rendón Trejo y Morales Alquicira (2014). En este estudio analizan las estrategias que han decidido tomar las grandes empresas de capital privado en México, por ejemplo, integrando grupos económicos a fin de mantener su permanencia en el entorno económico actual. Proporcionan información que permite identificar que las grandes empresas tienen cada vez mayor presencia en la economía, comparan el crecimiento en ventas de las 500 empresas más importantes del país con el crecimiento del PIB en términos reales, observando que del 2006 al 2011 la variación porcentual de las ventas de las 500 empresas más importantes de México crecieron más que el PIB a pesar de la crisis de 2009. También realiza una comparación del listado de las empresas revisadas entre 1992 y 2011 encontrando que, posterior a la firma del TLCAN, solo 288 empresas, es decir, el 57.6 %, es de capital privado mexicano, siguiendo en importancia las empresas de origen estadounidense con el 20.2 %. En esta línea, realizan una matriz de los años 2007 al 2011 con los 14 grupos económicos más importantes mexicanos, identificando 13 estrategias seguidas por estas compañías (Tabla 1) y encontrando que las estrategias más utilizadas fueron: (a) adquisiciones (93 %), (b) integración horizontal, alianzas y estrategia financiera (79 %) y (c) captación de nuevos mercados geográficos (64 %).

Las conclusiones a las que llegan los autores son que algunas características de ciertas compañías han consistido en aumentar su participación en el mercado y buscar la diversificación de fuentes de ingreso, ya que en la medida que se tengan actividades en varias

economías es posible compensar los resultados desfavorables de un país contra los favorables de otros. Es así como las grandes empresas mexicanas han optado por no ser solamente domésticas, buscando mercados internacionales a partir de la década de los ochenta. De tal modo, se encuentran resultados positivos al momento de convertirse en empresas multinacionales (Rendón Trejo & Morales Alquicira, 2014).

Tabla 1. México; Estrategias competitivas de grupos económicos (2007-2011)

	Grupos	Estrategias														T.
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1	ALFA			✓			✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	10
2	BIMBO			✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓		✓	✓	✓	10
3	CARSO					✓		✓	✓	✓						4
4	CEMEX					✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓	✓	9
5	C.I.PARRAS							✓				✓	✓			3
6	CYDSA			✓					✓						✓	3
7	DESC (KUO)	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓		✓	12
8	FEMSA	✓		✓		✓		✓	✓	✓	✓		✓		✓	9
9	GIS			✓	✓	✓		✓	✓		✓		✓		✓	8
10	GRUMA		✓	✓	✓				✓	✓	✓		✓	✓		8
11	GRUPO MÉXICO	✓		✓					✓		✓				✓	5
12	HERDEZ	✓		✓	✓			✓	✓	✓	✓		✓	✓		9
13	SAN LUIS CORP.			✓			✓	✓	✓		✓					5
14	VITRO			✓				✓	✓		✓		✓		✓	6
	TOTAL	4	2	11	5	5	5	11	13	8	11	3	9	5	9	101
	%	28.6	14.3	78.6	35.7	35.7	35.7	78.6	92.9	57.1	78.6	21.4	64.3	35.7	64.3	

Estrategias:

- | | | |
|---------------------------------------|--|---|
| 1. Diversificación conglomeral | 2. Integración vertical | 3. Integración horizontal |
| 4. Diversificación en especialización | 5. Desinversión | 6. Mejoramiento tecnológico |
| 7. Asociaciones y alianzas | 8. Adquisiciones | 9. Inversión en instalaciones y equipo |
| 10. Estrategias financieras | 11. Minimización de costos y calidad total | 12. Captación de otros mercados geográficos |
| 13. Diferenciación del producto | 14. Otros | |

Fuente: Adaptado de Rendón Trejo & Morales Alquicira (2014)

Los tres trabajos anteriores convergen, entre otras cosas, en la importancia que ha tenido la inversión extranjera directa para fomentar los ciclos de transacciones en México, ya sea de empresas extranjeras que vienen e invierten en el país, o bien de empresas mexicanas que buscan expandirse fuera del mismo. Por lo tanto, es importante analizar el concepto de IED en México y su situación actual. De acuerdo con la OCDE:

La inversión extranjera directa (IED) refleja un interés duradero por parte de una empresa residente en una economía (el inversor directo) en otra empresa (la empresa de inversión directa) residente en una economía distinta de la del inversor directo. El interés duradero implica la existencia de una relación de largo plazo entre el inversor directo y la empresa de inversión directa y un grado significativo de influencia en la dirección de la empresa. (Organisation for Economic Cooperation and Development, 2010, pág. 286)

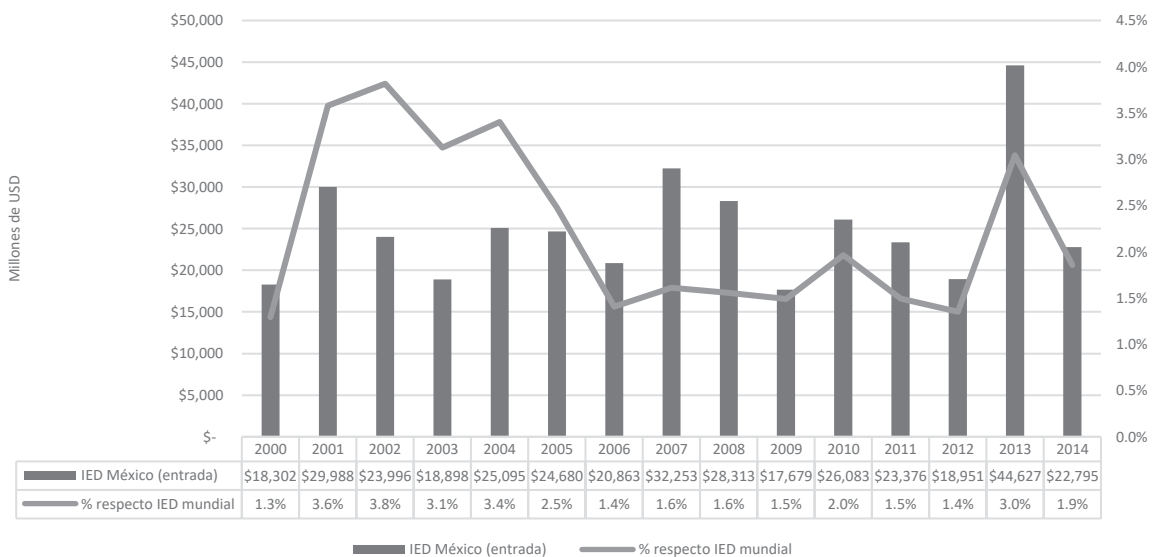
Existen dos mediciones para presentar la IED. La primera es la IED con base en flujo (*FDI flows*) que registra el valor de las transacciones entre países en un tiempo determinado. Puede ser de entrada (*inward*) o de salida (*outward*). La segunda es la posición de IED (*FDI stocks*) la cual indica los niveles de inversión a un momento determinado (Organisation for Economic Cooperation and Development, 2010), con carácter acumulativo. En este sentido la UNCTAD publica en su estudio *World Investment Report 2015* (2015) los flujos de IED tanto de entrada (*inward*) como de salida (*outward*):

- Para los flujos de entrada, en los últimos 15 años México observa una fluctuación que va desde 1.3 % hasta 3.8 % del total de la IED a nivel mundial. El último dato corresponde al año 2014, en el cual México recibió la cantidad de 22,795 millones de dólares, el 1.9 % del total mundial disminuyendo drásticamente en comparación con el

año 2013 (Ilustración 9). Cabe mencionar que la cifra de 2013 fue mucho más alta de lo normal debido a la adquisición de la cervecera Grupo Modelo por una empresa europea en un precio de 13,249 millones de dólares (Comisión Económica para América Latina y el Caribe CEPAL, 2015).

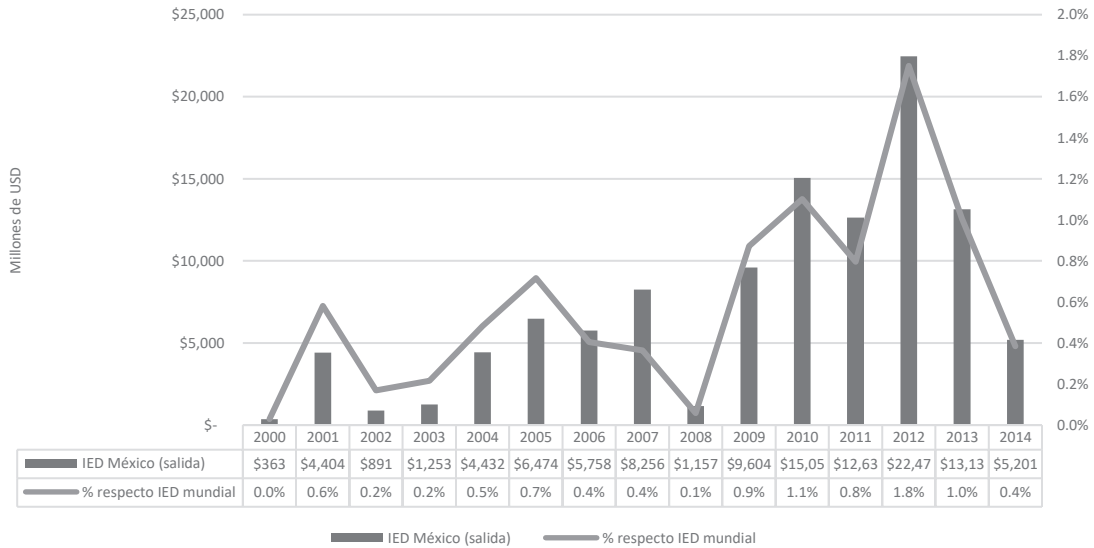
- Respecto de los flujos de salida, el país observa un comportamiento diferente ya que en el año 2000 la IED de salida fue de 363 millones de dólares representando un 0.03 % del total mundial, pasando en 2014 a 5,201 millones de dólares lo cual representa el 0.4 %, mostrando un decremento respecto del año anterior (Ilustración 10). Es importante enfatizar que en 2014 la empresa de comunicaciones estadounidense AT&T realizó una desinversión en su participación accionaria dentro de América Móvil por una cantidad de 5,570 millones de dólares (Comisión Económica para América Latina y el Caribe CEPAL, 2015).

Ilustración 9. IED en flujo para México 2000-2014 (*inward*)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos publicados del 2000-2008 por UNCTAD (2015) y del 2009-2014 por UNCTAD (2015, págs. A-5).

Ilustración 10. IED en flujo para México 2000-2014 (*outward*)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos publicados del 2000-2008 por UNCTAD (2015) y del 2009-2014 por UNCTAD (2015, págs. A-5)

Los flujos mundiales de entrada por IED (*inward*) recibidos por países en desarrollo alcanzaron su nivel más alto en 681 mil millones de dólares, representando un incremento de 2%. Por lo tanto, estos países continuaron como líderes receptores de inversión. China se convirtió en el país que más IED recibió. Entre los 10 países que más inversión recibieron se encuentran cinco países en desarrollo (UNCTAD, 2015), ubicándose México en el lugar 13 por medio de la recepción del 1.9 % de la IED mundial (ver Tabla 2).

Tabla 2. Primeros 20 países con mayor recepción de IED en 2014

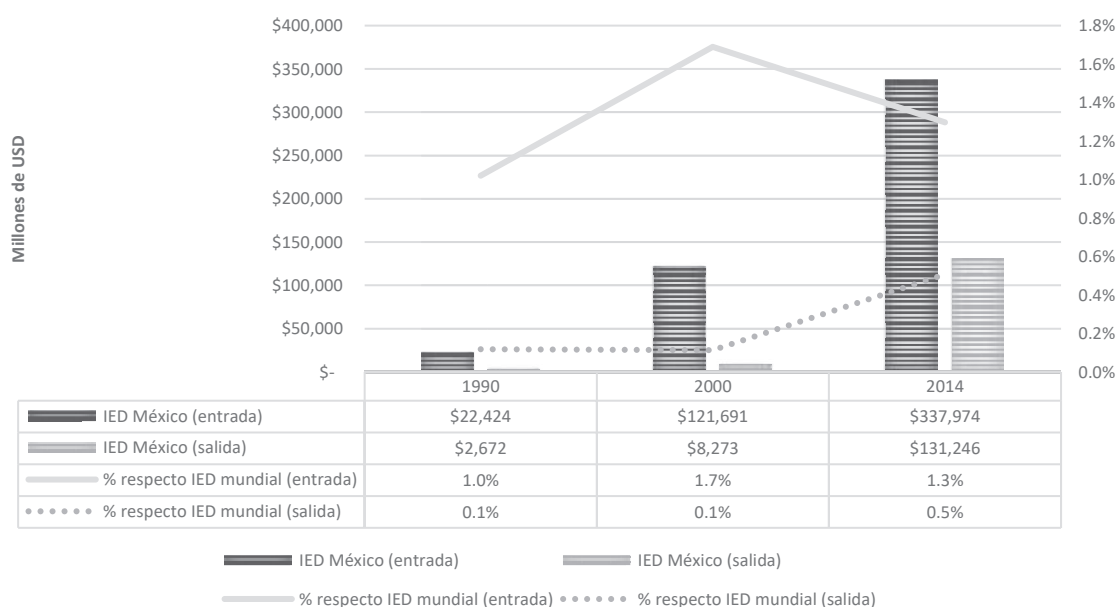
<u>Lugar</u>	<u>País</u>	<u>Millones USD</u>	<u>% Total</u>
1	China	128,500	10.5%
2	Hong Kong, China	103,254	8.4%
3	Estados Unidos de Norteamérica	92,397	7.5%
4	Reino Unido	72,241	5.9%
5	Singapur	67,523	5.5%
6	Brasil	62,495	5.1%
7	Canadá	53,864	4.4%
8	Australia	51,854	4.2%
9	India	34,417	2.8%
10	Holanda	30,253	2.5%
11	Chile	22,949	1.9%
12	España	22,904	1.9%
13	México	22,795	1.9%
14	Indonesia	22,580	1.8%
15	Suiza	21,914	1.8%
16	Rusia	20,958	1.7%
17	Finlandia	18,625	1.5%
18	Colombia	16,054	1.3%
19	Francia	15,191	1.2%
20	Polonia	13,883	1.1%

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos publicados por UNCTAD (2015, págs. A-5)

Como complemento a lo anterior, México recibe la mayoría de los flujos de parte de Estados Unidos, Canadá y la Unión Europea, principalmente en sectores como la manufactura de equipo de transporte, alimentos, químicos y productos electrónicos, básicamente gracias a que las barreras a la inversión en el sector manufacturero se eliminaron progresivamente con la entrada en vigor del TLCAN (OCDE, Comisión Federal de Competencia de México, 2015).

Otro dato importante es el relacionado con el monto del posicionamiento de la IED en México durante los últimos 30 años, en el cual se observa una tendencia positiva hacia la salida de *stocks* mientras que en la entrada se ve un decremento. Cabe señalar que esta medida indica el monto en millones de dólares de la IED acumulada en el país. Así, en el 2014 entraron al país flujos por 22,795 millones de dólares pero el monto acumulado hasta ese año posiciona a México con 337,794 millones de dólares (Ilustración 11).

