



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE ECONOMÍA

ANÁLISIS DE LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES TRANSFRONTERIZAS EN LA VUELTA DE SIGLO, 1990-2015

TESIS

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE
LICENCIADO EN ECONOMÍA

PRESENTA

JOSUÉ GARCÍA VEIGA

DIRECTOR DE TESIS:

DR. RAÚL ORNELAS BERNAL
IIEc-UNAM



CIUDAD UNIVERSITARIA, CD. MX.

2018



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas

Tesis Digitales

Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©

PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

*Para Daniel García Martínez
(una ausencia siempre presente)*

Para mi madre, Olivia Veiga, mi padre, Eric García,

*Para Katia Hernández
(un cálido amor)*

*Y para todxs aquellxs que construyen en lo terrenal el prometido “paraíso celestial”,
haciendo de la utopía “un aquí y un ahora”.*

Agradecimientos

Dado que en las tesis contemporáneas se ha hecho “tradición” derramar miel en las primeras hojas, aquí no será la excepción. Salvo que, como buen materialista, carezco de dios, solo me queda agradecer y ser fiel a mi comunidad, ¿a quién más se le podría agradecer si no es a ésta?

En fin, definitivamente son muchos y muchas las personas con las que estoy en deuda en este trabajo. En primer lugar, un profundo agradecimiento a mis padres, Olivia Veiga y Eric García, por estar incondicionalmente y por haber sido mi principal sustento material y de amor a lo largo de todo este recorrido de varios años de vida y aprendizaje. De igual forma a mis hermanos (Hiram, Samuel y Obed) y hermanas (Keila, Daniela y Ximena). A Katia Hernández, con quien tuve el placer de crecer y compartir la dulzura y euforia del amor de tantos años.

En especial quiero agradecer a mi tutor, colega y amigo, el Dr. Raúl Órnelas, sin él este trabajo nunca hubiera tocado el papel; gracias por su paciencia y por los comentarios minuciosos; y recordarme que no hay que bajar la guardia ante la subsunción del trabajo asalariado, pues de ésta emana la sangre y vida del modo de producción capitalista.

También debo agradecerles a todos y todas con quienes tuve la fortuna de compartir y crecer juntos en mi estancia de la facultad: Gustavo Sánchez, Eduardo Garibay, Cristóbal Reyes, Frida Villalobos, Hened Musalem, Daniela Ruiz, Marcos Márquez, Lizbeth Martínez, David Ricardo, Pedro Burrola, Mel López, Guadalupe Andrade y Emilia Bravo. Gracias por hacer de mi estancia en la facultad un grato camino. A mi Universidad, mi facultad, mis maestros que han sido parte de mi formación, no solo profesional sino también como ser humano, a mis compañeros del OLAG-LET y los del CEIICH.

Por supuesto a mis sinodales: al Dr. Miguel Ángel Rivera Ríos, al Mtro. José Manuel Ortega Herrera, al Mtro. Miguel González Ibarra y al Lic. Luis Rodrigo Jauciende Olvera.

Finalmente al pueblo de México que de manera consciente e inconsciente me han permitido gozar, de una de las mejores universidades que todavía puede decirse “pública” y la cual ha puesto en mi los recursos de una beca.

Investigación realizada gracias al Programa de Apoyo a Proyectos de Investigación e Innovación Tecnológica (PAPIIT) de la UNAM (IN-302215) “El capitalismo después de la crisis financiera de 2008. Prospectiva desde la competencia entre las grandes corporaciones gigantes”. Agradezco a la DGAPA-UNAM la beca recibida.

Gracias
Josué G. Veiga

*“V. V. V. V. V”
Vi Veri Vniversum Vivus Vici*

"Por el poder de la verdad, yo, estando vivo, he conquistado el universo"

*Una frase del Dr. John Faust en la historieta de Alan Moore, “V for Vendetta” (1982-1988)
(haciendo alusión a Fausto de Johann Wolfgang von Goethe, 1808)*

*"Llevamos un mundo nuevo en nuestros corazones; y ese mundo está creciendo en este instante"
(Buenaventura Durruti)*

*“Con la disminución constante
en el número de los magnates capitalistas que usurpan y monopolizan todas las
ventajas de este proceso de trastocamiento [centralización],
se acrecienta la masa de miseria, de la opresión, de la servidumbre,
de la degeneración, de la explotación,
pero se acrecienta también la rebeldía de la clase obrera,
una clase cuyo número aumenta de manera constante
y que es disciplinada, unida y organizada por el mecanismo mismo del proceso
capitalista de producción”
(Marx, 1988:953).*

ÍNDICE

Índice general	i
Índice de figuras, tablas y gráficas	iv
INTRODUCCIÓN	1
A. Delimitación del objeto de estudio	3
CAPÍTULO 1. ALGUNOS ASPECTOS TEÓRICOS FUNDAMENTALES SOBRE LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES	7
1.1. Definición(es) de la “fusión” y “adquisición” entre empresas	7
1.1.1. Definición por sus características compartidas con otras operaciones similares	8
1.1.2. Definición por sus diferencias internas: fusión vs adquisición	9
1.1.3. Definición como <i>medio</i>	13
1.2. Principal tipología de las fusiones y adquisiciones	14
1.2.1. F&A horizontales	14
1.2.2. F&A verticales	15
1.2.3. F&A conglomeradas	16
1.3. Modos de fusiones y adquisiciones: amistosas y hostiles	18
CAPÍTULO 2. LA TENDENCIA A LA <i>CENTRALIZACIÓN</i> COMO FUNDAMENTO DE LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES	19
2.1. Ubicar las F&A en la <i>Crítica de la Economía Política</i>	19
2.2. La <i>Ley general de la acumulación capitalista</i>: dos tipos de concentración y un momento de repulsión del capital	21
2.2.1. Concentración y centralización	24
2.2.2. Repulsión del capital	27
2.2.3. Movimiento global de la tendencia de concentración: atracción y repulsión	29
2.2.4. Los “hechos” de la centralización	31
2.3. Razones y motivos de las F&A en bibliografía especializada	39
2.4. Hegemonía y <i>liderazgo económico mundial</i>	51
CAPÍTULO 3. PERIODIZACIÓN DE LAS OLEADAS DE FUSIONES Y ADQUISICIONES	57
3.1. Delimitación temporal y espacial de las oleadas de F&A en la historia del capitalismo moderno	58
3.1.1. Primera Oleada: F&A horizontales creación de grandes monopolio nacionales	58
3.1.2. Segunda Oleada: F&A verticales creación de grandes oligopolios estadounidenses y europeos	60
3.1.3. Tercera Oleada: F&A creación de conglomerados internacionales	61

3.1.4. Cuarta Oleada: F&A hostiles internacionales	63
3.1.5. Quinta Oleada: F&A globales transfronterizas	64
3.1.6. Sexta Oleada: Mundialización de las F&A	66
3.2. Factores históricos-geográficos en las oleadas de F&A	67
3.3. Conclusión	71
CAPÍTULO 4. FUSIONES Y ADQUISICIONES TRANSFRONTERIZAS, 1990-2015	75
4.1. Fusiones y Adquisiciones transfronterizas en el Informe sobre las Inversiones en el Mundo	75
4.2. Comportamiento <i>general</i> de las F&A transfronterizas	79
4.2.1. <i>Número</i> de las F&A transfronterizas	80
4.2.2. <i>Valor</i> de las F&A transfronterizas	83
4.2.2.1. Valor de las F&A transfronterizas respecto la IED mundial	86
4.2.2.2. Valor de las F&A transfronterizas respecto al PIB mundial	88
4.2.3. <i>Valor y Número</i> de las F&A transfronterizas	92
4.2.3.1. Antes y después de la crisis 2008-2009	95
4.3. Comportamiento <i>particular</i> de las F&A transfronterizas	97
4.3.1. Comportamiento <i>regional</i> de las F&A transfronterizas	97
4.3.1.1. Regiones Económicas	100
4.3.1.1.1. Regiones Económicas Desarrolladas	104
4.3.1.1.2. Regiones Económicas en vías de Desarrollo	108
4.3.1.1.3. Regiones Económicas en Transición	112
4.3.1.2. Los países más importantes	115
4.3.1.3. Conclusiones Regionales	122
4.3.2. Comportamiento <i>sectorial</i> de las F&A transfronterizas	123
4.3.2.1. Sectores Económicos	125
4.3.2.1.1. Sector Económico Primario	129
4.3.2.1.2. Sector Económico Manufacturero	131
4.3.2.1.3. Sector Económico Servicios	135
4.3.2.2. Las ramas económicas más importantes	138
4.3.2.3. Conclusiones Sectoriales	145
CAPÍTULO 5. LAS MAYORES F&A TRANSFRONTERIZAS, 1990-2015	147
5.1. Panorama general de las mayores F&A transfronterizas, 1990-2015	147
5.2. Panorama de los compradores más grandes de activos extranjeros	148
5.3. Panorama de los vendedores de activos extranjeros más grandes	161
5.4. Balance de las MegaF&A transfronterizas: compradores vs vendedores	171
5.5. Conclusiones	179

CONCLUSIONES GENERALES	184
ANEXO ESTADÍSTICO	196
BIBLIOGRAFÍA	216

ÍNDICE DE FIGURAS, TABLAS Y GRÁFICAS

CAPÍTULO 1. ALGUNOS ASPECTOS TEÓRICOS FUNDAMENTALES SOBRE LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES

Esquema 1. Formas particulares de las fusiones y adquisiciones	17
--	----

CAPÍTULO 2. LA TENDENCIA A LA *CENTRALIZACIÓN* COMO FUNDAMENTO DE LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES

Figura 1. Tendencia de la concentración del capital en la Ley General de la Acumulación Capitalista	24
Figura 2. Dos tipos de concentración del capital	25
Figura 3. Explicación de los dos tipos de concentración del capital	27
Figura 4. Repulsión de capitales entre sí	28
Figura 5. Movimiento global de la acumulación: concentración y centralización de capital	29
Figura 6. Proceso de centralización según la Crítica de la Economía Política	36
Figura 7. Propuesta para pensar las F&A desde la Crítica de la Economía Política	36
Figura 8. Grado de la fuerza de atracción de los capitales individuales/I	37
Figura 9. Motivos internos y externos de F&A a la lógica racional de la empresa	39
Figura 10. F&A: forma particular de la centralización de capital	48
Figura 11. Grado de la fuerza de atracción de los capitales individuales/II	49
Figura 12. Hegemonía y liderazgo económico mundial desde la producción estratégica	51
Figura 13. Las F&A desde la Economía Política de la Competencia	53
Figura 14. Grado de la fuerza de atracción de los capitales individuales/III	54

CAPÍTULO 3. PERIODIZACIÓN DE LAS OLEADAS DE FUSIONES Y ADQUISICIONES

Cuadro 1. Características generales de las grandes olas de F&A en el capitalismo	66
--	----

CAPÍTULO 4. FUSIONES Y ADQUISICIONES TRANSFRONTERIZAS, 1990-2015

Esquema 2. Registro de F&A Transfronterizas por la UNCTAD	76
Tabla 1. Número total, tasas de crecimiento y variación absoluta anual de las F&A transfronterizas	78
Gráfica 1. Número total de las F&A transfronterizas a nivel mundial, 1990-2015	79
Gráfica 2. Tendencia del número total de las F&A transfronterizas a nivel mundial, 1990-2015	79
Gráfica 3. Tasas de crecimiento del número de las F&A transfronterizas a nivel mundial, 1990-2015	80
Tabla 2. Valor total, tasas de crecimiento y variación absoluta anual de las F&A transfronterizas	81
Gráfica 4. Valor de las F&A transfronterizas a nivel mundial, 1990-2015	82
Gráfica 5. Tendencia del valor de las F&A transfronterizas a nivel mundial, 1990-2015	82
Gráfica 6. Tasas de crecimiento del valor de las F&A transfronterizas a nivel mundial, 1990-2015	83
Gráfica 7. Valor de las F&A transfronterizas contrastado con los flujos de IED mundiales,	84
Gráfica 8. Participación del valor de las F&A transfronterizas en el total de la IED mundial,	85
Gráfica 9. Participación del valor de las F&A transfronterizas en el total de los flujos entrantes y salientes de la IED mundial, 1990-2015	86
Gráfica 10. Valor de las F&A transfronterizas contrastado con el PIB mundial, 1990-2015	87
Gráfica 11. Proporción del valor de las F&A transfronterizas en el PIB mundial, 1990-2015	88
Gráfica 12. Valor y Número de las F&A transfronterizas a nivel mundial, 1990-2015	91
Gráfica 13. Valor por unidad de F&A transfronterizas en el mundo, 1990-2015	92

Gráfica 14. Número de las F&A transfronterizas antes y después de la crisis 2008-2009	93
Gráfica 15. Valor de las F&A transfronterizas antes y después de la crisis 2008-2009	93
Gráfica 16. Concentración de valor por unidad de F&A transfronteriza antes y después de la crisis	94
Esquema 3. Registro de F&A Transfronterizas por región/país, según la UNCTAD	97
Gráfica 17. Número y Valor de F&A transfronterizas por región económica compradora,	99
Gráfica 18. Distribución del número y valor de F&A transfronterizas por región compradora,	100
Gráfica 19. Número y Valor de F&A transfronterizas por región económica vendedora,	100
Gráfica 20. Distribución del número y valor de F&A transfronterizas por región económica vendedora, 1990-2015	101
Tabla 3. Número y valor de las F&A transfronterizas por activos comprados de las principales economías desarrolladas, 1990-2015	102
Gráfica 21. Valor de las F&A transfronterizas de los 5 principales países desarrollados por activos comprados, 1990-2015	103
Tabla 4. Número y valor de las F&A transfronterizas por activos vendidos de las principales economías desarrolladas, 1990-2015	104
Gráfica 22. Valor de las F&A transfronterizas de los 5 principales países desarrollados por activos vendidos, 1990-2015.	105
Tabla 5. Número y valor de las F&A transfronterizas por activos comprados de las principales economías en vías de desarrollo, 1990-2015	107
Gráfica 23. Valor de las F&A transfronterizas de los 5 principales países en vías de desarrollo por activos comprados, 1990-2015	107
Tabla 6. Número y valor de las F&A transfronterizas por activos vendidos de las principales economías en vías de desarrollo, 1990-2015	108
Gráfica 24. Valor de las F&A transfronterizas de los 5 principales países en vías de desarrollo por activos vendidos, 1990-2015	109
Tabla 7. Número y valor de las F&A transfronterizas por activos comprados de las principales economías en transición, 1990-2015	110
Gráfica 25. Valor de las F&A transfronterizas de los 3 principales países en transición por activos comprados, 1990-2015	111
Tabla 8. Número y valor de las F&A transfronterizas por activos vendidos de las principales economías en transición, 1990-2015	112
Gráfica 26. Valor de las F&A transfronterizas de los 3 principales países en transición por activos vendidos, 1990-2015	112
Tabla 9. Número y valor de las F&A transfronterizas por activos comprados de los principales países compradores, 1990-2015	114
Gráfica 27a. Valor de las F&A transfronterizas de los principales países en el mundo por activos comprados, 1990-2015	115
Gráfica 27b. Valor de las F&A transfronterizas de los principales países en el mundo por activos comprados, 1990-2015	116
Tabla 10. Número y valor de las F&A transfronterizas por activos vendidos de los principales países vendedores, 1990-2015	117
Gráfica 28a. Valor de las F&A transfronterizas de los principales países en el mundo por activos vendidos, 1990-2015	118
Gráfica 28b. Valor de las F&A transfronterizas de los principales países en el mundo por activos vendidos, 1990-2015	119

Gráfica 29. Número y Valor de F&A transfronterizas por sector económico comprador, 1990-2015	123
Gráfica 30. Distribución del número y valor de F&A transfronterizas por región económica compradora, 1990-2015	124
Gráfica 31. Número y Valor de F&A transfronterizas por sector económico vendedor, 1990-2015	125
Gráfica 32. Distribución del número y valor de F&A transfronterizas por región económica vendedora, 1990-2015	126
Tabla 11. Número y valor de las F&A transfronterizas por activos comprados por ramas del sector primario, 1990-2015	127
Gráfica 33. Valor de las F&A transfronterizas por activos comprados por ramas del sector primario, 1990-2015	127
Tabla 12. Número y valor de las F&A transfronterizas por activos vendidos por ramas del sector primario, 1990-2015	128
Gráfica 34. Valor de las F&A transfronterizas por activos vendidos por ramas del sector primario, 1990-2015	129
Tabla 13. Número y valor de las F&A transfronterizas por activos comprados de empresas de la manufactura, 1990-2015	130
Gráfica 35. Valor de las F&A transfronterizas por activos comprados por ramas de la manufactura, 1990-2015	131
Tabla 14. Número y valor de las F&A transfronterizas por activos vendidos de empresas de la manufactura, 1990-2015	132
Gráfica 36. Valor de las F&A transfronterizas por activos vendidos por ramas de manufactura, 1990-2015	132
Tabla 15. Número y valor de las F&A transfronterizas por activos comprados de empresas del sector primario, 1990-2015	134
Gráfica 37. Valor de las F&A transfronterizas por activos comprados por ramas de servicios, 1990-2015	134
Tabla 16. Número y valor de las F&A transfronterizas por activos vendidos de empresas del sector primario, 1990-2015	135
Gráfica 38. Valor de las F&A transfronterizas por activos vendidos por ramas de servicios, 1990-2015	136
Tabla 17. Número y valor de las F&A transfronterizas de las principales ramas económicas por activos comprados, 1990-2015	137
Gráfica 39a. Valor de las F&A transfronterizas de las principales ramas económicas por activos comprados, 1990-2015	138
Gráfica 39b. Valor de las F&A transfronterizas de las principales ramas económicas por activos comprados, 1990-2015	139
Tabla 18. Número y valor de las F&A transfronterizas de las principales ramas económicas por activos vendidos, 1990-2015	140
Gráfica 40a. Valor de las F&A transfronterizas de las principales ramas económicas por activos vendidos, 1990-2015	141
Gráfica 40b. Valor de las F&A transfronterizas de las principales ramas económicas por activos vendidos, 1990-2015	142

CAPÍTULO 5. LAS MAYORES F&A TRANSFRONTERIZAS, 1990-2015	147
Gráfica 41. Número y Valor de las MegaF&A transfronterizas en el mundo, 1990-2015	146
Tabla 19. País sede de empresas compradoras de activos extranjeros valuados en más de 10 mil millones de dólares, 1990-2015	147
Tabla 20. País sede de empresas compradoras de activos extranjeros valuados en más de 10 mil millones de dólares por periodos seleccionados, 1990-2015	148
Tabla 21. País sede de empresas compradoras de activos extranjeros valuados en más de 10 mil millones de dólares por sector económico, 1990-2015	150
Tabla 22. País sede de empresas compradoras de activos extranjeros valuados en más de 10 mil millones de dólares por actividades de servicios, 1990-2015	151
Tabla 23. País sede de empresas compradoras de activos extranjeros valuados en más de 10 mil millones de dólares por actividad de la manufactura, 1990-2015	152
Tabla 24. País sede de empresas compradoras de activos extranjeros valuados en más de 10 mil millones de dólares por actividad primaria, 1990-2015	154
Tabla 25. País sede de empresas compradoras de activos extranjeros valuados en más de 10 mil millones de dólares por región receptora, 1990-2015	155
Tabla 26. País sede de empresas compradoras de activos extranjeros valuados en más de 10 mil millones de dólares por ramas principales, 1990-2015	157
Tabla 27. Las 5 primeras posiciones por país-sede de las empresas compradoras de activos extranjeros valuadas en más de 10 mil millones de dólares por ramas principales, 1990-2015	158
Tabla 28. País sede de empresas vendedoras de activos a extranjeros valuados en más de 10 mil millones de dólares, 1990-2015	160
Tabla 29. País sede de empresas vendedoras de activos a extranjeros valuados en más de 10 mil millones de dólares por sector económico, 1990-2015	162
Tabla 30. País sede de empresas vendedoras de activos a extranjeros valuados en más de 10 mil millones de dólares por actividades de servicios, 1990-2015	163
Tabla 31. País sede de empresas vendedoras de activos a extranjeros valuados en más de 10 mil millones de dólares por actividad de la manufactura, 1990-2015	164
Tabla 32. País sede de empresas vendedoras de activos a extranjeros valuados en más de 10 mil millones de dólares por actividad primaria, 1990-2015	165
Tabla 33. País sede de empresas vendedoras de activos a extranjeros valuados en más de 10 mil millones de dólares por región emisora, 1990-2015	166
Tabla 34. País sede de empresas vendedoras de activos a extranjeros valuados en más de 10 mil millones de dólares por ramas principales, 1990-2015	167
Tabla 35. Las 5 primeras posiciones por país-sede de las empresas vendedoras de activos a extranjeros valuados en más de 10 mil millones de dólares por ramas principales, 1990-2015	168
Tabla 36. Balanza de las F&A transfronterizas valuadas en más de 10 mil millones de dólares por país	170
Tabla 37. Balanza de las F&A transfronterizas valuadas en más de 10 mil millones de dólares por sector económico, 1990-2015	171
Tabla 38. Balanza de las F&A transfronterizas valuadas en más de 10 mil millones de dólares por sector primario, 1990-2015	172
Tabla 39. Balanza de las F&A transfronterizas valuadas en más de 10 mil millones de dólares por sector manufactura, 1990-2015	173
Tabla 40. Balanza de las F&A transfronterizas valuadas en más de 10 mil millones de dólares por sector servicios, 1990-2015	174
Tabla 41. Tipo de F&A transfronterizas valuada en más de 10 mil millones de dólares por país-sede de las empresas compradoras, 1990-2015	175
Tabla 42. Tipo de F&A transfronteriza valuada en más de 10 mil millones de dólares por sector de las empresas compradoras, 1990-2015	176

ANEXO ESTADÍSTICO

Tabla A1. Valor de las F&A transfronterizas contrastado con la Inversión Extranjera Directa mundial, 1990-2015	192
Tabla A2. Valores promedios y tasas de crecimiento por segmento de las IED mundial, las F&A transfronterizas y las F&A transfronterizas respecto la IED, 1990-2015	193
Tabla A3. Valor de las F&A transfronterizas contrastado con el Producto Interno Bruto mundial, 1990-2015	194
Tabla A4. Valor y Número de las F&A transfronterizas en el mundo, 1990-2015	195
Tabla A5. Valor por unidad de F&A transfronteriza en el mundo, 1990-2015	196
Tabla A6. Número de F&A transfronterizas por región económica compradora, 1990-2015	197
Tabla A7. Valor de F&A transfronterizas por región económica compradora, 1990-2015	198
Tabla A8. Número de F&A transfronterizas por región económica vendedora, 1990-2015	199
Tabla A9. Valor de F&A transfronterizas por región económica vendedora, 1990-2015	200
Tabla A10. Número de F&A transfronterizas por sector económico comprador, 1990-2015	201
Tabla A11. Valor de F&A transfronterizas por sector económico comprador, 1990-2015	202
Tabla A12. Número de F&A transfronterizas por sector económico vendedor, 1990-2015	203
Tabla A13. Valor de F&A transfronterizas por sector económico comprador, 1990-2015	204
Tabla A14. Las MegaF&A superiores a 10 mil millones de dólares, 1990-2015	205
Tabla A15. MegaF&A transfronterizas valuadas en más de 10 mil millones de dólares, 1990-2015	208

Introducción

La competencia capitalista del siglo XXI dista mucho de ser la misma de otros momentos históricos. Los grandes cambios del último cuarto del siglo XX marcados por el final del auge económico de la edad de oro de posguerra, la caída del orden internacional establecido por los acuerdos Bretton Woods y la liberalización de los flujos de capitales, junto con la decadencia de la hegemonía estadounidense –por señalar algunos de los cambios más conocidos– se explican en parte importante como manifestaciones de las dificultades e inestabilidades del contexto económico mundial de aquella época. El agotamiento del patrón industrial fordista-keynesiano junto con el ascenso de la producción toyotista-flexible cimentada en los nuevos cambios tecnológicos resultado del desarrollo de las tecnologías de la informática, la microelectrónica y la computación dieron forma a lo que hoy comúnmente se denomina revolución informática.

Las profundas transformaciones en las *fuerzas productivas*, esto es, las condiciones materiales-tecnológicas y organizativas del proceso de trabajo, generaron una severa reestructuración del modo de producción capitalista con impactos en distintos niveles en la vida social moderna. Esto permitió la deslocalización masificada de ciertos procesos productivos encadenados en redes de amplia dispersión al igual que la emergencia de una nueva división internacional del trabajo y una mayor integración del mercado mundial. Al mismo tiempo se trastocaron las relaciones entre el Estado, las empresas y la sociedad en general dando pie a un reordenamiento institucional multi-escalar (que atraviesa desde lo local, lo nacional hasta un nuevo ordenamiento internacional y de gobernanza global) con distintos alcances en temas de políticas económicas y sociales: fin de las políticas de corte keynesianas o intervencionistas de los estados de bienestar y desarrollistas; la desregulación (o bien re-regulación), privatización y apertura de mercados previamente gestionados estatalmente o que estaban fuera del alcance de la valorización; cambios en las políticas industriales, de inversión extranjera, entre otros.

Inevitablemente dicha serie de grandes transformaciones tuvieron impacto en la competencia económica, dotándola de forma y nuevas determinaciones tanto en su comportamiento general como en sus mecanismos particulares. Comprender su especificidad histórica actual nos aporta elementos para esclarecer las características del capitalismo contemporáneo, en un contexto histórico donde las empresas privadas han alcanzado

dimensiones sin precedentes, consolidándose como grandes instituciones articuladoras de riqueza y poder. La presente propuesta consiste en estudiar un mecanismo que consideramos esencial en la competencia intercapitalista del siglo XXI: las *fusiones y adquisiciones* (F&A) entre empresas de distintas nacionalidades.

Para 2015 datos del Informe sobre las Inversiones en el Mundo (WIR por sus siglas en inglés, 2016) revelan que la recuperación de 38% de la inversión extranjera directa global (1.76 billones de dólares), su nivel más alto desde la crisis global económica y financiera de 2008-2009, se debió en primera instancia al peso de las F&A transfronterizas, cuyo valor ascendió a 721 mil millones de dólares, un incremento de 66% respecto su nivel en 2014. La relevancia adquirida por las operaciones de compra-venta de activos foráneos se puede observar no sólo en los montos de valor acumulados, sino también en las F&A gigantes realizadas entre empresas transnacionales de distintos países y ramas económicas. Un claro ejemplo lo brinda la carrera de adquisiciones en los primeros eslabones de la cadena de insumos agrícolas —las semillas y los agroquímicos— iniciada en 2014 cuando Monsanto (Estados Unidos) lanzó su primer intento de comprar la empresa número uno en agroquímicos, Syngenta AG (Suiza). Finalmente en septiembre de 2016 Bayer logró cerrar la negociación para comprar Monsanto por 128 dólares por acción (66 mil millones de dólares), “la mayor oferta en efectivo de la historia” (El Financiero, 2016) y por su parte Syngenta terminó en manos de ChemChina, una empresa química paraestatal china.¹ Casos concretos como estos hallamos en muchas otras ramas: en 2015 AT&T, compañía estadounidense de telecomunicaciones, adquirió a Iusacell y Nextel con sede en México (Expansión, 2015). Otro caso lo brinda la compra de la empresa británica fabricante de microchips, ARM Holdings PLC, por el conglomerado japonés de telecomunicaciones, Softbank, por 32 mil millones de dólares en 2016 (La Nación, 2016).

En este contexto resulta de suma importancia hacer un balance sobre el panorama de las F&A transfronterizas que analice su trayectoria en décadas recientes, determinando las dimensiones y alcances de estas operaciones a nivel mundial, logrando identificar al mismo tiempo las relaciones y conexiones entre los principales territorios, actividades y sujetos involucrados.

La presente investigación parte de la siguiente hipótesis central: el desarrollo tecnológico, las innovaciones financieras y la estructura institucional internacional han generado las condiciones de posibilidad para que las operaciones de compra-venta de activos

¹ Para más detalles sobre las recientes MegaFusiones en el sector agroindustrial véase García, 2017.

entre empresas de distintas nacionalidades alcancen por vez primera una *dimensión verdaderamente mundial*. En un segundo plano, demostrar que las F&A transfronterizas lejos de ser un mecanismo de fácil alcance por los competidores económicos, son una estrategia *altamente concentrada* en sujetos y actividades específicas, a la que solo aquellos con cierta capacidad y poder económico pueden acceder y poner en práctica; para quiénes las F&A representan una fuerte palanca re-distributiva de la propiedad y control sobre otros activos (riqueza, tecnología, conocimiento, recursos, infraestructura, capital, etc). Las F&A son relaciones de negociación y poder económico. Por esas razones, las F&A transfronterizas constituyen uno de los elementos de la competencia mundial en la que empresas y estados disputan la redistribución de activos, indicando procesos de fortalecimiento o debilitamiento de las regiones participantes.

A. Delimitación del objeto de estudio

La investigación se inscribe en el marco de un trabajo colectivo mucho más amplio. Es un producto de mi participación en el Laboratorio de estudios sobre empresas transnacionales (LET) que nace en 2015 gracias al soporte del Programa de Apoyo a Proyectos de Investigación e Innovación Tecnológica (PAPIIT IN-302215: “El capitalismo después de la crisis financiera de 2008. Prospectiva desde la competencia entre las corporaciones gigantes”) de la Dirección General de Asuntos del Personal Académico de la UNAM (DGAPA). Este proyecto tiene como finalidad hacer una radiografía de la evolución de la economía mundial después de la crisis de 2008-2009, tomando como eje central la competencia entre las grandes corporaciones; buscando delinear tendencias dominantes y captar su injerencia en la conformación de distintos escenarios para la reconfiguración de la hegemonía mundial.

Se continúa con el camino metodológico trazado en *Producción Estratégica y Hegemonía Mundial* (Ceceña y Barreda, 1995) centrado en su dimensión económica, la disputa por el *liderazgo económico mundial*. Este último entendido como “la capacidad de generar y controlar los modos de operación y las fuentes de ganancia en las actividades estratégicas” (Ornelas, 2014). Una de las premisas de las cuales partimos es que las grandes corporaciones son sujetos primordiales en la organización de la economía mundial contemporánea. Éstas constituyen la *cima* de la economía mundial y gracias a su concentración de poder (económico, político, social y cultural) pueden incidir decisivamente en el mercado mundial y en las sociedades en las que operan (Ornelas, 2014). Un planteamiento esencial de este análisis postula que la competencia

en tanto eje articulador de los capitales privados en el mercado mundial, tiende a la monopolización, mediante la concentración y centralización del capital. Tendencia que no es sinónimo de negar o suprimir la competencia, sino de captar la relación dialéctica entre ambos procesos (competencia - monopolio) como polos opuestos, co-determinantes y mutuamente complementarios en su constante movimiento en la acumulación capitalista (Marx, 1987).

Los estudios de F&A son sumamente amplios y diversos, con cierta relevancia desde los años cincuenta pero que adquieren mayor importancia en los años ochenta del siglo pasado; desde entonces hasta nuestros días se han sumado distintas disciplinas y enfoques: desde la administración, la contabilidad, la economía y finanzas, hasta la sociología, la psicología, la historia, entre otras (Hassan y Ghauri, 2014:1). Ante la vastedad del tema, queremos comenzar marcando los alcances de nuestra propia lectura. En primer lugar el presente trabajo tiene como finalidad ser presentado para un examen de obtención de grado de licenciatura, mismo que establece ciertos requisitos de forma, extensión y tiempo. Por ende hemos dejado fuera de nuestro interés muchas cuestiones, no menos importantes, pero que por el momento desbordan nuestro objeto de estudio principal. Entre aquellas cuestiones no abordadas señalamos el estudio de las fases que conlleva todo el proceso de las F&A (pre/pos-F&A), las relaciones entre la mesa directiva y los accionistas de las empresas, los intermediarios – negocios especializados en F&A–, las diversas formas de financiamiento y los rasgos operativos, las F&A como estrategia en los negocios (identificar competidores, planear estrategias, su negociación e integración) o como forma de organización industrial, sus aspectos jurídicos-legales (marcos normativos nacionales e internacionales), los regímenes fiscales, sus dimensiones culturales y sociológicas en el trabajo. Tampoco será de nuestro interés hacer un balance entre aquellas F&A que fracasan y las exitosas.

Nuestro estudio se centra en delinear los rasgos generales del fenómeno en su escala transfronteriza, determinar tendencias, así como identificar los principales sujetos Estado-nación e industrias económicas que concentran la actividad de F&A. De manera general pretendemos realizar un trabajo indagatorio que sirva como base y punto de partida para posteriores investigaciones.

De esta manera en la primera parte (los dos primeros capítulos) revisamos parte de la bibliografía más accesible respecto al tema para contrastar concepciones, clasificaciones y explicaciones de las F&A, buscando hallar sus elementos más esenciales. En el primer capítulo sobre *Algunos aspectos teóricos fundamentales sobre las fusiones y adquisiciones*,

hacemos una comparación analítica de las definiciones de fusión y adquisición y una crítica respecto a la tradición de estudiarlas siempre en conjunto como operaciones similares sin gran distinción entre ellas. En la investigación demostramos que las *fusiones*, consideradas como integraciones con poder similar de negociación entre sus partes, son prácticamente nulas frente a las *adquisiciones*, integraciones caracterizadas por una negociación desigual donde se sobreponen los intereses de una parte negociadora sobre la otra: sobresaliendo elementos de poder y control. El segundo capítulo, ***La tendencia a la centralización como fundamento de las fusiones y adquisiciones***, esboza piezas elementales para el desarrollo de una (re)formulación crítica de las F&A colocando como base las tendencias seculares de *concentración* y *centralización* del capital expuestas en la *Ley General de la Acumulación Capitalista* por Karl Marx. Bajo la cual proponemos concebir a las F&A como *mecanismo particular* del movimiento de centralización del capital, funcionando como palanca re-distributiva de poder económico y concentraciones de capitales. Un primer reto se presenta por las propias limitaciones del trabajo inconcluso de Marx, siendo que no existen apartados específicamente dedicados al estudio minucioso sobre la competencia entre capitales. No obstante, sostenemos que a partir de su *magnum opus*, “El capital”, podemos hallar elementos clave que sirvan para desarrollar las condiciones de posibilidad y los principios de necesidad que expliquen la centralización del capital y en lo particular las F&A. La propuesta parte de la teoría de la acumulación del capital pero busca ir más allá para complementarse de los alcances proporcionados por la literatura especializada (desde distintas ópticas y perspectivas) en el tema de las F&A. Finalmente enmarcamos la proposición dentro de la “economía política de la competencia” desarrollada por Raúl Ornelas (2017), desde la cual entendemos a las F&A como *estrategia particular* de competencia entre grandes concentraciones de capitales (públicas y/o privadas) capaz de fortalecer su *capacidad de monopolización* (traducida en una fuerza para atraer capitales declinantes, rivales o emergentes pero –en su mayoría– más débiles que los compradores) y revitalizar no solo su composición orgánica y su funcionamiento tecnológico-productivo sino también su posición de *liderazgo económico mundial*.

Con el fin de enriquecer la explicación abstracta de la esencia de las F&A, un breve y tercer capítulo titulado ***Periodización de las oleadas de fusiones y adquisiciones***, media entre la parte teórica y el estudio empírico para hacer un breve análisis histórico-geográfico de las grandes “oleadas” de F&A en la historia moderna. Con el objetivo de destacar los factores y

elementos más importantes presentes en su despliegue histórico real: causas y motivos, tipos y formas de F&A, extensiones geográficas, la competencia económica y el ciclo económico, así como la importancia de ciertas instituciones como la regulación estatal, el desarrollo tecnológico, instrumentos crediticios, entre otros.

Finalmente la tercera parte y el grueso de la presente investigación se trata de un ejercicio estadístico-descriptivo del fenómeno en su dimensión transfronteriza a lo largo de los últimos 26 años. Este es

el principal aporte al conocimiento del tema que hace nuestra investigación. Para lo cual utilizamos la base de datos que ofrece el Informe sobre las Inversiones en el Mundo que publica anualmente la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD, por sus siglas en inglés). El ejercicio estadístico se divide en dos partes, un capítulo titulado ***Fusiones y adquisiciones transfronterizas, 1990-2015*** ofrece un estudio de las tendencias generales y su comportamiento particular en su concentración por nación sede inmediata así como por sector y rama económica de las empresas compradoras y vendedoras de activos foráneos. Consideramos que el periodo elegido nos brinda una muestra temporal importante para observar el dinamismo adquirido por éstas al inicio de los años noventa del siglo pasado y observar su desempeño durante poco más de dos décadas, periodo en el que han ocurrido importantes convulsiones económicas mundiales (2001 y 2008). Por último, una segunda parte sobre ***Las mayores F&A transfronterizas, 1990-2015*** pretende hacer una síntesis que recoja las determinaciones generales y particulares de las F&A (observadas en el capítulo anterior) sobre una muestra de las 131 operaciones más grandes del fenómeno para apreciar de cerca las relaciones entre los sujetos y las actividades *líderes* que monopolizan y marcan la senda a seguir del movimiento de centralización vía F&A en su escala transfronteriza.

A partir de estos elementos aportamos una primera explicación sobre las F&A en escala mundial, dibujando sus principales características y tendencias de evolución. Este análisis apunta algunos aspectos de la competencia mundial y establece líneas de exploración para futuras investigaciones.

Ciudad Universitaria, diciembre, 2017

Capítulo 1. Algunos aspectos teóricos fundamentales sobre las fusiones y adquisiciones

[...] las leyes inmanentes del modo capitalista de producción, que imponen a todo capitalista individual la competencia como ley coercitiva externa, lo obligan a expandir continuamente su capital para conservarlo
(Marx, 1975:731).

Existe en el mundo empresarial un principio de carácter biológico por el cual empresa que no crece, empresa que se muere
(García y López, 2012:1).

Primero, el crecimiento realmente es importante, y no sólo para el rendimiento de una empresa, sino también para su supervivencia
(Viguerie, Smit y Bahai, 2007:30).

1.1. Definición(es) de la “fusión” y “adquisición” entre empresas

Las *fusiones y adquisiciones* (F&A) de empresas son estudiadas en conjunto. Diversos estudios académicos, consultorías privadas, estados de resultados corporativos, informes institucionales oficiales, tanto nacionales como de organizaciones internacionales, abordan el tema en su unidad; simplemente como F&A, dos operaciones singulares englobadas como un mismo y único fenómeno.

En efecto, las dos operaciones guardan determinaciones comunes pero al mismo tiempo cada una es poseedora de características únicas que las distingue frente a la otra. La investigación empieza justo aquí: ¿Qué es eso *común* y cuáles son esos rasgos esenciales que las *singulariza*?²

Para aproximarnos a una respuesta válida empezaremos por desmembrar y comparar analíticamente distintas concepciones para encontrar los elementos comunes y diferencias. En general observamos tres vertientes principales de definiciones de F&A: i) aquellas que las

² Otro trabajo de investigación que ha planteado el problema, aunque no profundiza en resolverlo, fue la tesis de maestría de Víctor Livio, quien señala que “[...] no existe una clara conceptualización sobre las diferencias existentes entre cada uno de estos términos [F&A]” (2005: 2).

definen por sus características compartidas con otras operaciones similares; ii) las que las definen al desagregar y contrastar sus diferencias internas –entre fusión y adquisición; y iii) aquellas que las definen como medios para ciertos fines.

1.1.1. Definición por sus características compartidas con otras operaciones similares

Un primer ejemplo nos lo brinda Nancy Hubbard (1999), quién señala que las F&A forman parte de un conjunto mucho más amplio de operaciones denominadas *absorciones*.

There are four types of corporate takeovers: mergers, acquisitions [...] proxy contests and leveraged buyouts (Hubbard, 1999:7).

En su crítica otros autores señalan correctamente la debilidad de un término tan amplio como *absorción* [takeover], que alude a muchos procesos similares pero sin decirnos nada en específico, cayendo en la ambigüedad.

Another term that is broadly used to refer to various types of transactions is *takeover*. This term is more vague and sometimes refers only to hostile transactions; at other times it refers to both friendly and unfriendly mergers (Gaughan, 1996:7).

Una segunda vertiente de análisis expone las distintas opciones que tienen las empresas antes de optar por las F&A.

Other potential options can include joint ventures, strategic alliances, substantial cross-holdings or long-term customer and supplier agreements (Hubbard, 1999:52).

Where firms choose to establish a local production facility they must decide whether to establish a new business or to acquire an existing one, [...] or with a joint-venture partner (Edwards, 2003:148).

Para nosotros, lo importante no es desechar de tajo las pretensiones de diversos autores por incorporar las F&A dentro de conjuntos aún más amplios. Lo que nos debe de llamar la atención es develar lo que tienen en común los términos *merger*, *acquisition*, *proxy contests* y *leveraged buyouts*, o bien, entre *joint ventures*, *alianzas*, etc.

En este primer acercamiento “general”, sin profundizar en las diferencias, objetivos y motivos que hacen el movimiento de cada uno de estos fenómenos, podemos señalar que lo común entre todos ellos es la existencia de un *vínculo*. Esta es, la característica más elemental

que comparten todos los fenómenos anteriormente mencionados. Ninguno puede existir aisladamente, sino que existen en la medida que están en *vinculación* con, en *relación* con, en *contacto* con otros capitales. En segundo lugar esta relación, no es cualquier relación, es una *relación particular* que necesariamente conlleva la *unión* de los relacionados. Lo cual significa que estos procesos –*fusión, adquisición, alianza, acción compartida...*– requieren como *conditio sine qua non*, no solo la relación sino la unión entre al menos dos sujetos (empresas, corporaciones, fondos, etc.) como capitales privados.

Unión que podría implicar distintos *grados de integración* e incluso temporalidades distintas. Por ejemplo aquella unión particular como la *joint venture* no implica una mezcla sustancial de las entidades corporativas, incluso pueden limitarse a actuar conjuntamente por un breve lapso de tiempo. Aquí sostenemos una primera diferencia de las F&A respecto las otras relaciones entre capitales. La unión de capitales por F&A implica un alto grado de integración y al mismo tiempo grandes riesgos.

Because of acquisitions' inherently risk nature, other options should be considered to see if they can meet the acquirer's strategic needs without the associated risk (Hubbard, 1999:52).

[Las F&A son] un medio extremo, si se tiene en cuenta la profundidad necesaria para unir fuerzas entre las empresas. (McCann & Gilkey, 1988:3).

Consequently, there must be some other advantage, that makes a foreign firm willing to acquire other firms. The answer relates to *risk*. (Edwards, 2003:153).

1.1.2. Definición por sus diferencias internas: fusión vs adquisición

Pasemos al segundo tipo de definiciones que buscan resaltar los rasgos diferenciales y únicos de cada uno de los términos. Partiendo de lo anterior ha quedado claro que ambas, la *fusión* y la *adquisición*, comparten ser una relación particular entre capitales privados que conllevan un alto grado de integración en su unidad. Ahora debemos responder ¿Qué es aquello que las hace diferir entre ellas? ¿Cuál es la esencia individual que las vuelve fenómenos singulares y únicos? ¿Cuál es la especificidad de cada una?

En la fusión encontramos que la unidad se presenta como un estrecho vínculo entre iguales, generalmente de similar tamaño y con intereses afines. La asociación de las partes

resulta en la creación de un nuevo ente con mayores dimensiones y que combina sus identidades anteriores, para asumir una nueva identidad. La unión, o bien, combinación implica una compartición de la propiedad.

Mergers, legally defined, involve similar-sized entities where both companies' shares are exchanged for shares in a new corporation (Hubbard, 1999:7).

[...] la unión de dos empresas, dando lugar a otra de mayor tamaño (fusión) [...] (Zozaya, 2007:3).

A *merger* is a combination of two corporations in which only one corporation survives and the merged corporation goes out of existence (Gaughan, 1996:7).

Una *fusión* consiste en el acuerdo de dos o más sociedades jurídicamente independientes, por el que se comprometen a juntar sus patrimonios y formar una nueva sociedad (Mascareñas, 1993:1).

En una fusión, las compañías se unen para combinar y compartir sus recursos con el fin de alcanzar objetivos comunes. Los accionistas de las empresas que se fusionan a menudo permanecen como propietarios conjuntos de la entidad fusionada. (Sudarsanam, 1996:1).

La banca de inversión y los expertos financieros definen fusión como la integración de dos o más empresas que da origen a una nueva entidad económica legal (Marín & Ketelhöhn, 2008:1)

En el caso de la adquisición, la igualdad desaparece; ésta se caracteriza por la *desigualdad*, expresada en diferentes tamaños, intereses y recursos. La desigualdad puede crear nuevas identidades pero se preserva como una unión heterogénea, entre dispares y no-iguales.

En las absorciones [entiéndase por ello adquisiciones] existirá siempre un cierto desequilibrio entre las partes intervinientes, desequilibrio que puede concentrarse en las cifras clave [...] (Hovers, 1972:18).

La compra de una empresa por parte de otra (adquisición) [...] (Zozaya, 2007:3)

[...] también se la puede controlar [a otra empresa] sin necesidad de mezclar los patrimonios de la vendedora y de la compradora, bastaría con hacerse con la mayoría de las acciones de la misma. A esto se le denomina adquisición (Mascareñas, 1993:1).

Es en esta desigualdad contenida en la adquisición, emergen elementos centrales que no eran visibles en la concepción de la fusión: el *control* y el *poder*. Así la unión desigual *puede* implicar una relación de dominación. En la mezcla heterogénea de la adquisición la propiedad no será compartida. Al contrario, la parte vendedora debe renunciar a su título de propietario, transfiriéndolo a la parte compradora de la unión. Al transferir su propiedad cede su poder y control monopólico sobre lo que anteriormente era exclusivamente 'propio'. La adquisición nos permite hablar de ganadores y perdedores, dominantes y dominados.

La adquisición es la operación que resulta de la compra y el control de una empresa por parte de otra que se asume como compradora (Marín y Ketelhöhn, 2008:1).

Ser adquirido connota ser poseído (Mace y Montgomery, 1990:17).

Acquisitions, conversely, have clear winners and losers, where power is not negotiable (Hubbard, 1999:7).

[...] en una adquisición la empresa adquirida se convierte en subsidiaria de la adquirente (Sudarsanam, 1996:1).

Lo que tenemos hasta aquí es que lo que en un inicio se nos presentaba fácilmente como iguales, equiparables bajo el término de F&A, ahora se nos muestra como polos claramente opuestos y contradictorios entre sí. Por un lado una unión homogénea sobre condiciones de igualdad y del otro lado su antítesis, como unión heterogénea entre no-iguales. Una unión que implica combinación y compartición de propiedad (control y poder), y otra opuesta que implica la transferencia de propiedad, control y poder: estamos frente a relaciones de negociación y de dominio.

Ahora hemos llegado a una nueva pregunta, si sus diferencias son sustanciales ¿cuál es el *sentido*, o la *intención*, de enlistarlas y estudiarlas de manera global, pero más aún de *mencionarlas* conjuntamente? No solo eso, sino de presentarlas de forma unida, como si la diferencia entre los términos fuera poca cosa. Como si se pretendiera ocultar la importante distinción entre

ambas. El lenguaje cotidiano las emplea como sinónimos o equivalentes, parece olvidar la esencia de cada una. Incluso ciertos autores usan el término de fusiones para aludir tanto a éstas como a las adquisiciones.

En algunos casos las palabras fusión, adquisición y consolidación se empleaban alternativamente (Mace y Montgomery, 1990:2).

La literatura financiera y los expertos utilizan a menudo los términos de manera indistinta (Marín y Ketelhöhn, 2008:1).

¿Pero por qué sospechar de qué esto sea intencionado? La insistencia de los informes anuales de las grandes empresas, de las principales instituciones y organizaciones económicas y financieras por conservar el uso constante de la categoría de F&A nos obliga a hacerlo. Más aun al saber que su diferencia sustancial expone a la luz transferencias de poder y relaciones de dominación. Incluso el término global F&A pierde sentido cuando en los hechos observamos que la fusión es un fenómeno poco frecuente, junto a la desproporcionada mayoría de las adquisiciones.

[...] in actuality true mergers are quite rare indeed (Hubbard, 1999:7).

Bucley and Ghauri (2002) suggest that 97% of M&A activity in terms of transactions is acquisitions rather than mergers (Connaughton, Meikle y Teerikangas: 2015:150).

The data on M&As show that acquisitions dominate the scene. Less than 3 per cent of cross-border M&As by number are mergers. In reality, even when mergers are supposedly between relatively equal partners, most are in fact acquisitions with one company controlling the other. The number of “real” mergers is so low that, for practical purposes, “M&As” basically mean “acquisitions” (WIR, 2000:99).

Entonces, ¿por qué insistir en estudiarlos bajo un término global, cuando las fusiones son prácticamente nulas y las adquisiciones abundan?

En primer lugar, la fusión es un término mucho más amigable, que implica igualdad.

Parece existir una cualidad inofensiva en la palabra *fusión* que no se halla en la palabra *adquisición* (Mace y Montgomery, 1990:17).

Y segundo, cuando las empleamos el término global F&A (sin hacer distinción entre ellas), resaltamos solo la alta integración de capitales (rasgo común entre los términos).

1.1.3. Definición como *medio*

Otra vertiente importante de las definiciones de F&A es su función para alcanzar ciertos objetivos: ya sea que logren un mayor crecimiento, productividad, competitividad, monopolio, entre otros (los objetivos o motivos los abordaremos a detalle en el capítulo siguiente). Lo que nos interesa resaltar en este breve apartado no son los fines particulares con los que se le identifican, sino destacar su función como *medios* para llegar a éstos.

Las fusiones y adquisiciones son un *medio* de expansión y crecimiento empresarial. (Sudarsanam, 1996:1).

[...] las fusiones y las adquisiciones son otro de los *medios* a través de los cuales las empresas pueden expandirse y fortalecerse (Pomar & Rendón, 2000:147).

Las fusiones y adquisiciones son, sin embargo, simplemente uno de los muchos *medios* para lograr un fin deseado y que debe ser contrastado con otras opciones y elecciones estratégicas (McCann y Gilkey, 1988:3).

Al servir como *mediaciones*, las metáforas abundan: pueden ser señaladas como herramientas, insumos, mecanismos y hasta armas.

Las fusiones y adquisiciones figuran entre las *herramientas* de reestructuración más importantes que la industria norteamericana utiliza hoy en día para adaptarse a las fuerzas del cambio económico (Hennssey, 1988:xiii).

By taking charge of strategic acquisitions, a business manager will gain a *powerful weapon* in the battle for competitive advantage (Robinson y Peterson, 1995:xiii)

Las uniones, principalmente desiguales (adquisiciones), son mediaciones que *transfieren* riqueza, control y poder; y al hacerlo desestabilizan, reestructuran, reacomodan, reposicionan jerarquías de poder en la competencia económica.

La pregunta que proponemos es: ¿la integración (igual/desigual) de capitales funciona únicamente como simple *medio*? Como demostraremos más adelante (Capítulo 3), el desarrollo

y sofisticación de su empleo, ha permitido alcanzar una alta especialización en un momento histórico determinado al punto que las F&A llegan a ser un *fin en sí mismas*.