Ilustración 11. IED en *stocks* para México en 1990, 2000, 2014 (*inward/outward*)



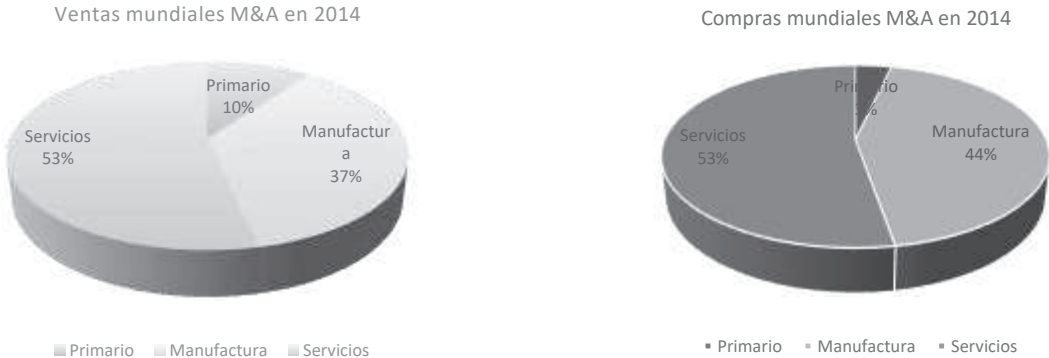
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos publicados por UNCTAD (2015, págs. A-9)

Como parte del estudio realizado por la UNCTAD, se presentan las operaciones por fusiones y adquisiciones que se han realizado alrededor del mundo, considerando solo aquellas que involucran una compra de acciones por más del 10 % del capital, es decir, cumple con la regla para considerar la existencia de una inversión extranjera directa. Esta condición excluye a la

compra de activos identificables; sin embargo, es un buen parámetro para observar el panorama actual de este tipo de operaciones.

Así, se observan dos perspectivas diferentes: la de venta de compañías y la de compra de las mismas. Si bien el total general no discrepa, en la distribución por sectores es posible observar la diversificación que ciertas compañías deciden optar. En 2014, el monto de transacciones por M&A en el mundo fue de 398,899 millones de dólares, siendo el sector servicios con el 53 % del total el mayor. Principalmente el sector financiero fue el que más contribuyó a este monto con 134,861 millones de dólares (Tabla 3). Asimismo, se puede observar que existe una diversificación en el sector primario que desinvertió en el sector para participar en otras industrias (Ilustración 12).

Ilustración 12. Porcentaje respecto del total de M&A en 2014 por sector



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos publicados por UNCTAD (2015, págs. A-14)

Tabla 3. Valor compras/ventas mundiales de compañías a través de M&A por sector e industria, 2011-2014

(Millones de dólares nominales)

Sector/industria	Total de Ventas				Total de Compras			
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014
Total	553 442	328 224	312 509	398 899	553 442	328 224	312 509	398 899
Primario	148 857	51 290	40 792	39 948	93 254	3 309	892	14 191
Agricultura, pesca y silvicultura	1 426	7 585	7 422	581	366	-1 423	318	- 214
Minería, industrias extractivas y petróleo	147 431	43 705	33 370	39 367	92 888	4 732	574	14 405
Manufactura	202 289	112 211	116 404	145 911	222 833	137 818	96 238	174 312
Alimentos, bebidas y tabacos	48 340	18 509	46 041	30 994	31 541	31 671	35 837	33 863
Ropa, tela y piel	4 199	2 233	4 535	2 891	2 449	2 508	1 747	929
Madera y sus derivados	2 065	1 401	540	438	118	216	473	620
Papel y sus derivados	2 995	3 115	2 262	930	3 630	3 373	2 544	2 336
Imprenta y publicidad	- 223	31	20	194	- 112	65	16	47
Productos derivados del petróleo	-1 479	-1 307	- 663	-9 368	-2 673	-3 748	-2 003	-16 065
Químicos y sus derivados	44 684	13 091	22 110	25 086	34 649	21 668	6 212	27 170
Farmacéutica	32 391	25 433	9 939	47 828	55 053	19 817	22 128	45 258
Plástico y sus derivados	2 223	1 718	760	824	1 367	570	368	2 335
Metales y sus derivados	5 687	8 891	9 490	3 072	18 375	9 705	649	46 114
Eléctrica y relacionados	27 525	22 231	7 516	20 343	39 440	26 821	13 567	16 502
Vehículos de motor y otros medios de transporte	4 299	6 913	1 234	508	10 899	4 902	1 058	- 897
Productos minerales no metálicos	927	1 619	5 733	1 681	1 663	755	3 609	2 251
Maquinaria y equipo	14 251	1 285	5 296	12 474	14 564	12 836	6 804	7 179
Muebles	135	121	21	65	1 976	106	39	660
Otra manufactura	14 270	6 927	1 571	7 952	9 894	6 555	3 190	6 011
Servicios	202 296	164 723	155 312	213 040	237 355	187 097	215 378	210 396
Electricidad, gas y agua	21 100	11 923	9 988	17 836	6 758	3 128	7 739	16 877
Construcción	3 062	2 253	3 174	2 345	-1 575	2 774	4 823	992
Comercio	15 285	12 730	-4 165	24 579	6 412	23 188	-1 591	28 496
Hotelería y restaurantes	1 494	- 501	4 537	16 825	684	-1 847	925	16 792
Transporte y almacenamiento	16 009	10 401	5 708	10 381	6 595	9 129	3 461	4 944
Comunicación e Informática	24 934	34 875	31 079	-61 969	22 954	17 417	26 874	-78 695
Financiero	64 698	37 717	49 575	134 861	168 033	113 475	145 893	184 132
Servicios empresariales	48 283	43 707	43 807	51 630	26 423	18 839	26 593	33 388
Administración pública y defensa	2 910	3 602	4 078	4 322	- 288	-1 165	-1 049	-4 523
Educación	685	213	76	1 256	112	317	-1 040	125
Salud y servicios sociales	2 947	6 636	4 085	1 892	729	954	2 315	2 652
Arte, entretenimiento y recreación	726	971	1 591	6 312	526	275	406	4 923
Otras actividades de servicio	164	196	1 780	2 769	- 9	615	29	292

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos publicados por UNCTAD (2015, págs. A-14)

Las fusiones y las adquisiciones en 2014 cambiaron. Prueba de esto es que el número de transacciones con valor mayor a mil millones de dólares se incrementó a 223 operaciones de las 168 registradas en 2013, el número más alto desde el año 2008. Al mismo tiempo, las empresas realizan desinversiones por la mitad del monto por M&A (UNCTAD, 2015).

Respecto al rol que juega México en estas transacciones, durante el 2014 del total de las operaciones, 5,372 millones de dólares fueron de empresas en México fungiendo como compradoras ubicándose en el lugar 18 del listado mundial (ver Tabla 4).

Tabla 4. Primeros 20 países con mayor actividad de M&A en 2014

<u>Lugar</u>	<u>País</u>	<u>Millones USD</u>	<u>% Total</u>
1	Estados Unidos de Norteamérica	86,812	10.5%
2	Hong Kong, China	58,959	8.4%
3	Canadá	46,739	7.5%
4	Japón	44,985	5.9%
5	China	39,580	5.5%
6	Alemania	29,490	5.1%
7	Luxemburgo	23,172	4.4%
8	Singapur	16,674	4.2%
9	Francia	16,586	2.8%
10	Sin especificar	16,573	2.5%
11	Irlanda	10,496	1.9%
12	Bermuda	10,389	1.9%
13	Suecia	9,885	1.9%
14	Suiza	8,161	1.8%
15	Emiratos Árabes Unidos	7,964	1.8%
16	España	5,555	1.7%
17	Australia	5,436	1.5%
18	México	5,372	1.3%
19	Noruega	5,012	1.2%
20	Bélgica	4,460	1.1%

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos publicados por UNCTAD (2015, págs. A-11)

Como ejemplo de evolución, en China el incremento en el número de fusiones y adquisiciones fuera del país se debió a las reformas sin precedentes realizadas durante las últimas dos décadas, principalmente en la regulación gubernamental. Estas reformas incluyen el establecimiento de dos bolsas de valores (*Shanghai and Shenzhen Stock Exchanges* en 1989 y 1991, respectivamente); la simplificación y la descentralización de la administración de divisas extranjeras para facilitar el comercio con el *Renminbi*; y una política iniciada en 1999 por el gobierno chino para proveer soporte financiero y mecanismos facilitadores como la reducción de trámites burocráticos para ayudar a las empresas chinas a convertirse en empresas globales. Estas reformas fueron clave y contribuyeron de manera exitosa al crecimiento de las fusiones y las adquisiciones fuera de China (Du & Boateng, 2015).

Existen varios estudios en los que se muestra evidencia empírica de la relación existente entre la recepción de flujos de inversión extranjera directa (IED) y el impacto en naciones desarrolladas o en desarrollo en cada país, principalmente en acumulación de capital, transferencia de tecnología, capacidad de innovación o crecimiento económico. Algunas empresas japonesas prefieren realizar inversiones ya sea a través de inversión directa (*greenfield*) o bien con M&A, principalmente en países emergentes asiáticos y en Oceanía, cuando en estos existe evidencia de un crecimiento poblacional, un decremento en el ingreso *per cápita* y menores tasas impositivas corporativas (Nagano, 2013). En países europeos desarrollados se observó una mayor productividad económica que en países europeos en desarrollo (Sanfilippo, 2015). En Turquía se comprobó que no existe relación significativa a corto o largo plazo entre la IED y el crecimiento del PIB (Temiz & Gökmen, 2014). Por el contrario, en el Reino Unido existe evidencia que factores como el PIB, tipo de cambio y tasas

de interés impactan positivamente los flujos de salida de IED para conformar M&A (Uddin & Boateng, 2011).

II.2. Regulación tributaria mexicana

II.2.1. Efectos fiscales de una fusión en México

Dentro de las disposiciones fiscales vigentes no existe una definición de fusión (Pérez Chávez & Fol Olgúin, 2013) y, por consiguiente, no sería posible enmarcar los elementos que conforman el tributo. No obstante, el Código Fiscal de la Federación (CFF) en su artículo 14 señala que: “se entiende por enajenación de bienes: [...] XIV. La que se realice mediante fusión o escisión de sociedades, excepto en los supuestos a que se refiere el artículo 14-B de este Código” (Congreso de la Unión, 2015, pág. 7). De tal modo, el Código asimila la fusión como una enajenación y, en consecuencia, como un objeto de tributo, salvo en los supuestos del artículo 14-B, el cual establece que la fusión no se considera enajenación cuando:

- a) Se presente el aviso de fusión a que se refiere el Reglamento del Código Fiscal de la Federación (RCFF).
- b) Que con posterioridad a la fusión, se continúen con el mismo giro de negocio al menos un año.
- c) Que se presenten las declaraciones anuales e informativas relativas al ejercicio de fusión.

Además, dicho artículo hace una precisión, destacando que lo dispuesto en el precepto en comento solo será aplicable cuando se trate de sociedades residentes en territorio nacional (Congreso de la Unión, 2015). Por lo anterior, la fusión de sociedades es considerada un acto

gravado para efectos del Impuesto Sobre la Renta (ISR), excepto cuando se cumplen los requisitos antes mencionados (Cáceres Lucero, 2012). De igual forma, los impuestos indirectos comparten la misma exención, ya que de no considerarse una enajenación no se es sujeto al Impuesto al Valor Agregado (IVA) por la operación; sin embargo, el IVA causado con anterioridad sí deberá ser pagado a la autoridad correspondiente. En caso de no cumplir con los requisitos para su exención, de conformidad al artículo 18 fracción IV de la LISR se deberá acumular la ganancia derivada de la fusión o la escisión de sociedades en las que el contribuyente sea socio o accionista. A su vez, la misma legislación en su artículo 23 presenta las reglas para la determinación del costo de las acciones de las empresas fusionadas. El procedimiento legal para la fusión de sociedades se estipula por la Ley General de Sociedades Mercantiles (LGSM) en sus artículos 222 al 225 y principalmente define la existencia de cinco etapas (Práctica Fiscal, 2012) las cuales se incluyen en el esquema de la Ilustración 13. De forma paralela, adicional al aviso ante el Registro Público de Comercio (RPC), se deberá cumplir con lo establecido en el artículo 34 de la Ley de la Inversión Extranjera (LIE) y sus disposiciones reglamentarias, que comentan la obligación de inscribirse en el Registro Nacional de Inversionistas Extranjeros, así como de informar sobre las fusiones realizadas dentro del mes siguiente a su realización.

II.2.2. Efectos fiscales de una adquisición en México

Los efectos fiscales originados de una adquisición de negocios tienen que ver con la forma en la cual la operación es estructurada, es decir, si se trata de una compra de activos, o bien, de una compra de acciones (Cáceres Lucero, 2012).

II.2.2.1. Compra de activos identificables

Generalmente los adquirentes de negociaciones prefieren comprar activos en lugar de acciones con el fin de obtener mayor rapidez en el rendimiento de su inversión, mediante la deducción del precio de venta. Asimismo, pretenden evitar heredar los riesgos fiscales en los que el vendedor pudiera haber incurrido durante el tiempo de su administración (Cáceres Lucero, 2012).

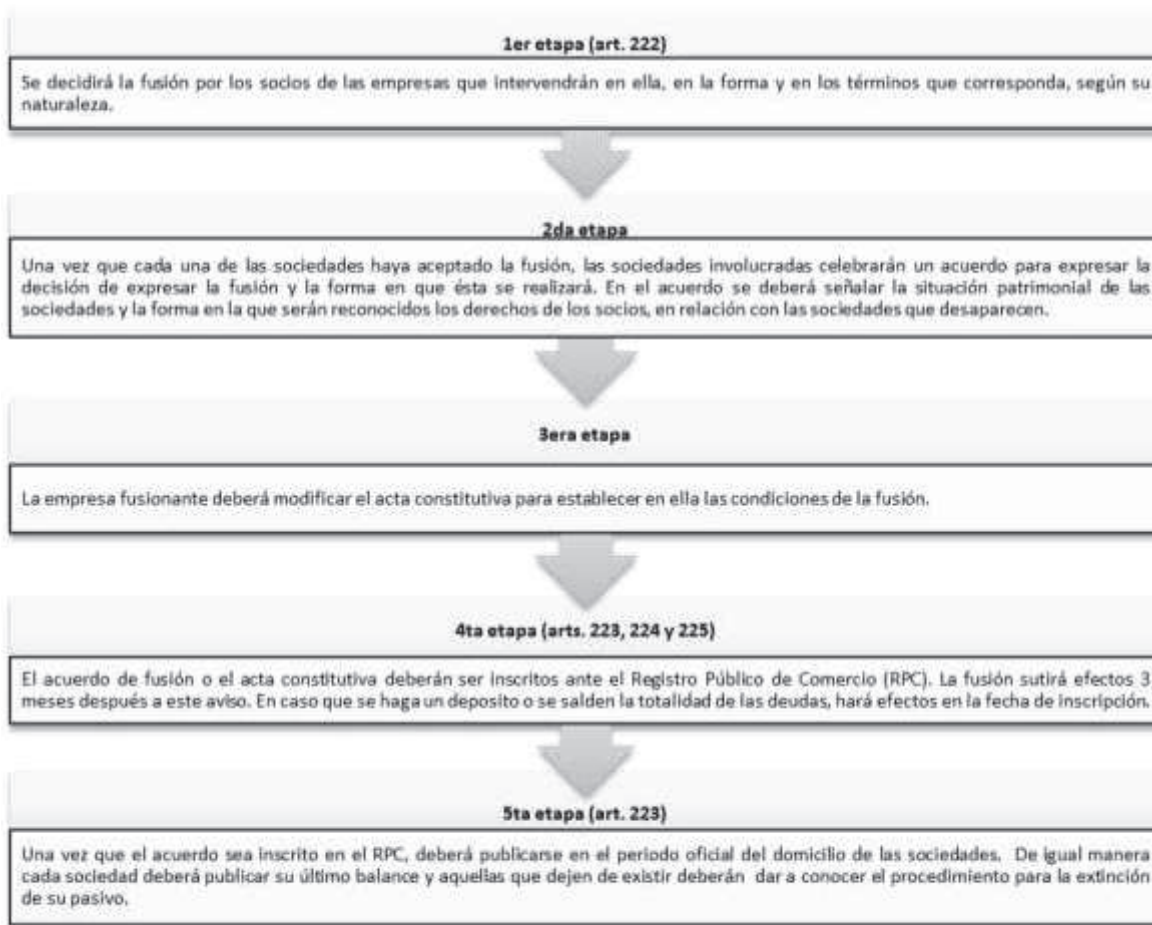
El Código Fiscal de la Federación en su artículo 26 enlista los responsables solidarios de los contribuyentes y, en su fracción IV, establece que tienen este carácter aquellos adquirentes de negociaciones respecto de las contribuciones que se hubieran causado en relación con las actividades realizadas en la transacción, cuando pertenecía a otra persona, sin que la responsabilidad exceda del valor de la misma.

Derivado de lo anterior, el comprador de los bienes puede ser considerado responsable solidario, aunque deben presentarse varios supuestos antes de su implicación, como que las autoridades fiscales revisen o auditen a la compañía vendedora, que se determinen los créditos fiscales y que estas omisiones se relacionen con los activos adquiridos. Por el contrario, en el caso de una adquisición de acciones, la nueva administración será la responsable directa de hacer frente a cualquier contingencia futura (Cáceres Lucero, 2012).

Para efectos de ISR, la enajenación de activos está dispuesta dentro de todo el articulado de la Ley. No obstante, toda transacción se deberá calcular por separado para efectos de pagos provisionales y al final del ejercicio la compañía sumará todos sus ingresos acumulables disminuyendo todas sus deducciones autorizadas a fin de obtener la base de cálculo anual conforme al artículo 9 de la LISR.

Para efectos de enajenación de activos se estará a lo dispuesto en el artículo 19 para bienes inmuebles y el 16 y 17 para los bienes muebles e inventarios. No existe una legislación específica para este tipo de transacciones, más bien deben considerarse los supuestos individuales y buscar las hipótesis establecidas en la Ley a efecto de buscar su perfección y cumplir con las obligaciones impuestas.

Ilustración 13. Procedimiento legal para la fusión de sociedades



Fuente: Adaptado de Práctica Fiscal (2012) y de la Ley General de Sociedades Mercantiles (2015)

II.2.2.2. Compra de acciones / partes sociales

Respecto de la adquisición de una compañía a través de la compra de acciones, es importante señalar que dentro de la LISR se ha establecido un marco fiscal regulatorio con el fin de determinar los efectos económicos de ganancias o pérdidas como resultado de estas operaciones (Trejo Caballero, 2008). Por lo anterior, antes de comentar el proceso tributario hay que observar la naturaleza de las acciones, las cuales se definen en el artículo 111 de la LGSM como títulos nominativos que sirven para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de los socios. Por lo tanto, representan las partes en las que se divide el capital social de una sociedad anónima e individualmente son una expresión en dinero (IDC Asesor Jurídico y Fiscal, 2015).

En el caso de que el vendedor sea una empresa mexicana, el precio de venta y el costo de las acciones se incluyen como parte de los ingresos acumulables y las deducciones autorizadas en la determinación del impuesto anual. La pérdida en la venta de las acciones solo se podrá deducir contra el monto de las ganancias que, en su caso, obtenga el mismo contribuyente en el ejercicio o en los diez siguientes en la enajenación de acciones. Asimismo, deberán cumplir con los requisitos siguientes (Cáceres Lucero, 2012):

- a) Presentación de un aviso dentro de los diez días posteriores a la operación.
- b) Estudio de precios de transferencia en caso de que la operación haya sido entre partes relacionadas.

Para efectos del ISR, el impuesto se determinará aplicando la tasa de 25 % sobre el monto total de la operación sin deducción alguna. Asimismo, se considerará que la fuente de riqueza se encuentra ubicada en territorio nacional cuando sea residente en México la persona que las

haya emitido o cuando el valor contable de dichas acciones o títulos de valor provenga directa o indirectamente en más del 50 % de bienes inmuebles ubicados en el país, conforme al artículo 161 de LISR. Por su parte, la LIVA, dentro de su artículo 9 fracción VII, determina que no se pagará el impuesto por la enajenación de acciones y partes sociales.

Capítulo III. Metodología

Dentro del Capítulo III se documentan las diferentes fases que integran la metodología utilizada para la realización de la presente investigación; el alcance, el enfoque y el diseño utilizado, así como la forma en la que los datos fueron recabados y concentrados para su posterior análisis.

III.1. Alcance de la investigación

El presente trabajo fue realizado bajo el enfoque explicativo debido a que toma como punto de partida la necesidad existente en algunas compañías por efectuar estrategias de inversión, las cuales pueden ser muy diversas, y el por qué optan por realizar fusiones y/o adquisiciones (M&A). La elección que la administración decida, incluye un impacto financiero que puede ser significativo, por lo que se vuelve un elemento fundamental en la toma de decisiones del equipo gerencial el conocer las implicaciones fiscales de elegir uno u otro método de asociación. A pesar de que existe gran diversidad de estudios empíricos, tal como fue documentado por Portugal Ferreira, Carvalho Santos, Ribeiro de Almeida y Rosa Reis (2014) los cuales tratan el tema de M&A desde diferentes perspectivas, con distintos contextos y con múltiples propósitos, pocos han sido delimitados en México. Para Hernández Sampieri, “los estudios explicativos van más allá de la descripción de conceptos o fenómenos o del establecimiento de relaciones entre conceptos; están dirigidos a responder a las causas de los eventos, sucesos y fenómenos [...] su interés se centra en explicar por qué ocurre un fenómeno y en qué condiciones se da” (2003, pág. 126).

De manera complementaria, se realizó un análisis de los flujos de inversión extranjera directa (IED) y su relación existente con la realización de M&A en México y su comparación con los niveles mundiales, ya que existe evidencia empírica de que el comportamiento de las M&A está directamente relacionado con los flujos de entrada de movimientos de capital alrededor del mundo, así lo proponen Becker, Fuest y Riedel (2012) y (Aramide Salihu, Azlan Annuar, & Normala Sheikh Obid, 2015).

III.2. Método de la investigación

Dentro del presente trabajo se decidió utilizar el método de investigación deductivo, lo anterior con el fin de entender los efectos en México que establece la literatura existente relacionada con las fusiones y adquisiciones en la actualidad, sus motivos y las implicaciones fiscales que de este tipo de operaciones se desprenden. De la bibliografía actual se infiere que la IED es un factor determinante en la recepción de M&A en el país receptor, por lo que se analizó si dentro de México esta afirmación es aplicable. De manera complementaria, dentro de la industria automotriz existe evidencia del incremento paulatino de M&A, por lo que se decidió analizar el comportamiento de esta industria en las empresas públicas que cotizan valores en la Bolsa Mexicana de Valores.

La importancia de revisar a la industria automotriz tiene sustento en que desde el año 1999 hasta el 2015; el sector de la industria manufacturera ha sido el principal receptor de IED en nuestro país, dentro del cual el subsector con mayor participación es el de fabricación de equipo de transporte, en sus diversas ramas, por lo cual es una muestra representativa de la economía mexicana.

III.3. Enfoque de la investigación

Por lo que se refiere al enfoque de investigación, se decidió que fuera mixto debido a que se mezclan entre sí herramientas que incluyen información cuantitativa tales como estados financieros, razones financieras, cálculos de impuestos, aplicación de disposiciones fiscales, análisis de niveles de inversión extranjera y su destino. Por otro lado, se analizan elementos cualitativos, por ejemplo, notas a los estados financieros, informes del comité de auditoría y de la alta gerencia, notas periodísticas, estudios de opinión relacionados al tema. De lo anterior se desprende que el presente trabajo busca analizar de manera integral el fenómeno de M&A en México y sus implicaciones fiscales.

Es en este tenor que una investigación que utiliza el modelo mixto “representa el más alto grado de integración o combinación entre los enfoques cualitativos y cuantitativos. Ambos se entremezclan o combinan en todo el proceso de investigación, o al menos, en la mayoría de las etapas” (Hernandez Sampieri, Fernández Collado, & Baptista Lucio, 2003, pág. 21).

III.4. Diseño de la investigación

El presente trabajo fue desarrollado bajo la premisa de ser un diseño de investigación no experimental que, como lo define Hernández Sampieri, se basa en “observar fenómenos tal y como se dan en su contexto natural, para después analizarlos” (2003, pág. 267) con un subtipo de diseño transeccional-descriptivo, puesto que estos “tienen como objetivo [...] ubicar, categorizar y proporcionar una visión de una comunidad, un evento, un contexto, un fenómeno o una situación” (2003, pág. 273). Por lo anterior, en el primer estudio se analizó el nivel de

las fusiones y las adquisiciones en México dentro del sector automotriz durante los años 2012, 2013 y 2014 en empresas públicas; con el fin de ubicar el nivel de operaciones actuales; adicionalmente se revisó si estas empresas habían optado por realizar alguna otra forma de inversión o si las M&A son la única forma para tener un crecimiento inorgánico.

De manera complementaria, se realizó un segundo estudio dentro del cual se analizaron, incluyendo todos los sectores, los niveles de inversión extranjera directa que México ha recibido y ha enviado por los años 2012, 2013 y 2014 a fin de comprender el comportamiento en el país y su impacto en operaciones de M&A. Como tercer estudio, se llevó a cabo el análisis casuístico realizado en Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V., el cual tuvo como finalidad entender las implicaciones fiscales existentes en una compra-venta de una negociación mercantil, sus beneficios y sus costos, así como las responsabilidades inherentes a estas operaciones que cada una de las partes acepta.

III.5. Forma de recolección de datos

En la realización del presente trabajo, la investigación fue elaborada con información recolectada a través de instrumentos documentales y complementada con observación en el campo con el análisis del marco tributario del caso de una adquisición por negociación mercantil específica. En este sentido, Pick (1995) comenta que los estudios de campo pueden ser muy variados y por lo tanto se desarrollan a varios niveles y en caso de que la muestra revisada sea representativa, los resultados pueden generalizarse a toda la población estudiada. Como complemento a lo anterior, en el estudio Metodología de la Investigación en Ciencias Sociales (Gómez-Peresmitré & Reidl, 2010) se propone que el estudio de campo requiere un

contacto directo con los individuos ya que se intenta hacer una descripción completa de los procesos investigados. Adicionalmente en el estudio de campo el análisis de datos puede ser cuantitativo o cualitativo, por lo que se puede emplear estadística descriptiva o inferencial, análisis del contenido o del discurso.

Como primera fuente de datos se realizó una búsqueda de la información disponible de las empresas que emiten valores dentro de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) principalmente orientada hacia la obtención de información financiera, económica, contable y administrativa. Entre los reportes revisados se encontraron los estados financieros anuales o sus equivalentes y los reportes anuales del desempeño operativo de la compañía, acompañados del dictamen de auditoría externa. El análisis comprendió un total de 141 emisoras registradas y posteriormente se realizó una sub-selección de tres entidades controladoras que poseen dentro de sus subsidiarias al menos a una empresa dedicada al sector automotriz y a tres entidades independientes cuya actividad principal radica en la elaboración de autopartes y equipo para el sector automotriz. La revisión documental abarcó los años 2014, 2013 y 2012. Los reportes revisados fueron los estados financieros dictaminados incluyendo sus notas, las opiniones de los auditores externos, los reportes de la administración a la asamblea de socios, los reportes de eventos extraordinarios enviados a la BMV y las opiniones de los analistas financieros independientes. De manera adicional, se consultaron los portales de internet de cada empresa con el fin de revisar la información relevante que la compañía emite para los terceros interesados. De la revisión documental fue posible identificar las empresas que habían optado por generar un crecimiento orgánico o bien las que optaron por crecer basados en factores exógenos, por esta razón se decidió categorizar las diferentes estrategias seguidas por

las compañías, con el fin de clasificar, con base en la metodología propuesta por Braun (2013), el tipo de estrategia utilizada.

La segunda fuente que se utilizó fue la información publicada por la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) en su estudio *World Investment Report 2015*, dentro del cual se revisó el comportamiento de la Inversión Extranjera Directa (IED) de entrada, salida, en flujo y en posición de México de los años 2011 al 2014. Posteriormente fue posible realizar una comparación con la tendencia a nivel mundial. Como complemento de lo anterior, el estudio contiene información relativa a las fusiones y las adquisiciones en México, tanto de operaciones de compra como de venta, por lo que fue posible elaborar una relación entre los flujos de IED y el volumen de fusiones y adquisiciones realizadas. Asimismo, fue posible revisar el monto de las operaciones que las empresas invierten para formar subsidiarias en México. Este tipo de estrategia es conocida como inversión inicial o *greenfield*, y es también un indicador importante de crecimiento exógeno de las empresas, por lo que fue posible comparar el nivel de M&A contra las operaciones *greenfield* con el fin de analizar su comportamiento.

Como tercera parte de este trabajo se realizó un análisis de caso en una compañía que llevó a cabo una operación de adquisición de negocios en México en el año 2014. Dicha compañía es documentada como Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V., debido a una petición de la administración para guardar la confidencialidad de la identidad de la persona moral que enajenó los activos. Dicha empresa es de capital americano y cuenta con más de 10 años de experiencia en México. Su principal negocio está enfocado al maquinado de precisión para surtir directamente a las armadoras de automóviles, proveedores de equipo original

(OEM's³) y diferentes proveedores integrantes de la cadena de suministro del sector automotriz. La empresa trabaja con más de 500 empleados organizados en tres turnos de producción y cuenta con certificaciones internacionales que avalan la calidad en sus procesos y productos, tales como ISO 16949 e ISO 14001. Adicionalmente, al ser una empresa con un importante nivel de exportaciones ya sea directas o indirectas y también de importaciones, la empresa se ha certificado para efectos fiscales como NEEC⁴ y para efectos de movimiento de materiales en la región de América del Norte con el programa C-TPAT⁵ (Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V., 2015).

También, la empresa cuenta con procesos basados en los principios de manufactura esbelta, con centros de maquinado de marca Okuma, Mazak y con líneas flexibles para procesos de rectificado; dichos equipos son revisados periódicamente a fin de dar mantenimiento predictivo, preventivo y, en menor medida, correctivo. La empresa cuenta con un manejo de materiales en línea y tiempo real a través de seriales en códigos de barras que permiten identificar cada pieza en el lugar de producción correspondiente. De manera complementaria, existe un procedimiento de capacitación para el activo humano, el cual se basa en cursos impartidos por niveles superiores y por la experiencia que cada trabajador va sumando. Existe un proceso de retroalimentación continua que permite conocer las fortalezas y las debilidades de cada empleado y por lo tanto tener una base para poder otorgar las diferentes categorías en proceso (Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V., 2015).

³ Por las siglas en inglés de *Original Equipment Manufacturer*.

⁴ El nuevo esquema de Empresas Certificadas (NEEC), es un programa que busca fortalecer la seguridad de la cadena logística del comercio exterior a través de la implementación de estándares mínimos en materia de seguridad internacionalmente reconocidos en coordinación con el sector privado y que otorga beneficios a las empresas participantes, lo anterior de conformidad con las Reglas Generales de Comercio Exterior emitidas por el Servicio de Administración Tributaria (Servicio de Administración Tributaria, 2010).

⁵ Programa establecido por el Departamento de Aduanas y Protección de la Frontera de Estados Unidos de América, a fin de buscar la seguridad de la industria del comercio por parte de terroristas, manteniendo la economía americana y de sus vecinos saludables (Servicio de Administración Tributaria, 2010).

Cabe mencionar que el equipo gerencial de Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V. revisa de manera periódica el desempeño de la compañía principalmente con base en métricos determinados según el área correspondiente, principalmente en seguridad, finanzas, calidad, recursos humanos, entregas a clientes, nuevos proyectos, eficiencia operativa e implementación del sistema. Se tiene implantado un equipo gerencial multidisciplinario responsable de comunicar la visión y la misión de los socios a sus empleados, así como de tener bajo su cargo los niveles operativos que les correspondan. Los métricos son revisados de manera mensual con el gerente de planta y de manera trimestral con el presidente de la compañía (Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V., 2015).

La empresa está catalogada dentro del ramo como una planta que se rige bajo altos estándares de calidad en su proceso que le permiten cumplir con las expectativas que los clientes esperan de ella. Lo anterior queda demostrado en los distintos premios de calidad, cero defectos y entregas en tiempo, de los que la empresa se ha hecho acreedora por sus diferentes clientes. De igual manera, cuenta con capacidad instalada y piso productivo preparado para recibir nuevos proyectos. La empresa se encuentra ubicada en San Luis Potosí, a siete horas de la frontera con Estados Unidos de América (USA) y a menos de tres horas de las ciudades integrantes del clúster automotriz del bajío (Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V., 2015).