La revisión y comparación de bibliografía especializada en el tema de las F&A nos ha llevado a sus conocer sus rasgos más elementales y comunes otorgándonos elementos para una primera definición temporal: *las fusiones y adquisiciones son una forma particular de unir de capitales, caracterizadas por un alto grado de integración entre capitales de características desiguales, donde existe una transferencia de riqueza, propiedad, control y poder de los vendedores a los compradores, incrementando la concentración de los capitales e impactando en las jerarquías de la competencia económica*.

1.2. Principal tipología de las fusiones y adquisiciones

Ahora expondremos brevemente los principales *tipos* de F&A que se estudian desde la perspectiva del mercado: horizontales, verticales y conglomerados. Todos coinciden en ser un medio de expansión para los capitales excedentarios, incrementando de *distintas formas* el grado de concentración del poder, recursos, infraestructura, espacios y técnicas sobre los procesos globales de producción; e igualmente disminuyendo costos en maneras distintas. Retomaremos constantemente la especificación de cada una de estas *formas particulares* de F&A al analizar sus motivos (Capítulo 2) y despliegue histórico (Capítulo 3).

1.2.1. F&A horizontales

Las *F&A horizontales* llevan a cabo la integración de capitales (empresas) que compiten en una misma actividad económica, con el objetivo principal de obtener una mayor cuota y poder de mercado a través de incrementar su dimensión perimetral. Al mismo tiempo buscan reducir sus costos marginales de producción (economías de escala).

[...] las fusiones horizontales, aquellas que combinan dos empresas en la misma industria y, en ocasiones, hasta en la misma línea de negocios. Se les conoce también como fusiones de empresas en actividades relacionadas (Marín y Ketelhöhn, 2008:1).

Horizontal M&As (between competing firms in the same industry). [...] By consolidating their resources, the merging firms aim to achieve synergies (the value of their combined assets exceeds the sum of their assets taken separately) and often greater market power (WIR, 2000:101).

Las economías de escala son el principal objetivo perseguido al realizar una fusión de tipo *horizontal*, que se produce al fusionarse dos empresas de la misma línea de actividad (Mascareñas, 1993:3).

[...] tienen que ver con las *economías de escala*, es decir, lograr una *dimensión superior* que dé a la nueva empresa un mayor poder de mercado así como también un volumen de operaciones que permita reducir los costos (Pomar y Rendón, 2000:148).

La integración de capitales en el mismo sector o actividad genera una mayor concentración, tendiendo hacia situaciones monopólicas, incrementando las barreras a la entrada y agudizando la competencia.

Las fusiones de tipo horizontal llevan aparejada una mayor *concentración* del sector; ésta última es medida como el porcentaje de la actividad sectorial total, medido por los ingresos totales, que es controlado por las empresas más grandes del sector (Mascareñas, 1993:3).

A *horizontal merger* occurs when two competitors combine. [...] If a horizontal merger causes the combined firm to experience an increase in market power that will have anticompetitive effects, the merger may be opposed on antitrust grounds (Gaughan, 1996:7-8).

1.2.2. F&A verticales

Las *F&A verticales* llevan a cabo la integración de capitales (empresas) que se relacionan como compradores/vendedores. Lo cual permite su ampliación sobre distintos segmentos o actividades de la propia cadena productiva de un producto (hacia delante o hacia atrás). Con ello pretenden reducir costos (de producción, contractuales y transacción entre otros) y asegurar un mayor control de recursos, rutas, técnicas y conocimientos del proceso productivo global.

Las fusiones *verticales*, formadas por compañías que se expanden para aproximarse más con sus productores al consumidor final (integración hacia delante) o a la fuente de materias primas (integración hacia atrás), persiguen este tipo de economías al pretender el control de la mayor parte del proceso productivo (canales de distribución y

abastecimiento), lo que se puede conseguir fusionándose con el proveedor o con un cliente [...] (Mascareñas, 1993:4).

Se trata de integrarse verticalmente hacia arriba o hacia abajo. Las razones son numerosas, unas tienen que ver con la seguridad en los suministros; otras, con los costos; otras, con el acceso a los canales de distribución; otras, con el uso de una imagen de marca (Pomar y Rendón, 2000:148).

En general, la racionalidad que existe detrás del proceso de fusión vertical estriba en la eliminación de los costes contractuales y de transacciones (Mascareñas, 1993:4).

Vertical mergers are combinations of companies that have a buyer-seller relationship (Gaughan, 1996:8).

[...] las fusiones verticales, las cuales consolidan dos empresas en distintos niveles de la cadena productiva. La empresa compradora integra sus operaciones de manera vertical hacia atrás (fuentes de materia prima) o hacia delante, buscando cómo conectarse de forma más directa con el consumidor. Se desea con ello, por lo general, más control estratégico de la cadena de valor (Marín y Ketelhöhn, 2008:2).

Vertical M&As (between firms in client-supplier or buyer-seller relationships). Typically they seek to reduce uncertainty and transaction costs as regards forward and backward linkages in the production chain, and to benefit from economies of scope (WIR, 2000:101).

1.2.3. F&A conglomeradas

Las F&A denominadas *conglomerados* son la integración entre capitales (empresas) que no guardan una relación de competencia directa ni como compradores/vendedores de la misma cadena productiva. Las empresas participantes actúan sobre ramas e industrias diferentes, en general no conexas.

[...] casos de fusiones entre empresas cuyas líneas de actividad no coinciden en absoluto, [son] los llamados *conglomerados*, diciendo que aquéllas se consiguen al compartir los servicios centrales de administración, contabilidad, control financiero, desarrollo ejecutivo y dirección general [...] (Mascareñas, 1993:3-4).

A *conglomerate merger* occurs when the companies are not competitors and do not have a buyer-seller relationship (Gaughan, 1996:8).

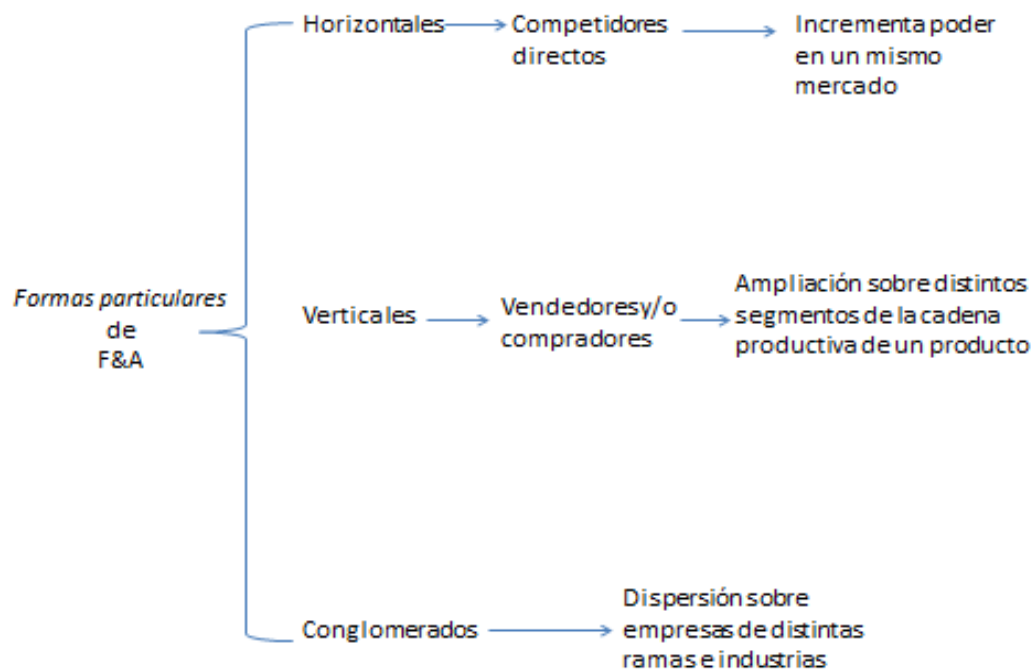
Dos características importantes definen a los conglomerados: 1. Controlan un rango de actividades en varias industrias que requieren diferentes sistemas de dirección, de investigación, de ingeniería, de producción, marketing, etc. 2. La diversificación se consigue a través de adquisiciones y fusiones externas, y no por desarrollo interno (Mascareñas, 1993:4).

[...] los conglomerados [...] combinan compañías de diferentes industrias y líneas de negocios, buscando cómo dispersar los riesgos a nivel de la empresa tenedora de las inversiones, conocida como holding (Marín y Ketelhöhn, 2008:2).

Conglomerate M&As (between companies in unrelated activities). They seek to diversify risk and deepen economies of scope (WIR, 2000:101).

Concluimos este apartado con el Esquema 1 que resume gráficamente los tipos particulares de F&A expuestos.

Esquema 1. Formas particulares de las fusiones y adquisiciones



Elaboración propia

1.3. Modos de fusiones y adquisiciones: amistosas y hostiles

Otra forma común de clasificar las F&A está en función de su *modo* de llevar a cabo esta integración, ya sea negociada (amistosa) o agresiva (hostil). El tema desborda por completo los fines de la presente investigación, pues implica adentrarnos en el tema sobre el *cómo se realizan* y en las interacciones entre los agentes directivos y propietarios (accionistas) de las empresas involucradas. Sin embargo solo destacaremos su diferencia esencial, pues será necesario tener una noción general de ella cuando abordemos el desarrollo histórico de las F&A en el Capítulo 3.

Tal como señalan Nicolás Marín y Werner Ketelhöhn (2008) la diferencia está en la *actitud* de las partes involucradas frente a las pretensiones de unificarlas. Ya sea que exista una disponibilidad (*modo* amistoso) o se presente una resistencia a ella (*modo* hostil).

La diferencia radica en la actitud de la presidencia ejecutiva o de la junta directiva de la empresa a adquirir, en relación con la oferta hecha por el adquiriente potencial. Cuando la adquisición se realiza con la aprobación de la alta dirección de la empresa a adquirir, se está ante una adquisición amigable. Cuando la alta dirección de la primera objeta alguna o todas las condiciones de la oferta de adquisición, se está ante una adquisición hostil (Marín y Ketelhöhn, 2008:2-3).

Hostile M&As are undertaken against the wishes of the target firms, i.e. the boards of the latter reject takeover/merger offers (WIR, 2000:103).

Hasta esta parte del trabajo de investigación tenemos algunas primeras nociones de lo qué son las F&A: elementos esenciales, características generales y sus principales tipos. Ahora pasemos a cuestionarnos sobre la lógica bajo la cual operan, para tal objetivo hemos recurrido a la *Crítica de la Economía Política* como teoría explicatoria del fenómeno de F&A.

Capítulo 2. La tendencia a la *centralización* como fundamento de las fusiones y adquisiciones

[...] una marxología digna de este nombre debería aplicarse no tanto en salvar cueste lo que cueste las apariencias para hacer creer en el “sistema”, como en interrogarse sobre la naturaleza del edificio dejado ciertamente inacabado pero susceptible de ser corregido y continuado. Para ser de recibo, la noción de “marxismo” debería entenderse pues en el sentido de esta continuidad científica reclamada por Marx, consciente de no haber podido terminar más que una parte de su tarea (Rubel, 1973: 53).

Como se hemos advertido en nuestra “Introducción” nuestro marco teórico de referencia es la *Crítica de la Economía Política* (de ahora en adelante CEP) de Karl Marx. Una de las dificultades a las que nos enfrentamos, quizá la más importante, al pretender abordar el fenómeno de las F&A desde este mirador, es que Marx no realizó un trabajo específico sobre dicho tema. Sin embargo, proponemos partir de sus trabajos para alcanzar nuestro objeto de estudio. Partiendo de planteamientos centrales de *El Capital* nos aventuraremos a proponer una vía de aproximación al estudio crítico de las F&A desde la CEP.

2.1. Ubicar las F&A en la *Crítica de la Economía Política*

Como se dejó claro en el apartado 1.1. el término de F&A hace referencia a un *vínculo*, una *relación particular*, de y entre capitales. Lo cual nos obliga partir desde la *relación general* entre capitales, o bien del movimiento externo (general) de capitales. Las relaciones entre capitales son en sí mismas relaciones de competencia.³ Para lo cual, en estricto rigor metodológico de la CEP, es necesario develar primero los fundamentos esenciales del momento interno de todo capital, esto es del *capital en general*, antes de movernos al estudio del “movimiento externo de los capitales”, la *competencia*.

No hemos de considerar ahora el modo y manera en que las *leyes inmanentes de la producción capitalista se manifiestan* en el movimiento externo de los capitales, cómo se imponen en cuanto *leyes coercitivas de la competencia* y cómo, por tanto, aparecen en cuanto *motivos impulsores* en la *conciencia* del capitalista individual, pero desde ahora es claro lo siguiente: el análisis científico de la competencia sólo es posible cuando se ha

³ “En efecto, las relaciones entre capitales autónomos son relaciones de competencia” (Aglietta, 1979:189).

comprendido la naturaleza intrínseca del capital, así como el movimiento aparente de los cuerpos celestes sólo es comprensible a quien conoce su movimiento real, pero no perceptible por los sentidos (Marx, 1975:384, cursivas propias).⁴

Tal como lo señala Marx explícitamente en el plan inicial esbozado en la famosa *Introducción* del cuaderno titulado “M” redactado entre agosto y septiembre de 1857, la relación de capitales estaba planeada ser abordada en un libro posterior al del capital *en general*:

1) las determinaciones abstractas generales que corresponden en mayor o menor medida a todas las formas de sociedad [...]; 2) las categorías que constituyen la articulación interna de la sociedad burguesa y sobre las cuales reposan las clases fundamentales. Capital, trabajo asalariado, propiedad territorial. Sus relaciones recíprocas. Ciudad y campo. Las tres grandes clases sociales. Cambio entre ellas. Circulación. Crédito (privado). 3) Síntesis de la sociedad burguesa bajo la forma del Estado. Considerada en relación consigo misma. Las clases “improductivas”. Impuestos. Deuda de estado. Crédito público. La población. Las colonias. Emigración. 4) Relaciones internacionales de la producción. División internacional del trabajo. Cambio internacional. Exportación e importación. Curso del cambio. 5) El mercado mundial y las crisis (Marx, 1971:29-30).

Para lo anterior retomamos la esquematización del marxista ucraniano Roman Rosdoslky que realiza sobre el plan original de seis libros en el borrador (GRUNDRISSE) de 1857-1858:

El plan de 1857 preveía la siguiente división de la obra:

I. El libro del capital

a) El capital en general

- 1) Proceso de producción del capital
- 2) Proceso de circulación del capital
- 3) Ganancia e interés

b) Sección sobre la competencia

c) Sección sobre el sistema crediticio

d) Sección sobre el capital accionario

⁴ De aquí en adelante las cursivas en las posteriores citas de la obra de Karl Marx, son propias.

- II. El libro de la propiedad de la tierra
- III. El libro del trabajo asalariado
- IV. El libro del Estado
- V. El libro del Comercio Exterior
- VI. El libro del mercado mundial y las crisis (Rosdolsky, 2004:38-39).

Tan solo la primera sección del primer libro estaba destinada al momento general del capital, para posteriormente abordar la *Sección sobre la competencia*. Justo en ella Marx planeaba tratar la interacción o relación de capitales como “movimiento externo de los capitales”. Y siendo nuestro objeto de estudio las F&A una *relación particular* de y entre capitales sostenemos que ésta sería un punto estudiado en la sección sobre la competencia.

Habiendo ubicado nuestro objeto de estudio dentro del esquema original de la CEP, retomaremos de los trabajos publicados de Marx, principalmente su *opus magnum: El Capital*, algunas orientaciones relevantes para nuestro análisis. En donde si bien es cierto el tema central no es la *competencia* ni los *medios* o *mecanismos* particulares en los que se manifiesta, ésta tampoco es dejada de lado. Sostenemos que en la *Ley general de la acumulación capitalista*, capítulo XXIII, sección séptima del Libro I de *El Capital*, están algunas de las claves fundamentales para aproximarnos a una comprensión de la *vinculación particular entre capitales* que implican las F&A: la *atracción* de capitales.

2.2. La *Ley general de la acumulación capitalista*: dos tipos de concentración y un momento de repulsión del capital

Desde nuestro punto de vista, los conceptos claves para comprender el fenómeno de las F&A yacen en los movimientos (procesos) centrales que operan y atraviesan la Ley general de la acumulación capitalista (LGAC): la *concentración* y *centralización* del capital. En mayor medida este último.

Para Marx la LGAC es una formalización de la producción de excedentes sobre la base de una sociedad de propietarios privados dedicados a la producción de mercancías. Donde la fuerza de trabajo aparece como cualquier otra mercancía disponible en el mercado. Esto es lo que Marx denomina “la *differentia specifica* de la producción capitalista”:

El objetivo perseguido por éste [al comprar la fuerza de trabajo] es la valorización de su capital, la producción de mercancías que contengan más trabajo que el pagado por él, o sea que contengan una *parte de valor* que *nada le cuesta al comprador* y que sin embargo *realiza mediante la venta de las mercancías*.

La producción de plusvalor, el fabricar un excedente, es la ley absoluta de este modo de producción (Marx, 1988:767).

En adelante nos referiremos a la acumulación de capital –“el aumento paulatino del capital mediante una reproducción que pasa de la forma circular a la de espiral”, o bien, *reproducción en escala ampliada* (Marx, 1988:780)– como aquella producción de excedentes siempre incrementada, sin olvidar el hecho de que como cualquier otra sociedad de clases, la producción de los excedentes siempre se realiza a través de la dominación y explotación de una clase(s) sobre otra(s). Lo que significa que toda riqueza social generada en el modo de producción capitalista lleva impregnada el desgaste de numerosas vidas humanas (proletarios) a costa del título de propiedad de los medios de producción en manos privadas ajenas al trabajador directo (capitalistas).

La acumulación de capital, históricamente ha sido posibilitada gracias al momento originario fundante que dio pie al “*proceso de escisión entre el obrero y la propiedad de sus condiciones de trabajo*, proceso que, por una parte, *transforma en capital* los medios de producción y de subsistencia, y por otra parte convierte a los productores directos en *asalariados*” (Marx, 1988:893). Una vez puestas en marcha sus condiciones históricas materiales fundantes, el proceso de producir excedentes de forma capitalista se repite una y otra vez, *reproduciéndose* la acumulación constantemente en el tiempo.⁵

⁵ Con *re-producción* no solo nos referimos a la acción de volver a poner (una y otra vez) las condiciones materiales, haciendo continuo y constante el enfrentamiento entre propietarios privados en el mercado: por una parte, el poseedor de la fuerza de trabajo y por la otra, el dueño de los medios de producción y subsistencia; sino que también *se hace permanente el momento de escisión* en la historia de la acumulación capitalista. “Esta *escisión* entre las condiciones de trabajo, por una parte, y los productores, por la otra, es lo que constituye el concepto del *capital*: se inaugura con la acumulación originaria, aparece luego como *proceso constante* en la acumulación y concentración del capital [...]” (Marx, 1976b:316). Importante dejar claro este punto, pues en la discusión marxista contemporánea se tiende a creer que para Marx el proceso violento de escisión solo fue un momento histórico fundante el cual dejó de existir para dar paso casi exclusivamente a la acumulación en su forma de espiral (como principal referente de lo anterior véase: Harvey, 2010).

Entrando propiamente al estudio de la LGAC una de las tesis centrales de Marx es que junto con el desarrollo de la acumulación capitalista se despliega una *tendencia secular* a la concentración de los capitales:

El modo de producción específicamente capitalista [...]y[...] el consiguiente desarrollo de la fuerza productiva del trabajo [...] no solo corren parejas con el progreso de la acumulación o el incremento de la riqueza social [...] van acompañadas por la concentración de sus elementos individuales, y el trastocamiento tecnológico del pluscapital por el trastocamiento tecnológico del capital original (Marx, 1988:783).

Hay que aclarar que tal tendencia dista de ser algo lineal y estar exenta de contradicciones. Al contrario, como todo comportamiento social su forma de operar es tendencial (comportamiento general), lo cual implica necesariamente factores que actúen en sentido contrario o en otras direcciones y que terminan por contrarrestarla y darle justamente una forma no-lineal. Por ende la afirmación de una tendencia creciente de concentración del capital en el desarrollo de la sociedad capitalista no está pensada como una afirmación positivista ni determinista.

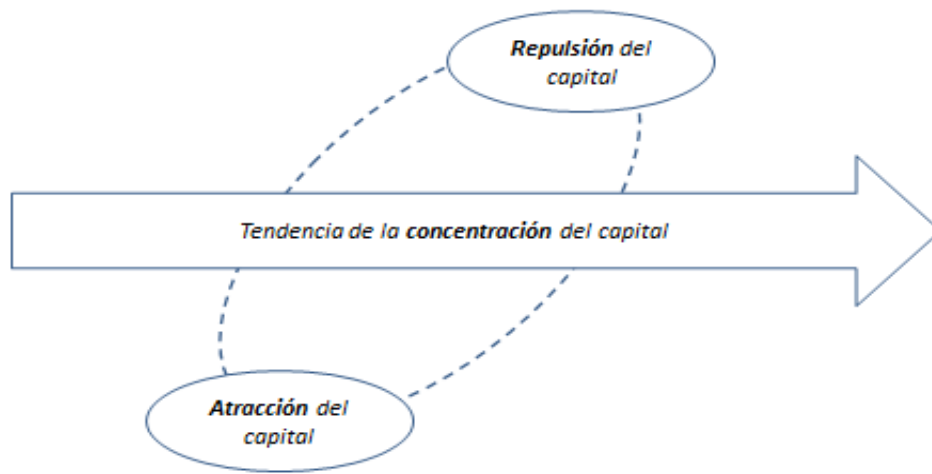
[...] la acumulación de capital en general imprime [...] una tendencia a la centralización, que no es un proceso regular y homogéneo, sino que opera de forma espasmódica reordenando los lazos entre los capitales (Aglietta, 1979:190).

Al profundizar en el análisis de la tendencia inherente de concentración se nos presenta un movimiento contradictorio, que se desplaza constante y simultáneamente entre fuerzas de *creación, atracción y repulsión*; oscilando entre ellas.

[...] por una parte la acumulación se presenta como concentración creciente de los medios de producción y del comando sobre el trabajo, por otra parte aparece como *repulsión de muchos capitales individuales entre sí* [...]y[...] contra la repulsión de sus fracciones entre sí, opera la *atracción* de las mismas (Marx, 1988:788).

La Figura 1 ilustra dicha tendencia:

Figura 1. Tendencia de la concentración del capital en la Ley General de la Acumulación Capitalista



Elaboración propia

Para una mayor precisión fragmentaremos el estudio de la tendencia en tres momentos. Haciendo distinción entre sus dos tipos de concentración y uno de desintegración del capital. Únicamente como momento de análisis es válido separarlos y escindirlos, pero nunca debemos perder de vista que en la realidad interactúan en *unidad* formando parte de una *totalidad* en movimiento: la acumulación capitalista, proceso de producción de excedentes siempre acrecentada.

2.2.1. Concentración y centralización

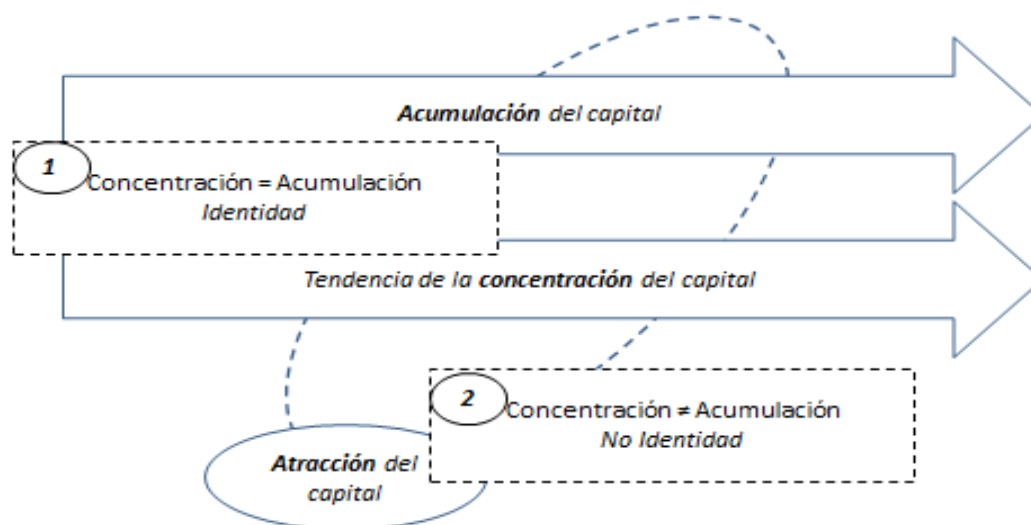
En la LGAC, Marx plantea dos tipos de concentración con diferencias sustanciales entre ambas que es necesario precisar y no confundir. La distinción esencial entre ellas está en su relación con la acumulación de capital. Sea ésta una relación de completa identidad o una que difiera de ella.

[La primera es un] tipo de *concentración* que se funda directamente en la *acumulación* o, más bien, es *idéntica* a ésta (Marx, 1988:777).

[La segunda se] trata de la *concentración* propiamente dicha, a diferencia de la *acumulación* (Marx, 1988:778).

Para ilustrar esta relación presentamos la Figura 2 como complemento de la Figura 1.

Figura 2. Dos tipos de concentración del capital



Elaboración propia

La primera, aquella que “se funda directamente en la *acumulación*” se muestra como una “concentración simple de los medios de producción y del comando sobre el trabajo” (Marx, 1988:778). Y en la medida en que es idéntica a ésta su extensión está limitada por “el grado de incremento de la riqueza social”, es decir, el rango de la *reproducción del capital en escala ampliada*.

Todo capital individual es una *concentración* mayor o menor *de medios de producción*, con el comando correspondiente sobre un ejército mayor o menor de obreros (Marx, 1988:777).

La segunda, la denomina “*concentración* propiamente dicha”, o bien, “centralización”, en tanto que difiere de la *acumulación*, “su campo de acción no está circunscrito por el crecimiento absoluto de la riqueza social o por los límites absolutos de la *acumulación*” (Marx, 1988:778). Este segundo tipo de concentración refiere un proceso redistributivo de la propia concentración (en términos del primer tipo de concentración, *concentración simple*). Es decir, una nueva concentración de lo ya concentrado, una “*concentración de capitales ya formados*”.

La centralización puede llevarse a cabo mediante la mera distribución modificada de capitales ya existentes, mediante la simple modificación del agrupamiento cuantitativo entre las partes constitutivas del capital social (Marx, 1988:779).

Queda claro que se trata de una redistribución, una modificación de la “concentración simple” (determinados medios de producción y obreros bajo un mismo mando) que nuevamente se vuelve a concentrar. Esta reestructuración entre concentraciones previamente formadas, se realiza por la *fuertza de atracción* entre ellas. Este proceso de atracción de capitales que resulta en una reestructuración se caracteriza por ser un proceso brusco, agresivo y violento.⁶ Que se personifica en la expropiación entre capitales, de muchos por pocos.

Concentración de capitales [Centralización]. Acumulación de los grandes capitales por destrucción de los pequeños. Atracción y disolución de los eslabones intermedios entre el capital y el trabajo [...] separa de sus propietarios los capitales constituidos en numerosos puntos de la sociedad, por último, y los *centraliza* en manos de los grandes capitalistas (Marx, 1976b:315-316).

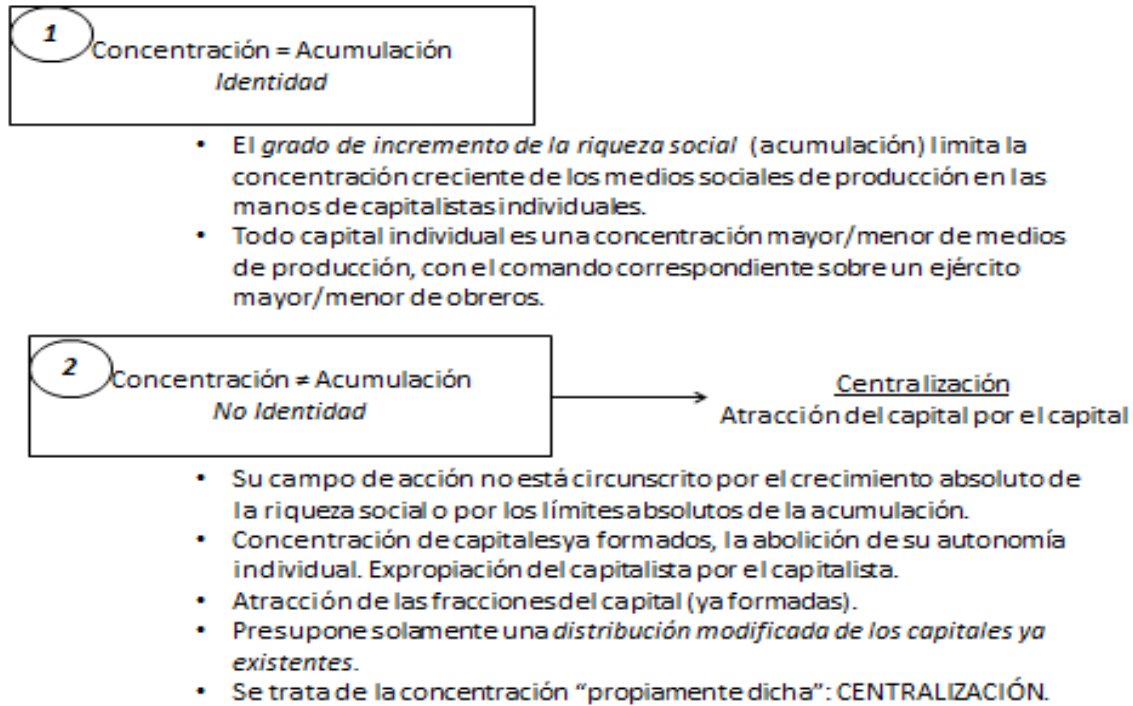
El que debe ahora ser expropiado no es ya el trabajador que labora por su propia cuenta, sino el capitalista que explota a muchos trabajadores. Esta *expropiación* se lleva a cabo por medio de la acción de las propias leyes inmanentes de la *producción capitalista*, por medio de la *centralización de los capitales*. Cada capitalista liquida a otros muchos. (Marx, 1988:953).

Resumiendo: la *concentración simple* es el control (propiedad) y mando (gestión) de medios de producción y obreros bajo un capital individual; y la *centralización*, o bien la concentración “propiaamente dicha”, es una segunda concentración de lo ya concentrado, proceso de atracción (agresivo) de capitales que resulta en una “distribución modificada” de capitales (concentraciones) individuales ya existentes. La primera es un hecho cuantitativo de la acumulación de capital; la segunda es un fenómeno cualitativo.⁷

⁶ Simplemente Michel Aglietta sostiene de manera sencilla: “La centralización del capital es, pues, una forma violenta de la competencia” (1979:195-196).

⁷ “Mientras que la concentración simple es, dentro del campo del valor, un hecho cuantitativo de acumulación desigual que conserva la autonomía de los capitales, la *centralización* es una modificación cualitativa que *remodela la autonomía de los capitales y crea nuevas relaciones de competencia*” (Aglietta, 1979:195).

Figura 3. Explicación de los dos tipos de concentración del capital



Elaboración propia

2.2.2. Repulsión del capital

El momento de repulsión de capital lo observamos en la competencia entre los fragmentos que componen el capital social y la emergencia de más capitales individuales en el desarrollo de la acumulación (por creación de nuevas acumulaciones o escisión de antiguas concentraciones). Como hemos señalado la tendencia secular de la concentración del capital no es lineal y en su proceso operan movimientos contrarios. Primero, para Marx la acumulación como "capital global social" *se realiza fragmentariamente*, es decir, *se concretiza en la realidad* en capitales individuales que operan con cierta independencia y autonomía, compitiendo entre ellos.⁸

El incremento del capital social [la acumulación] se lleva a cabo a través del incremento de muchos capitales (Marx, 1988:777).

⁸ Astarita señala "que el capital como universal en si es una realidad inerte y abstracta; solo tiene contenido concreto a través de los capitales singulares, y es a través de éstos, de su interacción recíproca, que tiene vida, automovimiento. La razón más profunda es que la distribución de los instrumentos de producción, y la distribución de los miembros de la sociedad entre las distintas ramas de la producción determinan el *carácter* y la *articulación* de la producción capitalista" (2012:6, cursivas nuestras).

[...] *la parte del capital social radicada en cada esfera particular de la producción está dividida entre numerosos capitalistas que se contraponen recíprocamente como productores independientes de mercancías y compiten entre sí* (Marx, 1988:777-778).

El *carácter fragmentario de la acumulación* se debe a la propia naturaleza de la distribución de las fuerzas productivas que están dispersas operando en lugares distintos y que su carácter social emerge en las relaciones comerciales en la competencia, relaciones de capitales.⁹

En segundo lugar, el proceso de acumulación ocasiona la emergencia de nuevos capitales individuales y/o la desintegración de algunos al aumentar de tamaño.

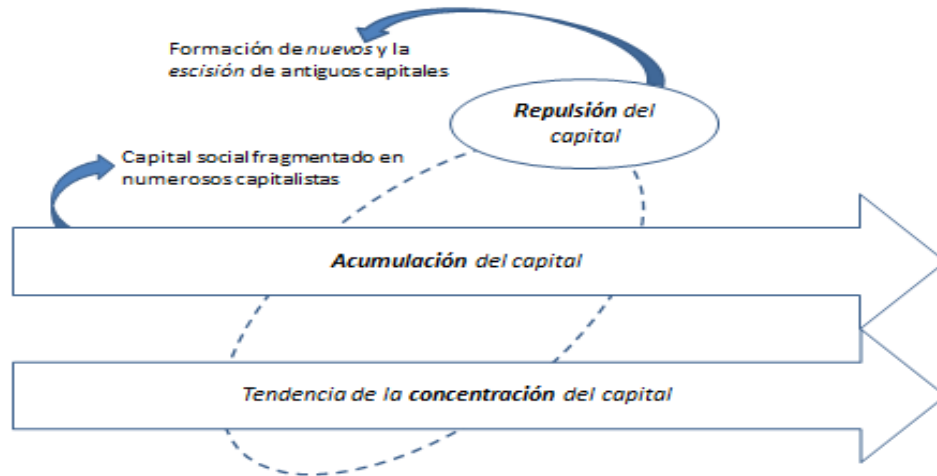
[...] el crecimiento de los capitales en funcionamiento está compensado por la formación de nuevos y la escisión de antiguos capitales (Marx, 1988:778).

La acumulación es concentración (*simple*), centralización y al mismo tiempo desintegración de capitales.

De ahí que si por una parte la acumulación se presenta como concentración creciente de los medios de producción y del comando sobre el trabajo, por otra parte aparece como *repulsión de muchos capitales individuales entre sí* (Marx, 1988:778).

⁹ Aglietta lo señala de la siguiente manera: “Decir que hay *capitales autónomos* quiere decir que la producción de plusvalor se realiza en *lugares distintos* desde el punto de vista de la apropiación, es decir, de la *capacidad de las fuerzas productivas y de la disposición del producto del trabajo social*. Así ocurre cuando los productos del trabajo son mercancías. En tal caso, en efecto, *las fuerzas productivas están dispersas* y los procesos de producción no están coordinados, de forma que el carácter social de los productos sólo se manifiesta *a posteriori*, en las relaciones de intercambio” (1979:192, cursivas nuestras).

Figura 4. Repulsión de capitales entre sí.

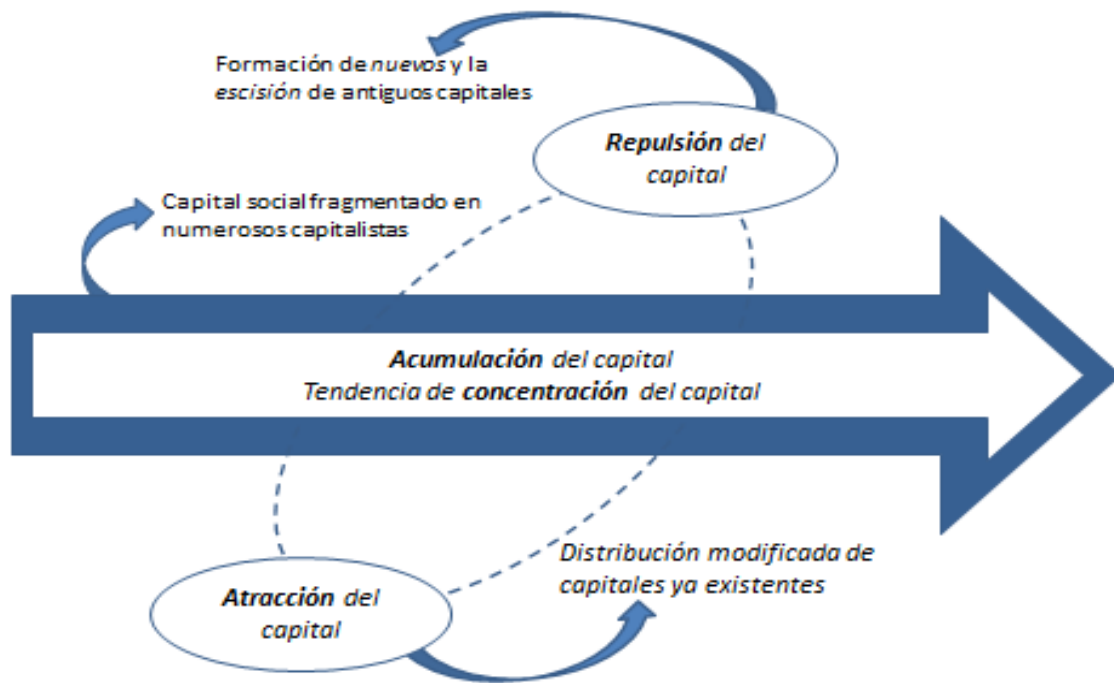


Elaboración propia

2.2.3. Movimiento global de la tendencia de concentración: atracción y repulsión

Una vez abordados y explicados cada uno de los momentos de *repulsión* y *atracción* de los capitales por separado, podemos regresar a nuestro punto de partida y observar el movimiento global de la tendencia de concentración en la acumulación capitalista.

Figura 5. Movimiento global de la acumulación: concentración y centralización de capital.



Elaboración propia

Este recorrido fue necesario para llegar al concepto central que nos interesa retomar: la *centralización*. A partir de esta *fuerza de atracción* (proceso de expropiación entre capitalistas) buscamos aprehender la *lógica* del mecanismo de las F&A que redistribuye la propiedad, el control y poder de capitales particulares ya formados. No obstante, la advertencia inicial reaparece nuevamente: Marx no profundizó en el comportamiento general de la centralización. Su intención fue únicamente hacer evidente la especificidad de cada tipo de concentración para explicar el movimiento de la LGAC.

No podemos desarrollar aquí las leyes que presiden esta centralización de los capitales o la atracción del capital por el capital. Bastará con que nos refiramos brevemente a los hechos (Marx, 1988:778).

Sin duda la labor de abordar “las leyes” de la centralización implica un nivel de menor abstracción o de mayor concreción (complejidad) del necesario en el estudio del capital en general en la LGAC.

2.2.4. Los “hechos” de la centralización

A continuación, proponemos un orden lógico de lo que Marx enunció como “hechos” de la centralización, cuando señala que “[b]astará con que nos refiramos brevemente a los hechos”. Tales “hechos” creemos están resumidos en los siguientes momentos argumentales:

- I. Condiciones de posibilidad
 - i. Concentración de capital (materia centralizable)
- II. Principios de necesidad
 - i. Acumulación capitalista
 - ii. Disminución de la tasa de ganancia
 - iii. Competencia
 - iv. Crédito
- III. La centralización como *medio* para...
 - i. Medio para acelerar la acumulación de capital (riqueza social)
 - ii. Medio para la expansión de los capitales individuales
 - iii. Medio para modificar la composición técnica del capital
 - iv. Medio para el proceso de metamorfosis del capital antiguo
 - v. Medio para incrementar el antagonismo social

I. Condiciones de posibilidad

Antes de desarrollar las causas que detonan la actividad de centralización, creemos pertinente señalar, por más evidente y hasta tautológico que parezca, la condición material mínima y necesaria para que se realice la redistribución de concentraciones de capital ya existente. Es decir, la *condición material de posibilidad* para la que ocurra la centralización. Esto es la “materia centralizable”, o bien, la existencia *per se* de capitales ya formados. Pues bien, sin éstos la centralización simplemente no podría ser.

[...] el progreso de la acumulación acrecienta la materia centralizable, esto es, los capitales singulares [...] (Marx, 1988:779).

Pero aunque la expansión y energía relativas del movimiento centralizador estén determinadas, en cierto grado, por la magnitud que ya ha alcanzado la riqueza capitalista y por la superioridad del mecanismo económico, el progreso de la

centralización en modo alguno depende del crecimiento positivo experimentado por la magnitud del capital social (Marx, 1988:779).

II. Principios de necesidad

i) Acumulación. Dejando explícito que la centralización presupone la existencia de la concentración de capital (control y mando de medios de producción y trabajadores), el desarrollo de la acumulación de capital incentiva el movimiento centralizador (transferencia de propiedad, control y poder de capitales). Lo cual, no es lo mismo que este último se limite al curso de la acumulación. No obstante el desarrollo de la acumulación de capital incrementa el número de capitales individuales (materia centralizable), impulsando con ello el proceso de su atracción.

La concentración de los capitales [centralización], o el proceso de su atracción, se vuelve más intensa en la proporción en que, con la acumulación, se desarrolla el modo específicamente capitalista de producción (Marx, 1988:781).

ii) Disminución de la tasa de ganancia. En los momentos en los que la acumulación se enfrenta a una disminución en la tasa de ganancia, o bien debido a la caída de la rentabilidad (desvalorización) del capital individual, –sin importar la masa de ganancias– puede también “acelerar”, incrementar, la centralización.

Por otra parte, la baja de la tasa de ganancia acelera, a su vez, la *concentración del capital* y su centralización mediante la expropiación de los capitalistas menores, mediante la expropiación del último resto de productores directos a los cuales aún les queda algo que expropiar. De esa manera se acelera, por otro lado, la acumulación, con arreglo a su masa, aunque con la tasa de ganancia disminuya la tasa de la acumulación (Marx, 1976b:310).

[La centralización es] *un efecto del proceso general de desvalorización del capital sobre el fraccionamiento de los capitales*, mediante el cual el movimiento de la acumulación global encuentra nuevas condiciones para su futuro desarrollo (Aglietta, 1979:196).¹⁰

¹⁰ A lo cual Aglietta agrega que los grandes movimientos de F&A “[t]ienen lugar al final de un auge, cuando la tasa de plusvalor comienza a descender y la lucha contra ese descenso origina una intensificación de la obsolescencia” (1979: 196).

Ahora bien, Marx explícitamente señala que los principales motores que aceleran el proceso de atracción de capitales son: la competencia y el crédito.

En la misma medida en que se desarrollan la producción y la acumulación capitalistas, se desenvuelven también la competencia y el crédito, las dos palancas más poderosas de la centralización (Marx, 1988:779).

iii) Competencia. En el caso de la competencia, hay que dejar claro que a diferencia de la concepción convencional “perfecta o imperfecta” de la teoría económica, ésta nunca puede dejar de existir.¹¹ Teóricamente si entendemos la competencia como aquella interacción externa entre capitales, hablar de su abolición es suponer que solo existe un capital individual que sea al mismo tiempo el capital global. Lo cual es completamente absurdo e imposible.¹² En su lugar, lo que tenemos es una relación entre capitales que “prolifera” y se intensifica o disminuye en función del número y la magnitud de la concentración de capital en los capitalistas individuales.

Los capitales menores, pues, se vuelcan a las esferas de la producción de las que la gran industria únicamente se ha apoderado de manera esporádica o imperfecta. La competencia prolifera aquí en razón directa al número y en razón inversa a la magnitud de los capitales rivales. Finaliza siempre con la ruina de muchos capitalistas pequeños y con el paso de sus capitales a manos del vencedor (Marx, 1988:779).

Esta interacción de capitales, su competencia, no puede dejar de existir. Es “necesario vincular la competencia con la naturaleza del capital” (Astarita, 2012:6). La competencia existe todo el tiempo en y entre los polos de atracción y repulsión del capital. Por un lado “prolifera” como muchos capitales por el otro como la centralización de éstos. La centralización no elimina la competencia, sino que reproduce nuevas relaciones de competencia (de capitales) en otros niveles, la sigue afirmando en distintas escalas de concentración.

¹¹ Diría Astarita: “La competencia *a lo Marx* no tiene nada que ver con esto. [Para Marx la competencia] es una verdadera *guerra entre los capitales*. Se desarrolla a través de la competencia de la tecnología, las guerras de precios y los flujos de inversiones, y los capitales que no pueden sostenerla, se desvaloran y desaparecen” (2012: 4).

¹² “Por eso, si se elimina el fraccionamiento de los medios de producción [varios y diversos capitales individuales], no hay mercado ni valor (ni ley del valor), pero entonces tampoco capital (que es el valor en proceso de valorización). Por eso también, el carácter anárquico de la regulación por medio del mercado y de la ley del valor [la competencia] es inherente al modo de producción capitalista, es la expresión de su naturaleza profunda” (Astarita, 2012:6-7).

[...] la centralización de capital no se limita a reducir el número de capitales autónomos y a aumentar su tamaño. Establece nuevas relaciones de competencia, porque la destrucción de una parte del capital industrial disminuye la masa total del capital empleado en la producción y proporciona nuevas posibilidades de valorización a todos los capitales (Aglietta, 1979:196).

iv) Crédito. La segunda palanca más poderosa, el crédito, es un mecanismo que concentra el capital dinerario disperso y lo emplea en la centralización de capitales. Funcionando como una verdadera máquina de atracción de capitales:

[...] el *crédito*, que en sus inicios se introduce furtiva, subrepticamente como modesto auxiliar de la acumulación, atrayendo a las manos de capitalistas individuales o asociados, mediante hilos invisibles, los medios dinerarios dispersos en masas mayores o menores por la superficie de la sociedad, pero que pronto se convierte en arma nueva y terrible en la lucha competitiva, transformándose finalmente en un inmenso mecanismo social para la centralización de los capitales (Marx, 1988:779).

[...] el crédito ofrece al capitalista individual [...] una disposición absoluta, dentro de ciertos límites, de *capital* y *propiedad ajenas*, y por ende de *trabajo ajeno*. El hecho de disponer de capital social, no propio, le permite disponer de trabajo social. [...] Lo que arriesga el gran comerciante que especula es propiedad social, no *su* propiedad. [...] El éxito y el fracaso llevan ahora simultáneamente a la *centralización* de los capitales, y por consiguiente a la *expropiación* en la *escala más enorme* (Marx, 1976b:566-567).

III. La centralización como medio para...

i) Medio para acelerar la acumulación de capital (riqueza social). La centralización es en sí misma una palanca que acelera la reproducción del capital social a pasos agigantados.

Las masas de capital fundidas en un todo, de la noche a la mañana, por medio de la centralización, se reproducen y acrecientan como las otras, sólo que más rápidamente, convirtiéndose con ello en nuevas y poderosas palancas de la acumulación social (Marx, 1988:780-781).

El modo de producción específicamente capitalista, [...] el progreso de la acumulación o el incremento de la riqueza social [...] *Avanzan con una rapidez incomparablemente mayor*, puesto que la acumulación simple o la expansión absoluta del capital global van acompañadas por la centralización de sus elementos individuales [...] (Marx, 1988:783).

Es evidente, sin embargo, que la acumulación, el aumento paulatino del capital mediante una reproducción que pasa de la forma circular a la de espiral, es un procedimiento extremadamente lento si se lo compara con la centralización [...] (Marx, 1988:780).

La concentración de capitales [centralización], o el proceso de su atracción [...] se convierte en una de las grandes palancas de ese desarrollo [acumulación] (Marx, 1988:781).

ii) Medio para la expansión de los capitales individuales. Al mismo tiempo que acelera el ritmo de crecimiento del capital social en su totalidad (inciso anterior), el proceso de atracción de capitales funciona también como medio para aumentar la magnitud y dimensión de los capitales individuales, incluso de manera independiente del crecimiento del capital social.

La magnitud de los capitales individuales puede aumentar, por obra de la centralización en pocas manos, sin que aumente su suma social. Se trata, tan sólo, de una distribución modificada de los capitales individuales (Marx, 1976a:435-436).

La centralización [...] pone a los capitalistas industriales en condiciones de extender la escala de sus operaciones. Ya sea [...] por la vía violenta de la anexión —esto es, cuando ciertos capitales se convierten en centros de gravitación tan preponderantes para otros que rompen la cohesión individual de los mismos y luego atraen y se incorporan los fragmentos dispersos— o se dé la fusión de una multitud de capitales ya formados o en vías de formación, mediante el sencillo procedimiento de constituir sociedades por acciones, el fenómeno económico será el mismo (Marx, 1988:780).

Este punto llama particularmente nuestra atención por los modos en los que la atracción de capitales se lleva a cabo: bien sea violenta o de cierta forma acordada. Hacemos énfasis en el uso del término “fusión” para denominar aquella forma *pactada* de centralización y del otro lado, la vía “agresiva” (violenta) coincide con ciertas características de la “adquisición”. Sin

importar sus modos, el resultado es el mismo: la centralización, una redistribución de los capitales individuales existentes.

iii) Medio para modificar la composición técnica del capital. La centralización como medio para aumentar el componente constante del capital, incrementando la productividad del trabajo (bien sea por nuevas técnicas y tecnología) y por el otro lado una creciente expulsión de obreros al ejército industrial de reserva (desocupados involuntarios).

[...] la centralización [...] amplía y acelera, al mismo tiempo, los trastocamientos en la composición técnica del capital que acrecientan la parte constante de éste a expensas de la variable, reduciendo con ello la demanda relativa del trabajo (Marx, 1988:780).

[...] el consiguiente desarrollo de la fuerza productiva del trabajo [...]y[...] el cambio que ocasiona ese desarrollo en la composición orgánica del capital [...] *Avanzan con una rapidez incomparablemente mayor*, puesto que [...] la expansión absoluta del capital global van acompañadas por la centralización [...], y el trastocamiento técnico del capital adicional [...] (Marx, 1988:783).

iv) Medio para el proceso de metamorfosis del capital antiguo. La centralización también es un medio para revitalizar los grandes y antiguos capitales funcionando como instrumento para llevar a cabo su metamorfosis en un cambio de piel de pies a cabeza.

[La centralización] no hace más que distribuir de distinta manera el capital social existente y confundir en uno solo muchos capitales antiguos, opera a su vez como agente poderoso en esa metamorfosis del capital antiguo (Marx, 1988:782).

Cerrando este apartado retomamos los alcances del concepto de *centralización del capital* de la CEP: sus condiciones de posibilidad (existencia), principios de necesidad (fuerzas motrices) e impactos y desencadenamientos (consecuencias).