Con el fin de realizar el análisis de la operación, se revisaron documentos que la Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V. utilizó para valorar la operación de venta de los activos, tales como estados financieros dictaminados por los años 2013 y 2012, estados financieros proforma proyectados 2013 al 2015, valor individual de los activos fijos, relación de contratos actuales con clientes y prospectos de nuevos negocios, plan de transmisión del

personal, reportes de los abogados en materia laboral, civil y corporativo, estudios de impacto ambiental y cumplimiento de normas aplicables. Todos estos documentos sirvieron como base para poder determinar el precio de venta, las condiciones del contrato y los activos identificables seleccionados para su venta.

La información descrita con anterioridad fue proporcionada por la dirección de la empresa, con el fin de documentar y obtener evidencia del análisis resultante de la toma de decisiones realizada en sus operaciones en México. La oportunidad de tener la información de primera mano, proporcionó un enfoque basado en la realidad de negocio dentro del cual opera la compañía. Los riesgos y beneficios, así como la experiencia resultado de la transacción realizada, forman parte de la estructura actual de la compañía, la cual la posiciona como una compañía líder en el ramo en el cual se desempeña.

De manera complementaria, se documentó la operación con base en las disposiciones legales aplicables al año 2014, principalmente a través de la revisión de la Ley del Impuesto Sobre la Renta, la Ley del Impuesto al Valor Agregado y el Código Fiscal de la Federación, con el fin de revisar el cumplimiento de la empresa ante las disposiciones fiscales aplicables.

Capítulo IV. Análisis de resultados

En el presente capítulo se describe el análisis de las fusiones y las adquisiciones (M&A) de empresas considerando exclusivamente dos enfoques. El primero puntualiza las implicaciones fiscales derivadas de dichas estrategias, tomando como punto de partida el registro en inversiones asociadas y su repercusión fiscal originada por las compañías. Con la finalidad de hacer un análisis de información cuantitativa y cualitativa se eligió partir de la información proporcionada por las empresas públicas que emiten valores tanto de deuda como de capital en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV). El segundo de ellos consiste en discurrir sobre la Inversión Extranjera Directa (IED) en su monto de recepción en México y su relación con el nivel de operación de fusiones y adquisiciones.

IV.1. Fusiones y/o adquisiciones y las implicaciones fiscales en empresas públicas mexicanas

Con el fin de poder enmarcar las operaciones de M&A dentro del mercado mexicano y, posteriormente, analizar el impacto fiscal de dichas transacciones, se realiza una búsqueda de la información disponible de las empresas que emiten valores dentro de la BMV, ya que conforme a las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Emisoras de Valores y a otros Participantes del Mercado de Valores (DCGEV) las emisoras con valores inscritos en el Registro Nacional de Valores (RNV) deberán proporcionar a la BMV y al público en general, la información financiera, económica, contable y administrativa requerida. Entre otros se encuentran los estados financieros anuales o sus equivalentes, en función de la naturaleza de la emisora, acompañados del dictamen de auditoría externa, así como los de sus asociadas que

contribuyan con más del 10 % en sus utilidades o activos totales consolidados (Secretaría de Hacienda y Crédito Público, 2015), con algunas excepciones. Por lo expuesto, a través de la página electrónica de la BMV se obtuvo un listado de las emisoras con valores inscritos al mes de septiembre de 2015, encontrando que se tienen un total de 141 emisoras registradas catalogadas con base en el sector dentro del cual realiza la mayoría de sus operaciones (Tabla 5):

Tabla 5. Listado de emisoras dentro BMV a septiembre 2015

Sector al que pertenece	Total	%
Industrial	31	22.0%
Servicios Financieros	27	19.1%
Materiales	26	18.4%
Productos de consumo frecuente	22	15.6%
Servicios y bienes de consumo no básico	20	14.2%
Servicios de telecomunicaciones	9	6.4%
Salud	5	3.5%
Energía	1	0.7%
Total general	141	

Fuente: Elaboración propia a partir de información disponible en Bolsa Mexicana de Valores (2015).

Asimismo, dentro del análisis fue posible identificar cada emisora según el subsector económico al que pertenece además de poder conocer el ramo y sub-ramo en el que desempeña su principal actividad económica. Del análisis se encontraron tres entidades controladoras que poseen dentro de sus subsidiarias al menos a una empresa dedicada al sector automotriz y a tres entidades independientes cuya actividad principal radica en la elaboración de autopartes y equipo para el sector automotriz (Tabla 6).

La información disponible al público inversionista es amplia y detallada, misma que se encuentra agrupada en ocho diferentes familias, por lo cual se realizó una selección de 11 reportes de los 112 disponibles de manera electrónica en el sitio de la BMV (

Tabla 7), dicha elección se realizó con base en la importancia que dichos documentos tienen en la manera de convertirse en evidencia al momento de documentar una fusión o adquisición por parte de las empresas a revisar, de igual manera proveen de información cuantitativa y cualitativa útil, que permite reunir elementos para la valoración individual de cada caso.

Tabla 6. Empresas automotrices con valores dentro BMV

<u>Clave</u>	<u>Razón Social</u>	<u>Sector</u>	<u>Subsector</u>	<u>Ramo</u>	<u>Subramo</u>
ALFA	ALFA, S.A.B. DE C.V.	Industrial	Bienes de equipo	Controladoras	Controladoras
GISSA	GRUPO INDUSTRIAL SALTILLO, S.A.B. DE C.V.	Industrial	Bienes de equipo	Controladoras	Controladoras
IASASA	INDUSTRIA AUTOMOTRIZ, S.A. DE C.V.	Servicios y bienes de consumo no básico	Automóviles y componentes	Componentes de automóviles	Autopartes y equipo automotriz
KUO	GRUPO KUO, S.A.B. DE C.V.	Industrial	Bienes de equipo	Controladoras	Controladoras
NEMAK	NEMAK, S.A.B. DE C.V.	Servicios y bienes de consumo no básico	Automóviles y componentes	Componentes de automóviles	Autopartes y equipo automotriz
RASSINI	SANLUIS CORPORACION, S.A.B. DE C. V.	Servicios y bienes de consumo no básico	Automóviles y componentes	Componentes de automóviles	Autopartes y equipo automotriz

Fuente: Elaboración propia a partir de información disponible en Bolsa Mexicana de Valores (2015).

Tabla 7. Información disponible de cada emisora dentro de la BMV

<u>Grupo de información</u>	<u>Reportes disponibles</u>	<u>Reportes seleccionados</u>
Información general de inscripción	35	
Información corporativa	32	1
Información financiera trimestral	26	
Información anual	13	8
Opinión analista independiente eventual	2	
Opinión financiera analista independiente	2	2
Adquisición de valores	1	
Información financiera mensual	1	
Total general	112	11

Fuente: Elaboración propia a partir de información disponible en Bolsa Mexicana de Valores (2015).

Los reportes seleccionados permiten obtener información relevante, oportuna y fidedigna de las operaciones que llevan a cabo las empresas, y que a su vez documentan el tratamiento de las estrategias de crecimiento elegidas y por ende de las M&A realizadas, en caso de existir. En los reportes revisados de los años 2014, 2013 y 2012 de las compañías seleccionadas se enfocó a revisar:

- a) Los eventos relevantes que las empresas han reportado ante las autoridades regulatorias, a fin de ubicar si han existido fusiones o adquisiciones recientes.
- b) La estructura corporativa para verificar si se han agregado nuevas subsidiarias o bien si se han desincorporado otras.
- c) La estrategia de negocios adoptada por la administración, con el objetivo de poder clasificar si se genera el crecimiento a través de medios exógenos o endógenos.
- d) La información financiera, particularmente para cotejar si en los Estados de Situación Financiera Consolidados y las notas a los mismos, se genera alguna partida que sea considerada como un activo no circulante generalmente clasificada dentro del rubro de inversiones permanentes o bien de inversiones en negocios conjuntos.
- e) Si existe alguna partida dentro del cálculo de los impuestos diferidos que pueda ser asociada con dichas operaciones y que sean el origen de generar un activo o un pasivo.

Tabla 8. Listado de reportes revisados

<u>Nombre reporte</u>	<u>Tipo información</u>	Alfa			Gissa			lasasa		
		2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014	2013	2012
Carta del auditor externo	Información anual	Revisión de la			✓	✓	✓	Suspensión de la Bolsa Mexicana de Valores desde 2011 ya que no cumplió con la entrega de información en el tiempo estipulado.		
Cuadernillo del dictamen	Información anual	información a través de			✓	✓	✓			
Dictamen de subsidiarias	Información anual	la subsidiaria Nemark,			✓	✓	✓			
Informe del Consejo sobre operaciones y actividades	Información anual	S.A.B. de C.V.			✓	✓	✓			
Informe del Comisario	Información anual				ND	ND	ND			
Informe del Comité de auditoría	Información anual				✓	✓	✓			
Informe del Presidente	Información anual				✓	✓	✓			
Informe del Director general	Información anual				NA	NA	NA			
Reestructuras corporativas	Información corporativa				NA	NA	NA			
Opinión de información financiera	Opinión financiera analista independiente				✓	✓	✓			
Reporte de información financiera	Opinión financiera analista independiente				✓	✓	✓			

<u>Nombre reporte</u>	<u>Tipo información</u>	Kuo			Nemark			Rassini		
		2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014	2013	2012
Carta del auditor externo	Información anual	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Cuadernillo del dictamen	Información anual	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Dictamen de subsidiarias	Información anual	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Informe del Consejo sobre operaciones y actividades	Información anual	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Informe del Comisario	Información anual	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND
Informe del Comité de auditoría	Información anual	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Informe del Presidente	Información anual	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Informe del Director general	Información anual	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Reestructuras corporativas	Información corporativa	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Opinión de información financiera	Opinión financiera analista independiente	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Reporte de información financiera	Opinión financiera analista independiente	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓

Fuente: Elaboración propia a partir de información disponible en Bolsa Mexicana de Valores (2015), GIS (2011), KUO (2014), Nemark (2015), Rassini (2015).

Con base en el análisis enunciado anteriormente, los resultados se presentan en la Tabla 9 e indican que de las cuatro empresas revisadas solo una optó durante los últimos tres años por realizar adquisiciones de negocios, en este caso se llevó a cabo a través de una compra de activos identificables. Es importante señalar que todas las empresas han optado por seguir la estrategia de crecimiento, ya sea a través de alianzas estratégicas, *joint ventures* o bien con la creación de nuevas subsidiarias en el extranjero o en el país.

Tabla 9. Resultados de los reportes revisados

	<u>Gissa</u>	<u>Kuo</u>	<u>Nemak</u>	<u>Rassini</u>
Eventos relevantes	C	C	C	C
Estructura corporativa	C	C	C	C
Estrategia negocios	C	C	C	C
Negocios conjuntos/Crédito mercantil	C	C	C	C
Notas impuestos diferidos	C	C	C	C
Estrategia de crecimiento utilizada (Braun)	Alianza estratégica, <i>Joint Venture</i> , <i>Greenfielding</i>	Desinversiones, <i>Joint Ventures</i> , Adquisición a través de compra de activos	<i>Greenfielding</i>	Alianza estratégica, <i>Joint Venture</i> , <i>Greenfielding</i>
C=Cumple, NC=No cumple				

Fuente: Elaboración propia a partir de información disponible en Bolsa Mexicana de Valores (2015), GIS (2011), KUO (2014), Nemak (2015), Rassini (2015).

De la evidencia revisada se encontró que Grupo Kuo ha seguido, durante los últimos años, estrategias de crecimiento que han incluido, entre otras, adquisiciones de negocios a través de la compra de activos identificables. Grupo Kuo es “un conglomerado industrial y comercial de negocios globales con presencia en más de 70 países cuya estrategia de negocios está basada en un portafolio diversificado y en un equipo multicultural aproximadamente de 17,000 personas y con ventas en 2014 por \$2,105 millones de dólares” (Grupo Kuo, S.A.B. de C.V., 2015, pág. 1). Los sectores en los que participa son: a) consumo, a través de la alianza Herdez-

Del Fuerte y Keken, b) químico, con la alianza Dynasol y las empresas Insa y Resirene y c) automotriz, con las empresas Tremec, Dacomsa, Moresa, TF Victor y la reciente adquisición de Fritec.

Como complemento de lo anterior, el grupo establece que optar por un portafolio diversificado de inversiones es “una decisión estratégica orientada a la creación de valor sostenido. Nuestro dinámico portafolio de negocios nos proporciona flexibilidad para adaptarnos a las demandas del mercado” (Grupo Kuo, S.A.B. de C.V., 2015, pág. 2) por lo que decidió establecer *joint ventures* dentro del sector consumo con Grupo Herdez, S.A.B. de C.V. y dentro del sector químico con Repsol Química, S.A. formando diferentes subsidiarias y participando en el control de las mismas en un 50 % (Grupo Kuo, S.A.B. de C.V., 2015).

Adicionalmente de las estrategias mencionadas en el párrafo anterior, Grupo Kuo durante 2012 y 2011 adquirió varios negocios, “el 29 de diciembre de 2011, Kuo, a través de su subsidiaria Transmisiones y Equipos Mecánicos, S.A. de C.V. y su sucursal en Bélgica, adquirió el negocio de transmisiones de doble embrague o DCT mediante la compra de los activos y la tecnología de dicha transmisión, los cuales pertenecían a la empresa Hoerbiger Drivetrain Mechatronics, B.V.B.A.” (Grupo Kuo, S.A.B. de C.V., 2013, pág. 27). En una segunda operación “el 31 de octubre, Kuo, a través de sus subsidiarias en el mercado de repuestos, celebró un contrato para la adquisición del negocio de frenos de repuesto bajo la marca Fritec, mediante la compra de activos; el acuerdo surtió efecto a partir del 1 de enero de 2012” (Grupo Kuo, S.A.B. de C.V., 2013, pág. 27).

Como resultado de las operaciones realizadas para adquirir activos a través de sus subsidiarias, Grupo Kuo registró, utilizando el método de compra, los resultados de las adquisiciones de dichos negocios, incluyendo estos dentro de los estados financieros

consolidados de la entidad. Los montos de las transacciones se pueden observar en la Tabla 10 e indican los resultados de los dos negocios realizados. En síntesis, Grupo Kuo generó un crédito mercantil por poco más de 3 millones de pesos y un ingreso por un bajo costo de los activos adquiridos por más de 134 millones de pesos. En este último, “la ganancia por la adquisición del negocio se derivó debido a que la contraprestación transferida fue menor al valor razonable de los activos adquiridos, principalmente por la transferencia de la marca Fritec que fue realizada a un valor simbólico de \$1 dólar” (Grupo Kuo, S.A.B. de C.V., 2013, pág. 28).

Tabla 10. Resumen adquisiciones de negocios Grupo Kuo en miles de pesos

	<u>DCT-Tremec (2011)</u>	-	<u>Fritec (2012)</u>
Activos:			
Efectivo y equivalentes	\$ -		\$ -
Cuentas por cobrar	-		157,869
Inventarios	20,089		235,236
Propiedad, Planta y Equipo	40,579		152,870
Activos intangibles	70,814		101,032
Pasivos:			
Circulantes	-	-	15,944
No circulantes	-	-	7,764
	<u>131,482</u>		<u>623,299</u>
	\$		\$
Total activos netos	<u>131,482</u>		<u>623,299</u>
Contraprestación transferida	134,890		488,356
Crédito mercantil (Ingreso por adquisición de negocios)	<u>3,408</u>		<u>-\$ 134,943</u>

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros consolidados por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2012 y 2011 (Grupo Kuo, S.A.B. de C.V., 2013)

Con base en lo anterior se puede observar que más que un beneficio para reducir la base gravable de ISR de Grupo Kuo, el crédito mercantil generado en la operación DCT-Tremec en el 2011 se convierte en una partida no deducible conforme al artículo 28 fracción XII de LISR. Adicionalmente, el IVA generado de dicha operación no podrá ser acreditable ya que no cumple con el requisito de ser deducible para ISR establecido en el artículo 5 fracción I de LIVA. Sin embargo, a pesar de que no existió un beneficio fiscal tangible por esta operación, Grupo Kuo obtuvo con esta compra una mayor participación en el mercado europeo además de una mayor rentabilidad en su unidad de negocios de transmisiones, con incremento de los requerimientos de Volvo Trucks, desarrollo de la transmisión de la plataforma Corvette para General Motors y una mayor demanda de transmisiones DCT (*Dual Clutch Transmision*) (Grupo Kuo, S.A.B. de C.V., 2015).

En el mismo sentido, por la compra realizada por Fritec, el valor de la operación fue menor a los activos netos adquiridos, generando una ganancia que tuvo su origen en la revaluación de una marca ya posicionada en el mercado. Conforme al segundo párrafo del artículo 16 de LISR este ingreso no se considerará acumulable y al no contar con documentación comprobatoria con requisitos fiscales por la revaluación de la marca, tampoco podrá ser considerado como un gasto deducible. Por parte de la unidad de negocios de refacciones, la adición de Fritec a Grupo Kuo, incrementa el valor y la rentabilidad de la compañía al llegar a \$173 millones de dólares en ventas con un margen de operación del 3 % (Grupo Kuo, S.A.B. de C.V., 2015). Lo anterior fue obtenido a través de mayor posicionamiento en el mercado con un nuevo portafolio de productos, además del incremento de capacidad para surtir la demanda tanto en el mercado interno como el externo.

IV.2. Fusiones y/o adquisiciones y la Inversión extranjera directa en México

Con el fin de revisar el comportamiento que han tenido las fusiones y las adquisiciones en México y la relación existente con el monto de inversión extranjera directa se tomaron como punto de partida los datos publicados por la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) en su estudio *World Investment Report 2015* (2015). En este trabajo se señala que las M&A son un referente de la economía mundial. Las empresas multinacionales buscan cómo ser más eficientes en sus procesos y generar economías a escala, penetrar en nuevos mercados y adquirir nueva tecnología, haciendo de las fusiones y las adquisiciones un motor económico importante de la movilidad de capitales alrededor del mundo.

Con base en lo anterior, se revisó el monto que se ha registrado en México por concepto de M&A transfronterizas (Tabla 11) y cuyos resultados muestran que, en términos de ventas de compañías a entidades extranjeras, el país representó el 0.9 % del total mundial durante el 2014 con un monto de \$3,652 millones de dólares. El monto de 2014 comparado con el 2013 representa un decremento de 77 %; no obstante, el monto de M&A durante 2013 se vio incrementado de manera importante por la venta –mediante oferta pública- de Grupo Modelo a Anheuser-Busch⁶ por un total de \$13,249 millones de dólares. Si se ajusta esta cantidad se observa que existió un crecimiento absoluto comparando 2014 contra 2013 en monto de inversión y que representó un 38 % año con año, en términos nominales.

Es importante puntualizar algunos aspectos sobre el asunto comentado en el párrafo anterior. Con la adquisición de Grupo Modelo, S.A.B. de C.V. por Anheuser-Busch México

⁶ La operación de compra de Grupo Modelo, S.A.B. de C.V. se realizó a través de una oferta pública de adquisición de las acciones en circulación, que fueron adquiridas por Anheuser-Busch México Holding, S. de R.L. de C.V. a razón de \$9.15 dólares por acción, la empresa adquirente es subsidiaria al 100% de AB InBev, una empresa pública con sede en Lovaina, Bélgica.

Holding, S. de R.L. de C.V., el grupo cervecero belga se posicionó como líder en la industria cervecera global operando en 24 países con más de 200 marcas e integrando a 7 de las primeras 10 marcas de cervezas más valiosas del mundo (Grupo Modelo, S.A.B. de C.V., 2014). Es relevante señalar que las ganancias de Grupo Modelo en 2012 ascendieron a \$99,297 millones de pesos generando una utilidad antes de impuestos por \$25,504 millones de pesos, es decir, un 25 % con respecto de las ventas netas, teniendo como base la tasa impositiva en México de 30 % de Impuesto Sobre la Renta, mientras que en el país belga el impuesto corporativo asciende a 34 %. Por lo anterior se puede inferir que mientras las ventas a nivel corporativo crezcan y se posicionen en países con menores tasas impositivas, en este caso México, la tasa efectiva pagada por concepto de Impuesto Sobre la Renta se verá disminuida y, por ende, las empresas transnacionales contarán con un beneficio adicional.

Tabla 11. Monto M&A transfronterizas México 2011-2014, millones de dólares nominales

Región	Ventas netas				Compras netas			
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014
México	\$ 1,143	\$ 1,116	\$ 15,896	\$ 3,652	\$ 4,274	\$ 6,504	\$ 3,845	\$ 5,372
Mundo	\$ 556,051	\$ 328,224	\$ 312,509	\$ 398,899	\$ 556,051	\$ 328,224	\$ 312,509	\$ 398,899
% del mundo	0.2%	0.3%	5.1%	0.9%	0.01	2.0%	1.2%	1.3%
% crecimiento M&A		-2.4%	1324.4%	-77.0%		52.2%	-40.9%	39.7%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información publicada en *World Investment Report 2015* (UNCTAD, 2015)

En la Tabla 12 se puede observar el comportamiento que ha tenido México como receptor de inversiones iniciales o *greenfielding* y también como fuente de esta forma de inversión. Los resultados indican que los inversionistas extranjeros prefieren invertir en México y empezar

operaciones con sus propios recursos, ya que se puede observar un crecimiento sostenido en los últimos cuatro años pasando de \$9,498 millones de dólares en 2011 a \$33,319 millones de dólares en 2014, cifras que superan de manera importante los montos que por fusiones y adquisiciones se generan dentro de México.

Tabla 12. Monto de inversiones iniciales (*greenfield*) en México, 2011-2014, millones de dólares nominales

Región	Como destino				Como fuente			
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014
México	\$ 9,498	\$ 17,706	\$ 30,545	\$ 33,319	\$ 18,741	\$ 3,474	\$ 5,291	\$ 3,446
Mundo	\$ 902,365	\$ 630,757	\$ 707,378	\$ 695,577	\$ 902,365	\$ 630,757	\$ 707,378	\$ 695,577
% del mundo	1.1%	2.8%	4.3%	4.8%	2.1%	0.6%	0.7%	0.5%
% crecimiento greenfield		86.4%	72.5%	9.1%		-81.5%	52.3%	-34.9%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información publicada en *World Investment Report 2015* (UNCTAD, 2015)

Cabe mencionar que las operaciones de *greenfielding* superan en porcentaje del total mundial a las fusiones y las adquisiciones, ya que en 2014 las primeras representaron 4.8 % del total mundial y las segundas solo el 0.9 %. Es importante hacer notar que a nivel mundial las operaciones de *greenfielding* superan por casi al doble a las M&A, por lo que México se encuentra dentro de esta tendencia.

Dentro de la sección II.1.6. Relación de las fusiones y adquisiciones en México y su vínculo con la Inversión Extranjera Directa se explica de manera detallada el origen y los resultados de la IED en México que señalan al país como receptor y no como emisor. Durante los últimos tres años se ha mantenido la tendencia positiva en el balance de este rubro (Tabla 13) y, según lo sugieren autores como Garrido (2001), De los Ríos (2007) y Uddin & Boateng

(2011), el monto de M&A tiene una relación directa con el monto recibido por concepto de IED en el país receptor.

Tabla 13. Total IED en México 2011-2014, millones de dólares nominales

Región	Entrada				Salida			
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014
En flujo (flows):								
México	\$ 23,376	\$ 18,951	\$ 31,378	\$ 22,795	\$ 12,636	\$ 22,470	\$ 13,138	\$ 5,201
Mundo	\$ 1,563,749	\$ 1,402,887	\$ 1,453,984	\$ 1,228,263	\$ 1,587,448	\$ 1,283,675	\$ 1,305,910	\$ 1,354,046
% del mundo	1.5%	1.4%	2.2%	1.9%	0.8%	1.8%	1.0%	0.4%
% crecimiento IED Flujo		-18.9%	65.6%	-27.4%		77.8%	-41.5%	-60.4%
En posición (stocks):								
México	\$ 338,975	\$ 366,564	\$ 378,630	\$ 337,974	\$ 114,265	\$ 148,204	\$ 136,523	\$ 131,246
Mundo	\$ 20,441,729	\$ 22,073,175	\$ 26,021,645	\$ 26,038,824	\$ 21,015,265	\$ 22,527,186	\$ 25,975,000	\$ 25,874,757
% del mundo	1.7%	1.7%	1.5%	1.3%	0.5%	0.7%	0.5%	0.5%
% crecimiento IED Posición		8.1%	3.3%	-10.7%		29.7%	-7.9%	-3.9%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información publicada en *World Investment Report 2015* (UNCTAD, 2015)

En este tenor, observando el comportamiento principalmente cuando México es destino de la recepción de IED, se presenta un incremento tanto en las operaciones realizadas como fusiones y adquisiciones, como en las que se opta por realizar una inversión inicial (*greenfield*) solamente durante el año 2013, ya que en durante el 2012 existió una disminución en las operación de M&A obedeciendo a una disminución en la recepción de IED. Sin embargo, las inversiones por *greenfield* aumentaron, situación similar sucedida durante 2014. Lo anterior puede ser observado en las variaciones incluidas en la Tabla 14.

Tabla 14. Resumen de variaciones porcentuales en M&A, *greenfield* e IED en México

	Ventas netas			Compras netas		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
% de cambio M&A	-2.4%	1,324.4%	-77.0%	52.2%	-40.9%	39.7%
	Como destino			Como fuente		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
% de cambio Greenfield	86.4%	72.5%	9.1%	-81.5%	52.3%	-34.9%
	Entrada			Salida		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
% de cambio FDI flujo	-18.9%	135.5%	-48.9%	77.8%	-41.5%	-60.4%
% de cambio FDI posición	8.1%	6.9%	-13.8%	29.7%	-7.9%	-3.9%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información publicada en *World Investment Report 2015* (UNCTAD, 2015)

Así, los trabajos empíricos realizados por Öberg & Holström (2006), Becker, Fuest & Riedel (2012) o Temiz & Gökmen (2014) toman relevancia, ya que desde diferentes perspectivas estos autores comentan que las operaciones de M&A se ven favorecidas en un país, no solo por el nivel de IED recibida sino también por el entorno de transparencia y buenas prácticas corporativas a las que las empresas son obligadas por los reguladores locales, por la influencia que ejercen los proveedores o clientes sobre las decisiones de las empresas o bien por la calidad de IED recibida anteriormente, que ha permitido tener países mucho más competitivos en términos de tecnología, producción de materias primas o mano de obra calificada.

IV.3. Implicaciones fiscales de la compra a través de activos identificables de Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V.

Como tercera parte de la presente tesis se analizan los efectos fiscales existentes en la operación de compra venta de un negocio en marcha. Para tal propósito, se presentarán datos

financieros y operativos de Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V. los cuales serán revelados bajo este nombre debido a la confidencialidad que la empresa solicitó para la presentación pública de este trabajo.

IV.3.1. Panorama general de Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V.

Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V. es una compañía de capital americano con más de 10 años de experiencia en México. Su principal negocio está orientado al maquinado de precisión para surtir directamente a las armadoras de automóviles, proveedores de equipo original (OEM's) y diferentes proveedores integrantes de la cadena de suministro del sector automotriz. La empresa trabaja con más de 500 empleados organizados en tres turnos de producción y cuenta con certificaciones internacionales que avalan la calidad en sus procesos y productos, tales como ISO 16949 e ISO 14001. Adicionalmente, al ser una empresa con un importante nivel de exportaciones ya sea directas o indirectas y también de importaciones, la empresa se ha certificado para efectos fiscales como NEEC y para efectos de movimiento de materiales en la región de América del Norte con el programa C-TPAT (Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V., 2015).

Los accionistas de la empresa son dos personas morales con residencia en Estados Unidos y han optado por desinvertir en sus negocios en el extranjero y realizar una estrategia mucho más ambiciosa en países del sureste asiático. Como consecuencia de esta decisión, se opta por enajenar la negociación mercantil en México, la cual puede ser realizada por medio de distintas opciones: (a) a través de una compra-venta de activos o (b) a través de una compra-venta de acciones. La fusión de sociedades es descartada desde un principio debido a

que los accionistas desean obtener una ganancia por sus activos en México y no seguir más en el mercado latinoamericano.

Para realizar el análisis de las dos opciones mencionadas en el párrafo que antecede, se elaboró un resumen de las principales cifras al 31 de enero de 2014 (Tabla 15) que Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V. muestra en sus estados financieros. Como primer punto de análisis se partirá del supuesto (a) en el cual la empresa decide vender la compañía vía una enajenación de activos identificables en México.

Debido a que la Compañía cuenta con un importante monto en préstamos bancarios, préstamos a compañías relacionadas, un crédito revolvente por factoraje financiero aplicable a las cuentas por cobrar y partidas diferidas (Tabla 15), la empresa compradora decidió realizar un proceso para la identificación de activos que pudiesen ser adquiridos y de pasivos que pudieran ser asumidos. Las dos empresas llegaron a un acuerdo mutuo de valorar la transacción en \$25 millones de dólares más los correspondientes impuestos al valor agregado e impuesto por adquisición de inmuebles (Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V., 2015).

Los activos y pasivos identificables a los que se refiere el párrafo anterior fueron segregados con base en la definición propuesta por el Consejo Mexicano de Normas de Información Financiera, A.C. que comenta que estos “pueden ser separados de la entidad, es decir, que pueden ser vendidos, rentados, transferidos, intercambiados o licenciados por la entidad adquirente” (2014, pág. 380). Aunado a lo anterior, la compañía compradora decidió aplicar, a juicio de sus asesores, una ponderación a fin de adquirir activos de una mayor liquidez y pasivos sin compromisos o contingencias intrínsecas.

Tabla 15. Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V. principales saldos contables (en pesos)

	2014
Activo circulante	\$ 517,032,460
Inmuebles, maquinaria y equipo – Neto	219,865,533
Efectivo restringido por préstamo bancario	38,735,940
Otros activos – Neto	<u>4,333,502</u>
	\$ 779,967,435
Pasivo circulante	\$ 454,498,185
Beneficios a los empleados	7,072,223
Participación de los trabajadores en las utilidades diferida	4,768,832
Préstamos bancarios	119,562,442
Cuentas por pagar a partes relacionadas	-
Impuestos a la utilidad diferidos	<u>11,413,100</u>
	\$ 597,314,782
Capital social	\$ 236,340,997
Déficit	<u>(53,688,344)</u>
	\$ 182,652,653

Fuente: Elaboración propia a partir de información de Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V. (2015)

Con base en lo comentado anteriormente la Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V. presenta los saldos mostrados en la Tabla 16 como las cifras finales referentes a la operación de venta de activos identificables. Estas cifras fueron elegidas por la empresa compradora en favor de sus intereses. Dichos rubros se componen tanto de activos y pasivos circulantes, así como de activos no circulantes, por lo que la empresa compradora acepta adquirirlos en caso de ser activos y asumirlos en caso de ser pasivos. Es importante hacer notar que dichos valores son los que reflejan los registros contables de Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V., no obstante, hay ocasiones en las cuales los activos han obtenido plusvalía, generalmente tratándose de bienes inmuebles, o bien pueden existir activos cuya liquidez sea menor a la esperada, es decir, debe buscarse el valor razonable de la operación.