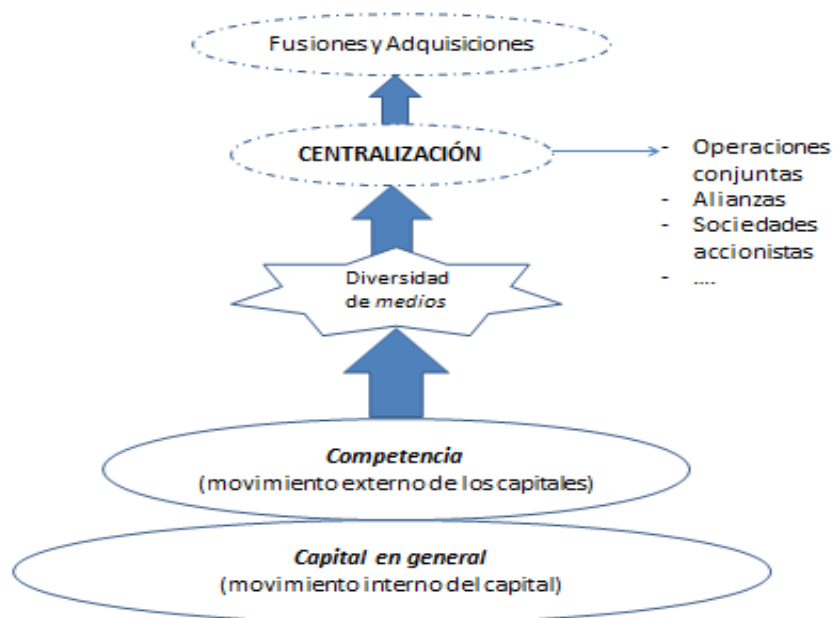
Figura 6. Proceso de centralización según la *Crítica de la Economía Política*



Elaboración propia

De aquí emerge nuestra propuesta de concebir a las F&A como *mecanismo singular* de competencia (interacción particular de y entre capitales), y con mayor precisión, como *forma particular* de la *centralización* de capitales.

Figura 7. Propuesta para pensar las F&A desde la *Crítica de la Economía Política*

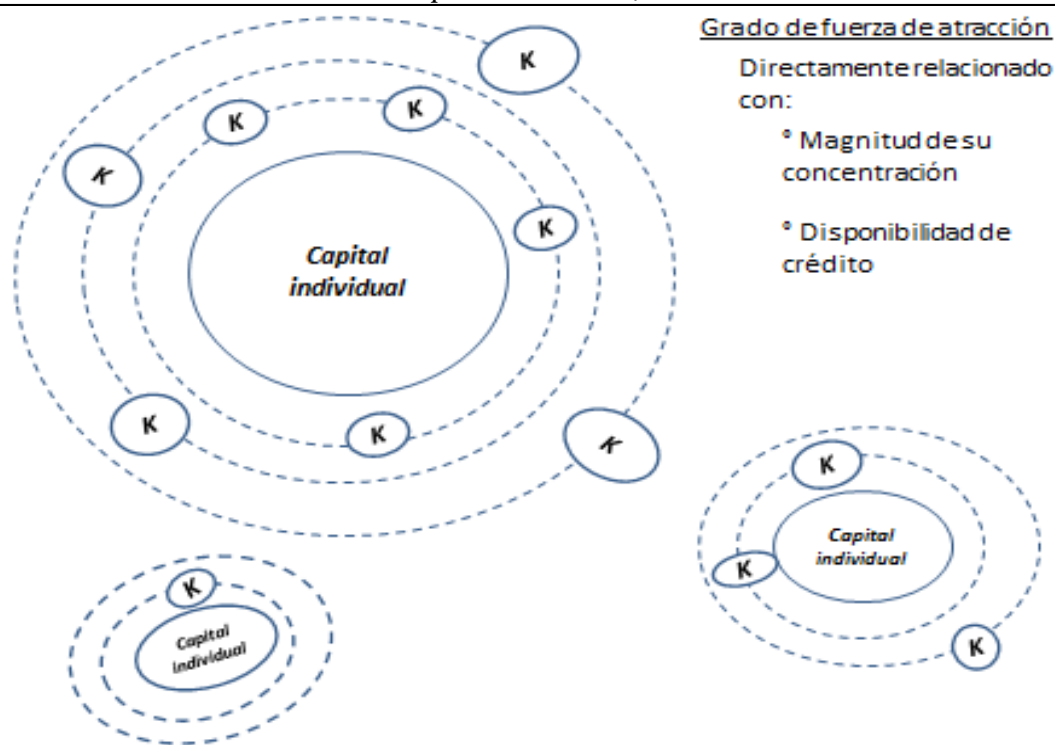


Elaboración propia

Aquí se complejiza nuestra concepción inicial a la que llegamos en el apartado 1.1 mediante la comparación analítica de ciertas definiciones. Partiendo desde la CEP las F&A son una *forma particular* de centralización de capitales, las cuales implican una *redistribución* de los capitales existentes (transferencia de propiedad, control y poder de capitales) mediante la *fuerte integración* de capitales por la fuerza de atracción agresiva y destructiva de unos (carácter violento). Es también evidente que partimos de una competencia de capitales con distintos grados de atracción (coerción) entre ellos.

Hasta ahora sabemos que esta *fuerza de atracción* de los capitales individuales (lo que hace ser a unos fuertes y débiles a otros) está en función de la *magnitud de su concentración* (tamaño de medios de producción y mando de trabajadores) y de su disponibilidad de *crédito* (poderosa arma en la lucha competitiva).

Figura 8. Grado de la fuerza de atracción de los capitales individuales /I



Elaboración propia

También sabemos que hay distintos momentos en los que la propia acumulación y competencia en ella inherente, impulsa la energía del movimiento centralizador: momentos de fuerte expansión económica (incremento de la riqueza social y por ende aumento de la materia

centralizable) o momentos de baja rentabilidad en los capitales singulares (situación que los debilita y los pone a merced de los capitales más concentrados; o bien aquellos altamente concentrados con decrecimientos —o no— en su tasa de ganancia que buscan adquirir a otros). La centralización es en sí misma tanto resultado como causa del propio proceso de acumulación. La competencia tiende a la centralización del capital y ésta misma (en lugar de eliminar la competencia) lleva la competencia a una nueva escala, acelerando la acumulación.

Visto desde los capitalistas individuales, la centralización es un medio para ampliar su expansión. Apropiándose de la riqueza, propiedad, control y poder de otros capitales que además les permita modificar la composición técnica de sus capitales y renovar su vitalidad.

2.3. Razones y motivos de las F&A en bibliografía especializada

Dentro del amplia gama de enfoques y disciplinas que abordan el estudio de las F&A, destacamos las “estrategias de negocios” por sus alcances en la comprensión sobre las motivaciones que impulsan el fenómeno de F&A. Este mirador parte del discurso de la teoría económica convencional que concibe a la empresa como sujeto económico individual y aislado. La cual opera de acuerdo a “principios de racionalidad” económica para la toma de sus decisiones, eligiendo entre diversas estrategias para maximizar la obtención de ganancias.¹³ Una de estas estrategias son las F&A.

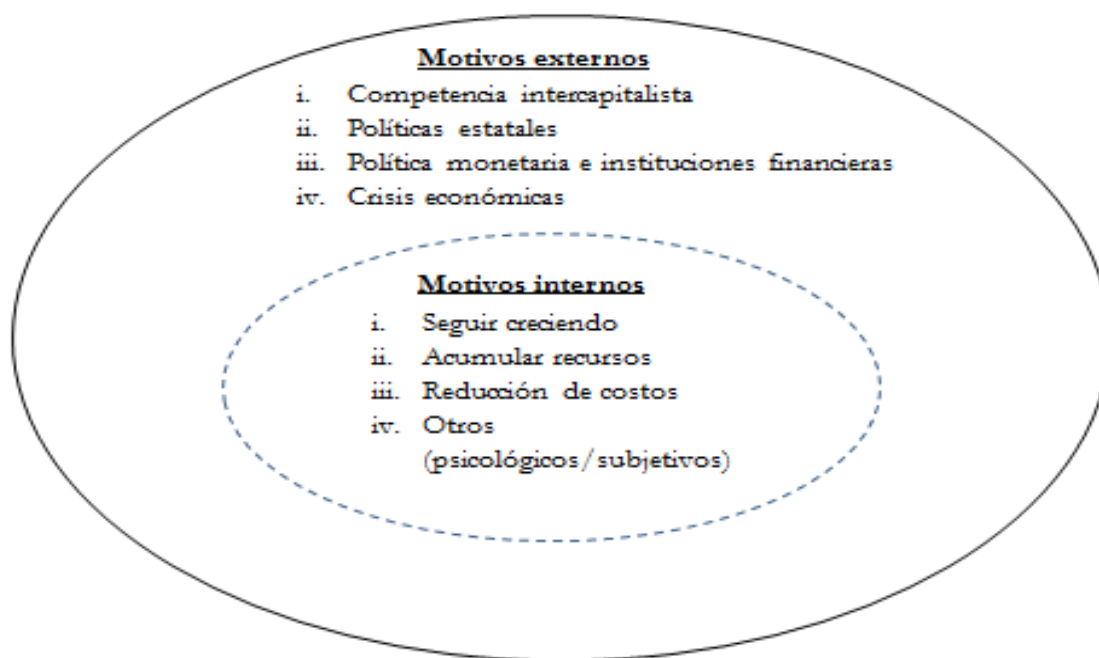
Partiendo de los axiomas anteriores algunos académicos dividen los *motivos/razones* que impulsan las F&A en dos grandes ramas: según su “racionalidad económica” interna de la empresa o las razones “discutibles”, motivos externos a la empresa (McCann y Gilkey, 1990; Mascareñas, 1993; Sudarsanam, 1996; García y López, 2012; Whitaker, 2016). Otros optan por clasificarlas en función de motivos financieros o administrativos (Ballarín, Canals y Fernández, 1994; Gaughan, 1999).

Sin hacer aquí una mera transcripción de las categorías y subdivisiones en que las presentan los factores que explican el fenómeno de F&A, a continuación las expondremos en función de seguir desarrollando nuestra propuesta de las F&A desde la CEP (Figura 6).

¹³ No es de menor importancia hacer un diálogo teórico minucioso con las distintas variaciones de la teoría económica (en particular, la teoría de la firma) sobre el tema de la elección de estrategias y en específico el tema de las F&A, no obstante este punto desborda el objetivo central del apartado presente, no obstante si se desea saber más sobre el asunto se puede revisar el trabajo de tesis de Livio (2005), quien sintetiza los argumentos centrales del modelo neoclásico, la escuela marginalista y la teoría de la perspectiva de los administradores.

La siguiente figura resume los motivos y razones principales para fusionar o adquirir otras empresas que hallamos en bibliografía especializada del tema. Posteriormente explicaremos cada elemento de manera breve.

Figura 9. Motivos internos y externos de F&A a la lógica racional de la empresa



Elaboración propia

Motivos y razones de F&A internas a la empresa

1. Seguir creciendo. Gran parte de las F&A se explican por el interés de las empresas por seguir creciendo y expandiéndose. La empresa llega a un momento de bajo, o bien, lento crecimiento “interno” de su mercado o sector, por lo cual, la F&A es una forma de continuar el crecimiento de manera rápida y “externa” (Ballarín, Canals y Fernández, 1994:14; Feito y Menéndez, 2011:62; García y López, 2012:1).

Strategic acquisitions can help companies overcome the restraint of slow economic growth (Robinson & Peterson, 1995:xvi).

Crecimiento endógeno/ externo

Este *crecimiento externo* se da principalmente sobre otras actividades, mercados o sectores.

Una empresa puede no estar en condiciones de crecer a una tasa rápida, o suficientemente equilibrada, basándose en su propia expansión interna, y puede llegar a encontrar que la única manera de lograr la tasa deseada de crecimiento es por medio de la adquisición de otra empresa (Mascareñas, 1993:12).

Crecimiento mediante la sinergia¹⁴

Desde un punto de vista económico, se crea una sinergia cuando, implantando una serie de cambios, se aumenta el valor económico de la empresa y el de los accionistas (García y López, 2012:43).

An acquisition of a particular company may provide certain synergistic benefits for the acquirer, such as where two lines of business complement one another (Gaughan, 1996:8).

Aumento de poder de mercado

Obteniendo un mayor *poder de mercado* adquiriendo rivales o bien expulsándolos, apropiándose de nuevas redes de producción y distribución tanto de mercancías ya producidas como de nuevos productos (Hennssey, 1988:xiii; Robinson & Peterson, 1995:xiii; Mascareñas, 1993:8; Hubbard, 1999:56; Gaughan, 1996:125-126; García y López, 2012:52).

One of the most common [reasons that firms might engage in mergers and acquisition] is expansion. Acquiring a company in a line of business or geographical area into which the company may want to expand can be a quicker way to expand than internal expansion (Gaughan, 1996:8).

The strategic rationale makes use of the merger or acquisition in achieving a set of strategic objectives. [...] a merger to secure control of capacity in the chosen sector is an example (Roberts et al., 2003:1/4).

Válvula de escape de excedentes o “caja ociosa”.

¹⁴ En discusión con la tesis de la sinergia, algunos autores señalan que entre los factores que explican el fracaso de las F&A se debe a: “la razón más importante es que las empresas que emprenden un proceso de fusión esperan que de la combinación de ambas empresas resultará una empresa con mayor capacidad competitiva que la suma de las dos anteriores” (Ballarín, Canals y Fernández, 1994:15-16).

“Expresiones como *encaje estratégico* o *sinergia* de dos empresas son comunes en nuestros días. Sin embargo, la experiencia demuestra que las empresas que emprenden una adquisición o una fusión tienden a estimar de modo excesivamente optimista el valor de las supuestas sinergias” (Ballarín, Canals y Fernández, 1994:16).

Las F&A son una salida para el dinero acumulado inactivo (McCann y Gilkey, 1988:14-15,27; García y López, 2012:49).

Cuando una empresa genera una gran cantidad de fondos y tiene pocas oportunidades de invertirlos de una manera rentable (porque las inversiones internas rindan menos que el coste de oportunidad del capital) y no desea distribuirlos vía dividendos o vía recompra de sus propias acciones, puede emplearlos en la adquisición de otras empresas (Mascareñas, 1993:6).

Por otro lado, los excedentes no activos de las empresas pueden ser utilizados en su contra mediante las F&A hostiles por otras empresas.

Otras veces, cuando la empresa con abundante tesorería no desea hacer ninguna [...] [adquisición o uso de sus recursos excedentarios] [...], podría verse bajo ataque de un *tiburón financiero* que desee hacerse con el control de su liquidez para emplearla en su propio beneficio. Por lo general, utilizarán la propia tesorería de la empresa para hacerse con el control de la compañía (este es el caso de las *compras apalancadas* o LBOs) (Mascareñas, 1993:6).

2. Acumular recursos. Las F&A permite a las empresas hacerse de activos, ingresos, ganancias, recursos de financiamiento, personal calificado, tecnología, conocimientos e incrementar su inversión en investigación y desarrollo (I&D). Incluso obtener ganancias de corto plazo al vender cuando hay altos precios en la cotización de las acciones de cierta empresa (McCann & Gilkey, 1988:14-15; Roberts, 2003:1/3).

Diversificación: acceso a nuevos mercados, productos y negocios. (Robinson & Peterson, 1995:43-47; Ballarín, Canals y Fernández, 1994:15; Hubbard, 1999:56; Gaughan, 1996:132; Mascareñas, 1993:7).

Market entry where organizations acquire to enter new markets, in related or unrelated markets (diversification strategy), to enter new geographic regions, such as in cross-border acquisition, or to enter into a new and unrelated industry (Hubbard, 1999:56).

La justificación de esta estrategia era asegurarse el suministro de las materias primas (García y López, 2012:4).

También permite diversificar el riesgo asumido por las operaciones de las empresas (Mascareñas, 1993:7; McCann y Gilkey, 1988:25).

Utilizar como razón la diversificación para llevar a cabo una operación de F&A se sustenta en la idea de que en cuantos más negocios poco relacionados esté una empresa, menor será su riesgo operativo (García y López, 2012:52).

Atracciones y facilidades financieras y crediticias. (Roberts et al., 2003:1/5; García y López, 2012:53; Hubbard, 1999:56).

Financial synergy refers to the impact of a corporate merger or acquisition on the costs of capital to the acquiring firm or the merging partners. If financial synergy exists in a corporate combination, the costs of capital should be lowered. Whether financial synergy actually exists, however, is a matter of dispute within corporate finance (Gaughan, 1996:107-108).

Otras de las razones que se pueden aducir para buscar la fusión entre dos compañías estriba en que ambas tendrán más facilidades crediticias que si están separadas (*sinergia financiera*). A través de la fusión, la capacidad de endeudamiento de la entidad combinada será mayor que la suma de las dos capacidades individualmente consideradas (Mascareñas, 1993:11).

Adquisición de nuevos conocimientos y tecnologías. (Robinson & Peterson, 1995:40; Hubbard, 1999:56).

[...] el ritmo del cambio tecnológico es tan rápido que algunas empresas no pueden seguirlo a pesar de los esfuerzos de sus departamentos de investigación y desarrollo. Para estas empresas la mejor forma de adquirir rápidamente nuevas tecnologías es comprarlas (McCann & Gilkey, 1988:30).

Grandes y pequeñas empresas a lo ancho de nuestra economía buscan fusiones para ganar en tamaño y en fuerza, alcanzar un mejor equilibrio en sus operaciones, elevar el nivel tecnológico de sus líneas de producto y lograr una economía de escala eficaz, una mejor cobertura de mercado y otras ventajas (Hennssey, 1988:xiii).

Incrementar la I&D

La búsqueda de economías de escala es una de las razones de peso más frecuentes para llevar a cabo una fusión. La *economía de escala* se obtiene cuando el coste unitario medio desciende al aumentar el volumen de producción. Con ello se pueden afrontar inversiones a gran escala, asignar los costes de investigación y desarrollo sobre una base de mayores ventas y mayor activo o, por ejemplo, conseguir economías en la producción y comercialización de productos; pudiéndose suprimir muchos de los gastos comunes de las diferentes sociedades implicadas, dado que dichos conceptos de coste aumentan menos que los que son directamente proporcionales con el volumen de actividad (Mascareñas, 1993:3).

3. Reducción de costos. Las F&A son una forma de incrementar economías de escala en su producción, reduciendo costos operacionales, de transacción, administrativos. Incrementando el tamaño y escala de las operaciones reduciendo los costos comunes de las empresas integradas. Mediante un incremento en la productividad por la aplicación de nuevos conocimientos, técnicas y tecnologías, o bien por la facilidad de acceder a nuevos recursos u otras ventajas competitivas (McCann & Gilkey, 1988:23; Mascareñas, 1993:4).

La lógica que han visto en ella [las F&A] sus protagonistas es la de buscar una mayor eficiencia en las operaciones y una reducción de costes (Ballarín, Canals y Fernández, 1994: 13).

Incremento de las economías escala. (Hubbard, 1999:57).

One of the main sources of operating synergy is the cost reduction that occurs as a result of a corporate combination. These cost reductions may come as a result of *economies of scale* –decreases in per-unit costs that result from an increase in the size or scale of a company’s operations (Gaughan, 1996:105).

Aumento de la competitividad. (Zozaya, 2007:3).

Acquisitions can be used to MODIFY your COMPETITIVE POSITION to give you a competitive advantage or to eliminate a competitive disadvantage (Robinson y Peterson, 1995:38).

Eliminación de segmentos o departamentos de baja rentabilidad

Las fusiones y adquisiciones son también —y esto es más importante— un método para que las empresas cambien bruscamente de dirección deshaciéndose de los negocios no deseados y dedicándose a otros nuevos (McCann y Gilkey, 1988:4).

Strategic divestitures can save your capital when a market alternative appears on the horizon. A strategic acquisition in the emerging market alternative may let you continue to benefit from your accumulated market knowledge (Robinson y Peterson, 1995:44-45).

Reducción de costos fijos, de operación, transacción y contractuales.

Having timely access to supplies helps companies to provide their own products on a reliable basis. [...] Although the establishment of an accurate transfer price helps dismiss the illusion that supplies derived from a newly acquired supplier come at a lower cost, there may be other cost savings from acquiring a supplier. These savings may come in the form of lower *transaction costs* (Gaughan, 1996:133).

Los procesos de integración vertical (entre empresas de diferentes sectores) pueden ser hacia delante [...] o hacia atrás [...]. En estos procesos se trata de conseguir sinergia a través de la reducción de costes contractuales y de transacción (García y López, 2012:48-49).

Mejorar la gestión/administración de las empresas con una nueva mesa directiva (Gaughan, 1996:139).

Mergers or acquisitions can sometimes be forced on a company because of management failures. Strategies may be assembled with errors in alignment, or market conditions may change significantly during the implementation timescale (Roberts et al., 2003:1/5).

Con estas operaciones [F&A] los compradores buscan crear valor en las empresas objetivo de la compra a través de la eliminación del equipo directivo actual y la implantación de medidas que incrementen los flujos de caja y/o reduzcan el coste de los recursos (García y López, 2012:49).

4. Otros motivos

Motivos psicológicos y subjetivos. (García y López, 2012:52).

Lo que siempre existe, y en algunos casos como factor decisivo, es el deseo de un director general de dominar el sector y crear un imperio, convertir a un rival importante en una adquisición potencial [...] (McCann & Gilkey, 1988:30).

Varios de los autores señalan que los motivos anteriormente señalados, de ninguna manera debe entenderse de manera aislada ni excluyentes entre ellos; de hecho en la realidad operan más de uno al mismo tiempo.

Los motivos para una combinación son varios y complejos, no siendo mutuamente excluyentes puesto que, normalmente, existe más de un motivo en una combinación (Mascareñas, 1993:2).

Motivos y razones de F&A externas a la empresa

1. Permanecer en la competencia. Operando como mecanismo de resistencia o de defensa ante las presiones que va adquiriendo el mercado, quizá cada vez más saturado o con mayores barreras impuestas por competidores con dimensiones cada vez mayores, las F&A se presentan como una alternativa para seguir compitiendo. También en momentos de depresiones o caídas en las ganancias, las F&A sirven para amortiguar las pérdidas, o incluso aumentar las ganancias.

Intensificación de la competencia. (Robinson & Peterson, 1995:38; Ballarín, Canals y Fernández, 1994:12).

The strategic rationale may also be fundamentally defensive. If there are several large mergers in a particular sector, a non-merged company may be pressured into merging with another non-merged company in order to maintain its competitive position (Roberts et al., 2003:1/5).

Uno de los motivos más comprensibles, aunque peligroso, para una fusión o adquisición es el verse forzado a ella por razones de competencia. [...] En el caso de una situación *reactiva*, la empresa ve la fusión o adquisición como un fin, no como un medio. Se fusiona o hace una adquisición porque su dirección en un momento dado piensa que debe hacerlo [...] (McCann & Gilkey, 1988:26).

Saturación de mercados y sectores

Often we find our existing market share approaching saturation while investors and shareholders demand growth in sales and earning [...], you can continue grow in a saturated market by acquiring competitors that give you an added strategic advantage (Robinson & Peterson, 1995:44).

Re-vitalidad de capitales maduros. (McCann & Gilkey, 1988:30).

La fusión es considerada no sólo como la respuesta a las crecientes dificultades del sector, sino también como un procedimiento de revitalización del conjunto de la organización (Ballarín, Canals y Fernández, 1994:13).

Uno de los argumentos más utilizados para recomendar las fusiones y las adquisiciones señala que ambas son instrumentos para prevenir la decadencia de las empresas haciéndolas recobrar su salud perdida. Siempre hay empresas cuyos beneficios podrían verse incrementados mediante una mejor dirección operativa o financiera (Mascareñas, 1993:5).

2. Políticas estatales

Un último factor que no puede despreciarse es el papel de los gobiernos a la hora de autorizar un proceso de fusión. Fundamentalmente, las razones de esta intervención son dos. Primera, la protección y defensa de la competencia, de manera que la empresa resultante de una fusión no tenga un grado de monopolio excesivamente alto en el mercado (Ballarín, Canals y Fernández, 1994:16).

El segundo ámbito de intervención de los gobiernos se refiere a aquellos sectores de claro significado estratégico para la economía de un país [...] (Ballarín, Canals y Fernández, 1994:17).

Políticas de desregulación y apertura comercial

Brutal global competition will force businesses to limit their acquisitions to those companies that provide a competitive advantage (Robinson & Peterson, 1995:xvii).

Beneficios fiscales. (McCann & Gilkey, 1988:29; García y López, 2012:49).

Otra razón para adquirir una empresa, desde el punto de vista fiscal, puede ser el beneficiarse de ciertas concesiones fiscales que posea la empresa objetivo, tales como

créditos por impuestos pagados sobre inversiones, deducciones impositivas en el extranjero o las ya [...] pérdidas acumuladas (Mascareñas, 1993:6).

Tax gains can be important motives for certain takeovers. A target can become more valuable, for example, if it has transferable tax losses that an acquirer can use to offset income. Other sources of gains can be investment tax credits, which can also be used to offset income (Gaughan, 1996:141).

3. Instituciones financieras e instrumentos financieros.

Comprar activos baratos, re-venderlos y/o incentivar la especulación

La existencia de activos subvaluados (por debajo de su valor real) ya sea por un motivo estructural –como alguna crisis o devaluación– o bien fluctuaciones coyunturales (García y López, 2012:53).

Una de las razones por las que se efectúan adquisiciones es la de señalar que la empresa a comprar está infravalorada en el mercado, es decir, que es una *ganaga* (Mascareñas, 1993:12).

En el mercado de valores, los simples títulos de propiedad de los activos de las empresas, esto es, las acciones, son vistas como meras mercancías intercambiables de manera rápida y sujetas también a juegos especulativos en las corridas financieras (Mascareñas, 1993:10).

The speculative rationale arises where the acquirer views the acquired company as a commodity. The acquired company may be a player in a new and developing field. The acquiring company might want to share in the potential profitability of this field without committing itself to a major strategic realignment. One way to achieve this is to buy established companies, develop them, and then sell them for a substantial profit at a later date (Roberts et al., 2003:1/5).

Incluso en la mayoría de los casos cuando estas acciones están coordinadas por las mesas directivas, los accionistas respaldan las decisiones, puesto que en varias ocasiones el anuncio de las F&A va de la mano de un alza en el precio de la acción (Feito y Menéndez, 2011:62).

4. Crisis económicas

Devaluaciones de activos

Las crisis económicas suelen debilitar el precio de muchos de los activos de empresas débiles, propiciando un momento de caza de los peses grandes para devorarse a los más pequeños.

Muy pocas empresa llegan a desaparecer [en momentos de crisis], porque son compradas por otras en el momento en el que el valor de sus acciones cae en el mercado (García y López, 2012:1).

Un ejemplo concreto de esto lo presenta el informe del WIR de 1995 al describir la crisis mexicana con la devaluación del peso en diciembre del 94 perjudicando el precio de los activos, lo cual incentivo una importante adquisición activos mexicanos por empresas foráneas.

Ahora retomamos los elementos expuestos por la bibliografía especializada para complementar nuestra propuesta crítica de las F&A desde la CEP (Figura 6) ilustrada en una nueva Figura 10:

Figura 10. F&A: forma particular de la centralización de capital



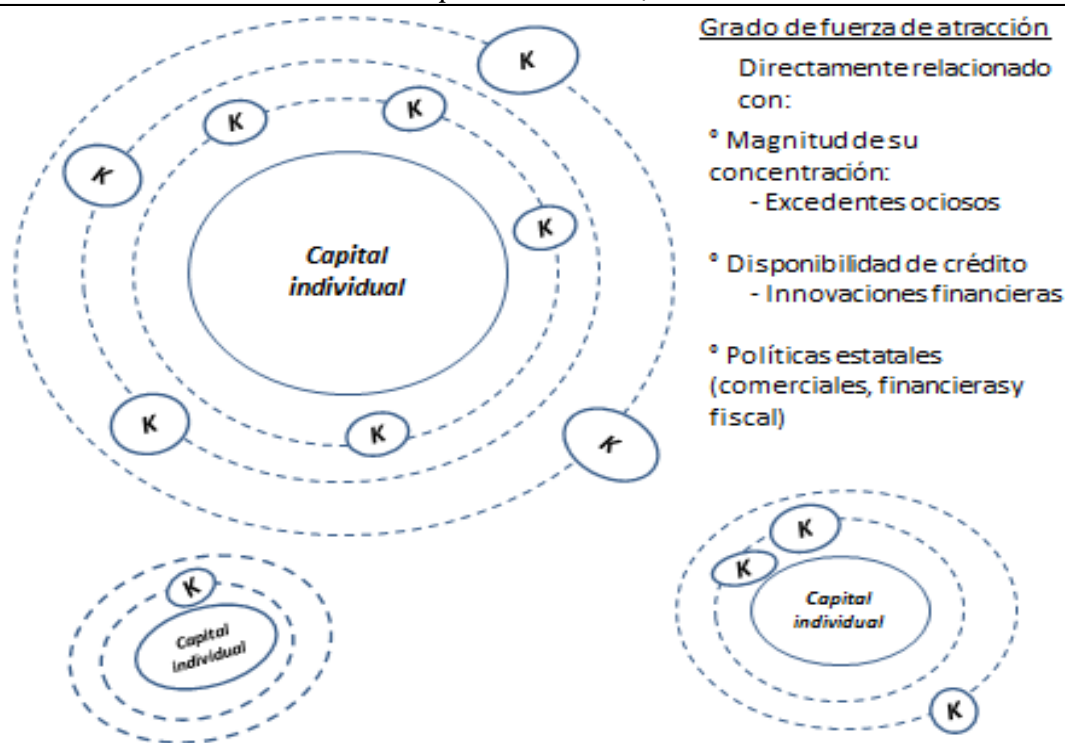
Elaboración propia

De la misma forma nuestra figura sobre el *grado* de la fuerza de atracción de los capitales individuales (Figura 8) se puede complejizar. Ahora sabemos que la empresa que adquiere a

otros, obtiene su poder (grado de atracción) no solo por el tamaño de su propia concentración de capital (trabajadores y medios de producción); sino también por la magnitud disponible de su “excedente ocioso”, acumulado pero no en uso. Por otra parte el elemento clave que juega como arma estratégica en la competencia: el crédito se complejiza en la medida en que en desarrollan las instituciones bancarias y financieras con numerosas innovaciones que estimulan y facilitan las operaciones de F&A. Otros elementos no menos importantes, son los llamados “externos” a la lógica interna de la empresa (capitales individuales), como los marcos institucionales normativos y jurídicos, tanto estatales como internacionales, en temas específicos como políticas comerciales, monetarias, financieras, fiscales y laborales.

Finalmente solo nos queda dejar claro que en la realidad concreta en la que operan las F&A, los motivos y razones anteriormente citados, no son excluyentes, al contrario difícilmente se encontrara un solo motivo detrás de una operación de este tipo. Lo cierto es que generalmente encontramos casos donde coexisten simultáneamente diversas razones, complementándose y complejizando la explicación del movimiento de centralización.

Figura 11. Grado de la fuerza de atracción de los capitales individuales /II



Elaboración propia

2.4. Hegemonía y *liderazgo económico mundial*

El estudio de Marx del *capital en general* aporta rasgos fundamentales para el entendimiento de la esencia de las F&A, de lo cual las hemos propuesto como *formas particulares de la centralización del capital*. Ahora lo llevaremos a un plano mucho más concreto dentro de la relaciones de poder en el mercado mundial contemporáneo. Para lo cual retomamos los aportes sintetizados en el libro *Producción estratégica y hegemonía mundial* (Ceceña y Barreda, 1995). El enfoque propuesto en esta obra concibe la *hegemonía mundial* como aquella “capacidad para determinar las normas generales de funcionamiento de la reproducción mundial, lo que implica el mantenimiento de un *liderazgo global*” (Ceceña y Barreda, 1995:17).

El complejo entramado del liderazgo global requiere una aproximación a través de cortes analíticos, los autores exponen dos delimitaciones metodológicas para su estudio:

- 1) Un primer corte destaca cuatro principales dimensiones de la hegemonía: lo económico, lo cultural, lo militar y lo geográfico o geopolítico.¹⁵ Optando, por elección metodológica, abordar en primer lugar *lo económico* y en lo específico, *la producción*.¹⁶
- 2) Un segundo corte es proponer una jerarquía de elementos en función de *lo estratégico*, definido como aquello que el capital históricamente prioriza en su proceso de reproducción material.¹⁷ Tesis que pone en el centro el desarrollo de las fuerzas productivas.

En pocas palabras la construcción teórica de *producción estratégica* se propone estudiar el liderazgo global –hegemonía– en lo económico desde *lo estratégico* en la producción definido por el

¹⁵ Trabajos posteriores se limitan a destacar las dimensiones de: lo económico, lo político-diplomático, lo militar y lo cultural (Ornelas, 2017:25).

¹⁶ Los autores retomando los planteamientos de Marx en la Introducción de 1857: “Para Marx, en este nivel de abstracción, la producción es el único momento del ciclo completo de la reproducción, que permite explicar, más allá de la identidad inmediata o la mutua determinación entre los diferentes momentos de la reproducción – producción, circulación y consumo–, cómo se produce la riqueza y, simultáneamente, la unidad global entre estos tres” (Ceceña y Barreda, 1995:23).

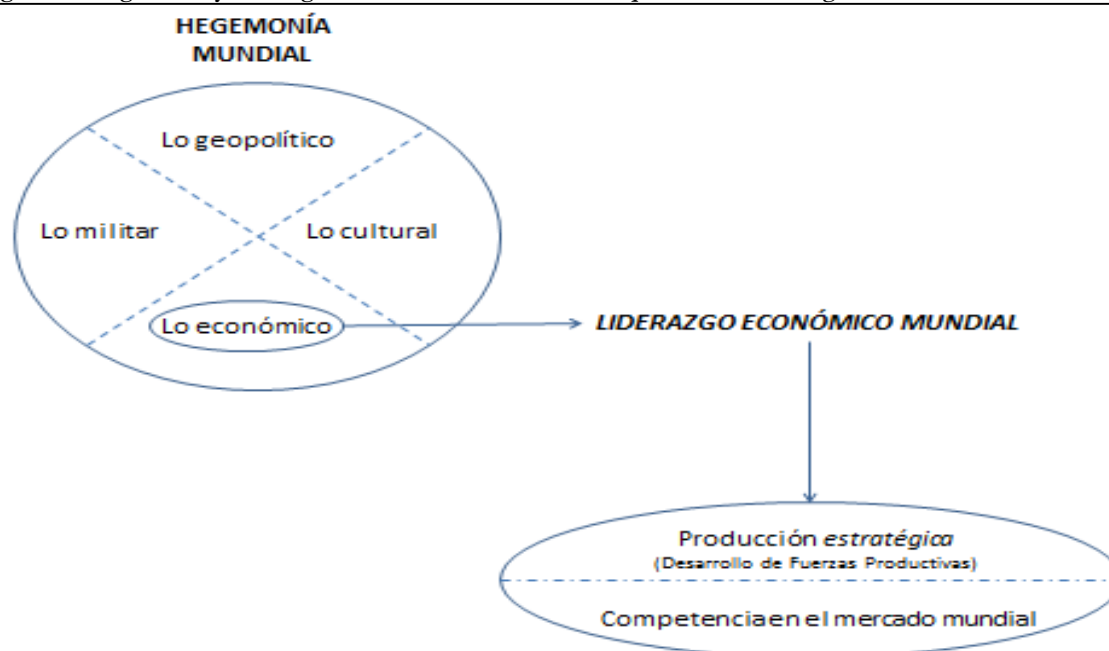
“[...] la competencia por el liderazgo económico mundial constituye el principal espacio de la construcción de la hegemonía” (Ornelas, 2002:99).

¹⁷ “Consideramos estratégicas, en este nivel de generalidad, la producción de la tecnología de punta, la producción de los elementos básicos para la reproducción material de la estructura fundamental del aparato productivo y la reproducción de la fuerza de trabajo” (Ceceña y Barreda, 1995:27-28).

desarrollo histórico de las fuerzas productivas.¹⁸ Esta delimitación es lo que se denomina como *liderazgo económico mundial*:

[...] la hegemonía económica mundial o, más explícitamente, la capacidad de *liderazgo económico mundial*, es propuesta a partir del análisis y difusión de las fuerzas productivas [...] (Ceceña y Barreda, 1995:26).

Figura 12. Hegemonía y liderazgo económico mundial desde la *producción estratégica*



Elaboración propia

Delimitando aún más nuestro objeto del liderazgo económico mundial, incorporamos un tercer corte analítico

- 3) para centrarnos en el *sujeto desdoblado*, o bien, las dos entidades “principales” que disputan tal liderazgo: los estados y las corporaciones transnacionales.¹⁹

¹⁸ Recordemos que al hablar de fuerzas productivas nos referimos tanto a la tecnología como a la organización social del trabajo. “El estudio de las fuerzas productivas del sistema nos ubica simultáneamente en los terrenos material y social del proceso de trabajo y del de valorización; es decir, nos obliga a afrontar el problema desde el punto de vista del valor de uso y del valor sin perder de vista la relación de clases subyacente y las modalidades que ésta reviste” (Ceceña y Barreda, 1995:19).

¹⁹ La hegemonía es concebida como construcción social que articula el ejercicio del poder (Ornelas, 2017). “Desde la perspectiva de los sujetos, la hegemonía refiere el conflicto entre visiones del mundo basadas en un complejo de relaciones sociales: el control de la producción estratégica, el poderío militar y las capacidades político-diplomáticas, la proyección de valores e imaginarios fuera de los espacios nacionales que los <fabrican>” (Ornelas, 2005:4).

[...] el sujeto social dominante es un sujeto que se desdobra y que aparece [...] bajo dos formas fundamentales: la del estado [...] y la de las grandes empresas transnacionales [...] (Ceceña, 2002:165).²⁰

Esta disputa del *sujeto hegemónico desdoblado* tiene como principales manifestaciones económicas: la *competencia*.²¹ Para un trabajo enfocado en la competencia entre empresas transnacionales, Ornelas define el liderazgo económico mundial como:

[...] la capacidad de las coaliciones de Estados y empresas para crear, desarrollar y controlar las fuentes de las ganancias, en relación al conjunto de empresas competidoras, particularmente en lo que toca a las formas de la organización productiva (Ornelas, 2017:26).

Es dentro de este amplio marco en el que se desenvuelve la competencia intercapitalista del mercado mundial que nosotros ubicamos las F&A como un mecanismo (quizá estratégico) utilizado por el sujeto desdoblado para disputar el liderazgo económico mundial. Para lo cual nos apoyaremos en el desarrollo teórico de la *economía política de la competencia entre grandes empresas* (Ornelas, 2017), la cual propone cuatro instrumentos para el análisis de la competencia:

1. Capacidad de monopolización de las fuentes de ganancia.
2. Vanguardia tecnológica.
3. Estrategias y prácticas de “cooperación” entre empresas.
4. Vectores de la acción estatal

Con lo cual sostenemos que las F&A son una *estrategia y práctica entre grandes empresas*, donde se reconocen la persistencia de “[...] asimetrías de poder y de aprovechamiento de los resultados, siempre favorables a las grandes corporaciones” (Ornelas, 2017:28). Al mismo tiempo las F&A son una opción atractiva que permite fortalecer la *capacidad de monopolización de las fuentes de*

“[...] el hegemon es un sujeto desdoblado donde el Estado constituye una vertiente fundamental, en tanto articula el proyecto de las fracciones dominantes del capital, trazando y aplicando las estrategias más comprehensivas para la construcción de la hegemonía. Pero ello queda incompleto sin la consideración del papel que juegan las empresas, que al internacionalizar sus actividades, crean sistemas mundiales que comprenden relaciones económicas ciertamente, pero también establecen relaciones sociales, políticas y culturales” (Ornelas, 2010:98).

²⁰ Ana Esther Ceceña retoma la idea de un sujeto desdoblado de Jean-Marie Vincent al plantear la sociedad capitalista como una sociedad desdoblada. Véase: Vincent, Jean-Marie en la “Introducción al volumen *de Critique de l'Economie Politique* sobre el Estado, publicado en los años setenta” (Ceceña, 2002:174).

“[...] los conjuntos de empresas y estados son los agentes que se disputan la hegemonía” (Ornelas, 2002:99) (Ornelas, 2017).

²¹ “[...] la competencia [...] articula la construcción hegemónica en su dimensión económica (Ornelas, 2017:25).

ganancia, sea esto al interior de su propia industria (F&A *horizontales*) o bien sobre otros mercados y actividades (F&A *verticales* y *conglomerados*), poniendo el acento en su función para “crear e imponer formas de organización productiva” (Ornelas, 2017:27). Por último, pero no menos importante, las F&A permiten adquirir conocimientos de punta y así alcanza la cima o mantenerse lo más cerca posible de la *vanguardia tecnológica*.

Figura 13. Las F&A desde la *Economía Política de la Competencia*



Elaboración propia

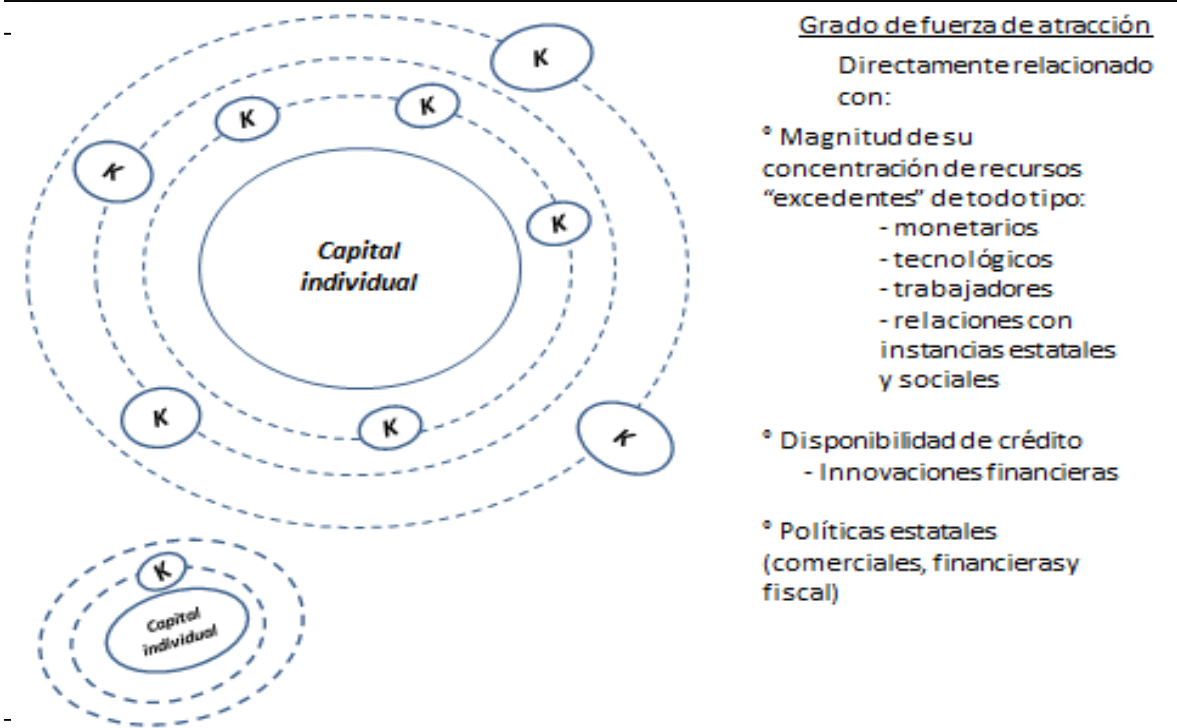
Entiéndase aquí que nuestra intención es proponer concebir a las F&A como una *estrategia y práctica entre grandes empresas* que permite fortalecer no solo su *capacidad de monopolización* para desarrollar y controlar las *fuentes de ganancia* (tecnologías, recursos de todo tipo, etc.) sino también servir como punta de lanza para alcanzar o mantenerse en la *vanguardia tecnológica*.

El trabajo de Ornelas nos permite seguir profundizando en los elementos que incrementan la fuerza de atracción de los capitales individuales que pueden ejercer sobre otros (Figura 14). Para este autor, la “escala de los recursos en manos de las empresas más grandes del mundo indica quién puede tomar decisiones con repercusiones globales [...]” (2017:27).

La capacidad de monopolización es la base material del liderazgo económico; describe los medios con que cuentan las empresas derivados de la concentración de recursos de

todo tipo: monetarios, tecnológicos, trabajadores, relaciones con instancias estatales y sociales, etcétera (Ornelas, 2017: 27).

Figura 14. Grado de la fuerza de atracción de los capitales individuales /III



Elaboración propia

Las F&A son una *estrategia particular* de competencia entre grandes concentraciones de capitales (públicas y/o privadas) que fortalece su *capacidad de monopolización* (magnitud de sus recursos concentrados), traducida en una fuerza para atraer capitales declinantes, rivales o emergentes pero (en su mayoría) más débiles que los compradores. Permitiéndoles revitalizar no solo su composición orgánica y su funcionamiento tecnológico-productivo sino también su posición de *liderazgo económico mundial*.

El argumento central no debe reducirse a que todo comprador gana y todo vendedor pierde, como si se tratase de un simple juego de suma cero. Es una cuestión de matizar, si bien es cierto existen casos en los que la ventas de activos, ceder su propiedad y gestión a otros, puede ser positiva en el sentido de obtener ganancias en el corto plazo al haber vendido por arriba del valor de sus activos, o bien, al deshacerse de líneas, negocios o activos que tienen bajos márgenes de rentabilidad, altos niveles de deuda o que generan incluso pérdidas; otras

ventajas pueden ser las transferencias del comprador al vendedor en las cuestiones de conocimiento, recursos, experiencia, entre otras. De cualquier forma, sostenemos que las F&A son un signo de *fortaleza del lado del comprador* en dos sentidos:

- 1) Uno, existe una desigualdad en el poder de negociación. Inequidad que tiende a ser ventajosa para el comprador.
- 2) Dos, todas las empresas pueden vender, pero pocos son los que tienen la capacidad, es decir el poder (grado de atracción) para comprar a otros.

Habiendo esbozado una propuesta sobre el comportamiento y la funcionalidad de las F&A desde la *Crítica de la Economía Política* y su importancia como mecanismos centrales de distribución de poder en la disputa por el *liderazgo económico mundial*, nos queda pendiente complementar la explicación abstracta de su esencia con la rica totalidad de relaciones y determinaciones de sus diversas formas reales y concretas a lo largo de su historia en el capitalismo.

Capítulo 3. Periodización de las oleadas de fusiones y adquisiciones

Whether set in a historical, present, or forward-looking context, M&A represent an important, significant, and consequent societal and corporate phenomenon.
(Faulkner, Teerikangas y Joseph, 2012:5).

Las F&A han acompañado al capitalismo y a la empresa moderna desde sus orígenes,²² sin embargo han tenido mayor presencia en ciertos momentos históricos que en otros. En este capítulo nos interesa enriquecer la parte teórica-abstracta de lo propuesto en el capítulo anterior con las diversas particularidades históricas y concretas de las F&A. Dada la titánica tarea que implica conllevar hacer una genealogía o recopilación de la historia de las F&A nos aproximaremos únicamente a sus rasgos más destacables a través del estudio de aquellos momentos históricos que presenciaron grandes centralizaciones de capital vía F&A, conocidos por los especialistas en el tema como *ondas* u *oleadas* de F&A.

En efecto, las fusiones y adquisiciones han tendido a seguir un patrón en oleadas, que han presentado periodos frenéticos de actividad en los que unas empresas toman el control de otras, contrastantes con lapsos de tranquilidad relativa (Sudarsanam, 1996:1).

Mergers and acquisitions have been shown to occur in waves of intense activity in which the number of deals increases significantly over a prior period (Kolev, Haleblan and McNamara, 2012:19).

El presente capítulo brinda un breve análisis histórico-geográfico de las grandes “oleadas” de F&A con el objetivo de presentar elementos clave para resolver las siguientes interrogaciones: ¿Existe(n) patrón(es) común(es) en la historia de los grandes movimientos de F&A? ¿Cuáles son las causas detonantes y consecuencias de dichos movimientos masivos de F&A? ¿En qué momento podemos hablar de las F&A como fenómeno de escala mundial?

²² “Las fusiones y adquisiciones de empresas son algo tan antiguo como las propias empresas” (Mascareñas, 1993:xi).

3.1. Delimitación temporal y espacial de las oleadas de F&A en la historia del capitalismo moderno

Entre los autores que han profundizado en categorizar las etapas, o bien, las fases de los movimientos masivos de F&A en la historia del capitalismo no existe consenso respecto los años ni la duración de cada una de ellas (García y López, 2012:1). Algunos autores caracterizan estos auges temporales como movimientos discretos, no continuos y sin regularidades destacables con respecto las fluctuaciones de la economía (Kolev, Halebian y McNamara, 2012:20; García y López, 2012:1; Whitaker, 2016:10)

El fenómeno de las fusiones y adquisiciones tiene un carácter marcadamente cíclico: no se trata de un movimiento continuo, sino irregular, que refleja el intento de cambiar las estrategias de las empresas mediante este procedimiento y que surge en períodos muy diferenciados, mientras que en otros momentos apenas tienen importancia (Ballarín, Canals y Fernández, 1994:19).

Sin embargo lo más cercano a un consenso en su estudio radica en señalar la existencia de cuatro principales oleadas desde finales del siglo XIX hasta antes de la década de los noventa del siglo XX. Posteriormente, en trabajos más reciente se añaden otras dos oleadas en la última parte del siglo XX y primera década del XXI. Incluso los hay los que afirman una séptima oleada en proceso (Cordeiro, 2014). Cada oleada contiene el sello característico de su época (McCann & Gilkey, 1988:9), con especificidades y particularidades del capitalismo en su despliegue, expansión del mercado mundial, límites tecnológicos, políticas comerciales, regulaciones estatales, instrumentos crediticios e innovaciones financieras entre otros elementos (Robinson & Peterson, 1995:xiv). Finalmente sus características históricas co-determinan la forma específica del *tipo* y *modo* de F&A que sobresale en cierta temporalidad y extensión geográfica.

3.1.1. Primera Oleada: F&A horizontales creación de grandes monopolio nacionales

Temporalmente la suelen ubicar entre finales del siglo XIX hasta principios del siglo XX (García y López, 2012:2). La actividad se concentró principalmente en Estados Unidos aunque otros señalan que también involucró a Gran Bretaña (Valdalisco y López, 2009:252). Destaca el tipo de F&A *horizontales* como medio para expandirse sobre otras empresas y seguir creciendo en la misma industria. El resultado es la formación de grandes monopolios –principalmente

estadounidenses— que abarcaban la conformación de mercados nacionales (Kolev, Haleblan y McNamara, 2012:21; Libio, 2011:101). Es importante señalar que esta primera fase se produce durante una etapa de bonanza económica.

En la primera oleada, de finales del XIX y principios del XX, las empresas crecían al aumentar su capacidad de fabricación. La Revolución Industrial estaba bastante avanzada, se estaban desarrollando grandes mercados nacionales y las empresas de Estados Unidos se extendían por el mundo [...]. Las adquisiciones resultaban también útiles al reducir la competencia; pero mientras la economía estaba en fase de expansión, la fuerza impulsora era la necesidad de una capacidad mayor, no la eliminación de la competencia. La integración horizontal —el aumento de la capacidad y la expansión geográfica— se convirtió así en la estrategia empresarial dominante. La pujanza de la economía permitió la financiación de fusiones y adquisiciones, mientras, el crecimiento paralelo del mercado de valores ayudó a que surgieran acciones de una forma de organización relativamente nueva: la sociedad anónima de propiedad privada. (McCann & Gilkey, 1988:15).

La primera ola (1887-1904) dio lugar a la creación de las principales industrias del acero, la telefonía y el petróleo, así como de otras gigantes de la manufactura y el transporte, en los Estados Unidos (CEPAL, 2009:22)

Otros factores importantes que permitieron esta primera oleada de F&A fueron los cambios tecnológicos (ferrocarriles y comunicaciones), el desarrollo del mercado de valores como medio de financiamiento y la casi nula presencia de medidas anti-monopolios.

This first wave is viewed as a response to radical changes in technology, economic expansion, new state legislation, and the development of industrial stock exchanges. Additionally, a central factor that facilitated the rise of merger and acquisition activity was the lack of antitrust regulation [...] (Kolev, Haleblan y McNamara, 2012:21).

La primera ola de F&A no se puede explicar sin la existencia de un mercado amplio e integrado, la integración de mercado en el caso norteamericano era sustancialmente completa una década más o menos antes de que la primera ola de fusiones hubiese

comenzado en Estados Unidos donde la construcción de ferrocarriles alcanzó su punto máximo en 1887 (Libio, 2011:100).

Este auge concluyó con un declive de la actividad económica a inicios del siglo XX y como resultado emergieron nuevas políticas para controlar y evitar grandes concentraciones monopólicas.

The end of this wave was marked by the crash of equity market in 1903-05 (Kolev, Haleblan y McNamara, 2012:21).

La legislación antitrusts y un descenso en la economía frenaron algo esta actividad entre 1910 y 1920. Como consecuencia de ello las fusiones y adquisiciones cambiaron de dirección (McCann & Gilkey, 1988:15).

3.1.2. Segunda Oleada: F&A verticales creación de grandes oligopolios estadounidenses y europeos

La segunda oleada se desarrolla en el periodo entreguerras, precedida por la recuperación económica después de la Gran Guerra (Kolev, Haleblan y McNamara, 2012:21). Gran parte del movimiento nuevamente se concentró en Estados Unidos aunque también se encuentra evidencia en Europa (García y López, 2012:3). Esta segunda fase destaca por el auge de F&As de tipo *vertical*, incentivadas por las políticas anti-monopolios que impedían las F&As de tipo horizontal (García y López, 2012:3-4), la búsqueda economías de escala (McCann & Gilkey, 1988:15) y el control de segmentos importantes de la cadena de producción (suministros y materias primas). Desembocando en la formación de grandes oligopolios (García y López, 2012:4; Robinson y Peterson, 1995:xiv).

Moreover, the second merger wave was disproportionately characterized by petroleum and primary metals industries, which accounted for nearly 40% of total merger and acquisition value (Kolev, Haleblan y McNamara, 2012:21).

El motor tecnológico yace en los avances del transporte, las comunicaciones e innovaciones organizativas y administrativas (fordismo).

La segunda ola de fusiones, al igual que la primera, fue precedida por cambios tecnológicos que permitieron la competencia en un escenario más grande, donde los

cambios tecnológicos, fundamentalmente la llegada del automóvil y de la radio comercial (como en la primera ola había sido el ferrocarril) que acompañaron a los consumidores de bienes, además la diferenciación de los productos (Libio, 2011:101).

Se estaban produciendo también al mismo tiempo grandes innovaciones en organización y administración. La dirección se profesionalizaba, con directivos mejor cualificados al frente de las operaciones y la utilización de métodos más avanzados. Las estructuras empresariales estaban cambiando para permitir el funcionamiento eficaz de amplias operaciones al mismo tiempo que la alta dirección quedaba más libre para planear nuevas fusiones y adquisiciones (McCann & Gilkey, 1988:15-16).

En la parte del financiamiento destacan los bancos de inversión y el desarrollo del mercado de valores junto con las sociedades accionistas. Esta oleada concluyó con el crack de 1929 y la emergencia de nuevos controles estatales al capital financiero y las F&A verticales.

La bolsa alimentó esta oleada y la detuvo con su colapso de 1929. Los excesos de la comunidad financiera de este período engendraron toda una nueva serie de trabas legales y de regulaciones para evitar que se repitiesen (McCann & Gilkey, 1988:16).

Los mercados financieros también contribuyeron de manera significativa al movimiento de F&A en esa época, pero ahora su patrocinador más activo fue el banco de inversión (Libio, 2011:101).

The end of the second merger and acquisition wave was marked by stock market crash and the beginning of the Great Depression (Kolev, Halebian y McNamara, 2012:21).

3.1.3. Tercera Oleada: F&A creación de conglomerados internacionales

La tercera oleada ocurre a finales de los años cincuenta y propiamente en los sesenta hasta el colapso de la economía con la crisis del petróleo y el fin de la paridad del oro-dólar (Kolev, Halebian y McNamara, 2012:22). Las legislaciones monopólicas que impedían la formación de F&A horizontales y verticales dieron el impulso a la conformación de conglomerados (Libio, 2011). Este periodo destaca por una necesidad de invertir los excedentes ociosos acumulados durante los años de auge económico en la segunda posguerra, tanto en Estados Unidos como en parte de Europa Occidental (Valdalisco y López, 2009:361). A estas alturas del siglo XX podemos hablar propiamente un movimiento centralizador intercontinental.

In contrast to the first two waves, which were restricted to the United States, the third merger and acquisition wave took place not only in the United States but also in the United Kingdom and Continental Europe (Kolev, Halebian y McNamara, 2012:22).

La tercera oleada, la conglomeración, se produjo por motivos diferentes y muy específicos: para librarse de una reglamentación coactiva, para estabilizar teóricamente el rendimiento financiero comprando diversas empresas y para adquirir ganancias casi exclusivamente por medio de las fusiones y adquisiciones (McCann & Gilkey, 1988:16).

El desarrollo tecnológico e institucional de los mercados accionarios, surgimiento de nuevos instrumentos financieros y al mismo tiempo la debilidad de mecanismo de control de los accionistas (Libio, 2011) facilitaron las opciones de crédito y endeudamiento para la compra y venta de empresas (García y López, 2012:4), complejizando la actividad de F&A en una práctica autónoma especializada.

Por primera vez los atributos financieros de los candidatos para una adquisición se antepusieron a las consideraciones sobre marketing y producción. Los candidatos eran tamizados según su capacidad para contraer mayores deudas y proporcionar suficiente dinero en efectivo para alimentar nuevas adquisiciones y aumentar los rendimientos en bolsa. La introducción de prácticas de 'contabilidad creativa', del tipo 'consorcio de intereses', ayudó a vender estas prácticas al público (McCann & Gilkey, 1988:16).

Todas estas fusiones, absorciones y desinversiones generaron una nueva oportunidad de negocio: la compra y venta de sociedades como un negocio específico, lo que se vio facilitado por el creciente control de la propiedad de las empresas por parte de los fondos de pensiones y fondos de inversión (Valdalisco y López, 2009:361).

La euforia termina en 1973 con la crisis petrolera.

Este ciclo se desarrolló a partir de la década de 1950 y se prolongó durante casi dos décadas. Alcanzó su punto máximo en 1968 y se derrumbó en 1973, cuando la crisis del petróleo empujó a la economía mundial a otra recesión (Libio, 2011:102).

3.1.4. Cuarta Oleada: F&A hostiles internacionales

Abarca el periodo 1981-1992 (García y López, 2012:5). Es una oleada impulsada por la desregulación de los controles estatales antimonopólicos y por la liberalización económica promovida por Estados Unidos y Gran Bretaña.

Another major driver of this fourth merger and acquisition wave was the relaxation of antitrust enforcement and increased emphasis on deregulation. Since authorities did not challenge acquisitions in the same industries, related acquisitions grew dramatically (Kolev, Halebian y McNamara, 2012:23).

La ola fue provocada por los cambios en las políticas a favor de la competencia, la desregulación del sector financiero y la creación de nuevos instrumentos financieros y el desarrollo de mercados (por ejemplo, el mercado de bonos-basura), así como los avances tecnológicos en la industria electrónica (Libio, 2011:105).

La cuarta oleada tuvo eco en otros territorios más allá de los países occidentales tradicionales. Desencadenaron una fuerte reestructuración de sectores económicos como reacción ante la revolución tecnológica entrante y la destrucción de los grandes conglomerados, generando consigo una intensa especialización económica. Aparecen las megafusiones²³ (Davidson, 1985:131; Cordeiro, 2014:5).

The 1980s takeovers –which took place on an international scale across the United States, Europe, and Asia– reversed the process of the conglomerate acquisitions and brought corporations back to the strategy of greater specialization (Kolev, Halebian y McNamara, 2012:23).

La cuarta oleada [...], está empezando a transformar radicalmente y redefinir sectores enteros. [...] A medida que las empresas empiezan a reaccionar ante el rápido cambio tecnológico buscan nuevas tecnologías que les permitan reducir costes, mejorar la productividad e introducir nuevos productos en nuevos mercados (McCann & Gilkey, 1988:18).

²³ La unión de dos grandes corporaciones, generalmente involucran miles de millones de valor. Una Megafusión (MegaF&A) crea una corporación que mantiene control sobre un alta participación del mercado dentro de su propia industria (Investopedia, 2017a).

Continúa la complejización de las F&A como negocio profesional (McCann & Gilkey, 1988:3). Un rasgo sobresaliente de esta cuarta oleada fue el alto apalancamiento mediante la innovación de instrumentos financieros destacando los bonos de alto rendimiento, *Leverage Buy-Out (LBO)*²⁴, diversos inversores institucionales y el auge de F&A hostiles en los mercados accionarios (Gaughan, 1996:9). La oleada culmina en una serie de quiebras, bancarrotas, crisis de deudas y un encarecimiento del crédito a inicios de los años noventa del siglo XX (Robinson & Peterson, 1995: xvi-xvii).

Esta cuarta oleada estuvo dominada por las *OPA hostiles*²⁵, financiadas con grandes emisiones de deuda. Durante la década de los 80 los tipos de interés tuvieron una tendencia bajista lo que propició una reducción en el coste de las operaciones financiadas mediante deuda (García y López, 2012:8).

In addition, a new phenomenon emerged –hostile takeovers and new forms of control became very popular. “Bustup” takeovers were a common occurrence in which significant parts of the acquired company were subsequently divested. In addition, the leveraged buyout (LBO), in which a significant percentage of the purchase price was financed through borrowing, accounted for almost 15% of all acquisition value. Finally, acquisitions were mainly financed with cash (Kolev, Haleblan y McNamara, 2012:23).

3.1.5. Quinta Oleada: F&A globales transfronterizas

De manera general la quinta oleada comprende el periodo 1992-2000 (García y López, 2012:9; Gaughan, 1996:xi), considerándose una onda de escala y amplitud global en un contexto de fuerte liberalización y desregulación económica con el impulso del desarrollo de la informática y la electrónica (Kolev, Haleblan y McNamara, 2012:23-25; Feito y Menéndez, 2011:62). Se constata el auge las F&A transfronterizas y la prevalencia de las megafusiones (Libio, 2011:107).

²⁴ Leveraged Buyout (LBO): En español puede traducirse como *compra apalancada*, es la adquisición de otra compañía usando una cantidad significativa de dinero prestado para cubrir el costo de adquisición. Los activos de la compañía que se adquieren a menudo se utilizan como garantía para los préstamos, junto con los activos de la empresa compradora. El objetivo de las compras apalancadas es permitir que las empresas realicen grandes adquisiciones sin tener que comprometer gran cantidad de capital (Investopedia, 2017b).

²⁵ Oferta Pública de Adquisición (OPA): Es aquella operación de tipo mercantil por la que unas sociedades oferentes tratan de hacerse con el control de otra compañía. Se produce cuando “una o varias empresas, denominadas oferentes, realizan una oferta amplia con el objetivo fundamental de adquirir las acciones a todos los accionistas o a una buena parte de ellos para alcanzar niveles óptimos de control de capital, del derecho de voto y por tanto de gobierno de una compañía. Un rasgo fundamental es que las OPAs hostiles se presentan entre entidades [...] que cotizan en bolsa” (Economipedia, 2015).

Since the second half of the 1990s [...] we have witnessed an increase in FDI, M&A, and labor flows at the regional level and across the globe (Bitzemis, 2012:xi).

The share of cross-border deals has remained remarkably steady at about one quarter of the total. Companies usually pursue cross-border acquisitions for strategic and competitive reasons. Such transactions often are horizontal M&As between competing firms in the same industry (Hassan y Ghauri, 2014:17).

Finally, the major driver of the fifth wave appears to be deregulation and privatization, which emerged as a major shock that particularly affected the acquisition activity of companies within some industries (e.g. communications, information technology) (Kolev, Halebian y McNamara, 2012:25).

Cabe señalar otro factor importante que motivo las F&A fue el incremento en los costos en la investigación y desarrollo, principalmente en las industrias de alta tecnología, la bioquímica y la farmacéutica (Libio, 2011:107). La disminución de la tasa de interés facilitó el préstamo para financiar la compra de empresas. Nuevas normas en el sistema financiero limitaban las F&A hostiles que habían causado fuertes especulaciones al final de la década de los ochenta, no obstante se desarrollaron las F&A entre empresas de distintos países. Al fin del periodo nos encontramos con la crisis DotCom en el 2000.

A principios de 1991 la producción industrial y el comercio de ventas disminuyeron, lo que obligó a la reserva federal a bajar los tipos de interés. Esto provocó otra oleada de fusiones, pero esta vez de la mano de los Compradores Estratégicos, que son aquellos que desarrollan sus actividades en una industria determinada y tratan de permanecer en ella y consolidarse en el mercado. Éstos buscan objetivos relacionados con sus líneas de negocio (García y López, 2012:9).

Un primer aspecto a destacar de la quinta ola de adquisición es su amplio carácter internacional. El número de transacciones realizadas en Europa fue tan grande como su contraparte de Estados Unidos, destacando también el incremento en las transacciones de fusiones y adquisiciones realizadas en Asia y en otros países emergentes (Libio, 2011:107).

Consistent with the 1980s, this merger and acquisitions wave continued with the dominant role of related acquisitions, which also involved stock swaps between the merging companies. However, in contrast to the 1980s merger and acquisition wave, acquirers relied primarily on stock to complete transactions –in 58% of cases the transactions were entirely financed with stock (Kolev, Halebian y McNamara, 2012:25).

3.1.6. Sexta Oleada: Mundialización de las F&A

Inicia entre 2002 y 2003 con la recuperación paulatina de la economía mundial y mantiene patrones y rasgos de la ola anterior de finales de los años noventa como la desregulación financiera, liberalización y apertura de sectores económicos, se logra consolidar la internacionalización de las F&A transfronterizas (Libio, 2011:109).

La sexta ola (2003-2007) registró niveles récord de fusiones y adquisiciones transfronterizas. Esta ola obtuvo su impulso del fuerte y sostenido crecimiento económico global, las presiones sobre las empresas transnacionales para mejorar su competitividad mediante la adquisición de empresas en diferentes partes del mundo, la globalización, la disponibilidad de financiamiento a bajo costo, el alza de los precios de los productos básicos, la gran actividad de los fondos de inversión de cobertura y el importante crecimiento de los fondos privados de inversión (CEPAL, 2009:22).

La tasa de interés mantenida en niveles bajos como un mecanismo con el objetivo de estimular el desempeño de la economía, terminó financiando la compra-venta de activos mediante préstamos baratos.

The sixth wave of mergers and acquisitions started after the 2001 recession, when economic growth resurfaced and there was a flood of dollars into the market, thanks to the stimulus from the U.S. Federal Reserve, which kept interest rates low to stimulate the economy (Camaya Partners, 2014:6).

Esta vez, las presiones a la compraventa o fusión de empresas provienen de distintos factores. Por un lado, la bonanza de la economía y la evolución positiva de bolsas (cuando la Bolsa sube, las empresas valen más y por tanto pueden incrementar su capacidad de endeudamiento para adquirir otras empresas), junto con bajos tipos de

interés (que facilitan a las empresas asumir un mayor nivel de endeudamiento para afrontar la compraventa de empresas, incrementando su capacidad de pago) han propiciado que la liquidez de las empresas sea muy elevada. Por otro lado, la apertura de mercado y la globalización han reforzado la competencia a la que se entran las empresas, que han de competir con otras en costes, tamaño y capacidad tecnológica. Así mismo el auge del capital riesgo ha multiplicado las posibilidades de inversión empresarial (Zozaya, 2007:3).

El fin de la sexta ola estuvo marcado por la severa crisis hipotecaria-financiera detonada en Estados Unidos.

The result was the outbreak of the Subprime crisis in 2007, which dried up credit and plunged the world into recession, also ending this wave of transactions (Cordeiro, 2014:6).

3.2. Factores históricos-geográficos en las oleadas de F&A

Existen investigaciones que desde distintos enfoques buscan identificar las características comunes de las grandes oleadas de F&A con el fin de explicar sus causas y entender su movimiento cíclico (McCann & Gilkey, 1988:12). Para nuestros fines hemos enfatizado cinco ejes: i) desarrollo de las fuerzas productivas; ii) tipo/modo principal de F&A; iii) disponibilidad e innovaciones crediticias; iv) formas de intervención estatal y v) los cierres abruptos de cada oleada.

Dados los límites de nuestro trabajo, queremos sugerir como líneas de investigación en la presente temática: encaminarse a desarrollar un eje metodológico para estudiar los grandes movimientos masivos de las F&A capaz de rastrear con mayor precisión su origen, establecer las relaciones con el ciclo económico en el que se desenvuelven (auge, estancamiento o desaceleración económica), con los sectores económicos dónde se concentran dichas operaciones(¿serán acaso aquellos de mayor desarrollo tecnológico?) y el estado de la competencia en el que yacen las empresas (¿saturada, monopolica, regulada, “libre”?).

En función de nuestros ejes señalamos exponemos el Cuadro 1 con la información sintetizada para cada oleada.

Cuadro 1. Características generales de las grandes olas de F&A en el capitalismo

	1°	2°	3°	4°	5°	6°
Temporalidad	Fines siglo XIX e inicios XX	Gloriosos 20's	60's - 70's	Años 80's	1992-2000	2002-2007
Espacialidad	Estados Unidos	Estados Unidos y Gran Bretaña	Estados Unidos y Europa Occidental	Estados Unidos, Europa y Asia	Global F&A transfronterizas entre todos los continentes	
Tipo/modo de F&A	Horizontales	Verticales	Conglomerados	Hostiles & Horizontales	Horizontal y Verticales (Auge de MegaF&A y transfronterizas)	
Desarrollo Tecnológico	Era del acero, la electricidad y la ingeniería pesada (auge)	Era del petróleo, el automóvil y la producción en masa.	Innovaciones organizacionales, avances en la bioquímica y	Era de la informática y las telecomunicaciones.	Innovaciones en la informática, microelectrónica y la computación. Nacimiento de la Era Digital.	
Disponibilidad crediticia	Desarrollo del mercado de valores	Destacan bancos de inversión y las sociedades accionistas	Complejización de los mercados accionarios e instrumentos financieros	Inversores institucionales e innovación financiera.	Mayor financiación de la deuda. Baja tasas de interés. Uso de las acciones como método de pago.	Uso de LBO
Intervención estatal	Ausencia de un control estricto de monopolios	Legislaciones anti-monopolio	Controles de F&A horizontales y verticales	Desregulación y liberalización económica	Controles sobre F&A hostiles. Avance en la apertura, desregulación y privatización.	
Fin del auge	Crisis a principios del siglo XX	Crisis del 29'	Recesión 70's , crash petrolero.	Crisis de la deuda fines de los 80's	Crisis DotCom (2000)	Crisis financiera (2008-09)

Fuente: Elaboración propia

Nota: El cuadro esquematiza la información expuesta en el apartado de las grandes olas de F&A (3.1). El rubro sobre el "desarrollo tecnológico" fue complementado con la periodización de las revoluciones tecnológicas de Carlota Pérez (2005:35) y el trabajo de Victor Libio (2011:112)

i) Desarrollo de las fuerzas productivas. Cambios en la organización laboral y/o revoluciones e innovaciones técnicas. Cada fase expansiva de F&A se ve limitada por las fronteras tecnológicas de su época. En ocasiones la emergencia de un nuevo paradigma o revolución tecnológica genera una brusca ruptura en el mercado impulsando una frenética carrera en la disputa por la monopolización de los nuevos conocimientos, técnicas y la vanguardia tecnológica. Como ha quedado claro en los apartados 2.2 y 2.3, las F&A son una eficiente vía para la transferencia y apropiación de capacidades productivas (tecnológicas, conocimientos, organizativas, entre otras).

Technology shocks. While technology shocks have received less attention in their role as causing industry disturbances, there is strong empirical evidence for their significance in this process. The underlying logic is that the arrival of new technology brings pressure on firms to adopt it and thus favorable conditions for mergers and acquisition waves develop. New technology leads to reallocation of capital and mergers and acquisitions appear as an efficient way to redistribute corporate assets (Kolev, Haleblan y McNamara, 2012:27).

La reestructuración que responde a una liberalización o a un cambio tecnológico importante proporciona oportunidades muy reales a las empresas bien organizadas y agresivamente adquiridoras (McCann & Gilkey, 1988: 27).

[En la tercer oleada, los] avances en tecnología de la información y sistemas de control financiero, en diseño estructural y en el funcionamiento del *staff* de la empresa representaban importantes innovaciones. Una de las formas como se desarrolló el diseño estructural fue a través del perfeccionamiento del diseño de organizaciones multidepartamentales como instrumento de gestión de la empresa diversificada (McCann & Gilkey, 1988: 17).

ii) *Estado de la competencia intercapitalista. Tipos/modos de F&A.* Para cada ola es importante señalar el momento o fase en la que se encuentra el ciclo de capital, si es de auge, estancamiento, o bien, crisis económica. Los momentos de auge facilitan la disponibilidad de excedentes para expandirse sobre otras empresas; el estancamiento puede estrangular la competencia haciéndola más aguda disminuyendo la disponibilidad de espacios rentables; por su parte la crisis puede re-apuntalar aquellos capitales que dispongan de fuertes recursos para apoderarse de los activos sobrevaluados y más afectados por la quiebra económica. De la mano de la competencia se presentan *formas particulares* de redistribuir la riqueza a través de F&A (horizontales, verticales, conglomerados, hostiles, transfronterizas) que a su vez desencadenaron grandes concentraciones específicas (monopolios, oligopolios, conglomerados) con distintas escalas (nacionales e internacionales).

Economic shocks. Economic shocks include changes in environmental conditions that affect the general economic and business environment of firms, such as sales growth, employment changes, market booms, and increased demand (Kolev, Haleblan y McNamara, 2012:26).

La competencia extranjera y algunas industrias nacionales de manufacturas han obligado a ciertas empresas amenazadas a combinar o abandonar áreas de actividad mediante fusiones y adquisiciones (McCann & Gilkey, 1988:24).

[...] la globalización de la competencia [...] convierte a las fusiones y adquisiciones en un instrumento cada vez más importante para mejorar la situación competitiva (McCann & Gilkey, 1988: 18).

Brutal global competition will force businesses to limit their acquisitions to those companies that provide a competitive advantage (Robinson & Peterson, 1995: xvii).

[...] las fusiones entre capitales se producen por oleadas en íntima relación con el movimiento global de la formación de capital. Tienen lugar al final de un auge, cuando la tasa de plusvalor comienza a descender y la lucha contra ese descenso origina una intensificación de la obsolescencia. Y se produce también al final de una recesión, cuando la centralización reorganiza un sistema industrial transformado por las destrucciones masivas de capital (Aglietta, 1979:196).²⁶

iii) Disponibilidad crediticia. Instituciones e innovaciones crediticias y financieras. El desarrollo del sistema institucional crediticio, las innovaciones financieras cada vez más complejas, el desarrollo tecnológico en las telecomunicaciones e informática y un sólido piso institucional internacional garante de condiciones legales junto con las políticas monetarias de los bancos centrales (principalmente de los grandes países centrales) pueden estimular o contraer los flujos de excedentes (en ocasiones ficticios) en su forma de créditos y otros para estimular la compra-venta de activos.

Financial innovations. The emergence of financial innovations and their widespread recognition across markets have been shown to be an important factor that created industry disturbance and generated intensified merger and acquisition activities. Financial innovations created an alternative source of capital for companies and made it easier to borrow funds for smaller and less-prominent players (Kolev, Halebian y McNamara, 2012:27).

Each M&A wave values specific funding strategies. M&A waves have shown varying funding preferences between cash, equity, and debt. This depends very much on the availability of innovative solutions, the risks induced, and the cost of funding to be

²⁶ Este autor también señala que el movimiento centralizador “permanece constante o disminuye en las etapas de auge de una acumulación aproximadamente regular” (Aglietta, 1979:198). Es decir, en cada momento del ciclo económico los flujos de F&A están presentes, pero hay momentos donde se acentúa su presencia: al finalizar un auge (desaceleración o estancamiento), en los periodos de fuertes desvalorizaciones y al finalizar las crisis.

paid. Any mayor change in such aspects has an impact in the potential deals (Whitaker, 2016:16).

iv) Formas de la intervención estatal. Políticas de regulación y control estatal. Las distintas vertientes en las que el aparato institucional estatal ejerce control sobre los capitales existentes pueden incentivar, limitar y dar forma al movimiento de las F&As entre capitales. Principalmente destacan las políticas comerciales (barreras arancelarias y controles comerciales), monetarias, fiscales y laborales.

Otros obstáculos que deben vencer las empresas son las restricciones a su actividad. Las regulaciones y restricciones legales han desempeñado históricamente un papel importante como amortiguadores (McCann & Gilkey, 1988:13).

Regulatory shock. Regulatory shocks are another factor that may create industry disturbance and motive acquisition activity. Throughout the history of merger waves, laws and legal conditions have played a major role in spurring or constraining mergers (Kolev, Haleblian y McNamara, 2012:26).

v) Los cierres abruptos de cada oleada: crisis.

Una característica importante a observar es que los momentos más álgidos de frenesí de compra-venta de activos podrían funcionar como un indicador de una probable crisis en puerta, esto debido a que sus antecedentes históricos nos muestran que toda gran oleada de F&A termina en un momento de fuerte declive económico.

[Todas las olas] se producen en tiempos de recuperación y de auge económicos y terminan con una caída de los mercados bursátiles (Libio, 2011:113).

Historically, M&A waves have ended with political crisis or even wars (Whitaker, 2016:17).

3.3. Conclusión

Con la pretensión de darle un orden *lógico* a este entramado de relaciones y determinaciones formulamos la siguiente hipótesis:

El desarrollo de la acumulación capitalista avanza mediante el acrecentamiento de la masa acumulada por el enfrentamiento de concentraciones individuales de capital (estados y

empresas) en el mercado mundial. Sujetas (principalmente pero no exclusivamente) a los límites materiales impuestos por las condiciones del desarrollo de las fuerzas productivas del trabajo (tanto técnicas como organizativas) y en relación con el nivel alcanzado por la acumulación de valor, se determinan (en parte importante, pero no únicas) las pautas de la concentración de los mercados (intensidad de la competencia), la forma de la intervención estatal (políticas de liberalización y protección) y la disponibilidad de excedentes en distintos instrumentos crediticios o financieros.

El análisis descriptivo y comparativo entre las grandes olas masivas de F&A en la historia moderna nos permite sostener una *fuerte tendencia creciente* de estas operaciones: a) tanto en términos territoriales (espaciales) como b) en el número de acuerdos y del valor acumulado por estas transacciones. Otro punto importante a señalar es que c) los lapsos de tiempo entre una y otra ola de euforia es cada vez más breve. Ahora desarrollamos cada inciso:

a) Mayor expansión territorial de las F&A en el mundo

Cada oleada abraza una extensión mayor del globo terráqueo. Las F&A se dinamizan en los grandes centros económicos (donde existe *materia centralizable* disponible, concentraciones de capitales individuales). En la primera parte del siglo XX destacan los centros nacionales de Estados Unidos y Gran Bretaña, en la segunda mitad del siglo el rango se expande con una amplitud continental a Europa y posteriormente a Asia. En el último cuarto de siglo existen las posibilidades (tecnológicas, institucionales y concentraciones de capital en el mundo) para expandir aún más el rango de las operaciones *transfronterizas*. Llegando a nuestros días, lo que comúnmente denominamos globalización ha hecho posible por vez primera que las *F&A sean un fenómeno propiamente mundial*, con interconexiones entre todos los continentes.

Cada vez más, las fusiones han adquirido una dimensión internacional debido a la integración económica global y al desmantelamiento de las barreras para el comercio y la inversión (Sudarsanam, 1996:xiii).

The M&A market has been expanding globally to new territories and new sectors for more than a century. The number of countries in the world that are aware of such transactions is increasing, and the number of sectors concerned by cross-border deals is increasing as well (Whitaker, 2016:4).

b) Incremento en el número de negociaciones y valor de las F&A

Cada oleada supera, en número y valor, la magnitud alcanzada por la oleada anterior; conservando en el tiempo una tendencia de crecientes magnitudes acumuladas por las F&A. Cada oleada tiene más F&A con más valor.

Entre 1925 y 1929 [segunda oleada] se realizaron 4,600 fusiones y desaparecieron más de 12,000 empresas de diferentes sectores (García y López, 2012:4).

A finales de los años sesenta las absorciones y fusiones se habían convertido ‘casi en una manía’: de 2,000 en 1965 pasaron a 6,000 en 1969 (Valdalisco y López, 2009:361).

Hubo, en esta fase [tercera oleada], más de 6,000 fusiones (García y López, 2012:5).

[Al culminar la cuarta oleada, el] dollar value of mergers and acquisitions dropped to \$153 billion in 1992 (Robinson & Peterson, 1995: xiv).

El ritmo de las actividades fusión y adquisición ha aumentado también espectacularmente. En 1986 las fusiones y adquisiciones en los Estados Unidos alcanzaron la cifra récord de más de 3.500, lo que representa más de doce transacciones por día de trabajo a lo largo del año por un valor anual de más de 200.000 millones de dólares (Hennssey, 1988:xiii).

Para todo el año 1985 se registraron 3.001 transacciones –un récord no superado en doce años y un aumento del 18 por 100 sobre 1984 [...], en 1986 se batió el récord, con más de 3.300 acuerdos (McCann & Gilkey, 1988:2).

c) Reducción de tiempo entre cada oleada

Con la información que contamos podemos señalar que en las primeras olas existe más de una década de separación entre ellas (la 1era: 1890-1902; 2nda: 1920-1929; 3era: 1960-1973). Posteriormente las últimas tres olas son separadas por lapsos temporales menores (4ta: 1980-1989; 5ta: 1992-1999; 6ta: 2002-2007).

Esta hipótesis sobre una *fuerte tendencia creciente del movimiento centralizador* por F&A tendrá mayor sustento en el estudio estadístico de los últimos dos capítulos (4 y 5) donde las últimas

dos grandes oleadas de F&A (1992-1999 y 2002-2007) convergen con nuestro análisis de las F&A transfronterizas entre 1990 y 2015.

Capítulo 4. Fusiones y adquisiciones transfronterizas, 1990-2015

Aunque haya habido altibajos, [...] lo cierto es que la tendencia a largo plazo en fusiones y adquisiciones es hacia acuerdos cada vez mayores (McCann y Gilkey, 1988:9).

Este capítulo está dedicado a presentar un ejercicio empírico estadístico sobre las F&A entre empresas de distinta nacionalidad, denominadas transfronterizas, entre 1990-2015. En él intentamos establecer las principales tendencias desde dos perspectivas: economías compradoras y economías vendedoras.

4.1. Fusiones y Adquisiciones transfronterizas en el Informe sobre las Inversiones en el Mundo

Para el ejercicio que presentamos a continuación, se trabajó con la base de datos proporcionada por el informe anual que publica la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD, por sus siglas en inglés) sobre inversiones en el mundo (World Investment Report, WIR). Este informe se publica periódicamente desde 1991, contando hasta la fecha con 26 informes en total (haciendo un corte en 2016, año en que se inició la presente investigación). Todos los informes están disponibles en el portal electrónico de la UNCTAD.²⁷

Las F&A transfronterizas son presentadas en una balanza de ventas y compras. Para entender qué es una venta/compra positiva/negativa de F&A transfronteriza hay que empezar por aclarar lo *transfronterizo* de manera general y en lo particular para el WIR.

La traducción literal de *cross-border Mergers and Acquisitions* indica una transacción “más allá de la frontera”; que atraviesa, que desborda los límites del contenedor nacional. La definición de la F&A más allá de la frontera, es decir, transfronteriza, se refiere a aquellas compras y ventas de activos más allá de los límites y delimitaciones nacionales. Es esta la intención central de la categoría ‘F&A transfronteriza’: registrar y cuantificar aquellas operaciones de compra-venta de activos que desbordan el territorio propiamente nacional. Retomando nuestra concepción de la F&A como fuerte palanca redistributiva del poder entre

²⁷ El portal oficial:
http://unctad.org/en/Pages/DIAE/World%20Investment%20Report/World_Investment_Report.aspx

concentraciones de capital (Capítulo 1 y 2) sostenemos que las *F&A transfronterizas son la transferencia de riqueza, propiedad, control y poder entre empresas de distintas nacionalidades*.

In a cross-border merger, the assets and operations of two firms belonging to two different countries are combined to establish a new legal entity. In a cross-border acquisition, the control of assets and operations is transferred from a local to a foreign company, the former becoming an affiliate of the latter (WIR, 2001:99).²⁸

Pasemos ahora a explicar la estrecha relación de las F&A transfronterizas con la Inversión Extranjera Directa (IED). Las operaciones económicas son llevadas a cabo, en su mayor medida, por el *sujeto desdoblado*.²⁹ Las empresas, tanto de propiedad estatal como privada, circunscriben sus operaciones dentro de los marcos jurídicos y territoriales delimitados por la figura del estado-nación (instancia reguladora). Ambos sujetos reproducen su ciclo y amplían su capital mediante nuevas y crecientes inversiones (compra de mercancías ya sean: activos, maquinaria, servicios, trabajadores, conocimientos, tecnología, etc.). De manera metafórica señalamos que dichas inversiones operan como brazos u otras extremidades que buscan ampliar la corporalidad de los sujetos económicos (la reproducción de sus operaciones orgánicas, vitales, siempre en una escala incrementada, ampliada).

La ampliación corporal del sujeto económico se realiza mediante dos vías principales: i) la extensión al interior de su *hogar*, esto es, inversiones circunscritas dentro del propio espacio jurídico y territorial del estado-nación donde está su sede principal, la empresa matriz; y ii) la extensión *externa*, que desborda los muros y fronteras de su hogar nacional para operar en otros espacios nacionales (distinta territorialidad y jurisdicción). Esta última forma de expansión externa es la que comúnmente se denomina Inversión Extranjera Directa (IED): salida de excedentes económicos destinados a territorios nacionales distintos a su propia nacionalidad de origen. La UNCTAD define la IED como:³⁰

²⁸ Traducción propia: “En una fusión transfronteriza, los activos y las operaciones de dos empresas pertenecientes a dos países diferentes se combinan para establecer una nueva entidad jurídica. En una adquisición transfronteriza, el control de los activos y las operaciones se transfiere de una empresa local a una empresa extranjera, la primera convirtiéndose en una filial de la última.”

²⁹ Una definición más detallada sobre el *sujeto desdoblado* se realizó en el capítulo 2.

³⁰ A su vez la UNCTAD basa su definición de la IED en las concepciones de otros organismos internacionales como la OECD (1996) o los Manuales de la Balanza de Pagos del Fondo Monetario Internacional (FMI, 1993 y 2009).

as an investment involving a long term relationship and reflecting a lasting interest and control by a resident entity in one economy (foreign direct investor or parent enterprise) in an enterprise resident in an economy other than that of the foreign direct investor (FDI enterprise or affiliate enterprise or foreign affiliate) (WIR, 2016b:3).³¹

Las F&A transfronterizas son un componente primordial, pero no el único, de la expansión externa vía IED. Debido a esto, parte importante de la base de datos de las F&A transfronterizas presentada por la UNCTAD es retomada de las compras y ventas de activos registradas en la Balanza de Pagos de cada uno de los países. No obstante, hay que tener claro que esto no nos permite afirmar que toda F&A transfronteriza es IED; ya que gracias a la diversificación del sistema bancario, crediticio y las sociedades accionarias junto con la tecnología informática e innovaciones financieras han facilitado y agilizado las compras y ventas de activos entre países mediante los mercados accionarios, lo que se conoce como Inversión de Cartera (Véase Capítulo 3). Es por esto que otra parte importante de las estadísticas de la UNCTAD incluye aquellas compras y ventas de acciones (títulos de propiedad) que se realizan en los mercados de capital y centros financieros internacionales. Una tercera fuente de información es la consultoría estadounidense Thomson Reuters.³² Por último señalamos que la UNCTAD solo registra aquellos contratos de compra/venta ya realizados, es decir, que no considera aquellos que solamente han sido anunciados o que estén en proceso de negociación.

La información de las F&A transfronterizas presentada por la UNCTAD se basa en:

- Las F&A transfronterizas como componentes de la IED registrados en la Balanza de Pagos de los países³³
- Compra/venta de activos en los mercados financieros nacionales e internacionales

³¹ Traducción propia: “[...] una inversión que implica una relación a largo plazo, reflejando un interés y control duraderos por una entidad residente en una economía (inversor extranjero directo o empresa matriz) en una empresa residente en una economía distinta de la del inversor extranjero directo (empresa IED o filial de la empresa o filial extranjera).”

³² *Thomson Reuters* es una empresa de información creada por la compra de Reuters por The Thomson Corporation en 2008. La dirección electrónica de su sitio oficial es: <https://www.thomsonreuters.com/en.html>

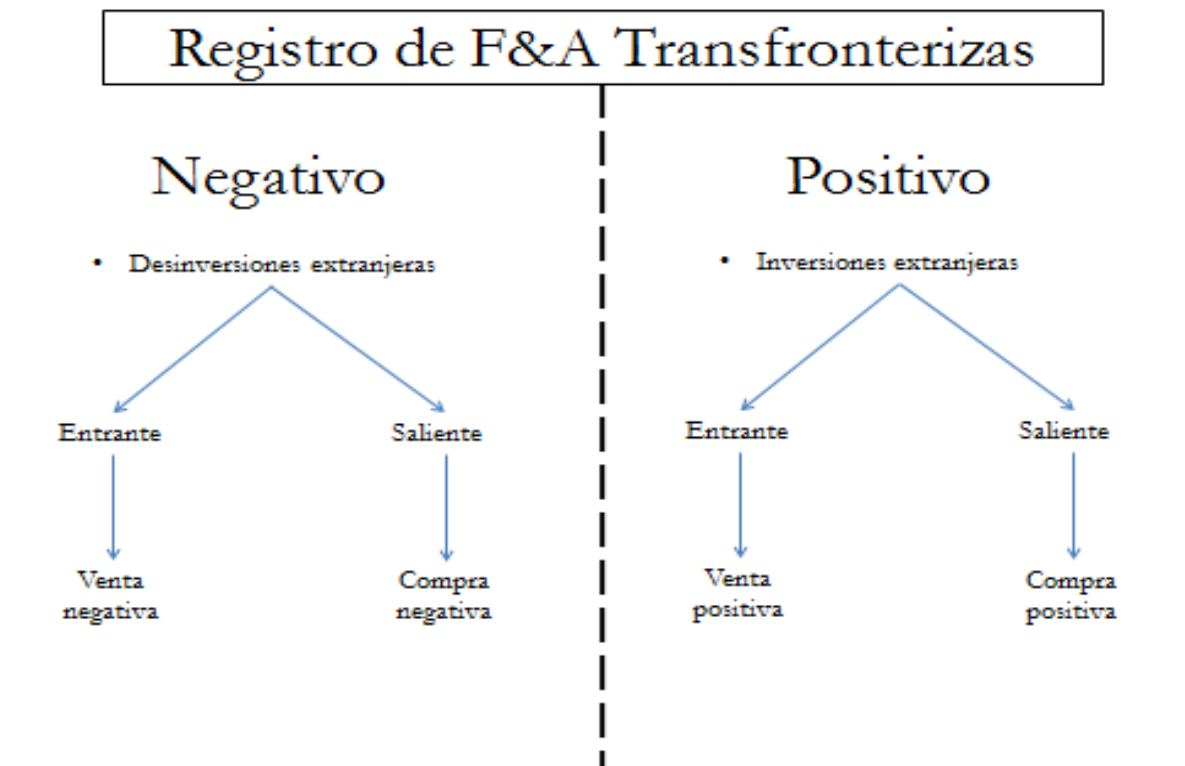
³³ Los países presentan su información de acuerdo con los estándares internacionales marcados por los organismos internacionales, puede ser la sexta edición del *Balance of Payments and International Investment Position Manual* (BPM6) del Fondo Monetario Internacional o la cuarta edición del *Benchmark Definition of Foreign Direct Investment* (BD4) de la OECD.

- Thomson Reuters

Tanto los flujos de IED como las F&A transfronterizas se reportan como entrantes/ventas y salientes/compras en función de la contabilidad nacional en referencia. Finalmente la información es registrada y presentada en una Balanza transfronteriza. Por ende toda compra o venta de activos será positiva en términos de F&A transfronterizas cuando esté aportando unidades o ampliando el rango de las inversiones extranjeras; en sentido contrario, una compra o venta de activos será negativa cuando se reduzca o contraiga la inversión extranjera, lo que también se denomina como *desinversión extranjera*.

Regresemos a nuestra metáfora de la corporeidad del sujeto económico. Los registros positivos en la balanza transfronteriza se refieren a la expansión externa de los sujetos fuera de su espacio de origen; en sentido opuesto, los registros negativos en la balanza transfronteriza podemos ilustrarlos como una contracción de brazos o extremidades de los sujetos económicos en sus operaciones fuera de casa.

Esquema 2. Registro de F&A Transfronterizas por la UNCTAD



Elaboración propia

Al mismo tiempo, como todo buen Balance contable este debe mantener un equilibrio entre los saldos de cada una de las cuentas particulares nacionales; lo cual quiere decir que los flujos

de IED saliente/compra de activos registrados por un estado-nación tienen su contrapartida en un registro de IED entrante/venta de activos en otros países, y viceversa, las ventas de unos son al mismo tiempo compras de otros.

De acuerdo con la base estadística de la UNCTAD las cuatro opciones de registro de F&A transfronterizas (compras positivas, compras negativas, ventas positivas, ventas negativas) están basadas en la operación de tres variantes en los tipos de contratos (WIR, 2016b:78):

- 1) aquellos que involucran la venta de una compañía doméstica a una compañía foránea;
- 2) aquellos que involucran la venta de una filial foránea a una empresa doméstica; y
- 3) aquellos que involucran la compra de una compañía foránea por otra compañía foránea, pero ambas operando en una nación huésped (distinta de su nación de origen).

A continuación hemos dividido el presente análisis en tres partes:

- i. un *análisis general* del número y valor de todas las F&A transfronterizas registradas;
- ii. un *análisis particular* sobre el comportamiento tanto regional como sectorial de las F&A transfronterizas;
- iii. y finalmente un *análisis singular* del caso de las F&A transfronterizas más grandes del mundo (Capítulo 5).

4.2. Comportamiento *general* de las F&A transfronterizas

En esta primera parte nos centramos en la descripción de las dos magnitudes que presenta el WIR sobre las F&A transfronterizas: su *número* y su *valor*. La primera hace referencia a la mera cantidad de contratos de compra y venta de activos realizados; mientras que la segunda expresa su magnitud en términos monetarios (dólares corrientes). En realidad todos los contratos de compra y venta de activos tienen valores distintos, pero lo que nos interesa es trazar algunas de las relaciones entre ambas magnitudes para formular algunas hipótesis respecto su comportamiento. Finalmente nos interesa medir el impacto que tuvo la crisis de 2008-2009 en ambas magnitudes de las F&A transfronterizas.

4.2.1. Número de las F&A transfronterizas

Un primer acercamiento general es observar el número total de unidades de F&A transfronterizas que se reportan anualmente desde 1990 hasta 2015 (Tabla 1).

El comportamiento del número total de las F&A transfronterizas de 1990 a 2015 es creciente con una tasa promedio anual de 5.18%, acumulando en promedio 7,999 unidades F&A anuales. En 2015 presenta un número de 10,044 F&A transfronterizas, casi tres veces superior al presenciado en 1990 (3,442 unidades). A lo largo de los 26 años el WIR registra un total de 207,962 operaciones realizadas.

Tabla 1. Número total, tasas de crecimiento y variación absoluta anual de las F&A transfronterizas, 1990-2015

(Unidades y porcentaje)

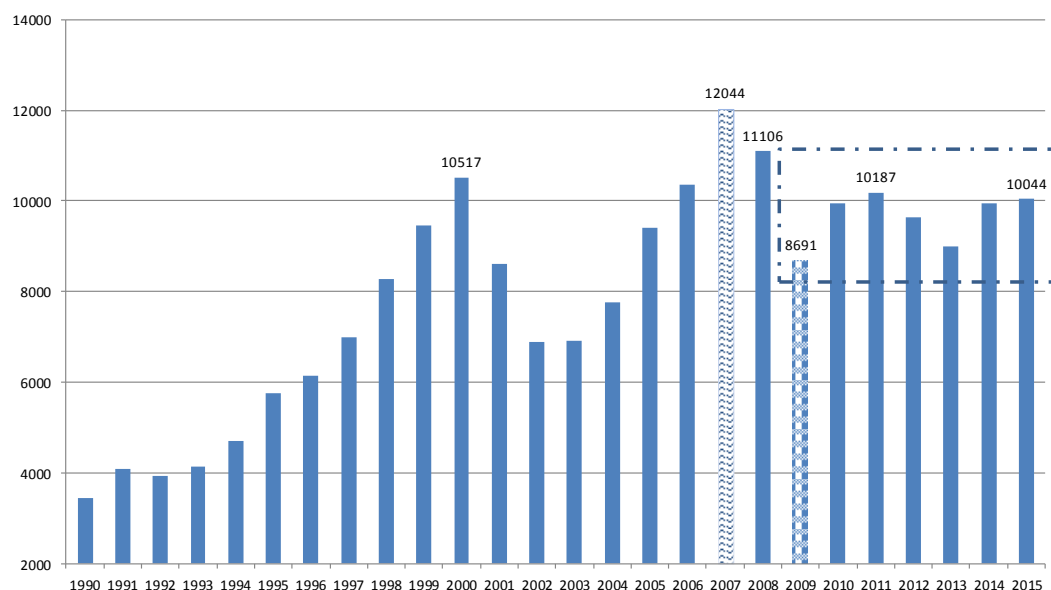
	Número	Variación	
		Tasa de crecimiento (%)	Absoluta
1990	3 442	-	-
1991	4 080	18,54	638
1992	3 925	-3,80	-155
1993	4 138	5,43	213
1994	4 703	13,65	565
1995	5 764	22,56	1061
1996	6 136	6,45	372
1997	7 002	14,11	866
1998	8 278	18,22	1276
1999	9 461	14,29	1183
2000	10 517	11,16	1056
2001	8 619	-18,05	-1898
2002	6 894	-20,01	-1725
2003	6 908	0,20	14
2004	7 751	12,20	843
2005	9 407	21,36	1656
2006	10 363	10,16	956
2007	12 044	16,22	1681
2008	11 106	-7,79	-938
2009	8 691	-21,75	-2415
2010	9 938	14,35	1247
2011	10 187	2,51	249
2012	9 630	-5,47	-557
2013	8 990	-6,65	-640
2014	9 944	10,61	954
2015	10 044	1,01	100
Promedio	7 999	5, 182	
Acumulativo	207 962		

Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016.

A pesar del movimiento oscilatorio, en las Gráficas 1 y 2 se puede observar una ligera pendiente positiva mostrando la *tendencia general creciente del número de las F&A transfronterizas*.

Gráfica 1. Número total de las F&A transfronterizas a nivel mundial, 1990-2015

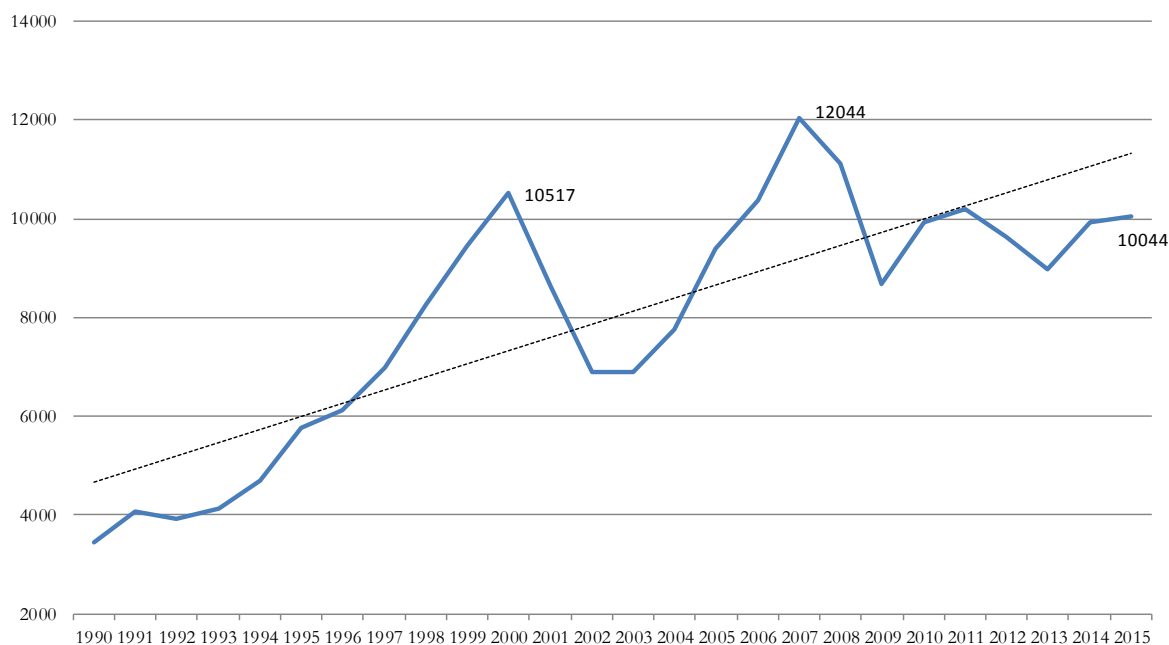
(Unidades)



Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016.