Tabla 16. Activos/Pasivos identificables Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V. (en pesos)

	2014
Inventarios - Neto	68,281,019
Inmuebles, maquinaria y equipo - Neto	219,865,533
Crédito mercantil	
Beneficios directos a los empleados	<u>(5,048,426)</u>
Valor negocio	\$ 283,098,126
Precio de Venta (\$25M USD)	\$ 333,017,500

Fuente: Elaboración propia a partir de información de Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V. (2015)

De la lectura de las cifras mostradas en la tabla anterior se observó que únicamente se incluyeron rubros de los estados financieros relacionados indefectiblemente a la operación de una empresa manufacturera. Dentro del rubro de activos se excluyeron valores como: cuentas por cobrar/pagar con terceros y adicionalmente con partes relacionadas, saldos a favor de impuestos pendientes de ser recuperados, seguros y fianzas pagados por anticipado. Asimismo, en el rubro de pasivos se dejó fuera cualquier impuesto pendiente de pago, gastos acumulados, deuda a corto y largo plazo con instituciones financieras, así como impuestos y participación de los trabajadores a las utilidades diferidas; es decir, la intención de la compañía compradora fue el de adquirir la totalidad del negocio pero únicamente comprando los activos y asumiendo los pasivos necesarios.

IV.3.2. Implicaciones fiscales

Para abordar el tema de las implicaciones fiscales es importante tener en cuenta el costo fiscal de los activos vendidos y el ingreso percibido por los mismos. Es en este sentido cuando toma relevancia el que la compañía compradora orientó los esfuerzos para cerrar la transacción

principalmente hacia los elementos físicos necesarios para continuar operando y la mano de obra calificada junto con el equipo gerencial encargado de las operaciones de la planta. Algunas de las razones por las cuales la compañía compradora se orientó a estos rubros son: (i) al tratarse de una empresa automotriz es necesario tomar en cuenta que los contratos de producción de partes están firmados por la vida de las plataformas, además de volúmenes contratados y precios ya establecidos, que pueden ser susceptibles a la demanda global de automóviles, sin embargo en condiciones normales plantean un panorama general de la posición de la empresa a un mediano plazo, y (2) contar con una cadena de suministro integrada verticalmente en la zona de manufactura es sinónimo de obtener reducciones en precio por fletes y gastos aduanales, ya que los proveedores materia prima se encuentran mayoritariamente en la zona centro-norte del país.

Como primer punto de análisis se revisó el rubro del inventario, constituido principalmente por material productivo y no productivo. El almacén de material productivo incluye material en tránsito, materia prima, producto en proceso y producto terminado mientras que el área del almacén no productivo se integra por refacciones de maquinaria, equipo especializado y herramientas de corte para el proceso de manufactura. Las implicaciones para ISR están reguladas en primera parte por el artículo 18 fracción I en cualquier inciso, en consecuencia, se consideraría un ingreso acumulable tanto para pagos provisionales como para efectos del impuesto anual, de manera complementaria el costo en libros de los inventarios puede suponerse como una deducción autorizada con base en el artículo 25 fracción II de dicho ordenamiento.

Para efectos de la Ley de IVA se considera una enajenación gravada conforme al artículo 8; sin embargo es importante mencionar que ambas compañías son beneficiarias del

programa IMMEX⁷ por lo que puede aplicar la disposición contenida en el artículo 25 y 29 de la LIVA vigente en el año 2013 en los cuales se estipula que la importación y la exportación de bienes amparados bajo el régimen de maquila y submaquila conforme a la legislación aduanera y al Decreto para el Fomento y Operación de la Industria Maquiladora de Exportación aplicarán la tasa del cero por ciento en este tipo de operaciones. Dicha disposición fue modificada mediante el decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación el 11 de diciembre de 2013, aunque mediante el artículo segundo fracción III de las disposiciones transitorias de dicho decreto se estableció que la entrada en vigor de estas disposiciones sería un año después de que se hayan publicado las reglas sobre la certificación requeridas en el artículo 28-A de la LIVA 2014, por lo que su vigencia fue postergada hasta el 01 de enero de 2015. En este sentido, es posible mantener el inventario de manera temporal en México para su posterior retorno al extranjero sin generar el pago del impuesto en aduana por el traspaso del mismo.

Como segundo punto del análisis se revisó el monto designado a la propiedad, planta y equipo el cual se integra principalmente de bienes inmuebles, tales como: planta industrial y su terreno y de bienes muebles, principalmente maquinaria de uso dedicado y/o flexible para realizar el proceso de corte, equipo de medición de laboratorio, sistemas y controladores eléctricos, automóviles y mobiliario y equipo de oficina. Para efectos de ISR la ganancia en venta de activo fijo es una actividad gravada por el artículo 18 fracción IV de dicha Ley. De forma paralela las inversiones deben ser depreciadas a lo largo del tiempo. Las reglas a

⁷ Decreto presidencial mediante el cual se otorgan facilidades administrativas a la industria maquiladora, manufacturera y de servicios de exportación, con el fin de incentivar el comercio exterior a fin de contribuir a una economía nacional competitiva. Entre otros beneficios se encuentran los siguientes: (i) para efectos del cálculo del impuesto sobre la renta, se entiende que no se considera un establecimiento permanente en México la operación de maquila, así como el cálculo establecido como *safe-harbour* y (2) para efectos de impuesto al valor agregado las empresas que importen temporalmente bienes no pagarán la tasa general siempre y cuando cumplan con la certificación otorgada por el SAT (Presidencia de la República, 2013).

cumplir para obtener dicha deducción se encuentran en del artículo 31 al 38 de la citada Ley, en específico el artículo 31 párrafo seis estipula que cuando los bienes se enajenen, el contribuyente podrá deducir en el ejercicio en que esto ocurra la parte pendiente aún no deducida, es decir, las disposiciones antes mencionadas estipulan que la ganancia se obtendrá de restar al monto de la venta del activo el valor aún no depreciado con un margen de actualización derivado de la inflación.

Lo comentado en párrafos anteriores se puede revisar en la Tabla 17, la cual muestra diferentes valores respecto de la misma operación. La primera columna representa el valor en los registros contables que al 31 de enero de 2014 la Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V. presenta como inventarios, inmuebles, maquinaria y equipo y obligaciones laborales. No obstante, las Normas de Información Financiera (NIF) requieren que cuando se realice una adquisición de una negociación mercantil, los valores de dicha operación sean valuados conforme a las condiciones actuales de los mismos y sin exceder su valor de mercado, en otras palabras, la diferencia existente en el rubro de inmuebles, maquinaria y equipo corresponde al valor que un equipo de profesionales expertos en la materia concluyeron a través de un avalúo comercial. Las principales razones por las que existen diferencias son: (i) el terreno sobre el cual está construida la nave industrial, ya que este ha ganado plusvalía a través del tiempo y, por ende, es mayor el valor de mercado al registrado en libros y (ii) alguna maquinaria ha sido mejorada a través del tiempo y los costos incurridos para alargar la vida de la misma han sido cargados a resultados y no han sido capitalizados, por lo que el valor actual de instalación y puesta en marcha de dicho equipo excede al registrado en libros.

La tercer columna llamada costo fiscal, indica el valor fiscal que Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V. podrá deducir en su declaración anual de ISR en el ejercicio

fiscal 2014. Los valores de deducción serán restados al valor de venta por la operación, los cuales están incluidos en la cuarta columna llamada ingreso fiscal. La diferencia entre el valor del inventario radica en que fueron considerados dentro de este rubro costos aduanales y de transporte que Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V. llevó a los resultados del periodo y la empresa compradora identificó y, en consecuencia, incrementó el valor del activo en cuestión. Por último el rubro del crédito mercantil es generado cuando es “adquirido un activo intangible que representa beneficios económicos futuros que surgen de otros activos adquiridos que no son identificables individualmente ni reconocidos por separado” (Consejo Mexicano de Normas de Información Financiera, 2014, pág. 380).

De la comparación entre el ingreso y el costo fiscal puede ser determinada la utilidad o pérdida de la operación, por lo que Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V. generó una ganancia por la venta de los activos de \$112'395,360 pesos los cuales son la base para determinar el ISR aplicando la tasa del 30 % correspondiente a las personas morales de régimen general de Ley. Dicha base genera un impuesto a cargo por \$33'718,608 pesos, que representan una tasa efectiva comparada al precio de venta del 10 %.

Tabla 17. Resumen de la adquisición de negocios en pesos

	Valor			
	Libros 2014	Razonable	Costo fiscal	Ingreso Fiscal
Inventarios – Neto	68,281,019	68,281,019	68,281,019	70,000,000
Inmuebles, maquinaria y equipo - Neto	219,865,533	260,000,000	152,341,121	260,000,000
Crédito mercantil				3,017,500
Beneficios directos a los empleados	(5,048,426)	(5,048,426)		
Valor negocio	\$ 283,098,126	\$ 323,232,593	\$ 220,622,140	\$ 333,017,500

Precio de Venta (\$25M usd)	\$	333,017,500	\$	333,017,500	\$	333,017,500	\$	333,017,500
Utilidad (pérdida) venta negocio	\$	49,919,374	\$	9,784,907	\$	112,395,360		
Tasa impositiva 30%								30%
ISR por la operación					\$	33,718,608		
Tasa efectiva del ISR								10%

Fuente: Elaboración propia a partir de información de Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V. (2015) y las disposiciones fiscales aplicables.

El impuesto mencionado en el párrafo anterior deberá ser cubierto a través de pagos provisionales con el cálculo establecido para los mismos. Al final del ejercicio en la declaración anual deberá ser sumado a todos los ingresos acumulables y deberán ser restadas todas las deducciones autorizadas a fin de determinar la base gravable anual. Sin embargo, si la operación de la negociación mercantil es aislada, el resultado de aplicar las disposiciones tributarias aplicables es el mostrado en la Tabla 17.

IV.3.3. Implicaciones laborales

Con relación al rubro de las obligaciones laborales intrínsecas a la adquisición de un negocio, cabe mencionar que si bien los empleados no se consideran dentro del rubro financiero del activo, son parte fundamental del proceso de manufactura. La falta de su experiencia y su conocimiento de las tareas diarias harían muy complicado continuar con el negocio en marcha si se prescindiera de ellos. Así, se decidió considerar una sustitución patronal, figura legal utilizada “cuando alguna empresa se encuentra en la necesidad de transmitir los bienes a otra, a fin de continuar la actividad de la misma, ya sea a través de la compra-venta de los activos; o bien, mediante la unión de dos o más empresas que se fusionen” (Pérez Chavez & Fol Olguin,

2013, pág. 295). Esta figura es regulada en la Ley Federal del Trabajo en su artículo 41, la cual estipula:

La sustitución de patrón no afectará las relaciones de trabajo de la empresa o establecimiento. El patrón sustituido será solidariamente responsable con el nuevo por las obligaciones derivadas de las relaciones de trabajo y de la Ley, nacidas antes de la fecha de la sustitución, hasta por el término de seis meses; concluido éste, subsistirá únicamente la responsabilidad del nuevo patrón (Congreso de la Unión, 2015, pág. 11).

En este contexto, el comprador pasará a ser el nuevo patrón y el vendedor será el patrón sustituido. Es obligación del nuevo patrón respetar los beneficios adquiridos por los trabajadores, su antigüedad y su nivel de salario. Solo en este sentido el trabajador podrá firmar de consentimiento la sustitución patronal. En esta figura el nuevo patrón asume de manera solidaria todos los pasivos reales y contingentes que pudieran surgir a raíz de la relación laboral, en un primer momento junto con el patrón original hasta por seis meses, y en un segundo momento de manera individual hasta que se extinga dicha relación.

En este mismo sentido, la Ley del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) en su artículo 290 establece que tanto el patrón sustituido como el nuevo patrón tendrán una obligación solidaria para el pago de créditos fiscales en caso de existir, hasta por un periodo de seis meses después de haber sido realizada la sustitución (Congreso de la Unión, 1997).

IV.4. Implicaciones fiscales de la compra a través de una enajenación de acciones por parte de Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V.

Como segunda opción planteada por la administración se encuentra el enajenar completamente la entidad legal Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V. a través de la venta de las acciones que pertenecen a los socios actuales. Es importante mencionar que para efectos de ISR y conforme al artículo 161 de dicha Ley, se considera que la fuente de riqueza se encuentra ubicada en territorio nacional, cuando sea residente en México la persona que haya emitido las acciones o cuando el valor contable de dichas acciones provenga directa o indirectamente en más de 50 % de bienes inmuebles ubicados en el país (Congreso de la Unión, 2014).

El mismo ordenamiento señala que el impuesto se determinará aplicando la tasa del 25% sobre el monto de la operación sin deducción alguna, por lo que de aplicar este precepto los accionistas de Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V. tendrían que pagar ante las autoridades fiscales la cantidad de \$83'254,375 pesos (ver Tabla 18).

Tabla 18. Cálculo de ISR de conformidad al artículo 161 (en pesos)

Precio de Venta (\$25M usd)	\$ 333,017,500
Tasa art. 161 (LISR)	25%
ISR por la operación	\$ 83,254,375

Fuente: Elaboración propia a partir de información de Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V. (2015) y las disposiciones fiscales aplicables.

Sin embargo, dentro del mismo artículo la autoridad establece un segundo mecanismo para determinar el ISR proveniente de una enajenación de acciones de un residente extranjero por una sociedad en México. Dicho precepto señala que se podrá aplicar sobre la ganancia obtenida por la enajenación de las acciones la tasa máxima del 30 % de ISR. Para poder aplicar el procedimiento anterior es necesario que se cumplan los siguientes requisitos:

- a) Deberán contar con un representante legal que sea residente en México o bien ser extranjero con establecimiento permanente en el país y que conserve la documentación comprobatoria relacionada con el pago el impuesto, durante cinco años.
- b) Los ingresos del residente en el extranjero no deberán ser sujetos a regímenes fiscales preferentes.
- c) Deberán presentar un dictamen formulado por contador público registrado ante las autoridades fiscales, incluyendo el cálculo del impuesto.
- d) Si se trata de partes relacionadas se deberá contar con la documentación comprobatoria y la metodología utilizada en el estudio de precios de transferencia.

Ahora bien, es importante señalar que si la administración de la compañía decide optar por calcular el ISR conforme a lo comentado anteriormente, es necesario aplicar las disposiciones establecidas en el artículo 22 de la Ley de ISR, entre las cuales se destacan: cálculo de la cuenta actualizada de capital contable, cálculo de la cuenta de utilidad fiscal neta y una cuenta de utilidad fiscal neta reinvertida, actualización de aportaciones y reducciones de capital, distribución de dividendos y revaluaciones de capital (Congreso de la Unión, 2014).

Dicha disposición ha sido objeto de revisión a través de los años por parte de académicos y consultores. Algunos de ellos como Trejo (2008), Luna (2011), Pérez & Fol (2013) han llevado a cabo tratados detallados de las diversas interpretaciones de la corte, las prácticas societarias y la aplicación de las disposiciones fiscales. No es la intención del presente trabajo discurrir las diversas opiniones que sobre el tema versan, por lo cual el cálculo se hará conforme lo estipulado en el artículo 22 de la Ley ISR (Congreso de la Unión, 2014) y la guía propuesta por Cáceres Lucero (2012), en la cual el tema es abordado sin incluir aristas que puedan llegar a generar diferentes interpretaciones de las disposiciones fiscales y que se centra en los conceptos más usados en la consultoría de este tipo de transacciones.

Las reglas establecidas en la LISR plantean la necesidad de conocer dos montos a fin de determinar la utilidad. El primero es el precio de venta por acción y el segundo es el costo fiscal por acción. De la comparación de ambos valores se obtendrá una utilidad o bien, una pérdida fiscal por la enajenación de acciones. Para conocer el costo fiscal de las acciones es necesario conocer su costo contable. Dicha determinación se obtiene de revisar en el libro de accionistas todas las aportaciones, reducciones o retiros de capital que han existido desde el inicio de la misma (Tabla 19).

Posteriormente, es necesario actualizar el costo por acción, utilizando el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) de la fecha de aportación hasta el INPC de la fecha de la enajenación. La comparación de ambos índices dará como resultado el factor de actualización aplicable a cada acción. Dicho factor será multiplicado por el monto de las aportaciones y posteriormente dividido entre el número de acciones a enajenar con el fin de obtener el costo fiscal por acción (Tabla 20).