Gráfica 2. Tendencia del número total de las F&A transfronterizas a nivel mundial, 1990-2015

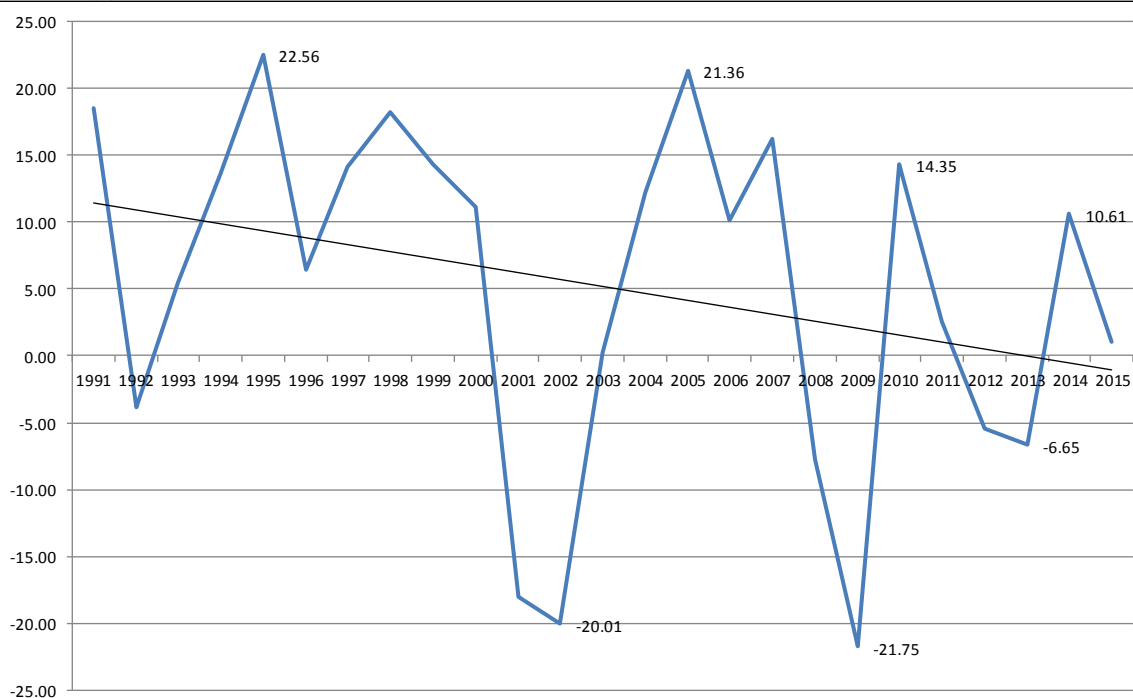
(Unidades)



Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016.

Otro punto importante que debe señalarse es que a pesar de la tendencia positiva del crecimiento del número de las F&A transfronterizas a lo largo de los últimos 26 años, si ponemos atención en sus tasas de crecimiento observamos una tendencia decreciente con una pendiente negativa (Gráfica 3). Lo que nos permite afirmar que presenciamos una *desaceleración en su ritmo de crecimiento* –entendido en variaciones más pequeñas de crecimiento y también de depresión– al crecer, “en promedio”, a tasas cada vez menores considerando que sus lapsos de tiempo (tanto crecientes como decrecientes) son también cada vez más cortos.

Gráfica 3. Tasas de crecimiento del número de las F&A transfronterizas a nivel mundial, 1990-2015
(Porcentaje)



Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016.

La Gráfica 3 muestra que los altos picos de crecimiento son cada vez más pequeños respecto a su cima predecesora: 1995 con 22.56%, 2005 con 21.36%, 2010 con 14.35% y 2014 con 10.6% (por debajo de la mitad de la tasa más alta en 1995).

Sostenemos que a pesar de la *desaceleración en su ritmo de crecimiento* (en general) y su disminución del número (en términos absolutos) después de la crisis 2008, su presencia e importancia en el plano internacional está lejos de desaparecer, presentando importantes signos de recuperación en 2014-2015.

4.2.2. Valor de las F&A transfronterizas

En un segundo momento, también dentro del análisis general, presentamos el comportamiento del *valor* de las F&A transfronterizas en dólares corrientes.

Tabla 2. Valor total, tasas de crecimiento y variación absoluta anual de las F&A transfronterizas, 1990-2015

(Miles de millones de dólares corrientes y porcentajes)

	Valor	Variación	
		Tasa de crecimiento (%)	Absoluta
1990	98.0	-	-
1991	58.9	-39.9	-39.2
1992	46.9	-20.3	-11.9
1993	43.5	-7.3	-3.4
1994	93.9	115.8	50.4
1995	109.9	17.1	16.1
1996	141.2	28.4	31.2
1997	187.3	32.7	46.1
1998	349.7	86.7	162.4
1999	559.5	60.0	209.8
2000	959.7	71.5	400.1
2001	431.8	-55.0	-527.9
2002	243.7	-43.5	-188.0
2003	165.4	-32.1	-78.3
2004	198.6	20.1	33.2
2005	535.0	169.4	336.4
2006	619.8	15.8	84.8
2007	1 032.7	66.6	412.9
2008	617.6	-40.2	-415.0
2009	287.6	-53.4	-330.0
2010	347.1	20.7	59.5
2011	553.4	59.5	206.3
2012	328.2	-40.7	-225.2
2013	262.5	-20.0	-65.7
2014	432.5	64.7	170.0
2015	721.5	66.8	289.0
Promedio	362.5	21.7	
Acumulado	9 426.1		

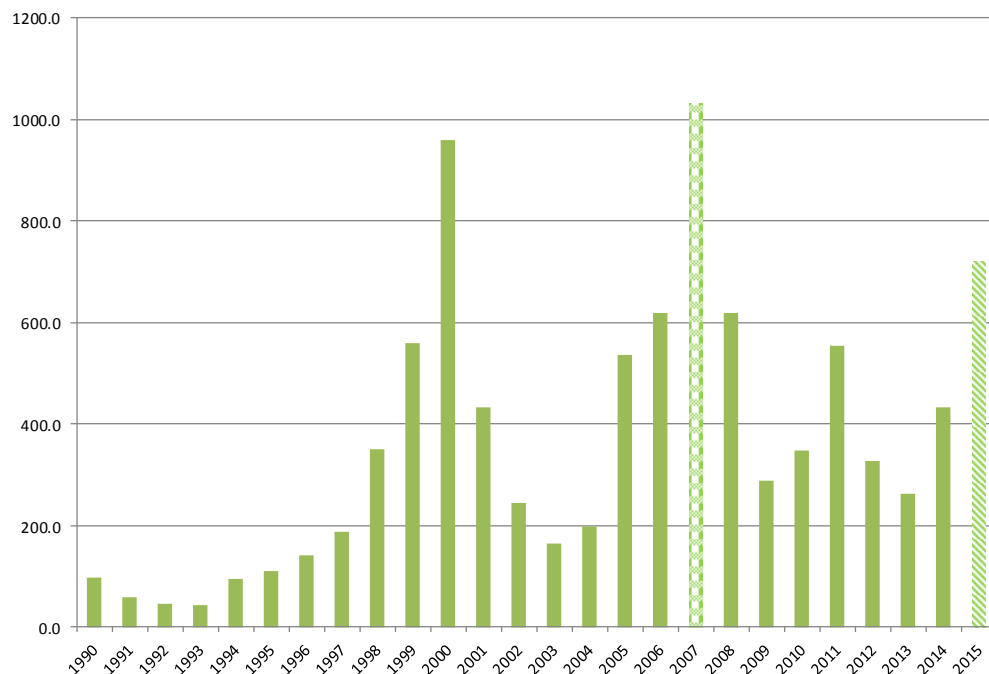
Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016.

El comportamiento del valor total de las F&A transfronterizas entre 1990 y 2015 presenta un comportamiento oscilatorio con *una suave tendencia creciente* (Gráfica 4), con una tasa promedio anual de 21.73%, y un valor promedio anual de 362.5 mil millones de dólares (mmd). El

máximo valor alcanzado se obtuvo en 2007 superando el billón de dólares (1,032.6 mmd), veintitrés veces superior respecto su valor absoluto más bajo en 1993 con 43 mmd.

Gráfica 4. Valor de las F&A transfronterizas a nivel mundial, 1990-2015

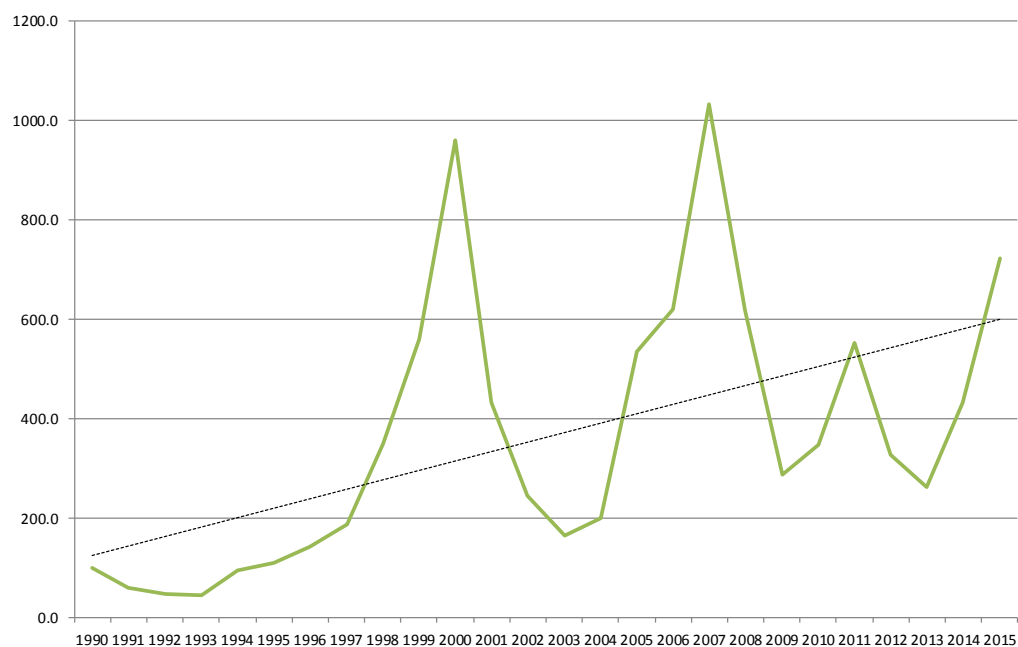
(Miles de millones de dólares corrientes)



Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016.

Gráfica 5. Tendencia del valor de las F&A transfronterizas a nivel mundial, 1990-2015

(Miles de millones de dólares corrientes)



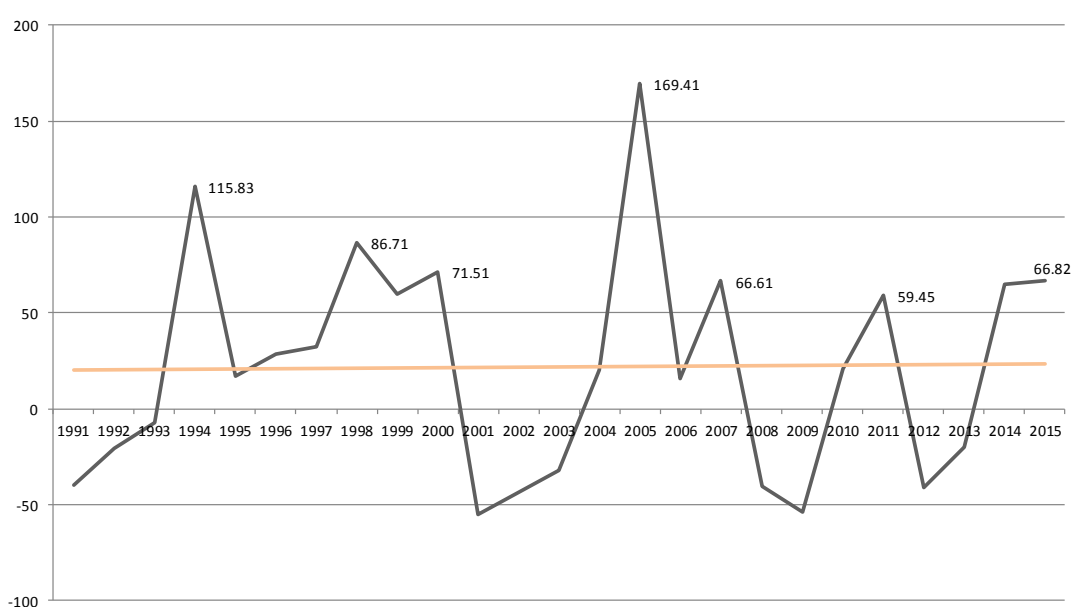
Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016.

En 2015, el último año de estudio, las F&A transfronterizas acumularon una total de 721.4 mmd, siete veces superior al valor alcanzado al inicio en 1990 (98 mmd). A lo largo de los 26 años la suma del valor acumulado de las F&A transfronterizas realizadas es de 9.4 billones de dólares.

Cabe observar que el momento depresivo inicial que muestra los datos del WIR a inicios de la década de los noventa es el desenlace de un fuerte momento expansivo de las F&A transfronterizas en los años ochenta, de la llamada cuarta oleada.³⁴

Observando las tasas de crecimiento en la Gráfica 6 presenciamos un periodo de fuertes fluctuaciones preservando una *tendencia ligeramente positiva*.

Gráfica 6. Tasas de crecimiento del valor de las F&A transfronterizas a nivel mundial, 1990-2015
(Porcentaje)



Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016.

El *proceso de acelerado crecimiento* se da en el momento ascendente entre 2004-2007. Encontramos que la mayor tasa es de 169.4% en 2005 y a pesar de las posteriores cimas (como 2007, 2011 y 2015) no alcanzan las mismas magnitudes de 2005 ni de cimas anteriores. Esto permite afirmar una *ligera desaceleración* en las tasas de crecimiento del valor de las F&A transfronterizas, además cabría mencionar que la temporalidad de los periodos de crecimiento son cada vez más cortos.

Como primera conclusión podemos afirmar que los años posteriores a la máxima cima 2007 seguida de la crisis 2008-2009, tanto en su momento posterior de depresión (2012-2013) como en sus dos breves lapsos de crecimiento (2010-2011 y 2014-2015), no alcanzan las

³⁴ Véase más sobre las grandes oleadas y en particular sobre la cuarta en el Capítulo 3.

dimensiones previas, ni en tasa ni en términos absolutos, lo que nos indica una desaceleración en sus ritmos de crecimiento. A pesar de lo señalado, la tendencia creciente del valor de las F&A transfronterizas se logra mantener (Gráfica 5) con fuertes señales incluso de recuperación en sus ritmos de crecimiento impulsada por los últimos años del periodo (2014-2015).

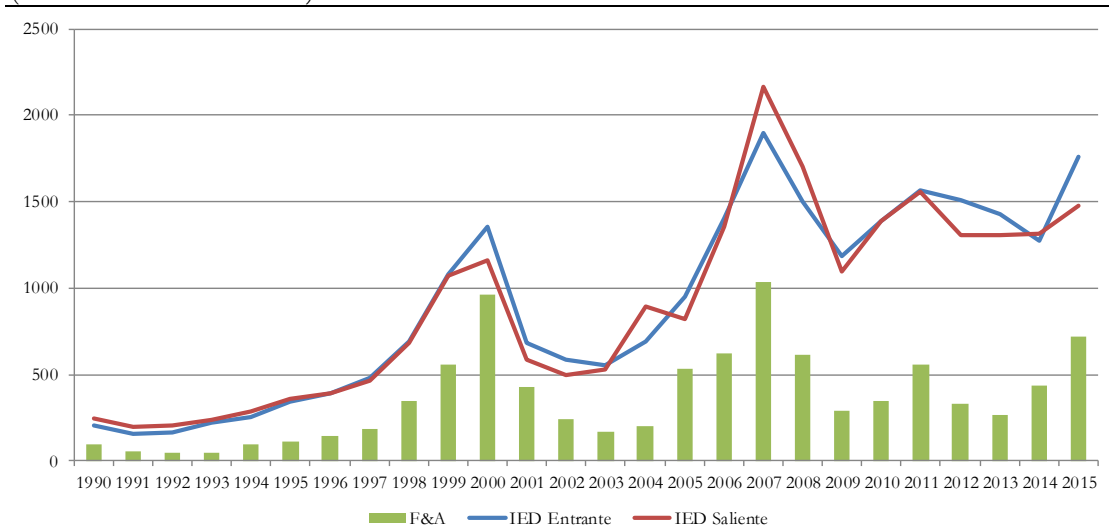
4.2.2.1. Valor de las F&A transfronterizas respecto la IED mundial

La estrecha relación existente entre el desempeño de las F&A transfronterizas y los flujos de la Inversión Extranjera Directa (IED) ya ha sido señalada en la parte introductoria del presente capítulo, y como se mencionó no podemos afirmar que todas las F&A transfronterizas son IED, puesto que algunas se realizan en los mercados financieros (inversión extranjera de cartera).

En primer lugar su comportamiento nos muestra una *relación directa (no proporcional)*. Lo cual indica que los movimientos de acelerado crecimiento de las F&A tuvieron un respaldo de fuertes impulsos por los flujos de IED (Gráfica 7). El año 2007 es la cima absoluta máxima de ambos, tanto del valor de los flujos de la IED (2 billones de dólares) como de las F&A transfronterizas (1 billón de dólares). La tasa más baja de crecimiento de los flujos de la IED (-49.75%) coinciden con el año de más bajo crecimiento del valor de las F&A (-55%) en 2001.

Gráfica 7. Valor de las F&A transfronterizas contrastado con los flujos de IED mundiales, 1990-2015

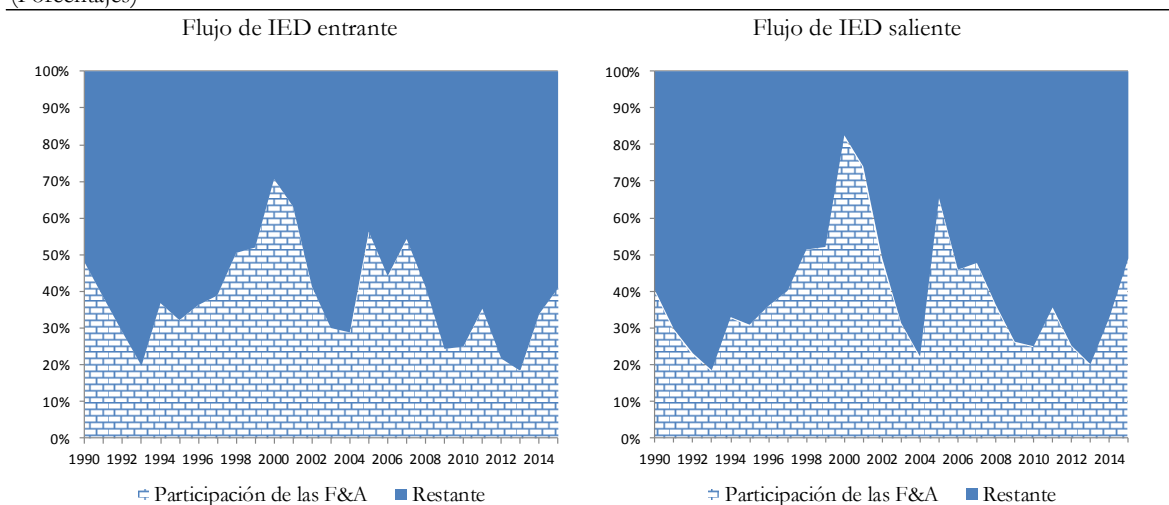
(Miles de millones de dólares)



Fuente: Elaborado con datos de la UNCTAD.

Entre 1990 y 2015 el *valor promedio* de las F&A transfronterizas representa 39% de los flujos mundiales de la IED (38.89% en los entrantes y 39.31% en los salientes) y 3.62% de acuerdo al Stock (3.6% entrante y 3.5% saliente) (Véase los cálculos en la Tabla A1 del Anexo). La mayor participación de las F&A transfronterizas en la IED tanto en flujos como el stock está en el año 2000 (con un promedio de 76.5% para flujos y un 12.8% para el stock) (Véase Tabla A1 y Gráfica 8).

Gráfica 8. Participación del valor de las F&A transfronterizas en el total de la IED mundial, 1990-2015
(Porcentajes)

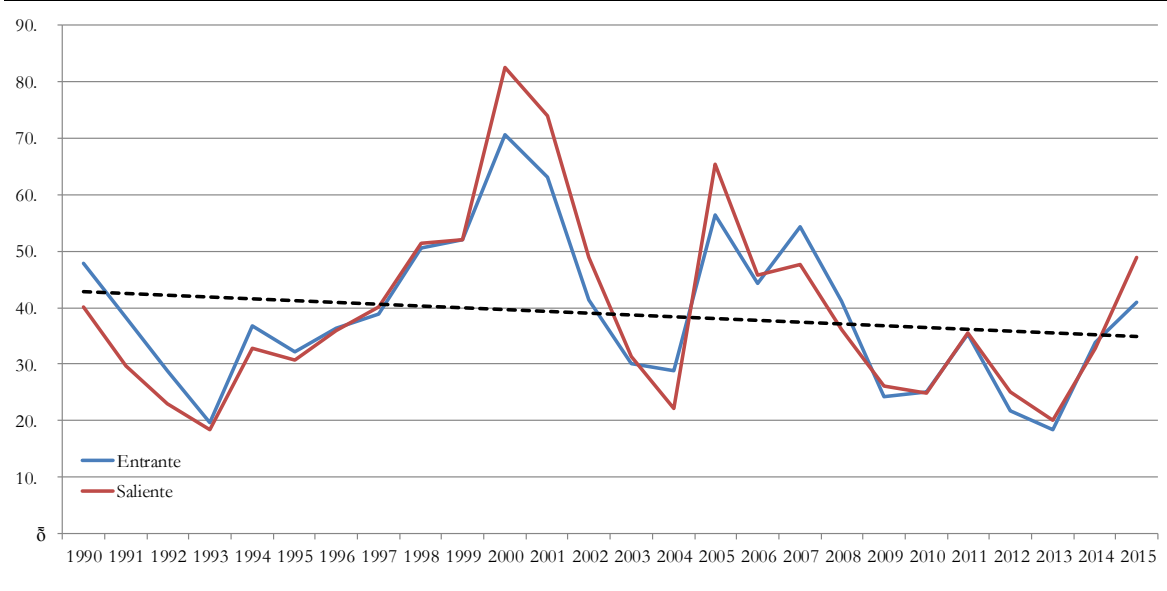


Fuente: Elaborado con datos de UNCTAD

El comportamiento de las F&A es correlativo a los flujos de IED en todo el periodo. Su mayor participación relativa coincide con ser los mayores años del valor de las F&A transfronterizas pero también de los propios flujos de IED. Lo cual indica que en años de auge de la IED las F&A toman mayor importancia como componente de inversión extranjera. En los años pos-crisis 2008, el estancamiento en el que entra la IED también se refleja en un estancamiento en las F&A transfronterizas, aunque éstas incluso disminuyen relativamente en la proporción del total de IED. La participación relativa de las F&A respecto la IED disminuye en y desde la crisis 2008-2009, se observa en una ligera tendencia negativa (Gráfica 9).

Gráfica 9. Participación del valor de las F&A transfronterizas en el total de los flujos entrantes y salientes de la IED mundial, 1990-2015

(Porcentajes)



Fuente: Elaborado con datos de UNCTAD

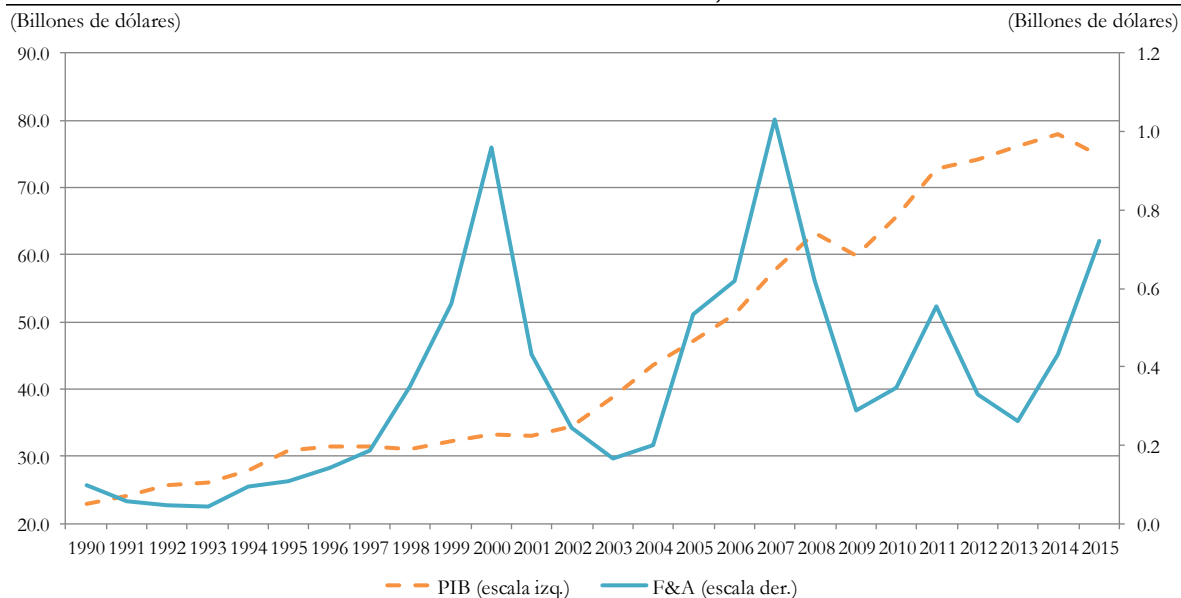
Su año de valor relativo más alto fue el 2000, con una participación superior a 70% de la IED, seguido de otros dos picos en 2005 y 2007. La tendencia a la baja se debe primordialmente a los años posteriores a la crisis 2008-2009 donde la participación promedio está por debajo del 40% para ambos flujos, a excepción del fuerte repunte en el año 2015.

En conclusión la *relación directa no proporcional* entre ambos flujos es fuerte durante todo el periodo de estudio (Gráfica 7). La participación del valor de las F&A en los flujos de IED disminuyen después del año 2000 y más marcado después de la crisis 2008-2009 (Gráfica 9). Lo que indica una pérdida relativa del peso del valor de las F&A transfronterizas respecto la IED en los años pos-crisis. Sin embargo cabe destacar la acelerada recuperación de las F&A transfronterizas en los últimos dos años.

4.2.2.2. Valor de las F&A transfronterizas respecto al PIB mundial

El análisis de las F&A transfronterizas respecto el desempeño del Producto Interno Bruto (PIB) mundial no muestra fácilmente alguna relación entre las oscilaciones de ambos indicadores (Gráfica 10).

Gráfica 10. Valor de las F&A transfronterizas contrastado con el PIB mundial, 1990-2015.



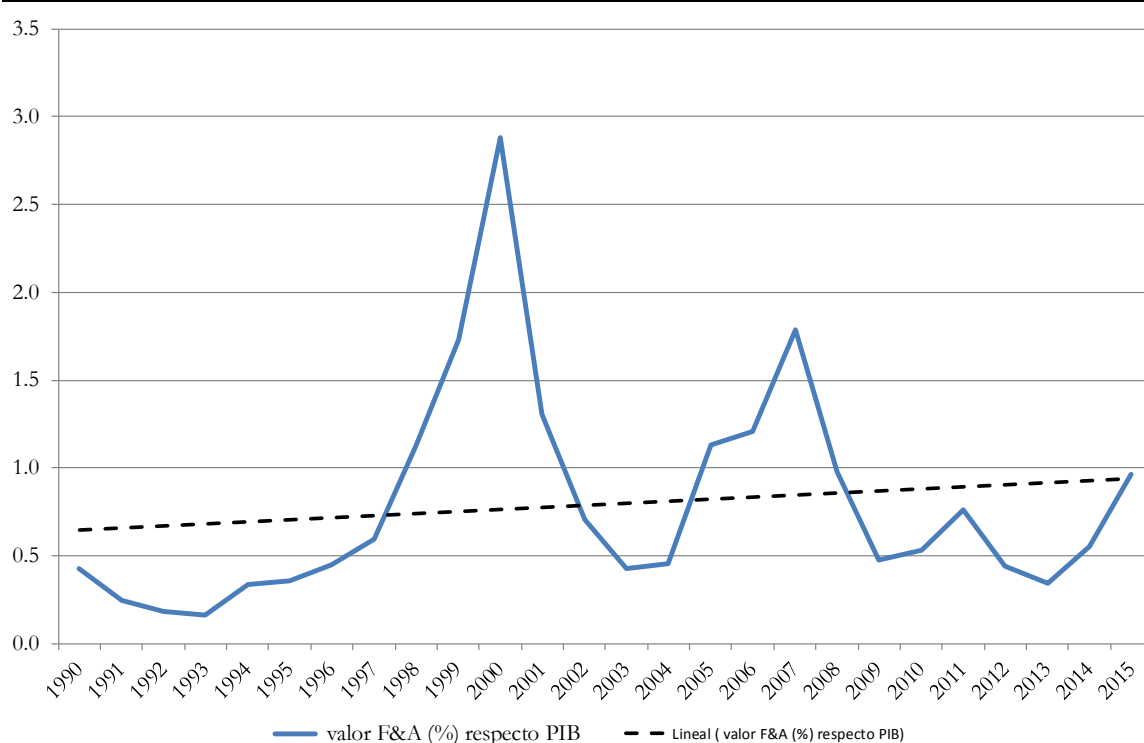
Fuente: Elaborado con datos de la UNCTAD.

Por una parte existen momentos en los que los movimientos son completamente opuestos, donde el crecimiento de uno es decrecimiento del otro, y viceversa. Durante los primeros años bajistas del valor de las F&A transfronterizas (1991-1993) corresponde a una tasa positiva del PIB de 4.5% para los mismos años (Véase los cálculos en la Tabla A3 del Anexo). Igualmente una caída del PIB corriente entre 1997-1998 de -1.09% (343 mmd) no tiene ningún correlato negativo en el comportamiento del valor de las F&A, las cuales crecieron 119.39% (209 mmd) esos años. Este comportamiento opuesto se repite en los años 2002-2003, 2008 y 2012-2013. Al mismo tiempo también hay momentos en los que sus movimientos tienen direcciones similares; de crecimiento en los años: 1994-1996, 1999-2000, 2004-2007, 2010-2011, 2014; y decrecimiento para: 2001 y 2009.

Observando la participación relativa del valor de las F&A respecto al total del PIB tenemos una *ligera tendencia creciente* (Gráfica 11). En 1990 el valor de las F&A transfronterizas equivalían menos de la mitad de un punto porcentual, creciendo vertiginosamente a mediados de la década superado el 1% en 1998 hasta su participación máxima en el año 2000, cerca del 3% (2.8%). Un segundo momento de importante crecimiento se dio en los años 2004-2007. Finalmente para 2015 su participación está nuevamente cercana al punto porcentual del valor total del PIB (0.96%).

En términos generales la proporción del valor de las F&A respecto el PIB mundial se incrementó en el periodo de estudio. A pesar de las fluctuaciones destaca una participación promedio de 0.8% para los 26 años (Gráfica 11 y Tabla A3).

Gráfica 11. Proporción del valor de las F&A transfronterizas en el PIB mundial, 1990-2015
(Porcentaje)



Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016.

Lo que sostenemos es que al no haber una relación completamente directa o completamente inversa en el comportamiento del valor de las F&A y el PIB, existe una *autonomía “parcial”* de las F&A que permite desplazarse entre lo directo, contrario y opuesto con el PIB.

En síntesis tenemos momentos de *relación inversa* pueden ser de alto crecimiento del PIB con bajo desempeño de las F&A (1990-1993); momentos de un crecimiento moderado (desaceleración) del PIB con un alto crecimiento de las F&A (1994-1996; 1999-2000); momentos de crisis en el PIB con fuertes tasas positivas en el valor de las F&A (1997-1998; 2015); y también momento de *relación directa* que pueden ser de acelerado crecimiento en ambos (2004-2007), crisis en el PIB con mayor impacto negativo en el valor de las F&A (2008-2009), recuperaciones del PIB que arrastran el desempeño de las F&A (2010-2011) y/o una desaceleración/estancamiento del PIB con un desempeño negativo en las F&A (2012-2013).

La relación dialéctica es comprensible pues –como vimos en el capítulo 2, apartado 2.2– el movimiento centralizador de capitales no está sujeto a los límites y pautas de la propia acumulación. Lo cual no niega la existencia de momentos de coincidencia directa que efectivamente pueden ocurrir con presiones en la competencia, por crisis o una mayor creación de capitales individuales y disponibilidad de crédito en épocas de auge que incentivas las F&A. El capítulo 3 señala que los grandes movimientos masivos de F&A se dieron en momentos de desaceleración, justo antes de que ocurrieran grandes crisis. Sin embargo en nuestro estudio de 26 años no hay una relación que muestre algún patrón claro de comportamiento entre las F&A transfronterizas y el desempeño del PIB mundial (años de crecimiento y decrecimiento de las F&A transfronterizas presentan comportamientos distintos respecto del PIB en crecimiento, desaceleración, estancamiento y crisis).

Conclusiones

En términos generales el *valor* de las F&A transfronterizas muestra una tendencia ligeramente positiva en los 26 años.

1. Crece rápidamente a mediados de la década de los noventa (Gráfica 6), reflejado también en su importancia respecto los flujos de IED (Gráfica 8 y 9) y su participación en el PIB mundial (Gráfica 11).
2. Después de una recesión de tres años (2001-2003) presenta una pronta recuperación de acelerado crecimiento de 2004 a 2007, en términos absolutos corrientes el valor de las F&A transfronterizas alcanzan su valor más alto. No obstante el valor de las F&A transfronterizas continua perdiendo importancia relativa respecto su participación en la IED y el PIB (Gráfica 8 y 11).
3. La desaceleración observada en tasas de crecimiento cada vez menores (Gráfica 6) y el golpe de la crisis 2008-2009, dan un panorama de estancamiento para los últimos 8 años (Gráfica 4 y 5).
4. Finalmente existen signos de recuperación en los últimos dos años 2014-2015.

La explicación del fenómeno de F&A transfronterizas en relación con indicadores de crecimiento económico (PIB mundial y los flujos de IED):

5. Las F&A transfronterizas presentan una autonomía *relativa* respecto las fluctuaciones del PIB. Este argumento presenta en una *relación directa e inversa* para distintos años de auge y depresión. En los años posteriores de la crisis 2008-2009

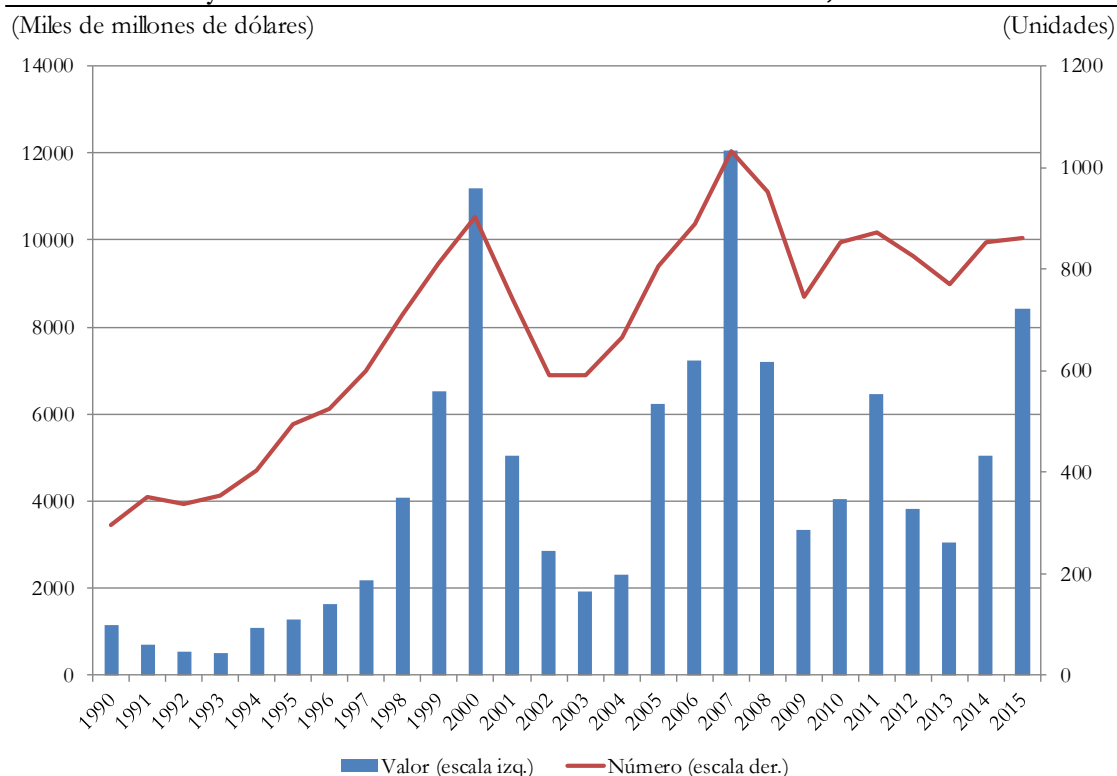
hay una desaceleración y años decrecientes, pero sigue preservándose una alta magnitud del valor de las F&A.

6. Existe una *relación directa (no proporcional)* de las F&A transfronterizas con los flujos de IED en todo el periodo. La participación de las F&A como componente de la IED adquiere mayor importancia en años de auge de la IED, que al mismo tiempo son años de alto crecimiento del valor de las F&A. En los años pos-crisis 2008, el estancamiento de la IED también se refleja en un estancamiento en el valor de las F&A transfronterizas, aunque además estas últimas presentan una pérdida relativa de su participación en el total de la IED.

4.2.3. Valor y Número de las F&A transfronterizas

A continuación se presenta la Gráfica 12 con el *número* y *valor* de las F&A transfronterizas entre 1990 y 2015 (Véase los cálculos en la Tabla A4 del Anexo). A lo largo de los 26 años predomina una *relación directa* en el comportamiento del número y valor de las F&A transfronterizas. Años de crecimiento y depresión coinciden generalmente en ambos simultáneamente. A excepción de tres años (1991, 1993 y 2003) donde su comportamiento es contrario y opuesto.

Gráfica 12. Valor y Número de las F&A transfronterizas a nivel mundial, 1990-2015



Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016.

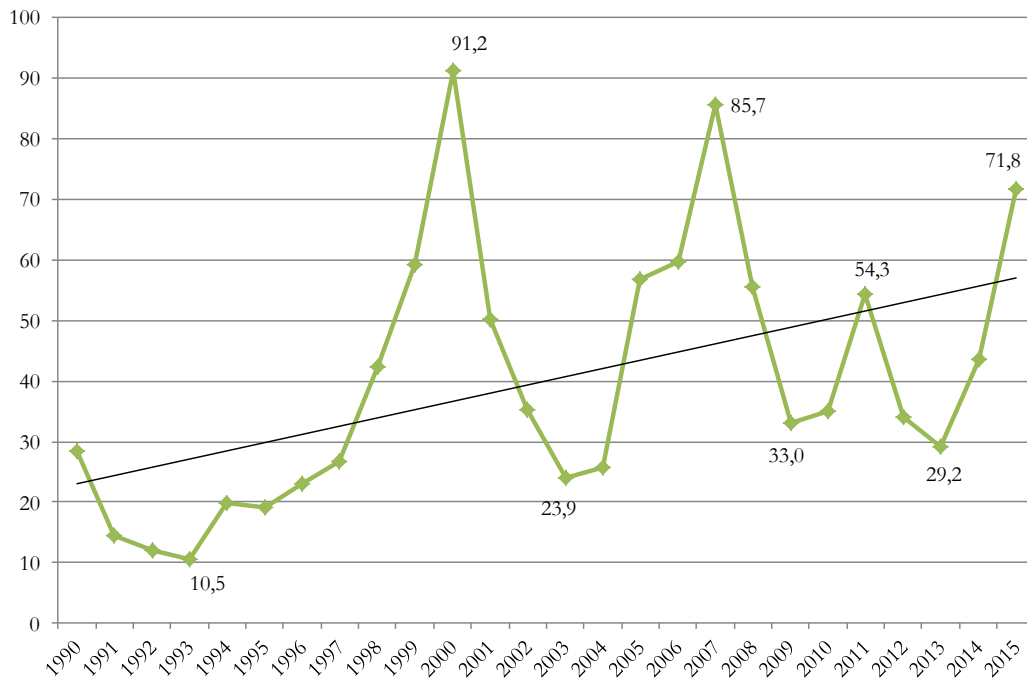
En segundo momento la relación directa entre ellas dista mucho de ser proporcionalmente idéntica. Una primera diferencia es la velocidad a la que crecen. La pendiente positiva del valor es mayor que la pendiente positiva del número de F&A; la tasa promedio de crecimiento del valor es cuatro veces mayor (21.7%) que la tasa promedio del número (5.1%) (Tabla A4). El punto clímax absoluto más alto de ambas variables es 2007; su punto más bajo difiere, para el número es 1990 y el valor 1993 (Tabla A4).

A pesar de la tendencia positiva para el número y el valor en términos generales (Gráfica 12), sus variaciones han ido disminuyendo con el paso del tiempo, es decir una desaceleración en su *tendencia creciente general*. Esta afirmación se rompe para caso el valor con una fuerte recuperación en los últimos dos años: 2014-2015.

Ambas variables crecen, solo que el valor crece a un ritmo mayor que el número, aunque ambas en general se desaceleran en el nuevo milenio. El hecho de que el crecimiento del valor sea mayor al del número es señal de una *creciente concentración de valor por unidad* F&A transfronteriza como se ilustra en la Gráfica 13 (Véase los cálculos en la Tabla A5 del Anexo):

Gráfica 13. Valor por unidad de F&A transfronterizas en el mundo, 1990-2015

(Millones de dólares corrientes)



Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016.

En 1990 cada unidad de F&A transfronteriza tenía un valor promedio de 28 mmd, diez años después en el 2000 el valor por unidad asciende a 91 mmd, en 2007 equivalía 85.7 mmd y finalmente en 2015 alcanzó los 71.8 mmd; 2.5 veces su valor inicial en 26 años. Aunque en general, el valor promedio por unidad de F&A transfronteriza para todo el periodo es de 40 mmd (Tabla A5).

Se observan que los años de mayor concentración (2000, 2007, 2015 y 2011) coinciden con ser la cima de sus respectivos momentos de auge; lo que indica que la concentración tiende a ser mayor en momentos de auge de las F&A transfronterizas (tanto en número como en valor). De manera similar y opuesta ocurre con los años de menor concentración de valor por unidad de F&A transfronteriza (1993, 2003, 2009 y 2013) que coinciden con ser los puntos más bajos de los momentos depresivos de ambas variables.

Un segundo punto importante, es que si bien es cierto, al igual que el número o el valor por sí mismos y en conjunto, presentan una tendencia creciente general pero que se desacelera en el nuevo milenio y más aún con la crisis 2008; lo mismo ocurre con su concentración que también se desacelera (Gráfica 13). Cada fase de auge tiene mayor concentración que la anterior (a excepción que de la 2010-2011).

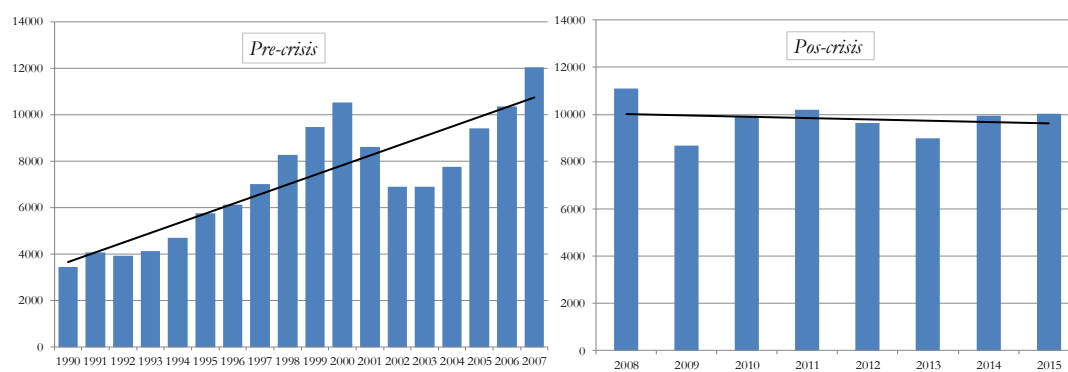
Una tendencia creciente en la concentración de valor indica que las operaciones de compra-venta de activos transfronterizas cada vez son de mayor valor (incluso pudiera ser el caso de ser MegaF&A transfronterizas³⁵).

4.2.3.1. Antes y después de la crisis 2008-2009

Aproximándonos al impacto de la más reciente crisis financiera (2008-2009) sobre el comportamiento de las F&A transfronterizas presentamos un breve análisis del desempeño de estas operaciones antes y después de la crisis.

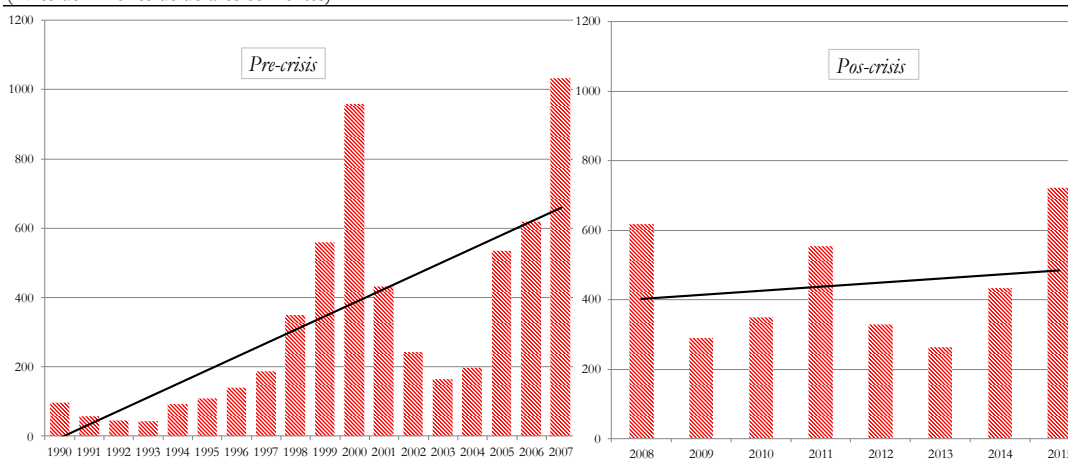
El escenario *pre-crisis* (1990-2007) muestra una clara tendencia creciente con fuertes pendientes positivas tanto en el número como en el valor de las F&A transfronterizas (Gráfica 14 y 15). Como sabemos, dicha tendencia creciente se desacelera para ambas variables en el nuevo milenio, haciéndose más notorio en los últimos ocho años *pos-crisis* (2008-2015).

Gráfica 14. Número de las F&A transfronterizas antes y después de la crisis 2008-2009
(Unidades)



Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016.

Gráfica 15. Valor de las F&A transfronterizas antes y después de la crisis 2008-2009
(Miles de millones de dólares corrientes)

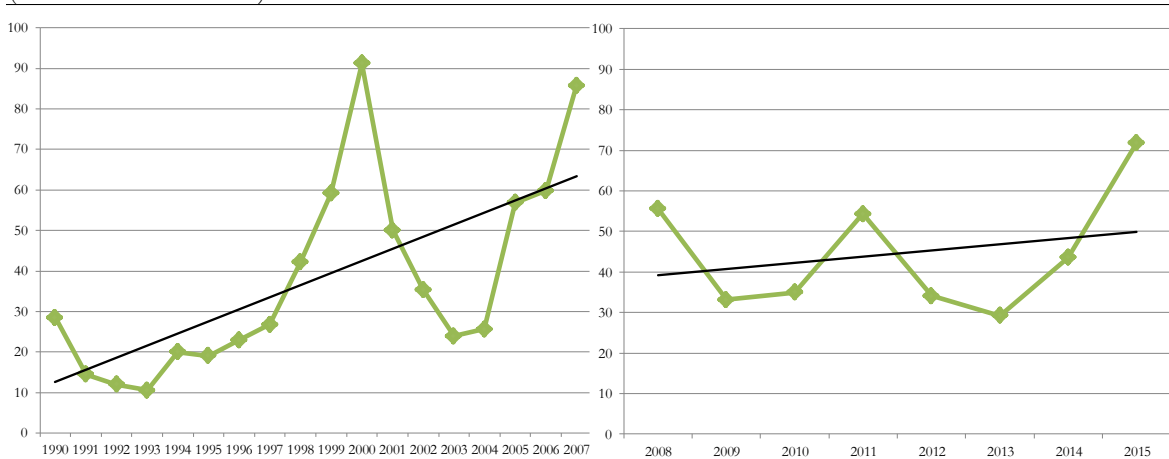


Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016.

³⁵ Las MegaF&A transfronterizas será abordado en el Capítulo 5.

A pesar de que ambas variables siguen creciendo a ritmos menores, el ritmo al que se incrementa el valor sigue siendo mayor que el número. Esto se observa no solo en que la tendencia del número en los años *pos-crisis* es ligeramente negativa, sino también en un incremento en la concentración de valor promedio por unidad (Gráfica 16). La concentración de valor por unidad también se desacelera después de la crisis, pero su pendiente es superior al crecimiento por sí mismo del valor y de sus unidades (las cuales decrecen).

Gráfica 16. Concentración de valor por unidad de F&A transfronteriza antes y después de la crisis 2008-2009
(Millones de dólares corrientes)



Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016.

En general después de la crisis 2008-2009 se agudiza la disminución del ritmo de crecimiento de las F&A transfronterizas que inició desde la crisis 2001. En los últimos 8 años la tendencia creciente es menor (incluso decreciente en el caso del número), aunque cabe destacar que ambas magnitudes se sostienen (o se estancan) en niveles altos. Finalmente resalta la abrupta recuperación de los últimos dos años (2014-2015), principalmente del valor en comparación al comportamiento del número, lo que nos indica altos niveles de concentración de valor por unidad de F&A, o bien, han sido años de F&A transfronterizas de gran valor.

Conclusión

Nuestro análisis sobre el *número* (4.2.1) y el *valor* (4.2.2) de las F&A transfronterizas muestra una *tendencia general creciente* entre 1990 y 2015 (Gráfica 5). Se destaca también un ritmo de crecimiento siempre de mayor valor en comparación con el número de unidades. Esto se traduce en una *tendencia creciente de la concentración del valor por unidad*, que se intensifica en los años de auge donde las tasas de crecimiento del valor alcanzan los valores más altos respecto el crecimiento de las unidades (Gráfica 13). La *correlación (casi) directa* entre ambas variables, magnitud numérica y de valor, presenta una aceleración en su crecimiento en los primeros años

de la década de los noventa (1993/1994), el cual es frenado con la crisis a inicios del nuevo milenio (2001-2002/2003), pero posteriormente retomado brevemente (2003/2004) hasta 2007.

Las F&A transfronterizas son *parcialmente* autónomas de las fluctuaciones del PIB (Gráfica 10) y por otro lado mantienen una estrecha *relación directa (no proporcional)* con los flujos de IED en todo el periodo (Gráfica 7). Indicando una mayor participación en el total de la IED en los años de auge, años de grandes concentraciones de valor por unidad (Gráfica 13).

El desempeño después de la crisis 2008-2009 de las F&A transfronterizas se caracteriza por una desaceleración en sus tasas crecimiento entrando en una nueva *fase de estancamiento* (al igual que la IED). Lo que sostengo es que a pesar de que las F&A transfronterizas se reducen en términos absolutos y relativos (tanto en su número como en su valor) en los años *pos-crisis*; lejos de perder relevancia éstas entran en una fase de “estancamiento” que significa mantener una fuerte presencia *numerosa* y de *gran valor* (Gráfica 14 y 15), con importantes señales de recuperación y una alta concentración por unidad principalmente en los últimos dos años (Gráfica 16). Lo que nos estaría indicando importantes adquisiciones internacionales entre empresas de gran valor en los últimos años posteriores a la crisis 2008-2009.

4.3. Comportamiento *particular* de las F&A transfronterizas

Esta segunda parte del análisis estadístico describe en forma panorámica la dimensión espacial de las F&A, específicamente describo su distribución por *región económica* y *sector económico*. En ambos casos se muestra su comportamiento en los últimos 26 años con la intención de vislumbrar patrones en su comportamiento y los puntos de mayor concentración de la centralización del capital en su escala transfronteriza.

4.3.1. Comportamiento *regional* de las F&A transfronterizas

La base de datos de las F&A transfronterizas de la UNCTAD por región/país incluye:

- i) la nación inmediata por la venta de activos de una empresa residente;
- ii) la última nación por la venta de activos de una empresa no residente y

- iii) la última nación adquisidora por la compra de activos de una empresa no residente (WIR, 2016b:78).³⁶

A continuación ilustro los tres tipos principales de F&A transfronterizas (mencionados en el apartado 4.1.) poniendo de ejemplo al territorio mexicano como referente doméstico para el registro de compra y venta de activos en la Balanza de F&A transfronterizas de la UNCTAD:³⁷

1. La venta de una compañía doméstica a una compañía foránea

Una compañía doméstica mexicana en México es vendida a una compañía extranjera. México es la “nación inmediata” donde ocurre la F&A (immediate target country), y la nación extranjera es la “última nación adquisidora” (ultimate acquiring country). El acuerdo es registrado como creación de inversión extranjera en México (inversión entrante / venta positiva) y como creación de una inversión en el exterior por la nación extranjera (inversión saliente / compra positiva).

2. La venta de una filial foránea a una empresa doméstica

Una compañía doméstica mexicana adquiere la filial de una compañía extranjera que opera en México. Nuevamente México es la “nación inmediata” de la F&A, y la nación extranjera es la “última nación de la empresa adquirida” (ultimate target country). El acuerdo es registrado como una disolución de una inversión extranjera (desinversión entrante / venta negativa) en México y la disolución de una inversión en el exterior por la nación extranjera (desinversión saliente / compra negativa).

3. La compra de una compañía foránea por otra compañía foránea pero ambas operando en una nación huésped

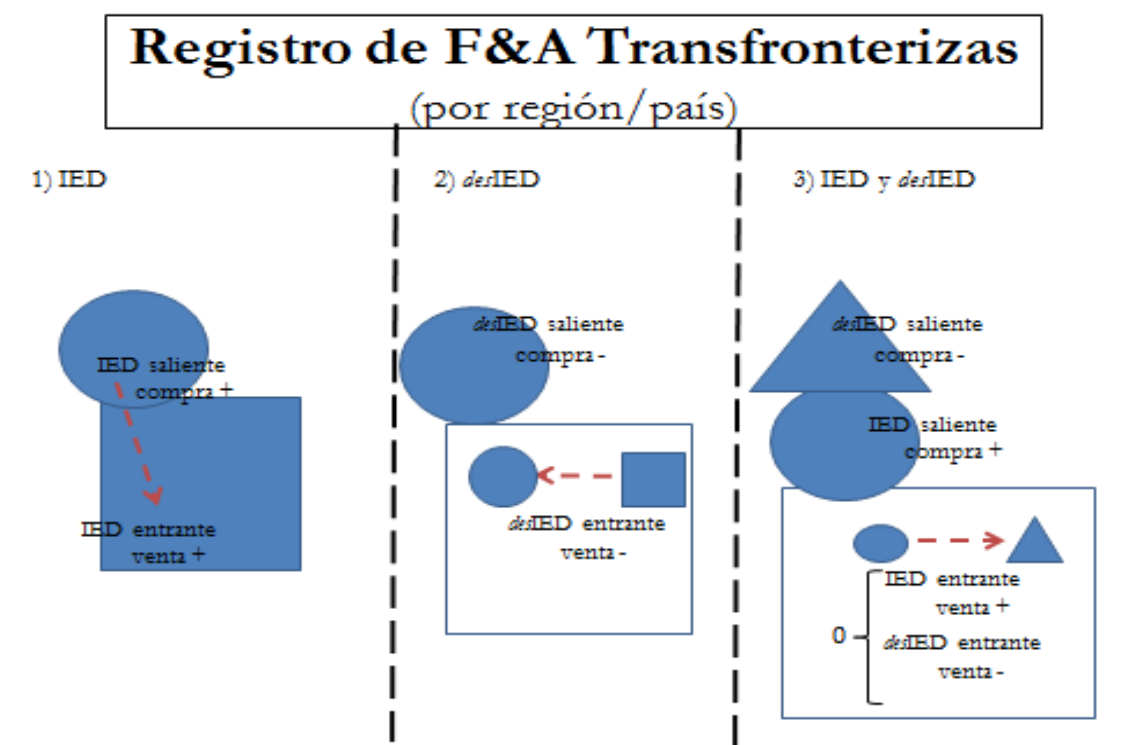
Una compañía extranjera A adquiere una filial de la compañía extranjera B que opera en México. De nueva cuenta, México es la “nación inmediata”, la nación extranjera B es la “última nación de la empresa adquirida” y la nación extranjera A es la “última nación adquisidora”. El acuerdo es registrado como una inversión entrante de la nación extranjera A en México (venta positiva) y una desinversión entrante de la nación extranjera B en México (venta negativa), con una balanza en ceros para México. Al mismo tiempo la operación también es registrada como una inversión saliente (compra

³⁶ “1) the immediate target country principle for the sales of equity shares in a resident Enterprise; 2) the ultimate acquiring country principle for the purchases of equity shares in a non-resident enterprise; and 3) the ultimate target country principle for the sales of equity shares in a non-resident enterprise” (WIR, 2016b:78).

³⁷ Nos hemos basado en los ejemplos para el caso de Argentina en la Nota Metodológica del WIR (2016b:78).

positiva) en la nación extranjera A, y como una desinversión saliente (compra negativa) en la nación extranjera B.

Esquema 3. Registro de F&A Transfronterizas por región/país según la UNCTAD



Elaboración propia

El Balance de las F&A transfronterizas por regiones económicas presenta el saldo de las compras netas de la región/economía de la última compañía adquisidora (compradora) y las ventas netas de la región/economía de la empresa inmediata adquirida (vendedora), calculada de la siguiente manera:

- Compras netas F&A transfronterizas por región/país.
Son las compras de compañías en el exterior realizadas por Corporaciones Transnacionales de sede nacional menos la venta de filiales foráneas de las Corporaciones Transnacionales de sede nacional.
- Ventas netas F&A transfronterizas por región/país.
Son las ventas de compañías en una economía huésped a Corporaciones Transnacionales foráneas menos la venta de filiales foráneas en la economía huésped.³⁸

³⁸ "Note: Cross-border M&A purchases are calculated on a net basis as follows: Purchases of companies abroad by home-based TNCs (-) Sales of foreign affiliates of home-based TNCs. The data cover only those deals that involved an acquisition of an equity stake of more than 10%. Data refer to the net purchases by the region/economy of the ultimate acquiring company. Totals exclude the financial centres in the Caribbean." (WIR, 2016).

Es importante señalar que las transacciones entre capitales consideradas F&A transfronterizas son aquellas negociaciones que involucran una adquisición de capital/activos de al menos el 10% del total de la empresa adquirida. Los totales excluyen los centros financieros del Caribe.

La UNCTAD clasifica los países de acuerdo a su “nivel de desarrollo económico” en cuatro categorías: economías desarrolladas, en desarrollo, en transición y no específicas.

Uno de los límites del presente ejercicio estadístico está marcado por los propios límites de la información que proporciona el WIR. Las tablas por compras de activos solo nos permiten conocer la nacionalidad del comprador pero no la empresa que compró; en el caso contrario, las tablas por ventas de activos sólo nos permiten conocer el vendedor pero no a quién se vende.

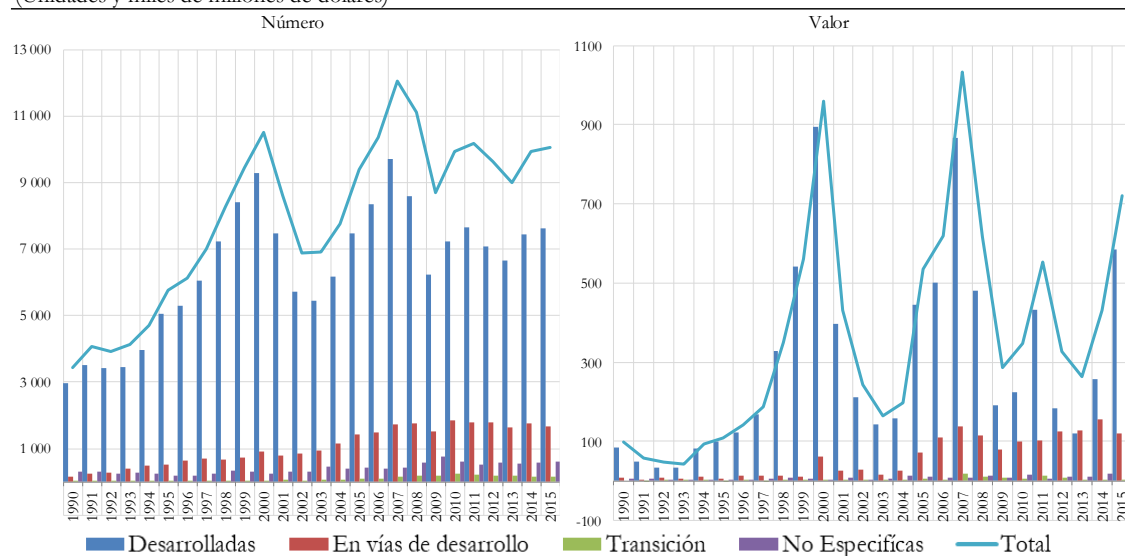
4.3.1.1. Regiones Económicas

En la primera parte del análisis descriptivo regional retomo la clasificación “económica” del WIR para profundizar en los países más destacados al interior de cada una de las regiones económicas: enfocándome en los 10 países más importantes tanto por compras como por ventas de activos en términos monetarios, siendo éstos los *espacios estratégicos* en términos de mayor capacidad para monopolizar la actividad centralizadora y con ello de una fuerte palanca redistributiva de poder y recursos.

Regiones económicas compradoras

En el análisis tanto del número como del valor (Gráfica 17) de las F&A transfronterizas por región económica compradora se observa un evidente liderazgo de aquellas empresas con sede en las economías desarrolladas sobre el resto del mundo (véase las Tablas A6 y A7 del Anexo).

Gráfica 17. Número y Valor de F&A transfronterizas por región económica compradora, 1990-2015
(Unidades y miles de millones de dólares)

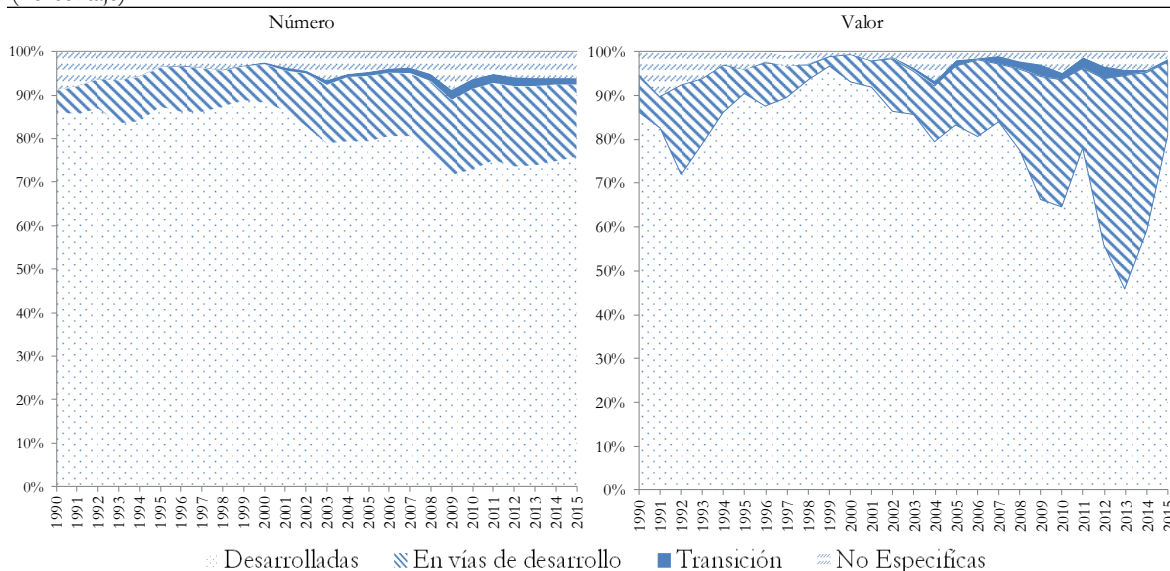


Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016.

Las empresas con sede en las economías desarrolladas han logrado adquirir 167,463 unidades con un valor total de 7.63 billones de dólares para los 26 años de estudio (más del 80% del número y valor total de F&A transfronterizas). Su dato más bajo fue en 1990 con 2,970 unidades y el más alto en 2007 con 9,709 unidades; en términos monetarios la cifra más baja fue en 1992 con 33.8 mmd y la más alta en el 2000 con 894.9 mmd. El resto de las empresas que adquieren activos extranjeros tienen su sede en las economías en vías de desarrollo (un 12 y 15% en promedio del número y valor respectivamente), de transición (un 0.9 y 0.7% en promedio del número y valor) y las no específicas (un 5.2% y 3.3% en promedio del número y valor).

Existe una alta concentración (en sus dos magnitudes) de las F&A llevadas a cabo por empresas con sede en economías desarrolladas, no obstante este fenómeno presenta una tendencia decreciente en términos relativos, tanto en el número como en su valor (Gráfica 18).

Gráfica 18. Distribución del número y valor de F&A transfronterizas por región económica compradora, 1990-2015
(Porcentaje)

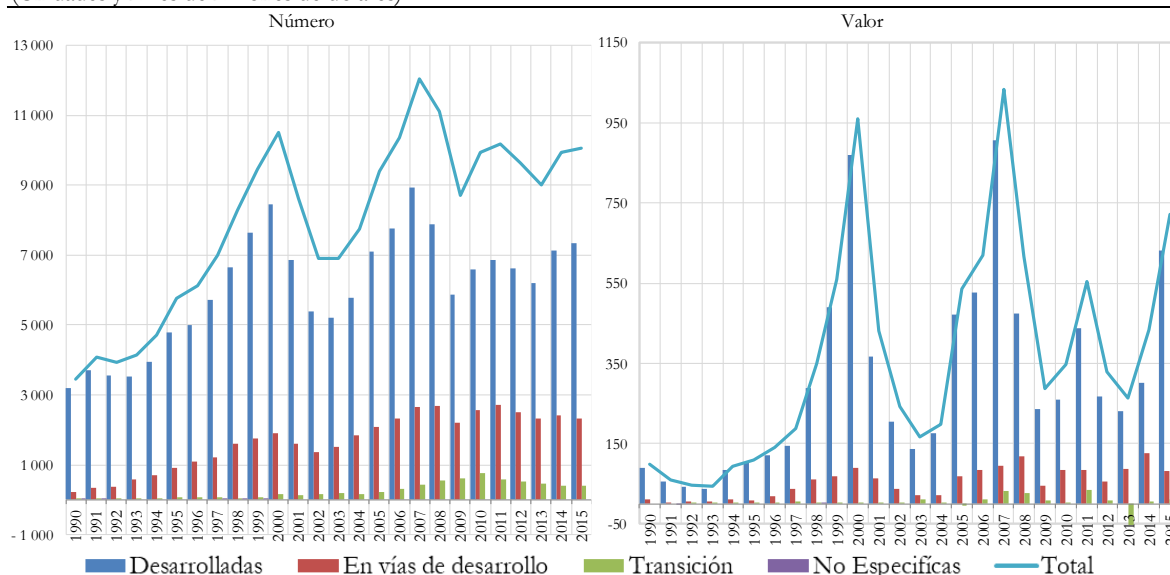


Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016.

Regiones económicas vendedoras

En el análisis tanto del número como del valor de las empresas que ceden/venden sus activos a empresas extranjeras (Gráfica 19) encontramos que sobresalen nuevamente aquellas con sede en economías desarrolladas (véase las Tablas A8 y A9 del Anexo).

Gráfica 19. Número y Valor de F&A transfronterizas por región económica vendedora, 1990-2015
(Unidades y miles de millones de dólares)

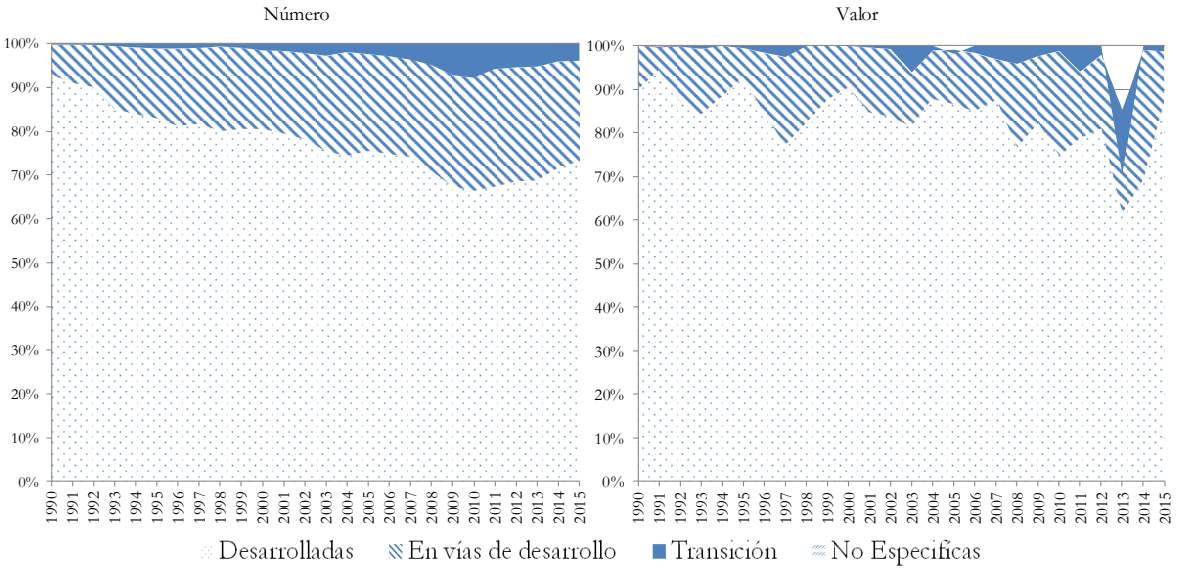


Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016.

Las empresas ubicadas en las economías desarrolladas vendieron 157,672 unidades con un valor total de 7.94 billones de dólares en los 26 años de estudio (más del 75% del número y valor total de F&A transfronterizas). Su dato más bajo fue en 1990 con 3,203 unidades y el

más alto en 2007 con 8,936 unidades, el año de más alto valor de estas operaciones, con un monto de 905 mmd; la cifra más baja en términos monetarios fue en 1993 con 36.7 mmd. El resto de las empresas que otorgan sus activos a empresas extranjeras tienen sede en las economías en vías de desarrollo (un 19 y 14% en promedio del número y valor respectivamente), de transición (un 2.6 y 0.5% en promedio del número y valor) y las no específicas (un 0.01 y -0.01% en promedio del número y valor).

Gráfica 20. Distribución del número y valor de F&A transfronterizas por región económica vendedora, 1990-2015 (Porcentaje)



Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016.

En ambos casos la concentración de las empresas que se venden a extranjeros con sede en economías desarrolladas es indudable, no obstante presentan una tendencia decreciente en términos relativos, tanto en el número como en su valor (Gráfica 20).

Conclusiones

Una primera conclusión del análisis regional de las F&A transfronterizas indica que existe una alta concentración de la actividad de F&A transfronterizas por empresas ubicadas en economías desarrolladas —ya sea por el lado del comprador o del vendedor—. Una segunda conclusión entrando en el nuevo milenio empresas con sede en espacios territoriales no-desarrollados (principalmente en vías de desarrollo) han incrementado su participación en las F&A transfronterizas. Tendencia que pierde impulso después de la crisis 2008.

4.3.1.1.1. Regiones Económicas Desarrolladas

Como hemos visto la región económica desarrollada concentra la mayor parte de las F&A transfronterizas en el mundo. La región “económicamente desarrollada” se subdivide en otras tres grandes subregiones: Europa, América del Norte y Otros países desarrollados.

Compradoras

En términos más concretos cuando señalamos que la región económicamente desarrollada controla las operaciones de F&A transfronterizas prácticamente nos referimos a 10 países principales que acumulan más del 80% de las compras transfronterizas totales de los países desarrollados (Tabla 3).

Tabla 3. Número y valor de las F&A transfronterizas por activos comprados de las principales economías desarrolladas, 1990-2015

(Unidades, miles de millones de dólares y porcentajes)

	Número				Valor (\$)		
	Total		207 962		Total		9 426.1
	Desarrolladas		167 463		Desarrolladas		7 637.1
		Participación respecto (%):				Participación respecto (%):	
	Acumulado	Desarrolladas	Total		Acumulado	Desarrolladas	Total
1 Estados Unidos	43 849	26.18	21.09	1 Estados Unidos	1 641.3	21.49	17.41
2 Reino Unido	23 430	13.99	11.27	2 Reino Unido	1 070.2	14.01	11.35
3 Alemania	12 036	7.19	5.79	3 Francia	738.0	9.66	7.83
4 Canadá	11 976	7.15	5.76	4 Canadá	627.5	8.22	6.66
5 Francia	11 895	7.10	5.72	5 Alemania	621.3	8.14	6.59
6 Holanda	7 218	4.31	3.47	6 Japón	456.7	5.98	4.85
7 Japón	6 935	4.14	3.33	7 Suiza	402.6	5.27	4.27
8 Suecia	5 912	3.53	2.84	8 Holanda	378.7	4.96	4.02
9 Australia	5 768	3.44	2.77	9 España	283.7	3.72	3.01
10 Suiza	5 570	3.33	2.68	10 Australia	207.9	2.72	2.21
11 Italia	3 805	2.27	1.83	11 Italia	182.4	2.39	1.94
12 España	3 494	2.09	1.68	12 Irlanda	154.2	2.02	1.64
13 Bélgica	2 643	1.58	1.27	13 Suecia	147.2	1.93	1.56
14 Dinamarca	2 566	1.53	1.23	14 Bélgica	125.9	1.65	1.34
15 Finlandia	2 512	1.50	1.21	15 Luxemburgo	95.6	1.25	1.01
Los primeros 5	103 186	61.62	49.62	Los primeros 5	4 698.4	61.52	49.84
Los primeros 10	134 589	80.37	64.72	Los primeros 10	6 428.1	84.17	68.19
Los 15	149 609	89.34	71.94	Los 15	7 133.3	93.40	75.68

Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016

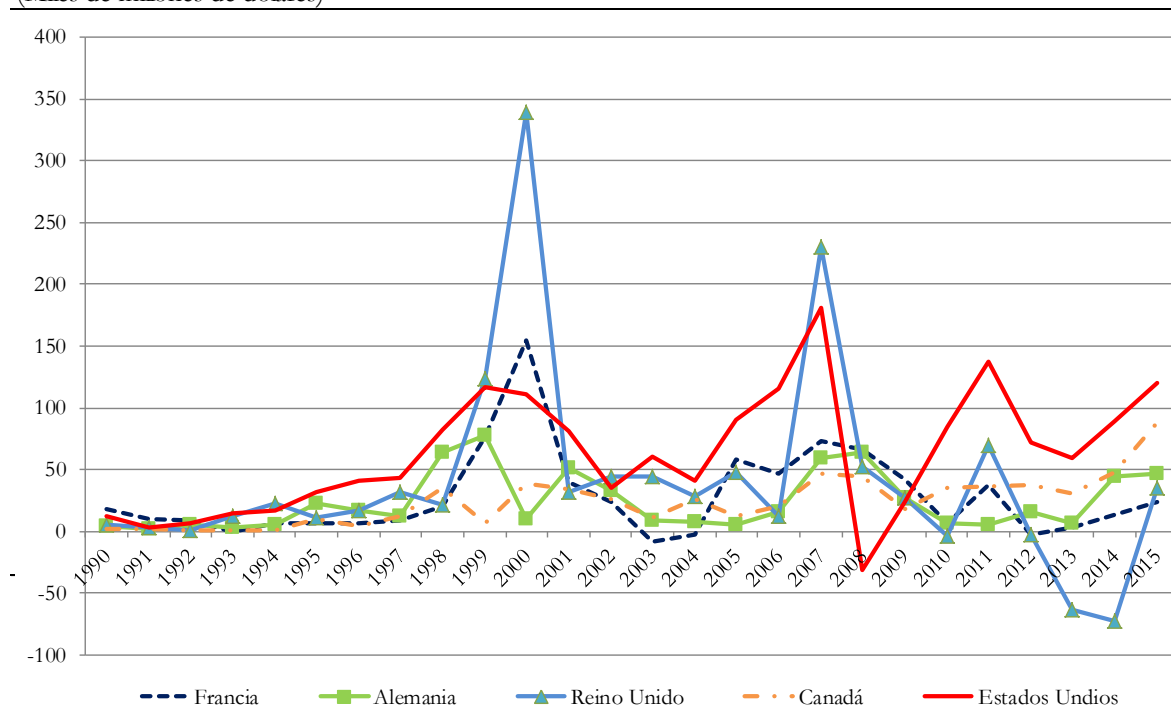
En las primeras posiciones están situadas empresas con sede en América del Norte (Estados Unidos y Canadá) y Europa (Reino Unido, Francia y Alemania). Dicho grupo élite de 5 países acumulan casi el 50% de todas las F&A transfronterizas en el mundo (49% del número y valor) en los últimos 26 años. Obsérvese también que dentro de la lista de los 10 principales países

desarrollados compradores de activos extranjeros la mayoría son europeos y norteamericanos a excepción de Japón y Australia.

La Gráfica 21 muestra el comportamiento de los 5 principales países desarrollados compradores de activos extranjeros en términos de valor. La mayoría presentan un comportamiento oscilatorio con una ligera tendencia positiva creciente, a excepción de Reino Unido que desde la baja en 2008 no ha logrado reavivar la tendencia del valor de sus compras de activos extranjeros. El resto de los países con tendencia creciente varían en su inclinación, véase Francia como país con una pendiente ligeramente positiva.

Gráfica 21. Valor de las F&A transfronterizas de los 5 principales países desarrollados por activos comprados, 1990-2015

(Miles de millones de dólares)



Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016

Es interesante observar los cambios en sus tendencias. Los países europeos (Reino Unido, Alemania y Francia) tuvieron sus cimas de compras más altas años previos a la crisis 2001-2002. En el mismo periodo, los países no europeos crecieron a ritmos menores pero constantes en esos mismos años y sus puntos más altos ocurren después de la crisis 2001-2002. En particular Estados Unidos llegó a su cima en 2007 (con su punto más bajo en 2008), Canadá también lo alcanza en 2015.

La crisis 2001-2002 impactó en el orden y orientación de los principales compradores. La primera gran cima de los años 90 fue liderada principalmente por empresas europeas (sin negar a Estados Unidos y otros compradores no europeos como grandes compradores), no obstante ya en el nuevo siglo adquieren mayor presencia otros compradores no-europeos, primordialmente los norteamericanos. En la crisis 2008-2009 Estados Unidos fue el más afectado en el corto plazo pero a pesar de que no ha logrado retomar sus altos niveles previos, en promedio sigue manteniéndose como país líder.

Vendedoras (N/V)

La venta transfronteriza de activos por empresas con sede en economías desarrolladas en los últimos 26 años está concentrada más de tres cuartas partes en tan solo 10 países (77% del número y 85% del valor) (Tabla 4).

Tabla 4. Número y valor de las F&A transfronterizas por activos vendidos de las principales economías desarrolladas, 1990-2015

(Unidades, miles de millones de dólares y porcentajes)

	Número				Valor (\$)		
	Total		207 962		Total		9 426.1
	Desarrolladas		157 672		Desarrolladas		7 637.1
	Participación respecto (%):				Participación respecto (%):		
	Acumulado	Desarrolladas	Total		Acumulado	Desarrolladas	Total
1 Estados Unidos	35 511	22.52	17.08	1 Estados Unidos	2 352.3	30.80	24.95
2 Reino Unido	21 008	13.32	10.10	2 Reino Unido	1 461.6	19.14	15.51
3 Alemania	13 761	8.73	6.62	3 Alemania	680.4	8.91	7.22
4 Canadá	10 665	6.76	5.13	4 Canadá	526.9	6.90	5.59
5 Francia	10 498	6.66	5.05	5 Holanda	420.6	5.51	4.46
6 Australia	8 997	5.71	4.33	6 Francia	394.9	5.17	4.19
7 España	6 017	3.82	2.89	7 Australia	300.3	3.93	3.19
8 Italia	5 386	3.42	2.59	8 España	272.6	3.57	2.89
9 Holanda	5 034	3.19	2.42	9 Italia	212.0	2.78	2.25
10 Suecia	4 788	3.04	2.30	10 Suecia	157.7	2.07	1.67
11 Suiza	3 260	2.07	1.57	11 Noruega	111.3	1.46	1.18
12 Japón	3 093	1.96	1.49	12 Irlanda	111.2	1.46	1.18
13 Bélgica	2 895	1.84	1.39	13 Japón	107.1	1.40	1.14
14 Noruega	2 709	1.72	1.30	14 Bélgica	102.6	1.34	1.09
15 Dinamarca	2 600	1.65	1.25	15 Dinamarca	92.2	1.21	0.98
<i>Los primeros 5</i>	91 443	58.00	43.97	<i>Los primeros 5</i>	5 441.7	71.25	57.73
<i>Los primeros 10</i>	121 665	77.16	58.50	<i>Los primeros 10</i>	6 779.1	88.77	71.92
<i>Los 15</i>	136 222	86.40	65.50	<i>Los 15</i>	7 303.3	95.63	77.48

Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016

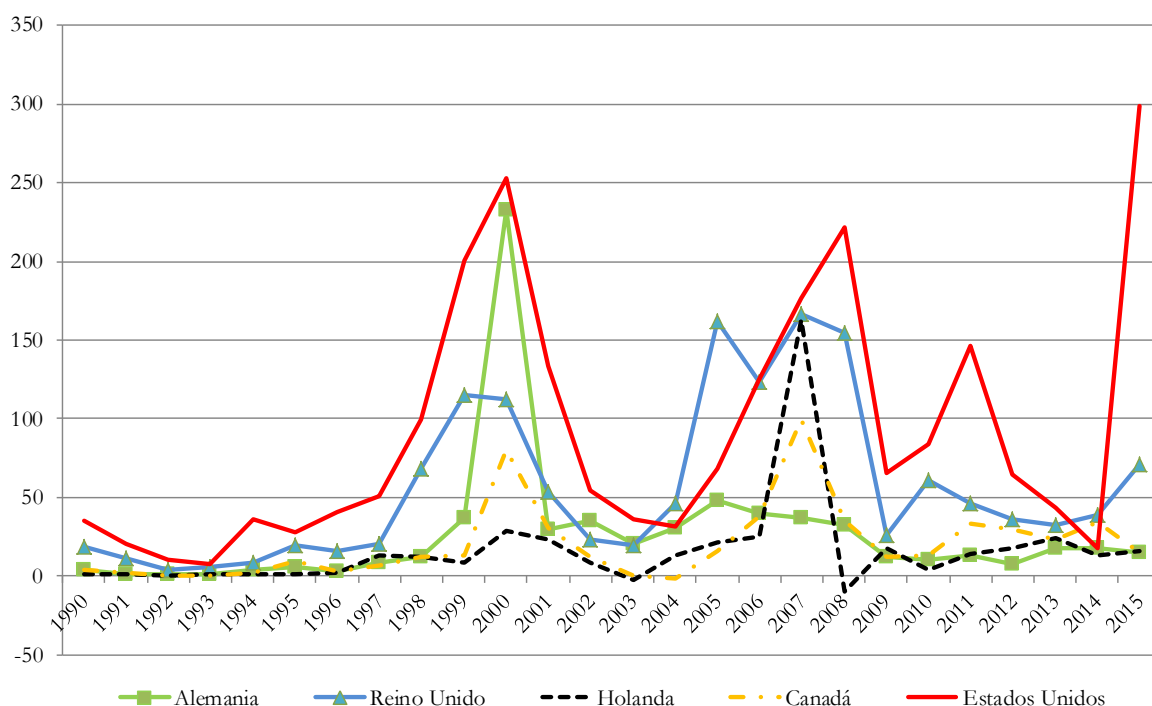
Las principales naciones desarrolladas compradoras son las principales naciones vendedoras de activos a extranjeros (Estados Unidos, Reino Unido, Alemania y Canadá). Las primeras 5 posiciones suman 43% del número y 57% del valor de las F&A transfronterizas en el mundo.

Australia vuelve a destacar entre los grandes vendedores de activos a empresas extranjeras, mientras que Japón ha dejado de figurar entre los 10 más grandes (ocupando la posición doceava en número y treceava en valor).

En la Gráfica 22 observamos una tendencia creciente en los cinco principales países desarrollados vendedores en los últimos 26 años. Los países europeos siguen manteniendo niveles relativamente altos en ventas de activos y constantes. Estados Unidos se mantiene como líder en promedio en todo el periodo, solo superado por Reino Unido en 2005. Sobresale una fuerte cima en el año 2000 por venta de activos principalmente estadounidenses y alemanes (previo a la crisis 2001), y en 2007 de empresas inglesas, holandesas y canadienses.

Gráfica 22. Valor de las F&A transfronterizas de los 5 principales países desarrollados por activos vendidos, 1990-2015

(Miles de millones de dólares)



Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016

Haciendo énfasis en la crisis 2008-2009 se observan grandes alzas de ventas desde 2006 y sobre todo 2007, para abrir paso a un continuado periodo de bruscas fluctuaciones, lo cual podríamos suponer que se debe al inquietante panorama y falta de estabilidad en la economía mundial. Finalmente en 2015 sobresale una abrupta alza en el valor de las ventas liderado por Estados Unidos único país que supera el nivel del valor de sus ventas previo a la crisis.

Conclusiones

Las compras y ventas transfronterizas de activos a extranjeros por países desarrollados está monopolizado por tan solo 5 países de la Unión Europea y América del Norte. La concentración es aún mayor si se observa únicamente las F&A transfronterizas en términos monetarios, dominando las compras y ventas de activos de alto valor.

Las crisis han reconfigurado las posiciones entre los compradores y vendedores. Unos han perdido liderazgo, como es en el caso de los países europeos (como compradores y vendedores) frente a la emergencia de otros compradores (empresas canadienses, estadounidenses, japonesas y australianas), mientras que en el caso de vendedores emergentes solo destaca Estados Unidos. El resto de los países desarrollados han perdido relevancia relativa como importantes vendedores. Durante los 26 años Estados Unidos y Reino Unido son los grandes líderes tanto en compras como en ventas. No obstante Reino Unido ha perdido importancia en los años recientes.

4.3.1.1.2. Regiones Económicas en vías de Desarrollo

La región económica en “vías de desarrollo” abarca poco más de una décima parte del total de las F&A transfronterizas en el mundo (12% y 15% en promedio del número y valor respectivamente). A su vez se divide en las subregiones: África, Asia (sur, este y oeste), Oceanía, América Latina (centro y sur) y el Caribe.

Compradoras (N/V)

De nueva cuenta tan solo 10 países concentran más de tres cuartas partes del número y valor de las compras transfronterizas de las economías en vías de desarrollo (Tabla 5).

Tabla 5. Número y valor de las F&A transfronterizas por activos comprados de las principales economías en vías de desarrollo, 1990-2015

(Unidades, miles de millones de dólares y porcentajes)

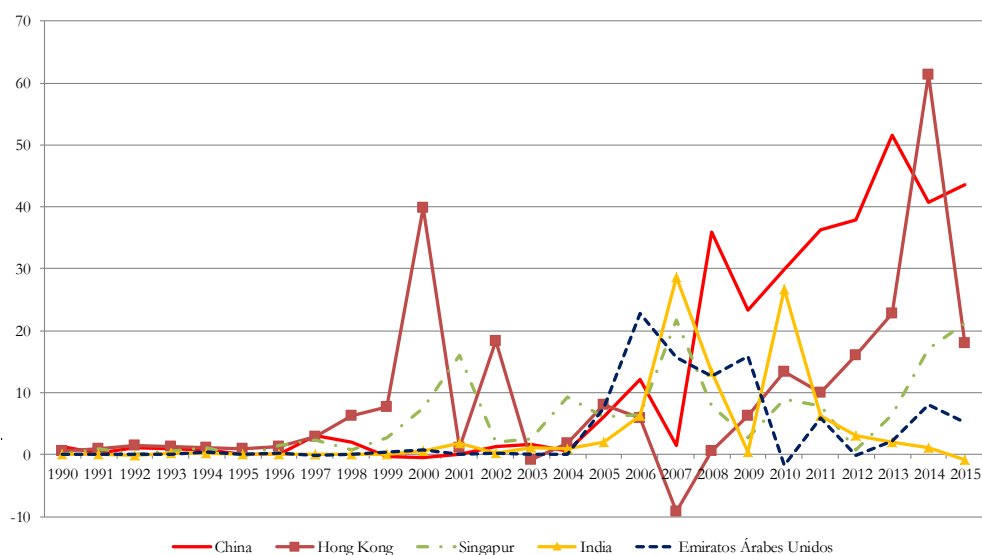
Número				Valor (\$)			
Total				Total			
En vías de desarrollo				En vías de desarrollo			
Participación respecto (%):				Participación respecto (%):			
Acumulado	En vías de desarrollo	Total		Acumulado	En vías de desarrollo	Total	
1 Singapur	4 076	14.65	1.96	1 China	331.6	22.18	3.52
2 Hong Kong (China)	3 988	14.33	1.92	2 Hong Kong (China)	237.8	15.91	2.52
3 China	3 239	11.64	1.56	3 Singapur	154.6	10.34	1.64
4 Malasia	2 422	8.70	1.16	4 Emiratos Árabes Unidos	96.1	6.43	1.02
5 India	2 147	7.71	1.03	5 India	94.0	6.29	1.00
6 Sudáfrica	1 558	5.60	0.75	6 México	75.2	5.03	0.80
7 Corea del Sur	1 147	4.12	0.55	7 Brasil	73.9	4.94	0.78
8 Brasil	950	3.41	0.46	8 Malasia	60.2	4.03	0.64
9 México	767	2.76	0.37	9 Corea del Sur	54.7	3.66	0.58
10 Emiratos Árabes Unidos	700	2.52	0.34	10 Sudáfrica	49.5	3.31	0.53
Los primeros 5	15 872	57.03	7.63	Los primeros 5	914.1	61.15	9.70
Los 10	20 994	75.43	10.10	Los 10	1 227.6	82.12	13.02

Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016

Destacan empresas con sede en Asia principalmente de la parte Este. En las primeras posiciones se encuentran Singapur, Hong Kong, China, Malasia (Asia del Este), India (Asia del Sur) y Emiratos Árabes (Asia del Oeste). Las 5 economías en vías de desarrollo más importantes representan en promedio más de la mitad de las compras transfronterizas que realiza la región en desarrollo (57% y 61% en promedio del número y valor respectivamente), no obstante su peso en las compras transfronterizas totales está por debajo del 10%. La Gráfica 23 muestra su comportamiento con una tendencia presentan una tendencia positiva creciente.

Gráfica 23. Valor de las F&A transfronterizas de los 5 principales países en vías de desarrollo por activos comprados, 1990-2015

(Miles de millones de dólares)



Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016

En los años noventa las compras transfronterizas se mantienen a ritmos constantes y bajos (por debajo de los 10 mmd anuales en promedio) a excepción de auges coyunturales ya entrando al nuevo siglo (Hong Kong en 2000 y 2002; y Singapur en 2001). 2004 es un año clave junto con las fuertes cimas en 2006 y 2007 para varios países (Emiratos Árabes Unidos, India y Singapur). Definitivamente la crisis 2008-2009 ha sido un parteaguas para que empresas con sede en esta región aumenten sus compras de activos extranjeros, fortaleciéndose principalmente las empresas asiáticas del este (véase por ejemplo China con su cima histórica en 2013, Hong Kong en 2014, Singapur en 2015).

Vendedoras (N/V)

Las 10 economías en desarrollo con mayores ventas en promedio durante el periodo de estudio representan más de la mitad de las ventas promedio de la región (Tabla 6).

Tabla 6. Número y valor de las F&A transfronterizas por activos vendidos de las principales economías en vías de desarrollo, 1990-2015

(Unidades, miles de millones de dólares y porcentajes)

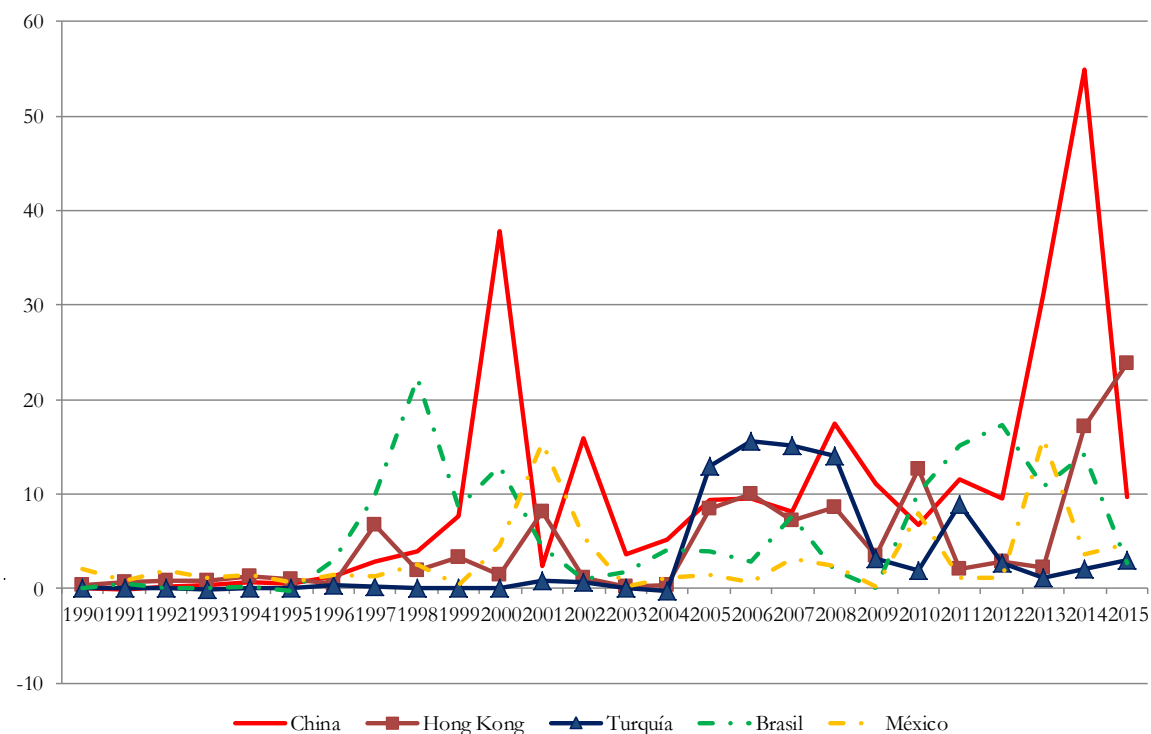
Número				Valor (\$)			
Total				Total			
En vías de desarrollo				En vías de desarrollo			
Participación respecto (%):				Participación respecto (%):			
	Acumulado	En vías de desarrollo	Total		Acumulado	En vías de desarrollo	Total
1 China	5 812	13.28	2.79	1 China	260.8	18.81	2.77
2 Brasil	3 875	8.85	1.86	2 Brasil	155.2	11.20	1.65
3 India	3 475	7.94	1.67	3 Hong Kong (China)	127.4	9.19	1.35
4 Hong Kong (China)	3 416	7.80	1.64	4 Turquía	82.7	5.97	0.88
5 Singapur	2 605	5.95	1.25	5 México	82.4	5.94	0.87
6 Malasia	2 059	4.70	0.99	6 Singapur	79.3	5.72	0.84
7 México	1 930	4.41	0.93	7 Sudáfrica	69.5	5.01	0.74
8 Argentina	1 897	4.33	0.91	8 India	67.7	4.88	0.72
9 Sudáfrica	1 695	3.87	0.82	9 Argentina	51.5	3.71	0.55
10 Indonesia	1 589	3.63	0.76	10 Corea del Sur	46.5	3.35	0.49
<i>Los primeros 5</i>	19 183	43.82	9.22	<i>Los primeros 5</i>	708.4	51.11	7.52
<i>Los 10</i>	28 353	64.76	13.63	<i>Los 10</i>	1 022.8	73.79	10.85

Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016

Los países asiáticos nuevamente son líderes como principales vendedores de activos a extranjeros en la región económica en vías de desarrollo. Entre las primeras posiciones también se encuentran países latinoamericanos, como es el caso de Brasil (segundo vendedor más grande en ambas magnitudes) y México (quinta posición en términos monetarios). Es importante observar los países latinoamericanos tienen mayor presencia como grandes vendedores que como compradores. En la Gráfica 24 observamos la tendencia creciente de los 5 vendedores principales en desarrollo en los últimos 26 años.

Gráfica 24. Valor de las F&A transfronterizas de los 5 principales países en vías de desarrollo por activos vendidos, 1990-2015

(Miles de millones de dólares)



Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016

Se observa como la venta de activos en países económicamente en vías de desarrollo se incrementaron de manera importante años antes del nuevo milenio, con un movimiento oscilatorio que vuelve a cobrar fuerza de 2005. En términos relativos, cabe destacar que en los años posteriores a 2008-2009 la mayoría de los países en desarrollo mantienen o incrementan la venta de sus activos en comparación con los países desarrollados.

Conclusiones

Las F&A transfronterizas en los países en vías de desarrollado están altamente concentradas en tan solo 10 países (concentración mayor como compradores que como vendedores de activos extranjeros). Lo cual indica que las ventas al interior de la región están más descentralizadas, esto es, que existe más diversidad de espacios en vías de desarrollo atractivos para la venta de activos extranjeros que como compradores de éstos. No obstante los compradores están altamente concentrados principalmente en empresas con sede asiática.

Otra rasgo importante es que mientras la crisis 2008-2009 redujo de manera general las ventas y compras de activos extranjeros en economías desarrolladas, las empresas en vías de

desarrollo han incrementado su participación (en particular las asiáticas) tanto compradores como vendedores.

4.3.1.1.3. Regiones Económicas en Transición

La región de economías en transición son aquellos países que estuvieron bajo el régimen denominado socialista. En total son 17 países, principalmente de la parte del Este de Europa (8.4% del total de la base de datos de países presentados por la UNCTAD).

Compradoras (N/V)

Las economías en transición compradoras de activos extranjeros no representan ni el 1% de las compras totales de activos foráneos en el mundo (0.9 y 0.7% del número y valor). Las compras de la región se concentran casi en su totalidad en tan solo 5 países principales (Tabla 7).

Tabla 7. Número y valor de las F&A transfronterizas por activos comprados de las principales economías en transición, 1990-2015

(Unidades, miles de millones de dólares y porcentajes)

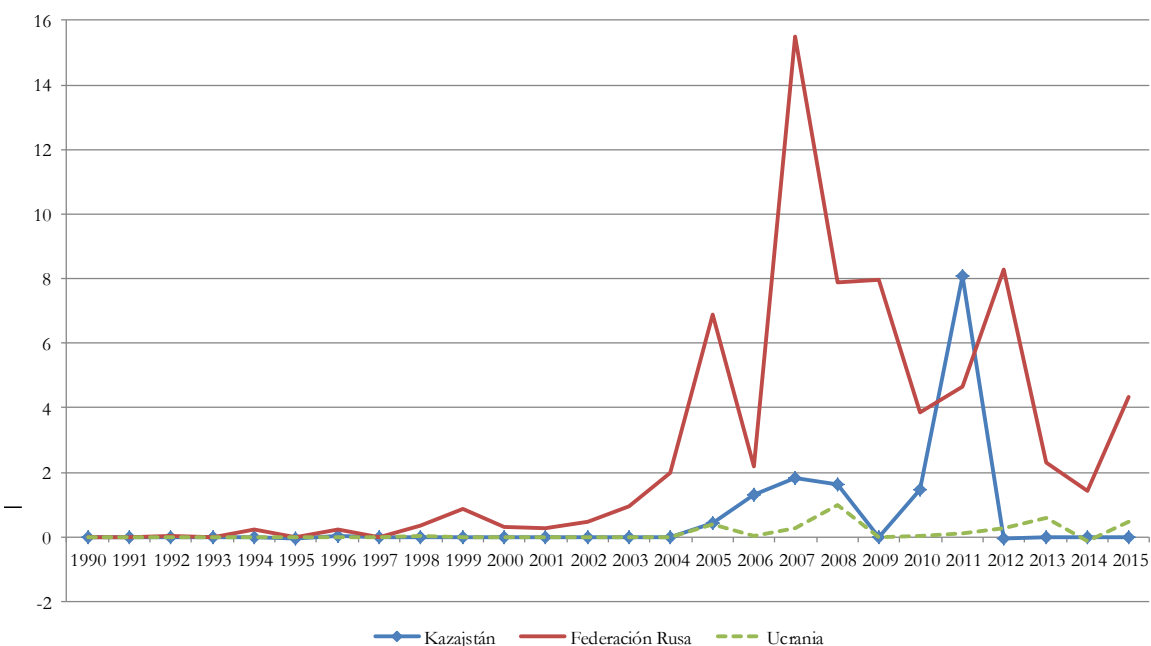
Número				Valor (\$)			
Total				Total			
En transición				En transición			
Participación respecto (%):				Participación respecto (%):			
	Acumulado	En transición	Total		Acumulado	En transición	Total
1 Federación Rusa	1 764	79.42	0.85	1 Federación Rusa	70.98	81.33	0.75
2 Ucrania	223	10.04	0.11	2 Kazajstán	14.68	16.82	0.16
3 Kazajstán	102	4.59	0.05	3 Ucrania	3.05	3.50	0.03
4 Serbia	34	1.53	0.02	4 Azerbaiyán	1.07	1.22	0.01
5 Azerbaiyán	22	0.99	0.01	5 Georgia	0.19	0.22	0.00
<i>Los primeros 3</i>	2 089	94.06	1.00	<i>Los primeros 3</i>	89.77	102.87	0.95
<i>Los 5</i>	2 145	96.58	1.03	<i>Los 5</i>	89.96	103.09	0.95

Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016

Los tres países líderes de la región son la Federación Rusa, Ucrania y Kazajstán. Por si solas, las empresas rusas abarcan el 80% de las compras de activos foráneos de la región económica en transición, aunque su peso relativo respecto al número y valor de las compras transfronterizas en el mundo es menor a 1%. Se observa una tendencia creciente para las tres naciones compradoras más grandes de la región principalmente en los primeros años del nuevo milenio, con importantes cimas en 2007, 2011 y 2012 (Gráfica 25).

Gráfica 25. Valor de las F&A transfronterizas de los 3 principales países en transición por activos comprados, 1990-2015

(Miles de millones de dólares)



Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016

Posteriormente a la crisis 2008-2009 las compras de Rusia y Kazajstán se incrementaron notablemente en 2011 y 2012.

Vendedoras (N/V)

La venta de activos de la región económica en transición sigue siendo muy pequeña respecto al total (2.6% del número y 0.5% del valor de las ventas de activos en el mundo). Nuevamente está caracterizada por una fuerte concentración, más de cuatro quintas partes del número y valor de las ventas de la región proviene de 5 países (Tabla 8).