Tabla 19. Cálculo del costo del capital Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V. (en pesos)

Acciones propiedad Accionista A	175,226,110
Acciones propiedad Accionista B	<u>1</u>
Total de acciones	175,226,111
Valor adquisición por acción	\$ 1.00
Costo comprobado adquisición	\$ 175,226,111
Revaluación efectos NIF B10	\$ 61,114,886
Total capital social según Balance General	\$ 236,340,997

Fuente: Elaboración propia a partir de información de Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V. (2015) y las disposiciones fiscales aplicables.

De la aplicación del procedimiento mencionado anteriormente, se obtiene que para la Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V. el costo fiscal por acción determinado es de \$1.52 pesos por acción. Este monto representa el valor fiscal que los accionistas propietarios de los títulos de valor podrán utilizar para presentar el dictamen por enajenación de acciones previsto en el artículo 161 de la Ley ISR y por lo tanto elegir el cálculo del impuesto conforme a la ganancia obtenida en la venta de cada acción.

Como parte complementaria y a fin de obtener la utilidad o pérdida por enajenación de acciones, es necesario conocer el precio de venta por acción. Este monto se obtiene del resultado de dividir el total de la operación de venta entre el número de acciones a enajenar. En este caso el precio de venta fue pactado en \$25 millones de dólares, por lo que el precio de venta por acción se calculó en \$1.90 pesos (Tabla 21).

Al tener el precio de venta por acción y el costo fiscal de las mismas es posible realizar el cálculo para determinar la utilidad o la pérdida por enajenación de acciones de Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V. Dicho monto se obtiene de restar al precio de venta el costo

fiscal y así obtener la utilidad por acción, que en este caso fue de \$0.39 pesos por acción. Posteriormente, esta cantidad se multiplica por las acciones enajenadas y se obtiene el monto total de la utilidad por la operación. Esta utilidad es la base para el cálculo del ISR aplicando la tasa máxima del 30 % (Tabla 20).

Tabla 20. Determinación del costo fiscal por acción de Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V. (en pesos)

Costo comprobado adquisición		\$	175,226,111
INPC mes enajenación (ene 2014)			112.505
INPC mes adquisición (ene 2004)			74.2423
Factor actualización			1.5153
Monto original ajustado		\$	265,520,126
Total de acciones			175,226,111
Costo fiscal actualizado por acción		\$	1.52

Fuente: Elaboración propia a partir de información de Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V. (2015) y las disposiciones fiscales aplicables.

Tabla 21. Determinación del precio de venta por acción de Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V. (en pesos)

Total de la contraprestación de venta (\$25M usd)		\$	333,017,500
Total de acciones			175,226,111
Precio de venta por acción		\$	1.90

Fuente: Elaboración propia a partir de información de Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V. (2015) y las disposiciones fiscales aplicables.

Tabla 22. Determinación de ISR por enajenación de acciones de Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V. (en pesos)

Costo fiscal actualizado por acción	\$	1.52
Precio de venta por acción	\$	1.90
Utilidad por acción	\$	0.39
Total de acciones enajenadas		175,226,111
Utilidad total por enajenación de acciones	\$	67,497,374
Tasa impositiva 30%		30%
ISR por la operación	\$	20,249,212
Tasa efectiva del ISR		6%

Fuente: Elaboración propia a partir de información de Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V. (2015) y las disposiciones fiscales aplicables.

Como se puede observar en la Tabla 22, la utilidad total por la enajenación de acciones correspondió a \$67'497,374 pesos por lo que a esta base se le aplicó la tasa impositiva dando un ISR a cargo de los accionistas por \$20'249,212 pesos, cantidad equivalente a un 6 % del total de la contraprestación pactada. Cabe mencionar que este impuesto se considera como pago definitivo en México y deberá ser retenido de la operación y enterado por el representante legal asignado, así como ser presentado el dictamen fiscal por la operación correspondiente. Sin embargo, dicho impuesto podrá ser acreditable en el país de residencia del enajenante de las acciones conforme lo estipulado en los tratados para evitar la doble tributación entre México y los demás países.

A modo de conclusión, la empresa compradora de las acciones obtendría la totalidad de la negociación mercantil: activos, pasivos, trabajadores, contratos de suministro de materiales, contratos con clientes, obligaciones solidarias ante terceros, créditos fiscales en caso de existir,

saldos a favor de impuestos en caso de estar pendientes por parte de la autoridad, así como cualquier daño al medio ambiente, a la comunidad o a cualquier otra persona por el curso normal de las actividades de la empresa por el tiempo que las diversas legislaciones así lo estipulen.

Capítulo V. Conclusiones y/o resultados

Dentro del presente trabajo una interrogante planteada versaba sobre la importancia que tiene el conocimiento del marco tributario aplicable a las fusiones y/o adquisiciones (M&A) en México y, por lo tanto, la evaluación empírica de la opción que menor carga impositiva genere a la empresa vendedora a fin de optimizar los recursos financieros y poder maximizar las utilidades. Dicho análisis fue acotado a una industria en específico, principalmente debido a que la aplicación de fusiones y adquisiciones es tan amplia como el tipo de negocios que pudieren llegar a existir. Por este motivo y debido a la importancia que tiene el sector automotriz en México, tanto en la generación de empleos directos e indirectos, la atracción de Inversión Extranjera Directa (IED) o el volumen de exportaciones y valor agregado generado, se realizó la investigación en este sector económico.

En el estado del arte se abordaron las fusiones y las adquisiciones desde distintas ópticas, principalmente se revisaron trabajos relacionados con las fusiones y las adquisiciones transfronterizas, el impacto fiscal que estas tienen, la IED y su reciprocidad con las M&A, los factores exógenos y endógenos que influyen para realizar fusiones y adquisiciones y la tendencia que estas han seguido a través del tiempo en el mundo y en México. De estos trabajos se discurrió que las M&A son un fenómeno multifacético, dinámico, internacionalizado, que debe ser visualizado de manera holística pero ser analizado de forma segmentada, lo anterior para el mejor entendimiento del mismo. Así, este trabajo contribuye a ser una herramienta de consulta que facilite la aplicación de las normas fiscales aplicables a una adquisición de negocios en México, ya sea a través de la compra de activos identificables, o bien de compra de acciones.

El objetivo general de la presente tesis fue planteado con la finalidad de realizar un análisis de la aplicación de las disposiciones fiscales vigentes en la compra de una compañía privada mexicana, comparando el método de compra de activos y el método de compra de acciones. Para llevar a cabo este análisis se revisó el caso de Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V., del cual los resultados que se obtuvieron después de revisar la información recolectada, la aplicación de las disposiciones fiscales y el análisis de las mismas, a saber son:

- La opción de optar por enajenar activos identificables de una negociación mercantil, en el caso de Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V. fue el de generar una base gravable sujeta de Impuesto Sobre la Renta (ISR) de \$112'395,360 pesos lo cual generó un impuesto a cargo de \$33'718,608 pesos, que equivalen a un 10 % de tasa efectiva pagada sobre el valor de venta de \$333'017,500 pesos.
- En el caso de elegir la enajenación de las acciones de Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V., la base gravable sujeta al pago e ISR fue de \$67'497,374 pesos, misma que genera un impuesto a cargo de los accionistas por la cantidad de \$20'249,212 pesos, los cuales dan como resultado un 6 % de tasa efectiva pagada sobre el valor de venta de \$333'017,500 pesos.
- La comparación de las dos opciones (a) enajenación de activos identificables y (b) enajenación de acciones demuestra que con en el supuesto de Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V., la opción con menor carga impositiva para los accionistas es la de venta de acciones.
- Es importante comentar que los riesgos por contingencias fiscales asociados con adquirir acciones son mayores que los riesgos que concurren al realizar una adquisición de activos, principalmente porque en el caso de enajenación de acciones,

la empresa compradora adquiere, al momento de cerrar la negociación, todos los posibles saldos a favor por impuestos generados con anterioridad a la fecha de compra, así como también asume todos los pasivos contingentes que puedan surgir por motivo de revisiones, auditorías o cualquier procedimiento facultado a la autoridad competente para corroborar el correcto cumplimiento de las obligaciones fiscales de Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V. Cabe señalar que no solamente se acota a autoridades fiscales por temas de impuestos federales, sino que se debe considerar que pueden concurrir facultades de índole diverso, tales como: comercio exterior, seguridad social, impuestos indirectos y locales, responsabilidad laboral, ambiental y contractual.

Con el fin de complementar el objetivo general de la presente tesis se realizó el planteamiento de varios objetivos específicos, los cuales dan respuesta a las preguntas de investigación y por lo tanto ayudaron a entender de mejor manera el fenómeno actual de fusiones y adquisiciones, las tendencias, su relación con la IED y la regulación gubernamental, por lo que a través del análisis de la información se concluyó lo siguiente:

- Del análisis de la importancia de la globalización en los mercados económicos, se llegó a la conclusión de que la internacionalización de los mercados financieros, la apertura de las fronteras comerciales entre distintos países y el posicionamiento de compañías multinacionales han sido punto fundamental para identificar seis grandes olas de M&A partiendo de inicios del siglo XIX. Estos periodos se han caracterizado por enfocar los esfuerzos para concluir las operaciones desde diferentes ópticas. Todos los autores

estudiados coinciden en aprovechar las ventajas que se tiene al momento de adquirir una empresa, que desde el punto de vista estratégico, provee de un crecimiento exógeno que incluye la adquisición de nueva tecnología, la generación de economías a escala, el posicionamiento en nuevos mercados, el beneficio de menores tasas impositivas, entre otras.

- El papel que juega México para la atracción de IED es de suma importancia para la generación de M&A. En el año 2014 México ocupó la posición 13 del listado mundial de mayores receptores de flujos de inversión, mientras que en número de fusiones y adquisiciones cerradas terminó en el lugar 18 a nivel mundial. Derivado del análisis realizado se deduce que los inversionistas privilegian la certidumbre económica en el país receptor, la tasa efectiva de impuestos corporativos y la facilidad para realizar negocios.
- En la actualidad el origen y motivación de las compañías deben ser tratar de enfocar sus estrategias a las acciones que representen enfoques multidisciplinarios que generen valor agregado, sean sustentables y otorguen rendimientos a sus accionistas. Es así como las empresas que permanecen estáticas y renuentes al cambio, generalmente son superadas por la competencia y tienden a desaparecer. La decisión del crecimiento orgánico o exógeno depende de la visión de la alta gerencia, la cual deberá conocer las oportunidades y las amenazas de cada una, por lo que las M&A surgen como una solución de las empresas para generar valor, maximizar utilidades y posicionarse en el mercado.
- La regulación específica aplicable en México, así como las implicaciones fiscales y la ponderación de las mismas, demuestran que, como se comenta en el análisis del

objetivo general, la situación particular del caso indica que la menor carga impositiva para los accionistas se basa en la enajenación de acciones, sin embargo, es importante ponderar los riesgos implícitos de tomar dicha opción.

Con relación al objetivo de específico de las razones por las cuales las compañías deciden invertir en México, el presente trabajo demuestra que si bien es cierto que el entorno que rodea a una compañía al momento de tomar la decisión de invertir en México es importante, también es cierto que se complementa con la visión que la empresa tenga para realizar su crecimiento. Las fusiones y las adquisiciones ayudan a las empresas a obtener beneficios económicos a un corto plazo, a diferencia de los contratos de *greenfield* o los *joint ventures*. No obstante, es importante conocer que la diferencia en el costo fiscal de realizar una adquisición ya sea de activos o de acciones no es significativa. La decisión implica asumir pasivos que posiblemente hasta la fecha de compra no hayan sido cuantificados y que serán exigibles por las autoridades en caso de demostrar el origen de los mismos, ya sean fiscales, laborales o ambientales.

Es necesario mencionar que esta tesis tuvo sus limitaciones en cuanto a su delimitación temporal y espacial, por lo que intenta ser un punto de inicio para futuras investigaciones que se propongan analizar las implicaciones fiscales de diversas formas de crecimiento exógeno, tales como *joint ventures*, *greenfiled*, *contract manufacturing*, franquicias, entre otros. Asimismo, la comparación no solo debe llevarse a cabo desde el punto de vista tributario del impacto de la tasa efectiva del impuesto corporativo pagado al inicio de la inversión sino también se debe tener una visión holística incluyendo las recomendaciones de la OCDE a fin de evaluar las implicaciones de *Base Erosion Profit Shifting* y los tratados para evitar la doble tributación existentes.

Trabajos citados

- Aramide Salihu, I., Azlan Annuar, H., & Normala Sheikh Obid, S. (agosto de 2015). Foreign investors' interests and corporate tax avoidance: Evidence from an emerging economy. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 11(2), 139-147.
- Armstrong, C. S., Blouin, J. L., & Larcker, D. F. (febrero de 2012). The incentives for tax planning. *Journal of Accounting and Economics*, 53(1,2), 391-411.
- Becker, J., Fuest, C., & Riedel, N. (noviembre de 2012). Corporate tax effects on the quality and quantity of FDI. *European Economic Review*, 56(8), 1495-1511.
- Bolsa Mexicana de Valores. (2015). *Empresas listadas*. Recuperado el 08 de septiembre de 2015, de BMV web site: http://www.bmv.com.mx/es/Grupo_BMV/Normas_emitidas_por_las_autoridades_y_otros_organismos?sect=2
- Bösecke, K. (2009). *Value creation in mergers, acquisitions and alliances*. Wiesbaden: Gabler.
- Braun, D. (2013). *Successful acquisitions, a proven plan for strategic growth*. New York: Amacom.
- Buono, A. F., & Bowditch, J. L. (1989). *The human side of mergers and acquisitions: managing collisions between people, cultures, and organizations*. San Francisco: Jossey-Bass Publishers.

- Cáceres Lucero, Y. (2012). Implicaciones fiscales sobre fusiones y adquisiciones de negocios en México. En S. Meljem, H. Ponce, & Y. Cruz, *Fusiones y adquisiciones en México: Teoría y práctica gerencial* (págs. 225-247). México, D.F.: Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas.
- Cai, Y., Kim, Y., Chool Park, J., & White, H. D. (14 de febrero de 2015). *Common auditors in M&A transactions*. Recuperado el 1 de junio de 2015, de Journal of Accounting and Economics: <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0165410115000051>
- Calvez, J.-Y. (2012). *Globalización, Mundialización. Aspectos económicos, políticos culturales y religiosos*. Recuperado el 28 de julio de 2015, de www.scribd.com: <https://es.scribd.com/doc/200706695/Calvez-Globaliz-3>
- Chandler, A. D. (1971). Los principios de las grandes empresas en la industria norteamericana. En J. P. Baughman, *Historia de la administración de empresas en los Estados Unidos* (págs. 17-57). México, D.F.: Diana.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe CEPAL. (2015). *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe*. Santiago de Chile: Naciones Unidas.
- Conger, J. A., Spreitzer, G. M., & Lawler III, E. E. (2000). Introducción: Los desafíos del liderazgo del cambio eficaz. En J. A. Conger, G. M. Spreitzer, & E. E. Lawler III, *El manual del cambio para líderes. Una guía esencial para establecer el rumbo y pasar a la acción* (págs. 31-45). Buenos Aires: Paidós.
- Congreso de la Unión. (1997). *Ley del Seguro Social*. México, D.F.: Diario Oficial de la Federación.

_____ (2014). *Ley del Impuesto Sobre la Renta*. México, D.F.: Diario Oficial de la Federación.

_____ (2015). *Código Fiscal de la Federación*. México, D.F.: Diario Oficial de la Federación.

_____ (2015). *Ley Federal del Trabajo*. México, D.F.: Diario Oficial de la Federación.

_____ (2015). *Ley General de Sociedades Mercantiles*. México, D.F.: Diario Oficial de la Federación.

Consejo Mexicano de Normas de Información Financiera. (2014). *Normas de Información Financiera 2014*. México: Instituto Mexicano de Contadores Públicos.

De los Ríos, V. L. (2007). Las fusiones y adquisiciones en México en el periodo reciente 1986-2005. *Economía, UNAM*, 4(12), 60-92.

De, S. (enero-febrero de 1992). Diversification patterns and long-term corporate performance. *Managerial & Decision Economics*, 13(1), 1-13.