Tabla 8. Número y valor de las F&A transfronterizas por activos vendidos de las principales economías en transición, 1990-2015

(Unidades, miles de millones de dólares y porcentajes)

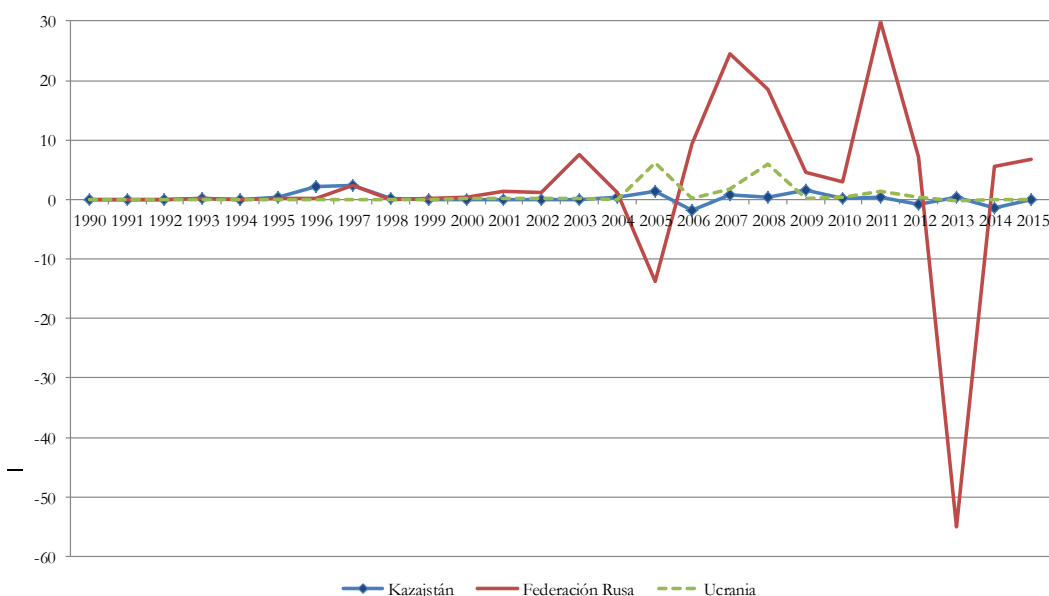
	Número				Valor (\$)		
	Total		207 962		Total		9 426.1
	En transición		6 489		En transición		97.7
	Participación respecto (%):				Participación respecto (%):		
	Acumulado	En transición	Total		Acumulado	En transición	Total
1 Federación Rusa	4 153	64.00	2.00	1 Federación Rusa	55.37	56.70	0.59
2 Ucrania	1 050	16.18	0.50	2 Ucrania	16.96	17.36	0.18
3 Kazajstán	261	4.02	0.13	3 Kazajstán	6.52	6.68	0.07
4 Serbia	164	2.53	0.08	4 Azerbaiyán	3.76	3.85	0.04
5 Serbia y Montenegro	103	1.59	0.05	5 Serbia	3.36	3.44	0.04
<i>Los primeros 3</i>	5 464	84.20	2.63	<i>Los primeros 3</i>	82.61	84.59	0.88
<i>Los 5</i>	5 731	88.32	2.76	<i>Los 5</i>	85.97	88.03	0.91

Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016

La tendencia de las ventas de los tres principales vendedores de la región en transición es constante y ligeramente creciente en algunos años (1996-1997, 2005, 2008). El caso de Rusia presenta bruscos cambios, importantes ventas entre 2006-2008, nuevamente en 2011 y posteriormente son dos años de bajas reportando incluso magnitudes negativas (los datos negativos de las ventas netas indican que la venta de empresas rusas a empresas foráneas en Rusia fueron menores que la venta de filiales foráneas en Rusia). Recordemos las ventas negativas indican desinversiones extranjeras en cierto territorio (Gráfica 26).

Gráfica 26. Valor de las F&A transfronterizas de los 3 principales países en transición por activos vendidos, 1990-2015

(Miles de millones de dólares)



Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016

Conclusión

La región económica en transición destaca por su baja participación relativa respecto el total de F&A transfronterizas y por ser predominantemente vendedor de activos foráneos. El promedio de las ventas son superiores al promedio de las compras (tanto en número como en valor). Finalmente sus ventas están menos concentradas en comparación con las compras. La Federación Rusa es la nación que concentra más del 50% de las F&A transfronterizas de la región.

4.3.1.2. Los países más importantes

Para la última parte del análisis geográfico-espacial de las F&A transfronterizas me enfoco únicamente en el estudio de los estados-nación que destacan por sus compras o ventas de activos foráneos sin importar su región económica a la que pertenecen. El periodo analizado es el mismo, de 1990 a 2015.

Compradoras (N/V)

En la Tabla 9 presentamos los 25 países compradores de activos extranjeros más importantes en el mundo,³⁹ los cuales representan más de cuatro quintas partes de las compras de activos totales a nivel mundial durante los 26 años de estudio. En ambos listados, tanto por número como por valor, predominan los países económicamente desarrollados.

³⁹ Las tablas por compras del WIR (2016) registran 165 países por valor y 201 por número.

Tabla 9. Número y valor de las F&A transfronterizas por activos comprados de los principales países compradores, 1990-2015

(Unidades, miles de millones de dólares y porcentajes)

Número			Valor (\$)		
Total: 207 962		Participación respecto el total (%):	Total: 9 426.1		Participación respecto el total (%):
Acumulado			Acumulado		
1 Estados Unidos	43 849	21.09	1 Estados Unidos	1 641.3	17.41
2 Reino Unido	23 430	11.27	2 Reino Unido	1 070.2	11.35
3 Alemania	12 036	5.79	3 Francia	738.0	7.83
4 Canadá	11 976	5.76	4 Canadá	627.5	6.66
5 Francia	11 895	5.72	5 Alemania	621.3	6.59
6 Holanda	7 218	3.47	6 Japón	456.7	4.85
7 Japón	6 935	3.33	7 Suiza	402.6	4.27
8 Suecia	5 912	2.84	8 Holanda	378.7	4.02
9 Australia	5 768	2.77	9 China	331.6	3.52
10 Suiza	5 570	2.68	10 España	283.7	3.01
11 Singapur	4 076	1.96	11 Hong Kong (China)	237.8	2.52
12 Hong Kong (China)	3 988	1.92	12 Australia	207.9	2.21
13 Italia	3 805	1.83	13 Italia	182.4	1.94
14 España	3 494	1.68	14 Singapur	154.6	1.64
15 China	3 239	1.56	15 Irlanda	154.2	1.64
16 Bélgica	2 643	1.27	16 Suecia	147.2	1.56
17 Dinamarca	2 566	1.23	17 Bélgica	125.9	1.34
18 Finlandia	2 512	1.21	18 Emiratos Árabes Unidos	96.1	1.02
19 Noruega	2 422	1.16	19 Luxemburgo	95.6	1.01
20 Malasia	2 422	1.16	20 India	94.0	1.00
21 Irlanda	2 341	1.13	21 México	75.2	0.80
22 Austria	2 168	1.04	22 Brasil	73.9	0.78
23 India	2 147	1.03	23 Federación Rusa	71.0	0.75
24 Chipre	2 078	1.00	24 Noruega	70.7	0.75
25 Federación Rusa	1 764	0.85	25 Islas Bermudas	60.7	0.64
<i>Los primeros 5</i>	103 186	49.62	<i>Los primeros 5</i>	4 698.4	49.84
<i>Los primeros 10</i>	134 589	64.72	<i>Los primeros 10</i>	6 551.8	69.51
<i>Los 25</i>	176 254	84.75	<i>Los 25</i>	8 398.9	89.10

Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016

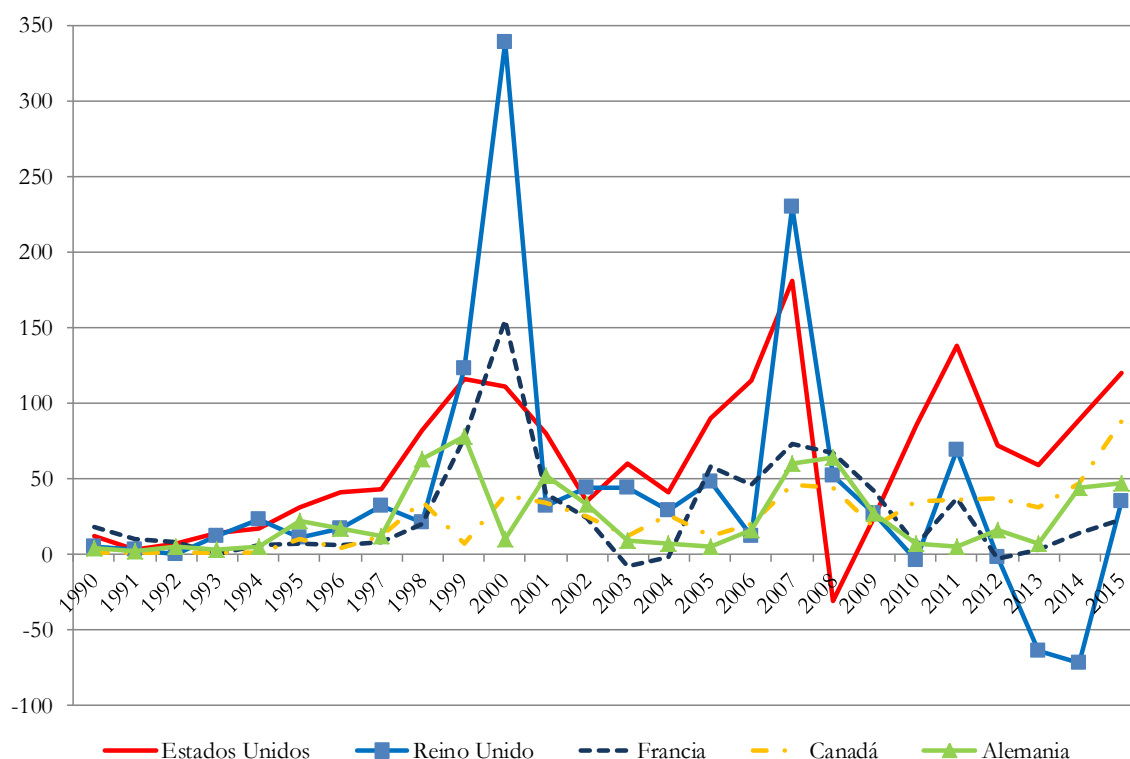
En promedio la mitad de la compra transfronteriza de activos se realiza principalmente por empresas de 5 naciones, las cuales suman en promedio el 49% del número y valor de las F&A transfronterizas en el mundo (Estados Unidos, Reino Unido, Alemania, Canadá y Francia). En ambos listados Estados Unidos y Reino Unido son los principales compradores de activos extranjeros a nivel global. Incluso las 10 primeras posiciones están monopolizadas por países considerados económicamente desarrollados, únicamente China califica en la posición número 9 en la compra de activos por su valor (Tabla 9). Otros países en vías de desarrollo que

aparecen en el listado como destacados compradores son los países asiáticos: Singapur, Hong Kong, India, Malasia (por su número de contratos) y Emiratos Árabes (por el valor de sus adquisiciones); de América Latina aparecen México y Brasil (únicamente por su valor), y finalmente la Federación Rusa como el único país en transición en el listado.

A continuación presentamos brevemente la trayectoria histórica de los 10 más grandes compradores (Gráfica 27a y 27b).

Gráfica 27a. Valor de las F&A transfronterizas de los principales países en el mundo por activos comprados, 1990-2015

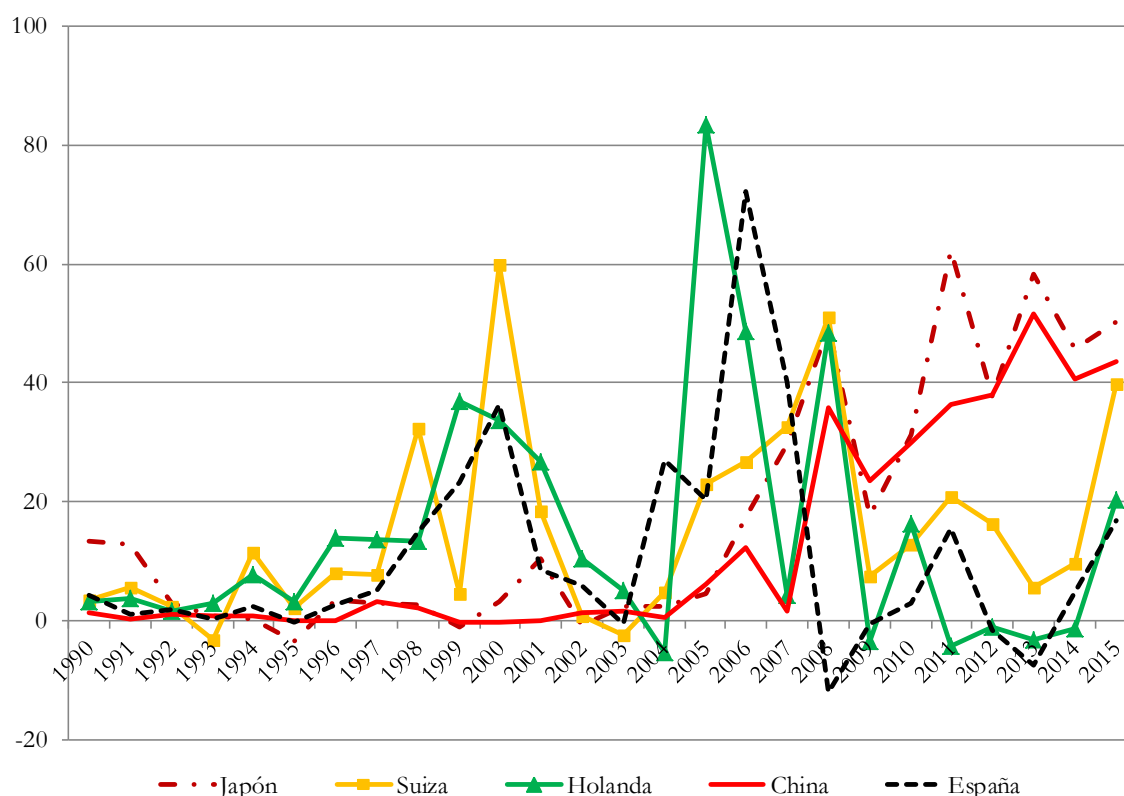
(Miles de millones de dólares)



Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016

Gráfica 27b. Valor de las F&A transfronterizas de los principales países en el mundo por activos comprados, 1990-2015

(Miles de millones de dólares)



Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016

Todos presentan comportamiento oscilatorio con tendencia –general– creciente a excepción de Reino Unido (véase el apartado 4.3.1.1.1.) no obstante tiene la cima más alta respecto a la compra de activos foráneos en el año 2000. Los países indican tres momentos principales de intensas compras de activos transfronterizos: i) previo a la crisis 2001 (1999 punto máximo de Alemania; 2000 cima de Reino Unido, Francia y Suiza), ii) previo a crisis 2008 (2005 - Holanda, 2006 - España y 2007 - Estados Unidos), finalmente iii) años posteriores a 2010, principalmente para los países asiáticos (Japón en 2011 y China en 2013) y Canadá (2015).

Cabe señalar que Estados Unidos se presenta como principal comprador en promedio de todo el periodo.

Vendedoras (N/V)

En la Tabla 10 presentamos los 25 países vendedores de activos a extranjeros más importantes en el mundo⁴⁰, que representan más de cuatro quintas partes de las ventas transfronterizas a

⁴⁰ Las tablas por ventas del WIR (2016) registran 174 países por valor y 220 por número.

nivel mundial. Nuevamente los principales espacios receptores de inversión extranjera directa en esta forma son los países económicamente desarrollados.

Tabla 10. Número y valor de las F&A transfronterizas por activos vendidos de los principales países vendedores, 1990-2015

(Unidades, miles de millones de dólares y porcentajes)

	Número			Valor (\$)	
	Total:	207 962		Total:	9 426.1
	Acumulado	Participación respecto el total (%):		Acumulado	Participación respecto el total (%):
1 Estados Unidos	35 511	17.08	1 Estados Unidos	2 352.3	24.95
2 Reino Unido	21 008	10.10	2 Reino Unido	1 461.6	15.51
3 Alemania	13 761	6.62	3 Alemania	680.4	7.22
4 Canadá	10 665	5.13	4 Canadá	526.9	5.59
5 Francia	10 498	5.05	5 Holanda	420.6	4.46
6 Australia	8 997	4.33	6 Francia	394.9	4.19
7 España	6 017	2.89	7 Australia	300.3	3.19
8 China	5 812	2.79	8 España	272.6	2.89
9 Italia	5 386	2.59	9 China	260.8	2.77
10 Holanda	5 034	2.42	10 Italia	212.0	2.25
11 Suecia	4 788	2.30	11 Suecia	157.7	1.67
12 Federación Rusa	4 153	2.00	12 Brasil	155.2	1.65
13 Brasil	3 875	1.86	13 Hong Kong (China)	127.4	1.35
14 India	3 475	1.67	14 Noruega	111.3	1.18
15 Hong Kong (China)	3 416	1.64	15 Irlanda	111.2	1.18
16 Suiza	3 260	1.57	16 Japón	107.1	1.14
17 Japón	3 093	1.49	17 Bélgica	102.6	1.09
18 Bélgica	2 895	1.39	18 Dinamarca	92.2	0.98
19 Noruega	2 709	1.30	19 Luxemburgo	90.0	0.96
20 Singapur	2 605	1.25	20 Turquía	82.7	0.88
21 Dinamarca	2 600	1.25	21 México	82.4	0.87
22 Finlandia	2 459	1.18	22 Singapur	79.3	0.84
23 Polonia	2 434	1.17	23 Suiza	78.6	0.83
24 Nueva Zelanda	2 183	1.05	24 Sudáfrica	69.5	0.74
25 Malasia	2 059	0.99	25 India	67.7	0.72
<i>Los primeros 5</i>	91 443	43.97	<i>Los primeros 5</i>	5 441.7	57.73
<i>Los primeros 10</i>	122 689	59.00	<i>Los primeros 10</i>	6 882.2	73.01
<i>Los 25</i>	168 693	81.12	<i>Los 25</i>	8 396.8	89.08

Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016

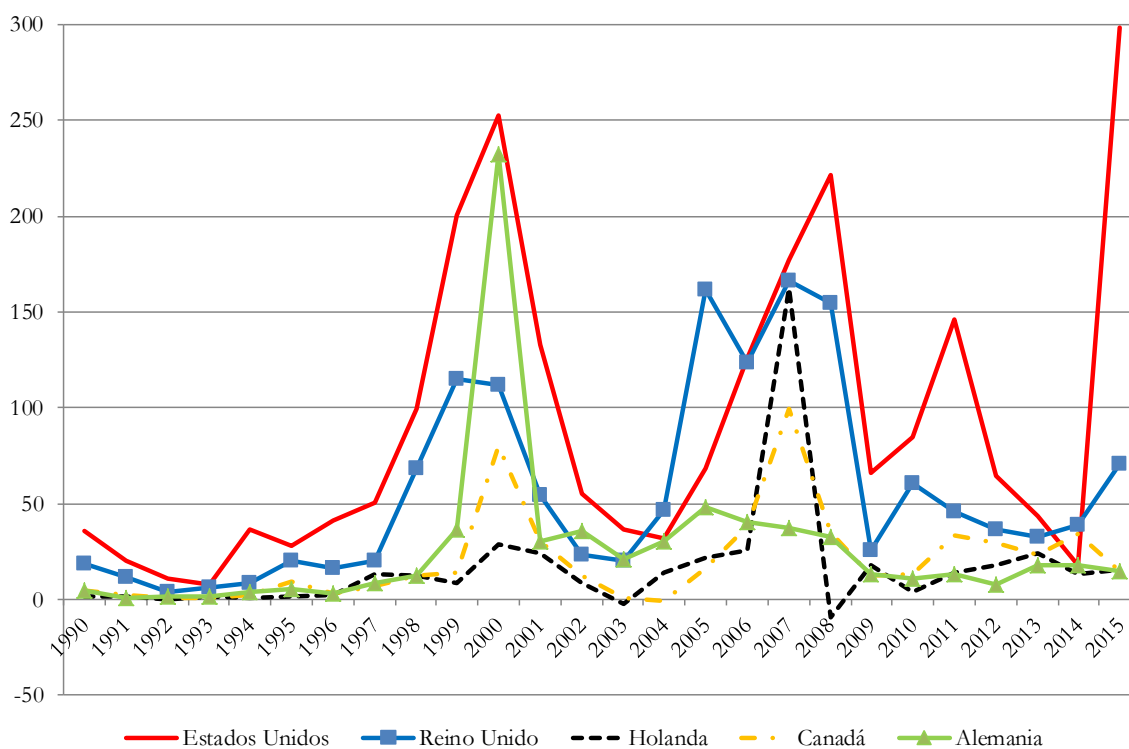
La venta de activos presenta una mayor concentración por su valor que por su cantidad de acuerdos. El valor de los activos vendidos en el mundo está concentrado un 57% en tan solo 5 naciones (Estados Unidos, Reino Unido, Alemania, Canadá y Holanda).

Nuevamente los dos principales líderes son Estados Unidos y Reino Unido y en las 10 primeras posiciones se encuentran únicamente países considerados económicamente desarrollados, salvo China que se sitúa en la novena posición. Entre otros países en vías de desarrollo que se presentan como importantes vendedores de activos destacan países asiáticos como Hong Kong, Turquía, Singapur, India y Malasia (por número activos vendidos); países latinoamericanos como Brasil y México (por el valor de sus activos vendidos); Sudáfrica como el único país africano que destaca por el valor de sus activos vendidos, y finalmente la Federación Rusa como el único país en transición en el listado por su número de ventas promedio.

A continuación presentamos brevemente la trayectoria histórica de los 10 países más grandes vendedores de activos a empresas foráneas (Gráfica 28a y 28b).

Gráfica 28a. Valor de las F&A transfronterizas de los principales países en el mundo por activos vendidos, 1990-2015

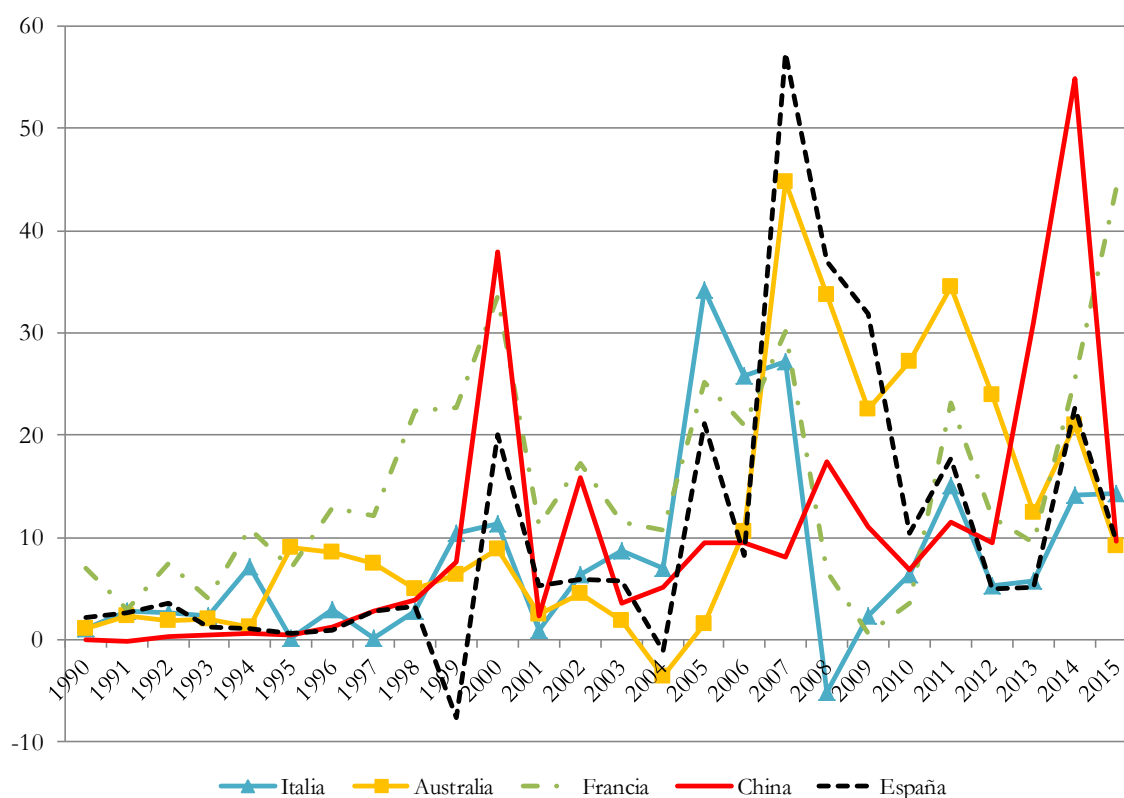
(Miles de millones de dólares)



Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016

Gráfica 28b. Valor de las F&A transfronterizas de los principales países en el mundo por activos vendidos, 1990-2015

(Miles de millones de dólares)



Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016

De manera general todos los países presentan un comportamiento oscilatorio con una ligera tendencia creciente (general), la mayor parte de los países alcanza su cima máxima el año 2007 (Reino Unido, Holanda, Canadá, España y Australia), solo Alemania en el 2000. Posterior a la crisis 2008-2009 casi todos los países tuvieron una desaceleración en sus ventas, salvo China y con una recuperación fuerte de parte de Estados Unidos y Francia (no siempre continua) desde 2010. Nuevamente Estados Unidos se posiciona como el vendedor número 1 de activos a empresas extranjeras, únicamente superado en tres años por las ventas de Reino Unido (2004-2005, 2014).

Conclusión

Tan solo 10 naciones controlan más de la mitad de las F&A transfronterizas en el mundo (compras y ventas de activos foráneos). De los cuales el 90% son países desarrollados a excepción de China que perfila como la única nación en vías de desarrollo dentro de los 10 países líderes. Después de los 10 primeros, los países en vías de desarrollo que destacan, son

principalmente países asiáticos como Singapur, Hong Kong, India, Malasia (también Emiratos Árabes solo como comprador y Turquía como vendedor), por parte de América Latina aparecen únicamente México y Brasil, y finalmente la Federación Rusa como el único país en transición.

El comportamiento de los 10 principales países nos sugiere un patrón común de crecimiento sostenido en las compras y ventas transfronterizas de activos, que inicia a mediados de la década de los años noventa, pausado con la crisis 2001-2002 para posteriormente ser retomando y ser llevado a una mayor escala hasta la crisis 2008-2009, posteriormente emerge un periodo de mucha inestabilidad hasta 2015 en el cual es difícil señalar alguna tendencia general. Así mismo es clara la supremacía de Estados Unidos como principal país que monopoliza las compras y ventas transfronterizas de activos. En segundo lugar se encuentran países desarrollados europeos, las cuales han perdido relativa importancia entrando en el nuevo milenio, tendencia que es más clara después de la crisis 2008-2009 con la emergencia de importantes rivales principalmente asiáticos como China y Japón (aunque también está Canadá como grandes compradores emergentes).

Finalmente haciendo un balance entre las compras y ventas de activos dependiendo su nacionalidad, observamos que de nuestros 10 principales compradores, solo cinco son *compradores netos* —es decir, que las compras son superiores a sus ventas—: Japón (13.4 mmd), Francia (13.2 mmd), Suiza (12.4 mmd), Canadá (3.87 mmd) y China (2.72 mmd). Los grandes déficits (o bien *vendedores netos*) son Estados Unidos y Gran Bretaña (Tabla A16, Gráfica A1).

4.3.1.3. Conclusiones Regionales

Una primera conclusión indica que hay evidencia suficiente para afirmar que existe una alta concentración de la actividad de F&A transfronterizas en las economías desarrolladas. En términos particulares el fenómeno se repite al interior de cada región donde la actividad (por su valor promedio) es monopolizada por empresas de tan solo unos cuantos países de cada región (5 países para los casos de la región desarrollada y en vías de desarrollo y un país para la región en transición).

Otro elemento que resalta es que generalmente los países que controlan la IED saliente vía adquisición de activos extranjeros suelen ser los mismos que concentran la entrada de IED en sus territorios (tanto en número como en valor). Lo podemos observar es que 8 de los 10

principales compradores de activos extranjeros por valor son al mismo tiempo principales países vendedores de activos a extranjeros (Estados Unidos, Reino Unido, Francia, Canadá, Alemania, Holanda, China y España); de las cuales solo cuatro se presentan como compradores netos: Francia (13.2 mmd), Canadá (3.8 mmd), China (2.7 mmd) y España (0.4 mmd) –saldo positivo entre las compras y sus ventas–; por el contrario los grandes deficitarios, con saldos negativos son: Estados Unidos (-27.3 mmd) y Reino Unido (-15 mmd). Siendo los primeros los principales beneficiarios de las F&A transfronterizas. Aunque la concentración es un hecho general en las F&A transfronterizas, la compra está más concentrada que la venta.

Una segunda conclusión señala que las crisis son momentos que dinamizan la actividad de F&A (principalmente antes de ocurrir) y al mismo tiempo reconfiguran las posiciones entre los principales compradores y vendedores transfronterizos. Después de la crisis 2001, empresas de los países europeos pierden importancia relativa al fortalecimiento de empresas estadounidenses, canadienses, japonesas y australiana (principalmente como compradores). Posteriormente, a mediados de la primera década, pero más notorio después de la crisis 2008, se observa un acelerado crecimiento de empresas con sede en territorios no-desarrollados donde destacan las empresas asiáticas (Singapur, Hong Kong, India, Malasia) principalmente las empresas chinas.

Una tercera conclusión evidencia a Estados Unidos como potencia líder, aunque fue debilitada por ambas crisis, la nación ha logrado mantener su posición número 1 como emisor y receptor de inversión extranjera directa vía F&A transfronterizas. Sin embargo, como se acaba de señalar, el hecho de que sus ventas sean mayores a sus compras le da una posición de déficit (debilitamiento) en lugar de fortalecerse con las F&A transfronterizas.

4.3.2. Comportamiento *sectorial* de las F&A transfronterizas

La información que muestra las actividades de F&A transfronterizas por sector/industria también son registradas en una balanza como ventas y compras netas. La UNCTAD contiene información de las industrias para la economía huésped (receptora) y doméstica (emisora o de origen origen).

Las tablas de las F&A transfronterizas relacionadas por sector/industria son capturadas en función de la industria de la economía huésped inmediata por ventas y la industria de la economía doméstica/origen última por compras:⁴¹

1. Una empresa multinacional extranjera de alimentos adquiere en cierta nación a una compañía doméstica de químicos. Esta transacción es registrada en la columna de las F&A transfronterizas por industria del vendedor (industria química) con signo positivo. Igualmente es registrada con signo positivo en la columna de F&A transfronterizas por industria del comprador (industria de alimentos).
2. Una compañía doméstica de alimentos adquiere, en su propia nación, la filial de una compañía extranjera que opera en la industria química. Esta transacción es registrada en la columna F&A transfronterizas por industria del vendedor (industria química) con signo negativo. Al mismo tiempo es registrada en la columna de F&A transfronterizas por industria del comprador (industria química) con un signo negativo. Como la base de datos no contiene información sobre la industria de la compañía matriz que está desinvirtiendo su filial extranjera química, se usa la misma industria de su filial extranjera.
3. Una empresa multinacional extranjera de alimentos, adquiere en cierta nación, una filial que opera en la industria química propiedad de otra empresa multinacional extranjera. Esta transacción es registrada en la columna de las F&A transfronterizas por industria del vendedor (industria química) tanto con signo negativo como positivo, con la balanza estando en cero. También es registrada en la columna de las F&A por industria del comprador en la industria de alimentos (con signo positivo) y la industria química (con signo negativo). Como esta base de datos no posee información sobre la industria de la compañía matriz que está desinvirtiendo su filial extranjera química se usa la misma industria de su filial extranjera.

Las F&A transfronterizas ventas y compras son calculadas en una balanza como sigue:

- Compras netas F&A transfronterizas por sector/industria.

Es igual a la compra de compañías al exterior por Empresas Multinacionales nacionales (home-based) [en la industria de la última compañía adquisidora (compradora)] menos

⁴¹ Para los ejemplos expuestos sobre las F&A transfronterizas por industria retomamos la Nota metodológica del WIR (2016b:78-79).

la venta de filiales foráneas de las Empresas Multinacionales nacionales (home-based) en la industria de la “última compañía adquisidora” (compradora).

- Ventas netas F&A transfronterizas por sector/industria.

Es igual a la venta de compañías de la economía huésped [en la industria de la compañía adquirida] a Empresas Multinacionales extranjeras menos la venta de filiales extranjeras en la economía huésped.

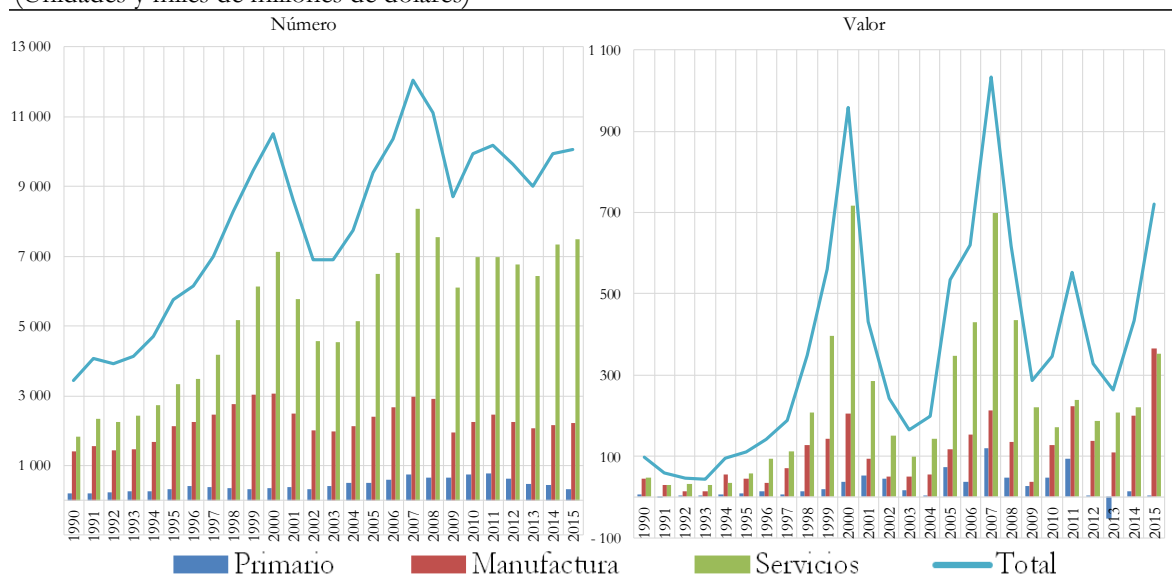
4.3.2.1. Sectores Económicos

En esta segunda parte del análisis descriptivo sectorial retomo la clasificación de “sectores económicos” del WIR para profundizar en las ramas económicas más importantes en cada uno de los sectores económicos. Por último estudiamos las 10 ramas económicas más importantes tanto por compras como por ventas de activos en términos monetarios, siendo estas las *actividades principales* en términos de mayor capacidad para concentrar la actividad centralizadora y con ello de una fuerte palanca redistributiva de poder y recursos.

Sectores económicos compradores

En el análisis tanto del número como del valor de las F&A transfronterizas por sector económico comprador (Gráfica 29) se observa un evidente liderazgo de aquellas empresas con operaciones en el sector de los servicios sobre el resto de los demás sectores (véase las Tablas A10 y A11 del Anexo).

Gráfica 29. Número y Valor de F&A transfronterizas por sector económico comprador, 1990-2015
(Unidades y miles de millones de dólares)

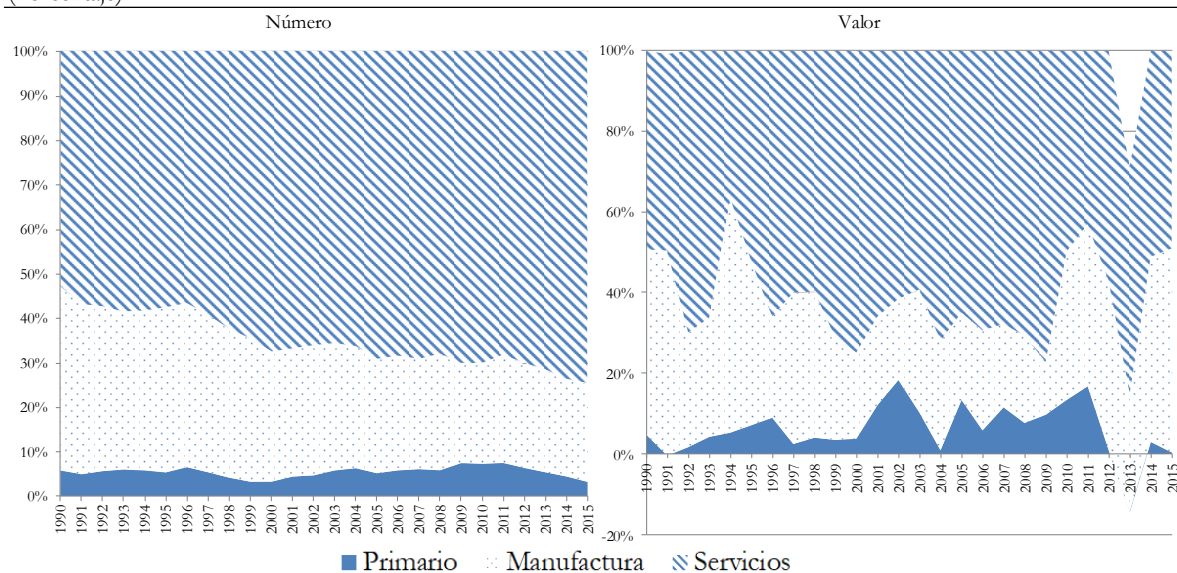


Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016.

Las empresas con operaciones de servicios han logrado adquirir 138,538 unidades con un valor total de 5.94 billones de dólares para los 26 años de estudio, cerca de dos terceras partes del total de las F&A transfronterizas (más del 60% del número y valor total). Su dato más bajo fue en 1990 con 1,824 unidades y el más alto en 2007 con 8,346 unidades; en términos monetarios la cifra más baja fue en 1993 con 28.7 mmd y la más alta en el 2000 con 716.5 mmd. Las empresas dedicadas a las manufacturas que adquieren activos extranjeros significan un 29% (58,100 unidades) y 33% (2.84 billones de dólares) en promedio del número y valor respectivamente; mientras que las empresas en el sector primario representan un 5.4% (11,330 unidades) y 5.8% (636 mmd) en promedio del número y valor respectivamente.

Existe una alta concentración (en sus dos magnitudes) de las F&A llevadas a cabo por empresas con actividades en servicios, la cual se ha ido fortaleciendo crecientemente en términos relativos, tanto en el número como en su valor (Gráfica 30).

Gráfica 30. Distribución del número y valor de F&A transfronterizas por región económica compradora, 1990-2015
(Porcentaje)

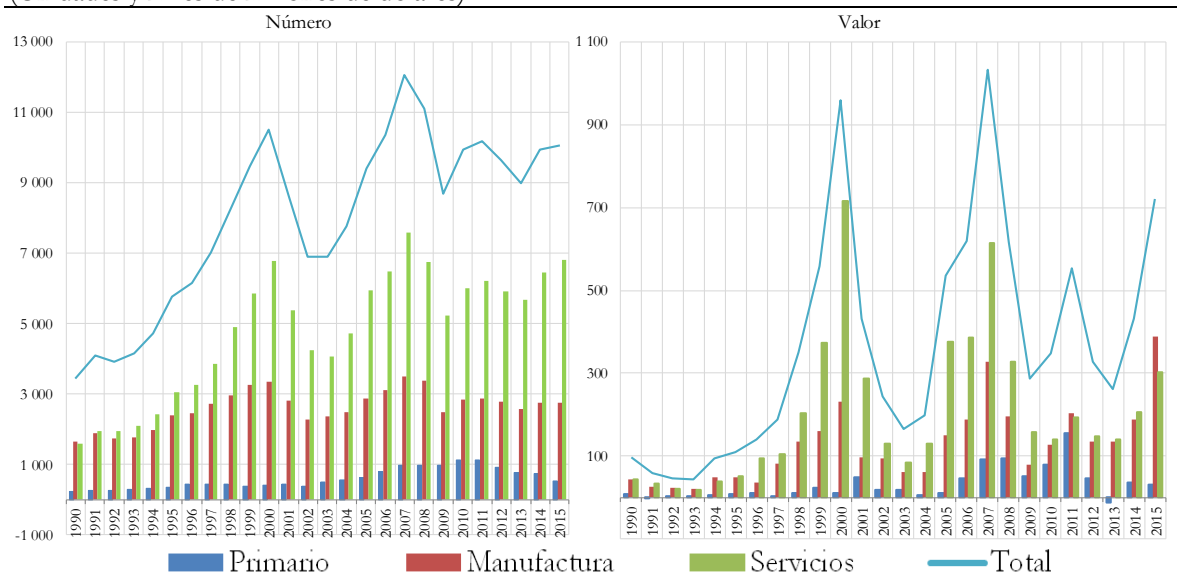


Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016.

Sectores económicos vendedores

En el análisis tanto del número como del valor de las empresas que ceden/venden sus activos a empresas extranjeras (Gráfica 31) encontramos que sobresalen nuevamente aquellas que se dedican a las operaciones en el sector de servicios (véase las Tablas A12 y A13 del Anexo).

Gráfica 31. Número y Valor de F&A transfronterizas por sector económico vendedor, 1990-2015
(Unidades y miles de millones de dólares)

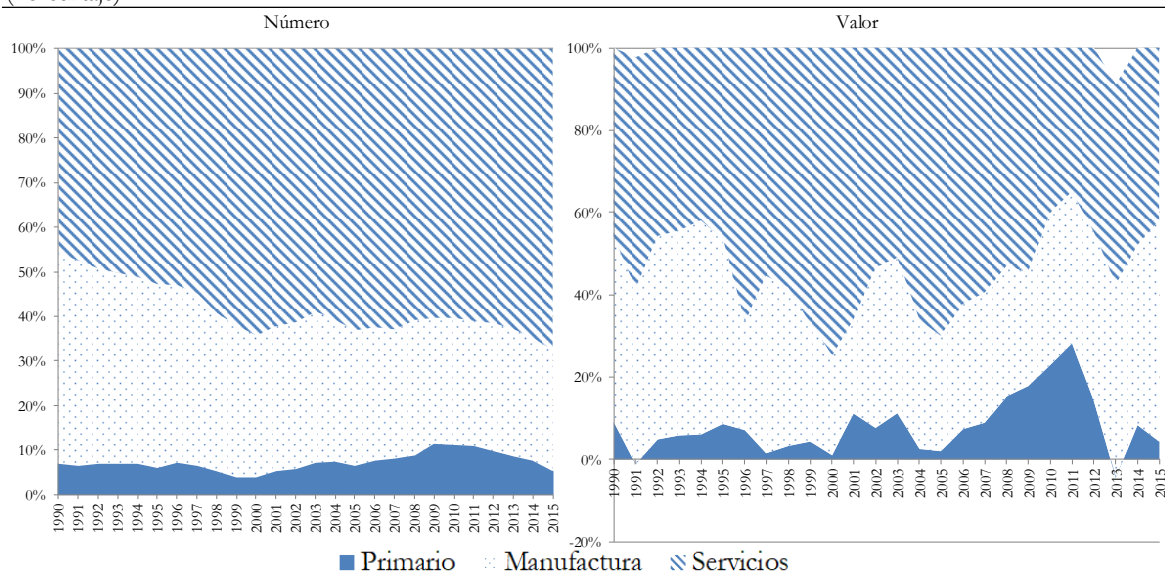


Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016.

Las empresas de sectores alcanzaron a vender 124,974 unidades con un valor total de 5.32 billones de dólares en los 26 años de estudio (más del 50% del número y valor total de F&A

transfronterizas). Su dato más bajo fue en 1990 con 1,575 unidades y el más alto en 2007 con 7,574; en términos monetarios su valor más bajo ocurre en 1993 con 19.3 mmd y el más alto en 2000 con 716.5 mmd. Las empresas dedicadas a las manufacturas que venden sus activos a extranjeros significan un 34.3% (67,815 unidades) y 38% (3.29 billones de dólares) en promedio del número y valor respectivamente; mientras que las empresas en el sector primario representan un 7.17% (15,173 unidades) y 8% (810 mmd) en promedio del número y valor respectivamente.

Gráfica 32. Distribución del número y valor de F&A transfronterizas por región económica vendedora, 1990-2015
(Porcentaje)



Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016.

En ambos casos la concentración de las empresas que se venden a extranjeros dedicadas al sector servicios es indudable, no obstante la tendencia de concentración aumenta en términos de cantidad de contratos (Gráfica 32) sin embargo su valor muestra una importante descentralización principalmente desde 2005 con incrementos relativos por parte del valor de los activos vendidos por empresas de la manufactura y sector primario.

Conclusiones

Una primera conclusión del análisis sectorial de las F&A transfronterizas nos indica que existe una alta monopolización de la actividad por empresas dedicadas a actividades de servicios —ya sea por el lado del comprador o del vendedor. Una segunda conclusión nos muestra que se ha incrementado la concentración de F&A transfronterizas en este sector, a excepción del valor por activos vendidos, lo cual indica un incremento en el valor de los activos vendidos por empresas de la manufactura y actividades primarias (véase Gráfica 32).

4.3.2.1.1. Sector Económico Primario

El sector primario abarca menos de una décima parte de las F&A transfronterizas. El sector se compone de dos grupos de actividades: i) la agricultura, silvicultura y pesca; y ii) actividades de minería, extracción y petróleo.

Ramas económicas primarias compradoras

La compra de activos foráneos por parte de empresas que se dedican al sector primario representa 5.4% (11,330 unidades) del número y 6.7% (636 mmd) del valor total de la compra de activos transfronteriza en el mundo.

No obstante más del 90% del total de las compras al interior del sector están concentradas en la rama de minería, extracción y petróleo (Tabla 11).

Tabla 11. Número y valor de las F&A transfronterizas por activos comprados por ramas del sector primario, 1990-2015

(Unidades, miles de millones de dólares y porcentajes)

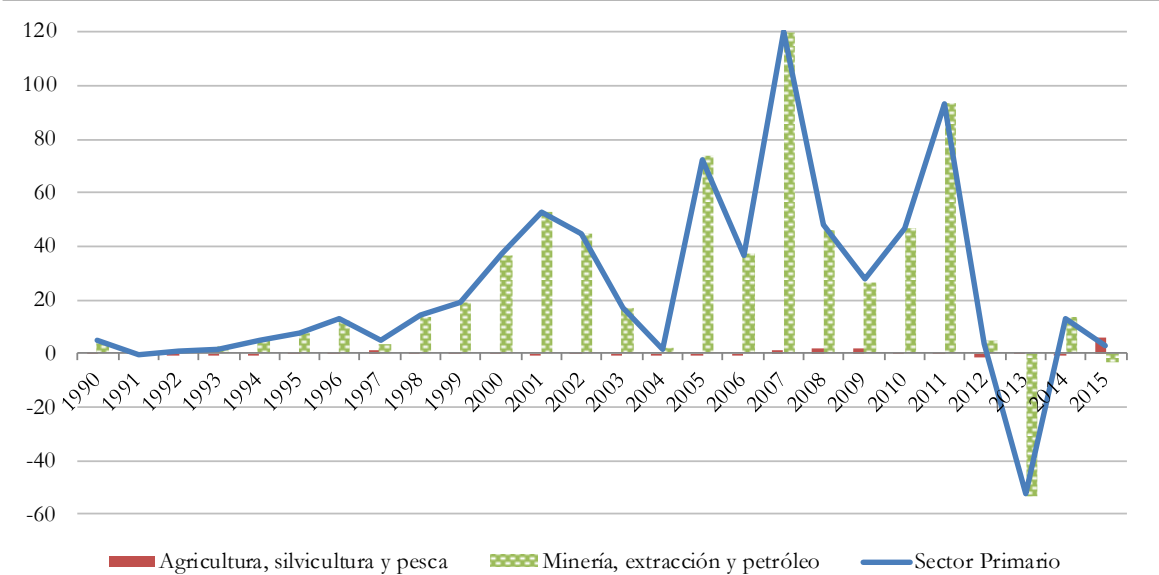
	Número			Valor (\$)		
	Total	207 962		Total	9 426.1	
	Sector Primario	11 330		Sector Primario	636.13	
	Participación respecto (%):			Participación respecto (%):		
	Acumulado	Sector Primario	Total	Acumulado	Sector Primario	Total
Minería, extracción y petróleo	10 389	91.7	5.0	624.3	98.1	6.6
Agricultura, silvicultura y pesca	941	8.3	0.5	11.8	1.9	0.1

Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016

La concentración es aún mayor si observamos la variable por su valor (98.1%). Aunque es necesario señalar que en términos relativos la rama extractiva apenas está por arriba del 1% en su participación respecto el valor total de la compra de activos transfronterizos. Ambas ramas presentan una tendencia positiva a lo largo de los 26 años de estudio, tendencia que es más evidente en el caso de la minería, extracción y petróleo (Gráfica 33).

Gráfica 33. Valor de las F&A transfronterizas por activos comprados por ramas del sector primario, 1990-2015

(Miles de millones de dólares)



Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016

La rama de minería, extracción y petróleo alcanzó su cima de compras en el año 2007 con 120 mmd (justo antes de la crisis), nuevamente tuvo un segundo auge en 2011 (93 mmd) para entrar en un fuerte declive e incluso de valores negativos (esto es que las desinversiones extranjeras del sector son mayores que las inversiones extranjeras del sector). La agricultura alcanza su cima en 2015 con 6.12 mmd.