Dolz Dolz, C., & Iborra Juan, M. (2005). La integración en las fusiones y adquisiciones. Una perspectiva basada en los recursos. *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa*, 24, 5-28.

Du, M., & Boateng, A. (2015). State ownership, institutional effects and value creation in cross-border mergers & acquisitions by Chinese firms. *International Business Review*, 430-442.

- Egger, P., Eggert, W., & Winner, H. (mayo de 2010). Saving taxes through foreign plant ownership. *Journal of International Economics*, 81(1), 99-108.
- Empresa Manufacturera A, S.A. de C.V. (2015). Información interna de la empresa. San Luis Potosí, San Luis Potosí, México.
- Feito-Ruiz, I., & Menéndez-Requejo, S. (2011). Cross-border mergers and acquisitions in different legal environments. *International Review of Law and Economics*, 169-187.
- Garrido, C. (2001). *Fusiones y adquisiciones transfronterizas en México durante los años noventa*. Santiago de Chile: Naciones Unidas.
- Gaughan, P. A. (2013). *Maximizing corporate value through mergers and acquisitions*. New Jersey: Wiley & Sons.
- Géliner, O., & Pateyron, E. (2001). *La nueva economía del siglo XXI, las 28 reglas del juego*. Argentina: Paidós.
- Gómez-Peresmitré, G., & Reidl, L. (2010). *Metodología de investigación en ciencias sociales*. México, D.F.: UNAM.
- Goodman, T. H., Neamtiu, M., Shroff, N., & White, H. D. (enero de 2014). Management forecast quality and capital investment decisions. *The Accounting Review*, 89(1), 331-365. Recuperado el 1 de junio de 2015
- Gort, M. (noviembre de 1969). An economic disturbance theory of mergers. *Quarterly Journal of Economics*, 624-642.

Grupo Industrial Saltillo, S.A.B. de C.V. (2011). *Inversionistas, Información financiera*.

Recuperado el 18 de septiembre de 2015, de GIS web site: <http://www.gis.com.mx/>

Grupo Kuo, S.A.B. de C.V. (2013). *Estados Financieros consolidados por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2012 y 2011*. México, D.F.

_____ (2014). *En relación con inversionistas*. Recuperado el 18 de septiembre de 2015, de Grupo Kuo web site: <http://www.kuo.com.mx/>

_____ (2015). *Informe anual 2014*. Recuperado el 12 de octubre de 2015, de Grupo Kuo web site: <http://www.kuo.com.mx/>

Grupo Modelo, S.A.B. de C.V. (2014). *Información BMV*. Recuperado el 08 de noviembre de 2015, de grupo modelo web site: http://www.grupomodelo.com.mx/inversionistas_infobmv.jsp

Harvard Business Review Press. (2011). *Management Tips*. Boston: Harvard Business School.

Helpman, E. (2014). *El comercio internacional*. México, D.F.: Fondo de Cultura Económica.

Henderson, B. D. (1989). The origin of strategy. *Harvard Business Review*, 139-143.

Hernandez Sampieri, R., Fernández Collado, C., & Baptista Lucio, P. (2003). *Metodología de la Investigación*. México, D.F.: McGraw-Hill Interamericana.

Hobsbawm, E. (2007). *Historia del siglo XX* (onceava impresión ed.). Barcelona: Crítica.

Huizinga, H., & Nicodème, G. (julio de 2006). Foreign ownership and corporate income taxation: An empirical evaluation. *European Economic Review*, 50(5), 1223-1244.

IDC Asesor Jurídico Corporativo. (15 de mayo de 2015). Bienvenida la inversión extranjera.

IDC Asesor Jurídico y Fiscal, Año XXVII, 4a Época(348), 1-12.

_____. (19 de junio de 2015). *Vericuetos sobre el valor de las acciones*. Recuperado el 10 de agosto de 2015, de IDC online: <http://www.idconline.com.mx/juridico/2015/06/19/vericuetos-sobre-el-valor-de-las-acciones>

Jalife-Rahme, A. (2007). *Hacia la desglobalización*. México, D.F.: Jorale Editores.

Jory, S. R., & Ngo, T. N. (abril de 2015). The wealth effects of acquiring foreign divested assets. *International Business Review, 24(2), 235-245.*

Katz, J. P., Simanek, A., & Townsed, J. B. (enero de 1997). Corporate merger and acquisitions: One more wave to consider. *Business Horizons, 40(1), 32-40.*

Kotter, J. P. (2000). El cambio radical. Las ocho etapas de la transformación. En J. A. Conger, G. M. Spreitzer, & E. E. Lawler III, *El manual del cambio para líderes. Una guía esencial para establecer el rumbo y pasar a la acción*. (págs. 137-150). Buenos Aires: Paidós.

_____. (2011). Leading change. En H. B. Review, *HBR's 10 must reads: the essentials* (págs. 137-152). Boston: Harvard Business School.

KPMG Cárdenas Dosal, S.C. (22 de septiembre de 2014). *Representan reto para M&A nuevas normas fiscales: KPMG*. Recuperado el 23 de mayo de 2015, de KPMG: <http://www.kpmg.com/MX/es/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Paginas/CP-Representan-reto-nuevas-normas-fiscales.aspx>

- Krause, L. B. (1978). The multinational corporation. En K. G. Elzinga, *Economics: A reader* (págs. 253-257). New York: Harper & Row.
- Krugman, P. (2009). *El retorno de la economía de la depresión y la crisis actual* (sexta ed.). Madrid: Crítica.
- Krugman, P. R., & Obstfeld, M. (2006). *Economía Internacional, teoría y política*. Madrid: Pearson.
- Laabs, J.-P. (2009). *The long-term success of merger and acquisitions in the international automotive supply industry*. Alemania: Gabler.
- Luna Guerra, A. (2011). *Régimen Fiscal de la enajenación de acciones*. México, D.F.: Ediciones Fiscales ISEF.
- McCarthy, G. (1963). *Acquisitions and Mergers*. United States of America: Ronald Press Company.
- McNeilly, M. (1999). *Sun Tzu y el arte de los negocios. Seis estrategias fundamentales para el hombre de negocios*. México, D.F.: Oxford University Press.
- Moreno, H. (1999). La mundialización. En H. Moreno, *Globalización e Internacionalización del mundo* (págs. 27-30). Quito, Ecuador: Ediciones Abya-Yala.
- Moreno-Brid, J. C., & Ros Bosch, J. (2010). *Desarrollo y crecimiento en la economía mexicana, una perspectiva histórica*. México, D.F.: Fondo de Cultura Económica.

- Nagano, M. (septiembre de 2013). Similarities and differences among cross-border M&A and greenfield FDI determinants: Evidence from Asia and Oceania. *Emerging Markets Review*, 16, 100-118.
- Nemak, S.A.B. de C.V. (2015). *Inverstors*. Recuperado el 18 de septiembre de 2015, de Nemak web site: <http://www.nemak.com/>
- Öberg, C., & Holström, J. (noviembre de 2006). Are mergers and acquisitions contagious? *Journal of Business Research*, 59(12), 1267-1275.
- OCDE, Comisión Federal de Competencia de México. (2015). *Eliminación de restricciones a la participación extranjera en México*. Recuperado el 06 de agosto de 2015, de Directorate for Financial and Enterprise Affairs / Competition: www.oecd.org/daf/competition/IEDreporteOCDECFC.pdf
- OICA. (2014). *Organisation Internationale des Constructeurs d'Automobiles*. Recuperado el 22 de mayo de 2015, de OICA > Production Statistics: <http://www.oica.net/wp-content/uploads//total-2014-Q4.pdf>
- Organisation for Economic Cooperation and Development. (2005). *Measuring Globalisation: OECD Economic Globalisation Indicators*. New York: OECD Publishing.
- _____ (2010). *OCDE Definición marco de inversión extranjera directa*. España: OCDE.
- Organización Mundial de Comercio. (2015). *Acuerdo general (GATT)*. Recuperado el 20 de julio de 2015, de WTO web site: https://www.wto.org/spanish/tratop_s/gatt_s/gatt_s.htm

- Ortega Parra, A. (2006). *La Antigua Roma, Valores para el éxito empresarial*. Madrid: Pearson Edición, S.A.
- Pérez Chávez, J., & Fol Olguín, R. (2013). *Fusión de sociedades*. México, D.F.: Tax Editores.
- _____ (2013). *Manual de Contratos y Formatos Laborales*. México, D.F.: Tax Editores.
- Pick de Weiss, S., & López Velasco de Faubert, A. L. (1995). *Cómo investigar en ciencias sociales*. México, D.F.: Trillas.
- Pidun, U., Krühler, M., Untiedt, R., & Nippa, M. (febrero de 2011). Corporate Portfolio Management: Theory and Practice. *Journal of Applied Corporate Finance*, 23(1), 63-76.
- Piketty, T. (2014). *El capital en el siglo XXI*. México, D.F.: Fondo de Cultura Económica.
- Ponce, H. (2012). Estructura para la combinación de negocios: adquisición o fusión. En S. Meljem, H. Ponce, & Y. Cruz, *Fusiones y adquisiciones en México: Teoría y práctica gerencial* (págs. 67-122). México, D.F.: Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas.
- Porter, M. E. (2005). *Estrategia Competitiva. Técnicas para el análisis de los sectores industriales y de la competencia* (Trigésima quinta reimpresión ed.). México, D.F.: Compañía Editorial Continental.
- _____ (2011). What is strategy? En H. B. Review, *HBR's 10 must reads: the essentials* (págs. 181-217). Boston: Harvard Business School.
- Portugal Ferreira, M., Carvalho Santos, J., Ribeiro de Almeida, M. I., & Rosa Reis, N. (diciembre de 2014). Mergers & acquisitions research: A bibliometric study of top

strategy and international business journals, 1980–2010. *Journal of Business Research*, 67(12), 2550-2558.

Práctica Fiscal. (febrero de 2012). Fusión de sociedades mercantiles. Tratamiento legal. (T. Editores, Ed.) *Práctica fiscal*, 641, B1-B4.

Presidencia de la República. (2013). *Decreto por el que se modifica el diverso para el Fomento de la Industria Manufacturera, Maquiladora y de Servicios de Exportación*. México, D.F.: Diario Oficial de la Federación.

Procacci, G. (2010). *Historia general del siglo XX* (Tercera impresión ed.). Barcelona: Crítica.

Rassini, S.A.B. de C.V. (2015). *Inversionistas*. Recuperado el 18 de septiembre de 2015, de Rassini web site: <http://www.rassini.com/>

Rendón Trejo, A., & Morales Alquicira, A. (2014). Estrategias competitivas de grandes empresas mexicanas. *III Congreso internacional de posgrados en investigación latinos en administración y estudios organizacionales*, (págs. 1-24). Porto Alegre, Brasil.

Rivera Molina, R. (1999). Presentación. En H. Moreno, *Globalización e Internacionalización del mundo* (págs. 7-13). Quito, Ecuador: Ediciones Abya-Yala.

Rodríguez Martínez, J. (2013). *Estrategias de internacionalización de las PyMES basadas en la información e innovación: el panorama internacional y el caso de México*. México, D.F.: Universidad Autónoma Metropolitana.

Romero, I. (octubre de 2011). *Impacto asimétrico de la crisis global sobre la industria automotriz: Canadá y México comparados. Perspectivas para el futuro*. (CEPAL, Ed.) Recuperado el 21 de mayo de 2015, de Serie Estudios y Perspectivas 130:

http://www.cepal.org/mexico/publicaciones/xml/4/44794/2011-058_Impacto_asim%C3%A9trico_de_la_crisis_global-_Serie_130.pdf

Sachs, J. D. (2005). *The end of poverty. Economic possibilities for our time*. New York: Penguin Books.

Sanfilippo, M. (agosto de 2015). FDI from emerging markets and the productivity gap—An analysis on affiliates of BRICS EMNEs in Europe. *International Business Review*, 24(4), 665-676.

Secretaría de Hacienda y Crédito Público. (2015). *Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores*. México, D.F.: Diario Oficial de la Federación.

Secretaría de Economía. (2014). *Informe Estadístico sobre el comportamiento de la inversión extranjera directa en México (enero-diciembre 2014)*. Recuperado el 21 de mayo de 2015, de Estadística oficial de flujos de IED hacia México: http://www.economia.gob.mx/files/comunidad_negocios/ied/enero_diciembre_2014.pdf

Servicio de Administración Tributaria. (2010). *Información legal*. Recuperado el 28 de noviembre de 2015, de SAT web site: http://www.sat.gob.mx/informacion_fiscal/normatividad/Paginas/default.aspx

Sherman, A. J., & Hart, M. A. (2005). *Mergers & Acquisitions from A to Z*. New York: American Management Association International.

- Soní Ocampo, J. (2012). Prólogo. En S. Meljem, H. Ponce, & Y. Cruz, *Fusiones y adquisiciones en México: Teoría y práctica gerencial* (págs. V-VI). México, D.F.: Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas.
- Squella, A. (2005). In a globalized world, are there still questions for philosophy of law? *Anales de la cátedra franciso suárez*, 39, 505-550.
- Stiglitz, J. E. (2010). *El malestar en la globalización*. México, D.F.: Santillana Ediciones Generales.
- Sudarsanam, P. (1996). *La esencia de las fusiones y adquisiciones*. México, D.F.: Prentice Hall.
- Temiz, D., & Gökmen, A. (febrero de 2014). FDI inflow as an international business operation by MNCs and economic growth: An empirical study on Turkey. *International Business Review*, 23(1), 145-154.
- The Statistics Portal. (2015). *Revenue of the leading automotive manufacturers worldwide in 2014 (in billion euros)*. Recuperado el 22 de mayo de 2015, de The Statistics Portal: <http://www.statista.com/statistics/232958/revenue-of-the-leading-car-manufacturers-worldwide/>
- The World Bank. (2002). *Globalization, growth and poverty*. New York: Oxford University Press.
- Trejo Caballero, J. (2008). *Costo fiscal en la enajenación de acciones*. México, D.F.: Instituto Mexicano de Contadores Públicos.

Uddin, M., & Boateng, A. (octubre de 2011). Explaining the trends in the UK cross-border mergers & acquisitions: An analysis of macro-economic factors. *International Business Review*, 20(5), 547-556.

UNCTAD. (2013). *Inward and outward foreign direct investment flows, annual, 1970-2013*. Recuperado el 22 de mayo de 2015, de UNCTAD data center: <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx?ReportId=88>

_____ (06 de agosto de 2015). *Inward and outward foreign direct investment flows, annual, 1970-2013*. Obtenido de Data Center: <http://unctad.org/en/Pages/Statistics/About-UNCTAD-Statistics.aspx>

_____ (2015). *World Investment Report 2015: Reforming International Investment Governance*. Ginebra: United Nations Publication.

United Nations. (2009). *UNCTAD training manual on statistics for FDI and the operations of TNCs*. Suiza: United Nations Publication.

Vaitilingam, R. (1994). *Los indicadores económicos en la toma de decisiones. Cómo utilizan los directivos e inversores la información económica para predecir el rumbo de la economía y tomar decisiones*. Barcelona: Ediciones Folio.

Vasco, M., Cortés, L. M., Gaitán, S., & Durán, I. (diciembre de 2014). Fusiones y adquisiciones en Latinoamérica, gobierno corporativo y modelo gravitacional. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 19(37), 108-117.

Viegas, E., Cockburn, S. P., Jensen, H. J., & West, G. B. (septiembre de 2014). The dynamics of mergers and acquisitions: ancestry as the seminal determinant. *Proceedings of The Royal Society*, 1-11. Obtenido de <http://dx.doi.org/10.1098/rspa.2014.0370>

World Economic Forum. (2015). *World Economic Forum Annual Meeting 2015, The new global context*. Ginebra: World Economic Forum. Recuperado el 23 de mayo de 2015, de http://www3.weforum.org/docs/WEF_AM15_Report.pdf

Zozaya González, N. (marzo de 2007). Las fusiones y adquisiciones como fórmula de crecimiento empresarial. *Dirección General de Política de la PYME*, 1-33.