Ramas económicas primarias vendedoras

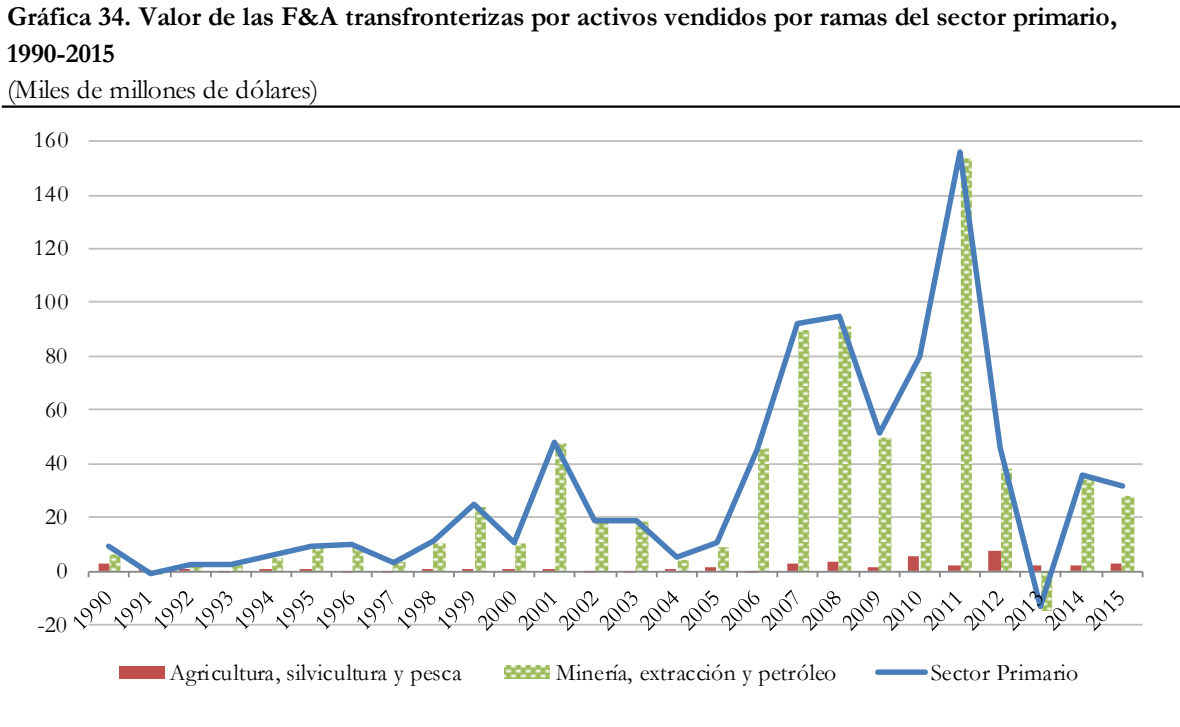
La venta de activos foráneos por parte de empresas que se dedican al sector primario representan un 7.17% (15,173 unidades) y 8.5% (810 mmd) del número y valor total de la venta de activos transfronteriza entre 1990 y 2015. Nuevamente la rama de minería, extracción y petróleo concentran casi la totalidad de las ventas en el sector (Tabla 12).

Tabla 12. Número y valor de las F&A transfronterizas por activos vendidos por ramas del sector primario, 1990-2015
(Unidades, miles de millones de dólares y porcentajes)

	Número			Valor (\$)		
	Total		207 962	Total		9 426.1
	Sector Primario		15 173	Sector Primario		810.6
	Participación respecto (%):			Participación respecto (%):		
	Acumulado	Sector Primario	Total	Acumulado	Sector Primario	Total
Minería, extracción y petróleo	13 325	87.8	6.4	774.0	95.5	8.2
Agricultura, silvicultura y pesca	1 848	12.2	0.9	36.6	4.5	0.4

Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016

La concentración es aún mayor si observamos la variable por su valor (95.4%). Sin embargo en términos relativos sigue conservando el 1% respecto el valor total de la venta de activos transfronterizos. Ambas ramas presentan una tendencia positiva a lo largo de los 26 años de estudio (Gráfica 34).



Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016

La venta de activos de la rama de minería, extracción y petróleo crece de manera importante después de 2006 hasta su cima de ventas en el año 2011 con 154 mmd, posteriormente entra en una etapa de declive. En el caso de la venta de activos de la agricultura, silvicultura y pesca empiezan a adquirir importancia en 2007 hasta su valor máximo en 2012 (7.87 mmd).

Conclusiones

Como conclusión señalamos que las empresas del sector primario tienen poca participación en la inversión extranjera directa mediante las fusiones y adquisiciones transfronterizas. No obstante destaca el papel de las empresas relacionadas con actividades de la minería, extracción y el petróleo contribuyendo principalmente como vendedores a empresas extranjeras que como adquirentes extranjeros de empresas locales.

4.3.2.1.2. Sector Económico Manufacturero

El sector de la manufactura concentra poco más de un cuarto de las F&A transfronterizas, contenido en distintas ramas productivas como se describe a continuación.

Ramas económicas manufactureras compradoras

La compra de activos foráneos por parte de corporaciones manufactureras representan un 27.9% (58,100 unidades) y 30.2% (2848 mmd) del número y valor total de la compra de activos transfronteriza.

Más de la mitad de las adquisiciones totales del sector están concentradas en tan solo 5 ramas (Tabla 13). El número de negociaciones realizadas del sector lo concentra 64.3% las industrias de equipo eléctrico, alimentos, químicos, maquinaria y la metalurgia. Tan solo la rama de equipo eléctrico y electrónico suma una quinta parte de las compras totales del sector en los 26 años de estudio. La concentración es aún mayor considerando el valor de las adquisiciones donde 72% del valor de los bienes adquiridos por el sector lo acumulan 5 actividades (productos farmacéuticos, equipo electrónico, químicos, alimentos y metalurgia). Es importante señalar que los productos farmacéuticos tienen una participación relativamente baja de 5% en el número de negociaciones al interior del sector pero que dichas compras son de gran valor ya que representan 19.38% del valor de las compras por el sector y 5.8% respecto el valor total de F&A (551 mmd).

Tabla 13. Número y valor de las F&A transfronterizas por activos comprados de empresas de la manufactura, 1990-2015
(Unidades y porcentajes)

	Número				Valor (\$)		
	Total		207 962		Total		9 426.1
	Manufactura		58 100		Manufactura		2 848.0
	Participación respecto (%):				Participación respecto (%):		
	Acumulado	Manufactura	Total		Acumulado	Manufactura	Total
1 Equipo eléctrico y electrónico	11 940	20.6	5.7	1 Productos farmacéuticos	551.9	19.38	5.86
2 Alimentos, bebidas y tabaco	7 474	12.9	3.6	2 Equipo eléctrico y electrónico	440.7	15.47	4.68
3 Químicos y productos químico	6 950	12.0	3.3	3 Químicos y productos químico	406.7	14.28	4.31
4 Maquinaria y equipamiento	5 699	9.8	2.7	4 Alimentos, bebidas y tabaco	385.7	13.54	4.09
5 Metales y productos metálicos	5 304	9.1	2.6	5 Metales y productos metálicos	275.1	9.66	2.92
Acumulado	37 367	64.3	18.0	Acumulado	2 060.1	72.33	21.85

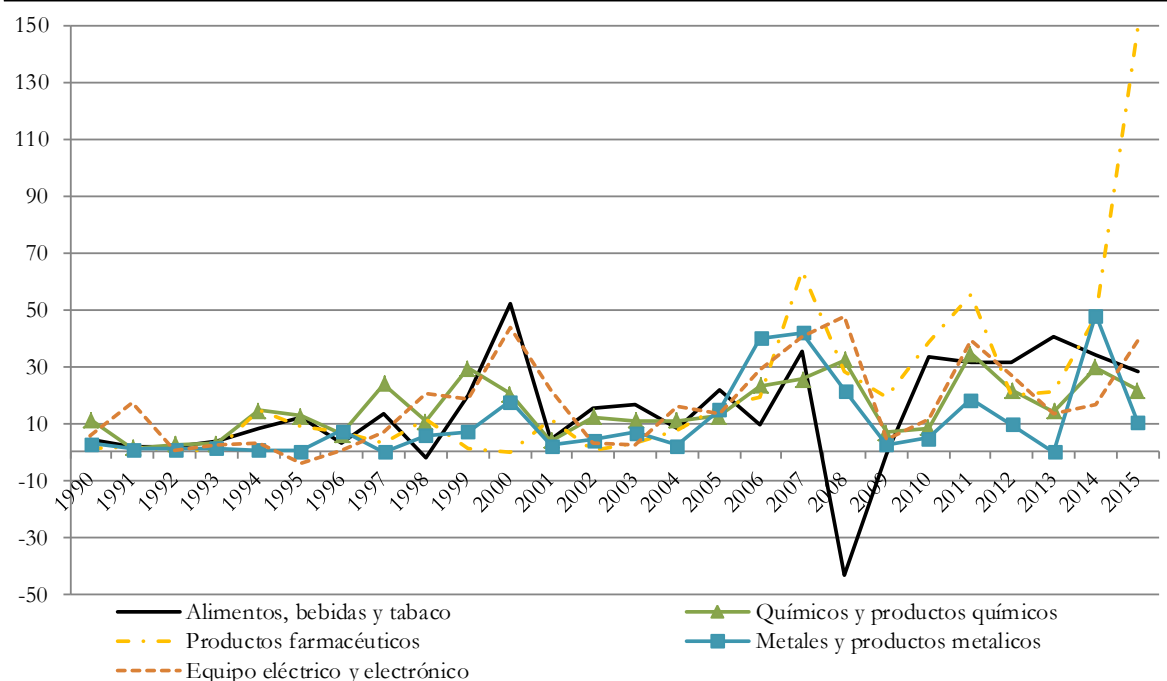
Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016

La participación de las adquisiciones por la manufactura como sector respecto el total de las F&A transfronterizas también es mayor en términos monetarios (21.8%) en comparación con el número de negociaciones (17.9%).

El valor de las 5 principales ramas presenta un comportamiento oscilatorio con una muy ligera tendencia creciente (general), con un fuerte pico para el año 2000 (principalmente alimentos, equipo eléctrico y metalurgia) y otro un incremento general desde 2005 hasta 2007-2008 (Gráfica 35).

Gráfica 35. Valor de las F&A transfronterizas por activos comprados por ramas de la manufactura, 1990-2015

(Miles de millones de dólares)



Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016

La crisis 2008-2009 tuvo mayor impacto en las compras de las empresas de la rama de alimentos y finalmente en los últimos dos años 2014-2015 destaca un extraordinario crecimiento del valor de las adquisiciones hechas por las empresas de la rama farmacéutica.

Ramas económicas manufactureras vendedoras

La venta de activos por corporaciones y fábricas de la manufactura a empresas extranjeras representan un 32.6% (67,815 unidades) y 34.95% (3294 mmd) del número y valor total de la venta de activos transfronteriza.

Más de la mitad de la venta total de activos del sector están concentradas en tan solo 5 ramas (Tabla 14). Las industrias de equipo eléctrico, alimentos, químicos, metalurgia y maquinaria concentran 62% de las ventas realizadas por el sector.

La concentración es aún mayor considerando el valor de las adquisiciones donde 67.5% del valor de los bienes vendidos por el sector lo acumulan 5 ramas. Nuevamente los productos farmacéuticos tienen una participación relativamente baja en el número de negociaciones al interior del sector (5%) pero dichas ventas son de gran valor ya que representan 16% del valor de las compras por el sector y 5.6% respecto el valor total de F&A (529 mmd).

Tabla 14. Número y valor de las F&A transfronterizas por activos vendidos de empresas de la manufactura, 1990-2015
 (Unidades y porcentajes)

	Número				Valor (\$)		
	Total		207 962		Total		9 426.1
	Manufactura		67 815		Manufactura		3 294.7
	Participación respecto (%):				Participación respecto (%):		
	Acumulado	Manufactura	Total		Acumulado	Manufactura	Total
1 Equipo eléctrico y electrónico	11 947	17.6	5.7	1 Alimentos, bebidas y tabaco	529.5	16.1	5.6
2 Alimentos, bebidas y tabaco	8 916	13.1	4.3	2 Productos farmacéuticos	494.0	15.0	5.2
3 Químicos y productos químico	8 052	11.9	3.9	3 Químicos y productos químico	488.3	14.8	5.2
4 Metales y productos metálicos	6 727	9.9	3.2	4 Equipo eléctrico y electrónico	454.1	13.8	4.8
5 Maquinaria y equipamiento	6 720	9.9	3.2	5 Metales y productos metálicos	260.1	7.9	2.8
Acumulado	42 362	62.5	20.4	Acumulado	2 225.9	67.6	23.6

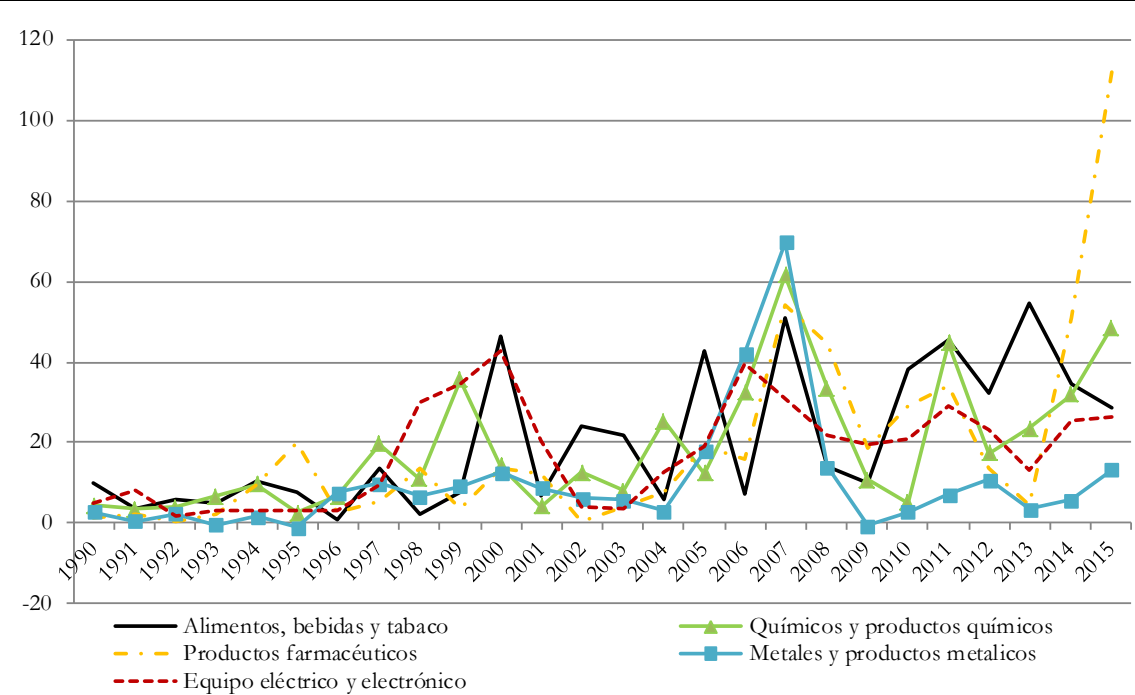
Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016

La participación de las adquisiciones por la manufactura como sector respecto el total de las F&A transfronterizas también es mayor en términos monetarios (23.6%) en comparación con el número de negociaciones (20.3%).

El valor de las 5 principales ramas presenta un comportamiento oscilatorio con una muy suave tendencia creciente (general), con un fuerte pico para el año 1999 y 2000 (principalmente químicos, alimentos y equipo eléctrico) aunque de manera general todos experimentaron un crecimiento de 2005 en adelante (Gráfica 36).

Gráfica 36. Valor de las F&A transfronterizas por activos vendidos por ramas de la manufactura, 1990-2015

(Miles de millones de dólares)



Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016

Es importante señalar que hubo un fuerte incremento general en el año 2007 (salvo la venta de empresas de equipo eléctrico), el cual se detiene en 2008-2009 para posteriormente ser retomado en un ascenso de ventas en 2010-2011 y destaca el año 2013 por las altas ventas de activos en la rama de alimentos y 2015 por empresas en la fabricación de productos farmacéuticos.

Conclusiones

La manufactura ocupa parte importante de la IED vía F&A transfronterizas, mostrando una fuerte concentración donde particularmente destacan las actividades de productos farmacéuticos (por valor), equipo eléctrico y electrónico, químicos, procesamiento de alimentos, la metalurgia y la maquinaria. Las ventas tienen una mayor concentración y dinamismo en comparación con las compras, por lo que podemos decir que el sector vende más de lo que compra.

Importante señalar que las industrias más destacadas antes de la crisis 2008-09 era el procesamiento de alimentos, equipo eléctrico y productos químicos, periodo que coincide con el incremento de la importancia de la industria farmacéutica desde 2006 y sorprendentemente en 2014 y 2015 (por sí sola esta industria representa casi una quinta parte del valor de las F&A transfronterizas del sector en 26 años de estudio).

4.3.2.1.3. Sector Económico Servicios

El sector económico de los servicios acumula más de la mitad de las F&A transfronterizas. El sector abarca los servicios de electricidad, gas, agua, construcción, comercio, transporte y almacenamiento, información y comunicación, finanzas, servicios diversos de negocios, administración pública y defensa, educación, salud y servicios sociales, artes, entretenimiento, recreación y otros servicios.

Ramas económicas de servicios compradores

La compra de activos foráneos por parte de corporaciones de servicios representan un 66.6% (138,532 unidades) y 63% (5941 mmd) del número y valor total de la compra transfronteriza de activos.

Cuatro quintas partes de las adquisiciones totales del sector están concentradas en solo 3 ramas (Tabla 15). El número de negociaciones realizadas del sector lo concentran las

corporaciones de finanzas, servicios de negocios e información y comunicación, con 79% del total. Estas 3 ramas suman 86% en términos monetarios (5,114 mmd). La rama de finanzas acapara más de la mitad de las adquisiciones del sector desde 1990-2015 (tanto en número como en valor).

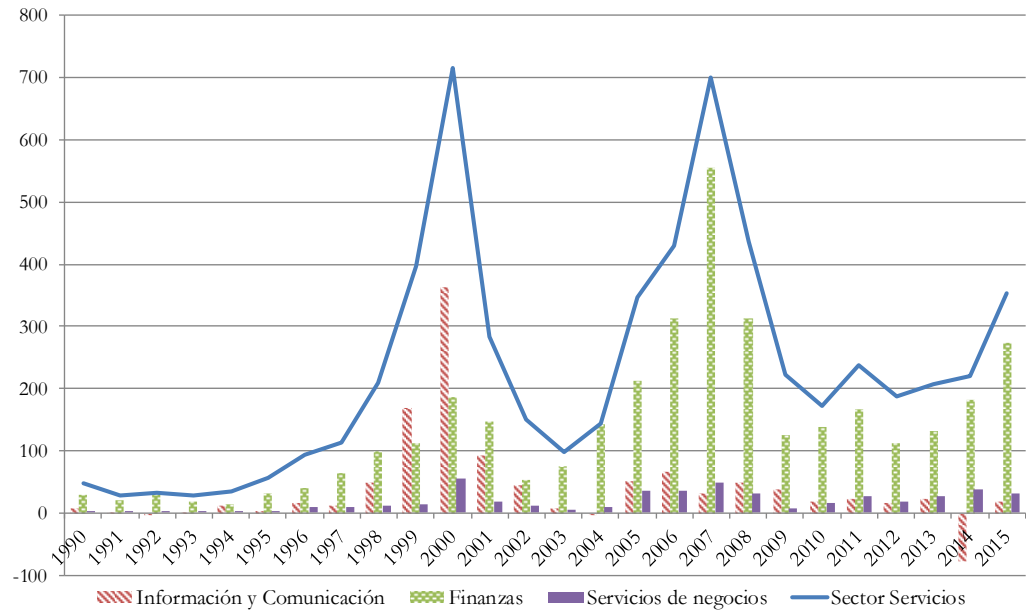
Tabla 15. Número y valor de las F&A transfronterizas por activos comprados de empresas del sector primario, 1990-2015
(Unidades y porcentajes)

	Número				Valor (\$)			
	Total		207 962		Total		9 426.1	
	Servicios		138 532		Servicios		5 942.0	
	Participación respecto (%):				Participación respecto (%):			
	Acumulado	Servicio	Total		Acumulado	Servicios	Total	
1 Finanzas	71 816	51.8	34.5	1 Finanzas	3 598.5	60.6	38.2	
2 Servicios de negocios	20 904	15.1	10.1	2 Información y comunicación	1 039.8	17.5	11.0	
3 Información y comunicación	16 863	12.2	8.1	3 Servicios de negocios	475.8	8.0	5.0	
	Acumulado	109 583	79.1	52.7	Acumulado	5 114.1	86.1	54.3

Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016

El valor de la compra de activos por corporaciones financieras y de servicios de negocios presenta una tendencia creciente y en el caso de las comunicaciones es decreciente después de su cima en 2000. Es importante señalar que posterior a la crisis 2001, las compras de las finanzas son superiores a las de las comunicaciones. El punto más alto de las finanzas fue en 2007 (555.25 mmd). Por su parte los servicios de negocios relativamente con menor participación, muestran un comportamiento constantemente creciente (Gráfica 37).

Gráfica 37. Valor de las F&A transfronterizas por activos comprados por ramas de servicios, 1990-2015
(Miles de millones de dólares)



Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016

Ramas económicas de servicios vendedores

La venta de activos por corporaciones de servicios a empresas extranjeras representan un 60% (124,974 unidades) y 56.44% (5320 mmd) del número y valor total de la venta de activos transfronteriza.

Más de la mitad de la venta total de activos del sector están concentradas en solo 3 ramas (Tabla 16). El número de ventas realizadas del sector lo concentra 62.3% empresas dedicadas a los servicios de negocios, las finanzas e información y comunicación.

La concentración es aún mayor considerando el valor de las adquisiciones donde 68.5% del valor de los bienes vendidos por el sector lo acumulan las mismas 3 ramas. Las corporaciones de servicios financieros representan una cuarta parte de las ventas del sector por valor (1,382 mmd).

Tabla 16. Número y valor de las F&A transfronterizas por activos vendidos de empresas del sector primario, 1990-2015
(Unidades y porcentajes)

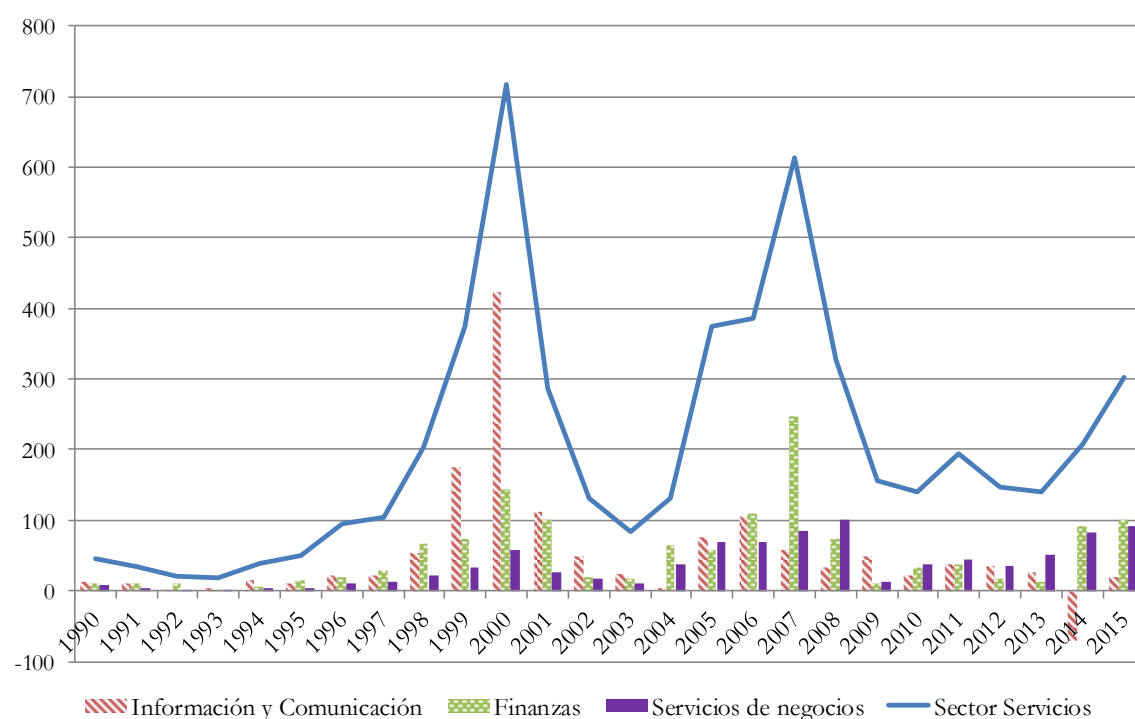
Número				Valor (\$)			
Total				Total			
Servicios				Servicios			
Participación respecto (%):				Participación respecto (%):			
	Acumulado	Servicio	Total		Acumulado	Servicios	Total
1 Servicios de negocios	34 988	28.0	16.8	1 Finanzas	1 382.8	26.0	14.7
2 Finanzas	21 917	17.5	10.5	2 Información y comunicación	1 333.0	25.1	14.1
3 Información y comunicación	20 971	16.8	10.1	3 Servicios de negocios	932.8	17.5	9.9
<i>Acumulado</i>	77 876	62.3	37.4	<i>Acumulado</i>	3 648.7	68.6	38.7

Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016

El valor de la venta de activos por corporaciones de servicios financieros y servicios de negocios diversos muestran una tendencia creciente, mientras que las empresas dedicadas a la información y las comunicaciones tiene una tendencia decreciente después de su cima en 2000. Similar a las compras, en las ventas después de la crisis 2001, los servicios de finanzas son superiores en la venta de activos que las comunicaciones. El punto más alto de las finanzas fue en 2007 (246.68 mmd), en 2008 el valor de la venta de activos de empresas de servicios de negocios fue superiores al de las finanzas, hasta 2013, pero su tendencia general sigue siendo altamente creciente (Gráfica 38).

Gráfica 38. Valor de las F&A transfronterizas por activos vendidos por ramas de servicios, 1990-2015

(Miles de millones de dólares)



Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016

Conclusiones

El sector predominante en la IED mediante las F&A transfronterizas son las actividades de servicios, representan más de la mitad de éstas en los 26 años de estudio. Las empresas de servicios son el sector comprador, en comparación con el primario y la manufactura que son primordialmente vendedores de activos.

Nuevamente al interior del sector la actividad de centralización destaca básicamente en tres ramas: de servicios financieros, servicios de negocios y de información y comunicación. Encabezando las actividades financieras, desplazando en el nuevo milenio a los servicios de información y comunicación (principalmente en la compra de activos, concentrando el 60% del valor de las adquisiciones del sector entre 1990-2015).

4.3.2.2. Las ramas económicas más importantes

Para la parte final del análisis productivo-sectorial de las F&A transfronterizas nos enfocaremos únicamente en el estudio de las ramas económicas que destacan por sus compras

o ventas de activos foráneos sin importar el sector económico al que pertenecen. El periodo analizado siguen siendo los 26 años seleccionados de la base del WIR, de 1990 a 2015.

Compradoras (N/V)

En la Tabla 17 enlistamos las 10 ramas económicas compradoras de activos extranjeros más importantes, las cuales representan más de cuatro quintas partes de las compras de activos totales a nivel mundial durante los 26 años de estudio. En ambos listados, tanto por número como por valor, predominan las ramas de servicios y de manufactura.

Tabla 17. Número y valor de las F&A transfronterizas de las principales ramas económicas por activos comprados, 1990-2015

(Unidades, miles de millones de dólares y porcentajes)

Número			Valor (\$)		
Total 207 962			Total 9426.14		
Part. respecto el total (%)			Part. respecto el total (%)		
Acumulado			Acumulado		
1 Finanzas	71 816	34.53	1 Finanzas	3 598.5	38.18
2 Servicios de negocios	20 904	10.05	2 Información y comunicación	1 039.8	11.03
3 Información y comunicación	16 863	8.11	3 Minería, extracción y petróleo	624.3	6.62
4 Equipo eléctrico y electrónico	11 940	5.74	4 Productos Farmacéuticos	551.9	5.86
5 Minería, extracción y petróleo	10 389	5.00	5 Servicios de negocios	475.8	5.05
6 Comercio	10 022	4.82	6 Equipo eléctrico y electrónico	440.7	4.68
7 Alimentos, bebidas y tabaco	7 474	3.59	7 Químicos y productos químicos	406.7	4.31
8 Químicos y productos químicos	6 950	3.34	8 Alimentos, bebidas y tabaco	385.7	4.09
9 Maquinaria y equipamiento	5 699	2.74	9 Electricidad, gas y agua	324.5	3.44
10 Transporte y almacenamiento	5 668	2.73	10 Metales y productos metálicos	275.1	2.92
<i>Los primeros 5</i>	131 912	63.43	<i>Los primeros 5</i>	6 290.3	66.73
<i>Los primeros 10</i>	167 725	80.65	<i>Los 10</i>	8 122.9	86.17

Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016

Más de la mitad de las adquisiciones transfronterizas de activos se realiza principalmente por empresas vinculadas con 5 ramas económicas principales, las cuales suman arriba del 60% del número y valor de las F&A transfronterizas en el mundo: finanzas, servicios de negocios, información y comunicación, minería, extracción y petróleo; la rama de manufactura de equipo eléctrico destaca en 3er lugar en el número y por su parte los productos farmacéuticos en términos de valor. En ambos listados las corporaciones de finanzas representan la rama económica compradora de activos extranjeros más importante en el mundo.

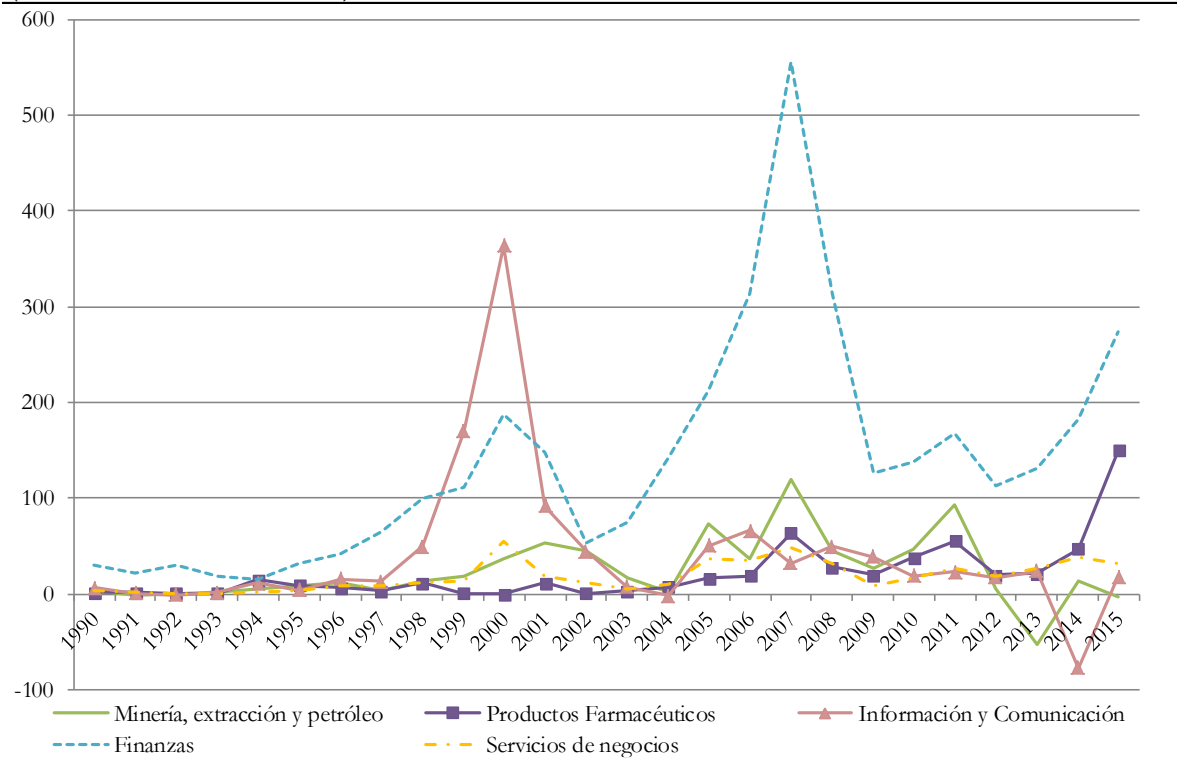
En las primeras posiciones las actividades de servicios son mayoría (finanzas, servicios de negocios e información y comunicación), seguido de actividades relacionadas con actividades primarias (la minería, extracción y el petróleo), y finalmente la manufactura (ya sea equipo electrónico o productos farmacéuticos). Otros servicios y manufacturas que aparecen en el

listado como destacados compradores son las actividades de comercio, transporte y maquinaria (por su número), servicio de electricidad, gas, agua y la metalurgia (por su valor), también los alimentos, bebidas y químicos y derivados.

A continuación presentamos la trayectoria histórica de las 10 principales ramas compradoras (Gráfica 39a y 39b).

Gráfica 39a. Valor de las F&A transfronterizas de las principales ramas económicas por activos comprados, 1990-2015

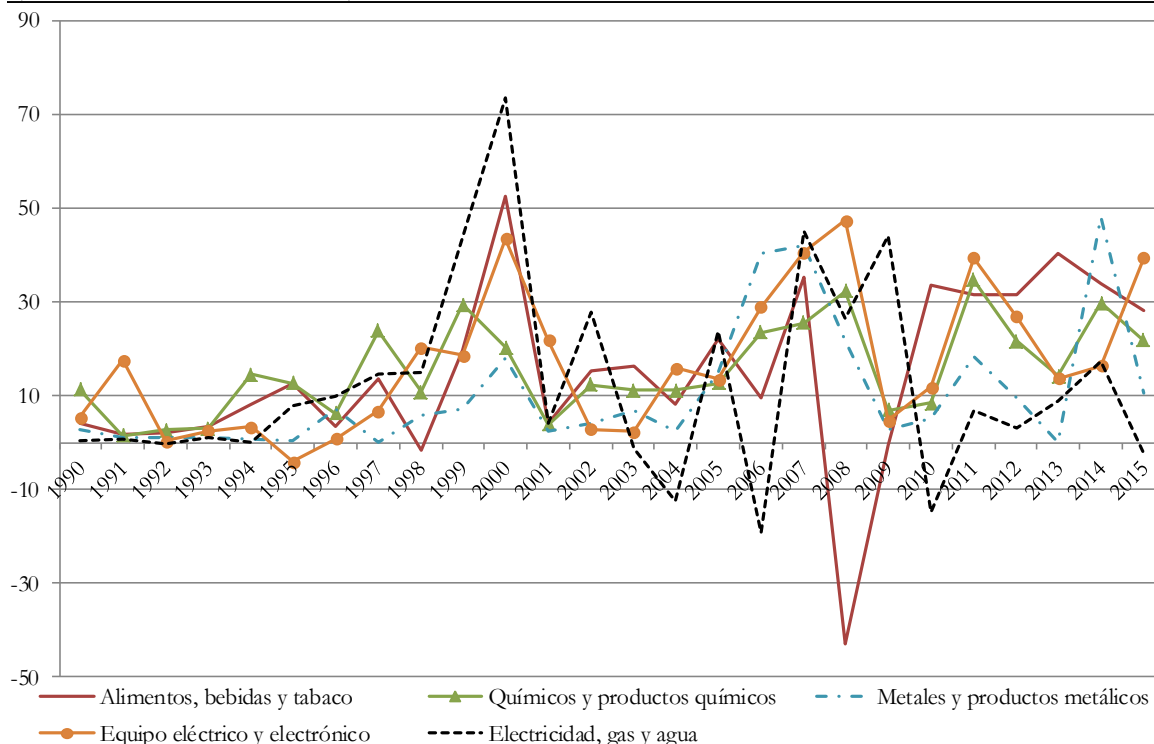
(Miles de millones de dólares)



Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016

Gráfica 39b. Valor de las F&A transfronterizas de las principales ramas económicas por activos comprados, 1990-2015

(Miles de millones de dólares)



Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016

De manera general todas las principales ramas presentan un comportamiento oscilatorio con una tendencia (general) creciente, a excepción de la rama de Información y Comunicación. El crecimiento de las adquisiciones es notorio en algunas ramas desde mediados de los años noventa (finanzas, minería y extracción, servicios de negocios, químicos, alimentos, electricidad y gas), pero se generalizó y se intensificó a finales de la década (obsérvese en particular las finanzas, información y comunicación, servicios de negocios, equipo electrónico, químicos, alimentos, electricidad y gas) con una fuerte cima en 2000 (o alguno 1999). Posteriormente hay un repunte general en 2005 (excepto electricidad y gas) hasta 2007 (algunos hasta 2008: Información y comunicación, equipo eléctrico y electricidad). En los últimos cinco años observamos que algunas ramas han perdido su dinamismo anterior (como las corporaciones de información y comunicación; minería, extracción y petróleo; electricidad, agua y gas), otras apuntan alcanzar sus niveles previos a la crisis (finanzas, servicios de negocios, equipo eléctrico, productos químicos y metálicos), y otras industrias han adquirido mayor relevancia y liderazgo como los alimentos, bebidas y tabaco (a pesar de su declive 2014-15) y los productos

farmacéuticos. Las corporaciones de actividades financieras son la principal rama económica compradora, en promedio, de todo el periodo.

Vendedoras (N/V)

En la Tabla 18 presentamos las 10 ramas económicas vendedoras de activos a extranjeros más importantes en el mundo, que representan cerca de tres cuartos de las ventas transfronterizas a nivel mundial. Nuevamente las principales actividades económicas receptoras de inversión extranjera directa vía F&A son aquellas relacionadas con los servicios.

Tabla 18. Número y valor de las F&A transfronterizas de las principales ramas económicas por activos vendidos, 1990-2015

(Unidades, miles de millones de dólares y porcentajes)

	Número			Valor (\$)	
	Total	207 962		Total	9426.14
	Acumulado	Part. respecto el total (%)		Acumulado	Part. respecto el total (%)
1 Servicios de negocios	34 988	16.82	1 Finanzas	1 382.8	14.67
2 Finanzas	21 917	10.54	2 Información y comunicación	1 333.0	14.14
3 Información y comunicación	20 971	10.08	3 Servicios de negocios	932.8	9.90
4 Comercio	17 712	8.52	4 Minería, extracción y petróleo	774.0	8.21
5 Minería, extracción y petróleo	13 325	6.41	5 Electricidad, gas y agua	623.0	6.61
6 Equipo eléctrico y electrónico	11 947	5.74	6 Alimentos, bebidas y tabaco	529.5	5.62
7 Alimentos, bebidas y tabaco	8 916	4.29	7 Productos Farmacéuticos	494.0	5.24
8 Transporte y almacenamiento	8 498	4.09	8 Químicos y productos químicos	488.3	5.18
9 Químicos y productos químicos	8 052	3.87	9 Equipo eléctrico y electrónico	454.1	4.82
10 Metales y productos metálicos	6 727	3.23	10 Comercio	372.1	3.95
<i>Los primeros 5</i>	108 913	52.37	<i>Los primeros 5</i>	5 045.6	53.53
<i>Los primeros 10</i>	153 053	73.60	<i>Los 10</i>	7 383.6	78.33

Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016

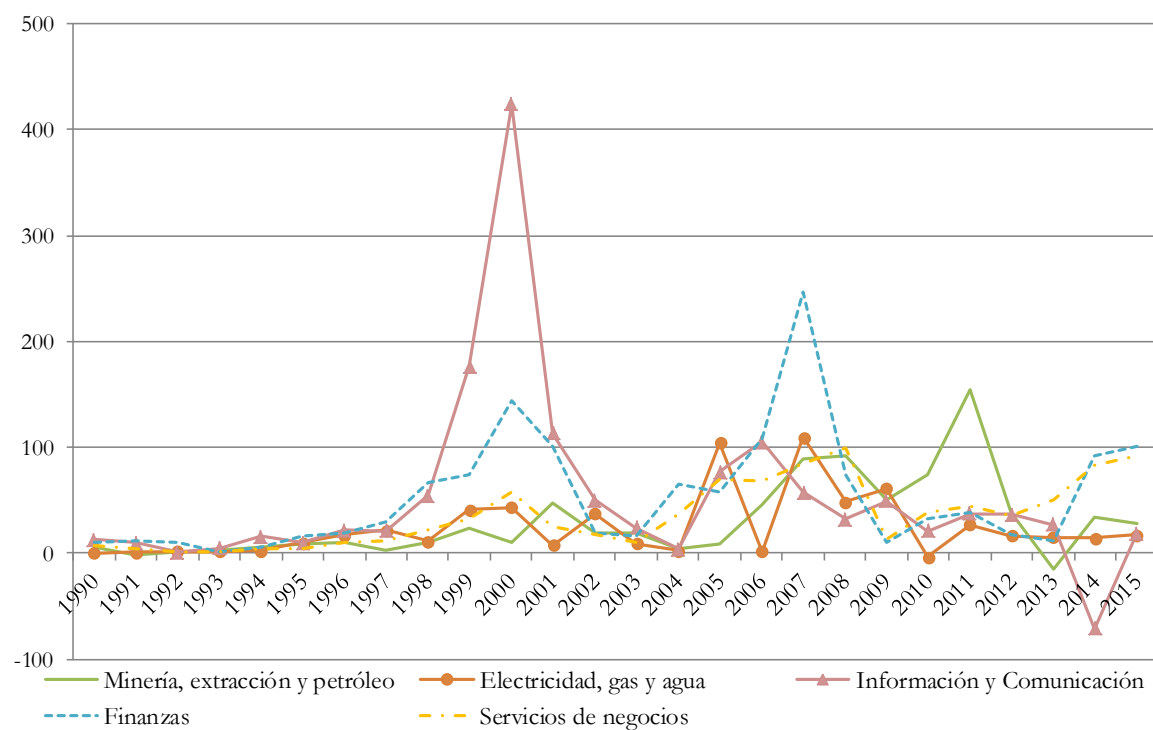
La venta de activos presenta una mayor concentración por su valor que por su cantidad de acuerdos. En promedio el valor de los activos vendidos en el mundo está concentrado un 53% en solo 5 ramas económicas, de las cuales la mayoría están relacionadas con servicios de algún tipo (las finanzas; de información y comunicación; servicios de negocios; minería, extracción y petróleo; electricidad, gas y agua). Otros servicios y manufacturas que aparecen como destacados vendedores son las actividades de transporte y metalurgia (por su número); productos farmacéuticos (por su valor); y también el comercio, los alimentos, bebidas, equipo electrónico, químicos y derivados.

La rama número uno es distinta por su número y valor. Mientras que los servicios de negocios cuenta con un mayor número de operaciones (34,988 unidades), las finanzas fueron la actividad que concentró mayor valor por la venta de activos (1,382 mmd).

A continuación presentamos la trayectoria histórica de las 10 principales ramas vendedoras (Gráfica 40a y 40b).

Gráfica 40a. Valor de las F&A transfronterizas de las principales ramas económicas por activos vendidos, 1990-2015

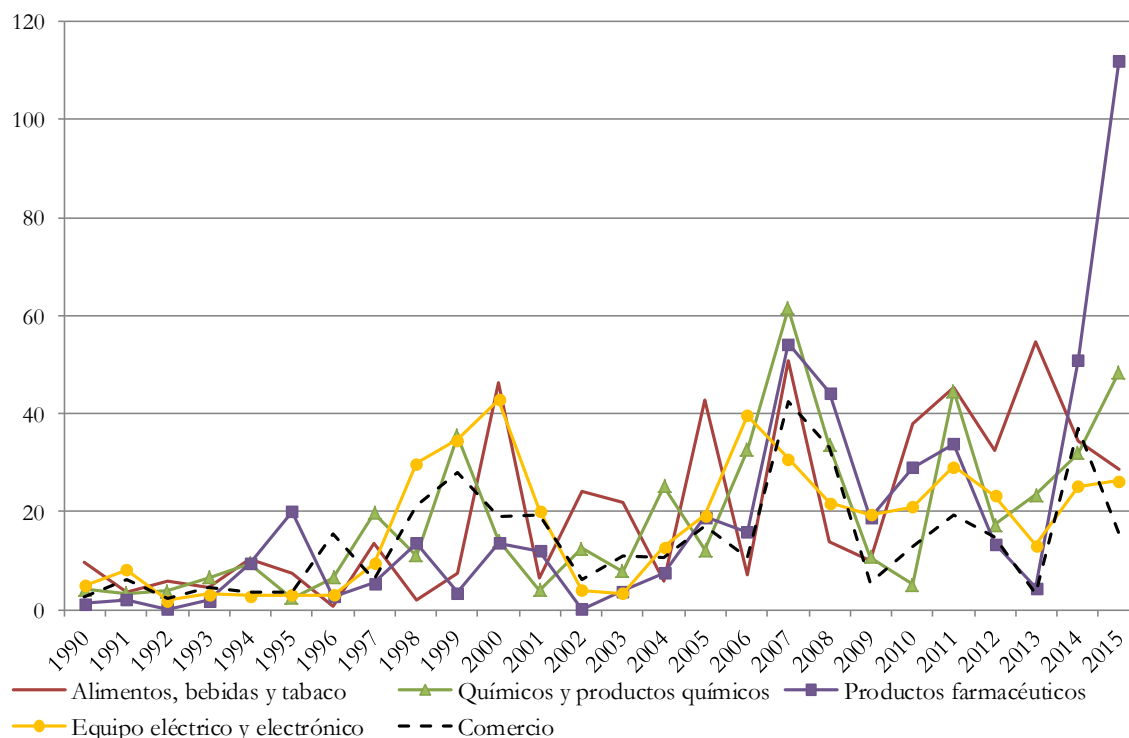
(Miles de millones de dólares)



Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016

Gráfica 40b. Valor de las F&A transfronterizas de las principales ramas económicas por activos vendidos, 1990-2015

(Miles de millones de dólares)



Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016

De manera general la venta de activos por las principales ramas de las empresas vendedoras presentan un comportamiento oscilatorio con una suave tendencia (general) creciente a excepción de los servicios de Información y Comunicación. Dicho comportamiento ascendente es notorio en algunas ramas desde mediados de los años noventa (finanzas, servicios de negocios, electricidad y gas), pero se generalizó y se intensificó a finales de la década (obsérvese en particular las finanzas, información y comunicación, servicios de negocios, equipo electrónico, químicos, comercio, alimentos, electricidad y gas) con una fuerte cima en 2000 (o alguno 1999). Posteriormente hay un repunte general en 2004-2005 hasta 2007. En los últimos cinco años algunas ramas han perdido dinamismo (como las corporaciones de información y comunicación; minería, extracción y petróleo; electricidad, agua y gas e incluso finanzas), otras buscan retomar o mantener sus niveles previos a la crisis (servicios de negocios, equipo eléctrico, productos químicos y comercio), y otras industrias han adquirido mayor relevancia y liderazgo como los productos farmacéuticos.

Conclusión

El valor de la actividad de las F&A transfronterizas en el mundo está altamente concentrada, visto desde el comprador y vendedor, en pocas actividades principales: finanzas, información y comunicación; minería, extracción y petróleo; productos farmacéuticos; servicios de negocios; electricidad, gas y agua.

Las corporaciones de finanzas representan la actividad económica principal en el uso de F&A transfronterizas (abarca 38% del valor de las compras y 14.6% de las ventas transfronterizas), aceleran sus compras desde 2002. El saldo positivo del valor de los activos comprados menos el valor acumulado de sus activos vendidos, hace ser a la rama de Finanzas una actividad meramente compradora (al igual que las empresas fabricantes de productos farmacéuticos).

La superioridad entre el valor acumulado por las adquisiciones de empresas dedicadas a las finanzas y el resto de las empresas en otras actividades es muy superior al 300%. Entre otros servicios destacan las actividades involucradas con la información y comunicación y los servicios de negocios. Por parte de la manufactura están los productos farmacéuticos y del sector primario la minería, extracción y petróleo.

Finalmente de las 10 principales ramas compradoras, 5 son actividades de manufactura, 4 son servicios y 1 es actividad primaria. Aunque en términos de valor las actividades de servicios acumulan el mayor monto total y el único saldo positivo (como sector comprador neto) en comparación con el resto de las ramas y sus sectores. De acuerdo con la periodización de 5 revoluciones tecnológicas propuesta por Carlota Pérez (2005), tenemos que aquellas actividades de la 5ta revolución son compradores netos (servicios: finanzas, información y comunicación, servicios de negocios) a diferencia de las actividades de 4ta (petróleo, equipo eléctrico, químicos y fármacos) y 3era revolución (alimentos, electricidad y metalurgia).⁴²

Un primer balance entre las principales ramas compradoras nos muestra que aquellas compradoras netas son solo 3: las finanzas (2,215 mmd), los productos farmacéuticos (57.9 mmd) y la metalurgia (15 mmd). Los grandes deficitarios (vendedores netos) servicios de negocios (457 mmd); electricidad, gas y agua (298 mmd) e información y comunicación (\$293) (Tabla A17, Gráfica A2).

⁴² Esto es algo sumamente discutible, no obstante, un análisis detallado sobre la F&A transfronterizas por su actividad económica relacionada con el ciclo de vida de producto (Vernon) y las revoluciones tecnológicas sería de gran importancia y utilidad al conocimiento del fenómeno. Esperamos algún día por verlo.

4.3.2.3. Conclusiones Sectoriales

Una primera conclusión indica una alta concentración de las F&A transfronterizas en empresas relacionadas con los servicios económicos. Siendo más específicos, las F&A transfronterizas es monopolizada por en empresas especializadas en las finanzas, servicios de información y comunicación; servicios de negocios, de electricidad, gas y agua; actividades de minería, extracción y petróleo; y producción de farmacéuticos.

Generalmente las principales actividades compradoras son las mismas que las principales vendedoras de activos a extranjeros. Esto se observa en que 9 de las 10 principales ramas compradoras de activos extranjeros por valor son al mismo tiempo principales ramas vendedoras de activos a extranjeros (finanzas, información y comunicaciones, minería y extracción, farmacéuticos, servicios de negocios, equipo eléctrico y electrónico, químicos, alimentos, electricidad, gas y agua); de las cuales solo dos se presentan como compradores netos: las finanzas (2,215 mmd) y las farmacéuticas (57 mmd) –saldo positivo entre las compras y sus ventas—. Siendo éstas las principales actividades que se fortalecen y benefician mediante la adquisición y compra de empresas foráneas. Aunque la concentración es un hecho general en las F&A transfronterizas por sector, la actividades compradoras están más concentradas que aquellas que ceden activos.

Una segunda conclusión señala que las crisis son momentos que dinamizan la actividad de F&A (principalmente antes de ocurrir) y al mismo tiempo reconfiguran la importancia de las empresas compradoras y vendedoras de activos foráneos por su actividad. Después de la crisis 2001, empresas especializadas en servicios de Información y Comunicación (Electricidad, gas y agua y ligeramente alimentos, bebidas y tabaco, únicamente como compradores) pierden importancia relativa frente al fortalecimiento de empresas dedicadas a la Metalurgia, Equipo eléctrico, Químicos, Minería y Servicios de negocios. Posteriormente, a mediados de la primera década, pero más notorio después de la crisis 2008, se observa un acelerado crecimiento de empresas relacionadas con las finanzas (aunque del lado del vendedor pierdan crecimiento) y los productos farmacéuticos. Por otra parte del lado exclusivo de ramas vendedoras, adquieren importancia las empresas de alimentos y químicos.

Una tercera conclusión evidencia a la actividad de servicios relacionados con las finanzas como la principal actividad líder fortalecida por las F&A transfronterizas.

Capítulo 5. Las mayores F&A transfronterizas, 1990-2015

La parte final del trabajo de investigación tiene como objetivo central enfocar con mayor detenimiento las relaciones y conexiones entre los sujetos, los territorios y las actividades económicas implicadas en el fenómeno de centralización en su escala global vía F&A transfronterizas.

Para lo cual analizamos una muestra estadística de las mayores F&A transfronterizas, considerando solo aquellas operaciones que sean iguales o superiores a los 10 mil millones de dólares (mmd) registradas en la base de datos de la UNCTAD.⁴³ Partiendo del criterio anterior presentamos las 131 F&A transfronterizas más grandes entre 1990-2015 con un valor acumulado total de 2.6 billones de dólares (Véase Tabla A14).

Para abreviar su nomenclatura utilizaremos la categoría *MegaFusión (MegaF&A)*⁴⁴ para denominar estas operaciones de enormes dimensiones. El estudio lo presentamos en tres partes: la primera es una breve descripción general; la segunda es una exposición de los rasgos característicos de los compradores y vendedores por separado; y finalmente la tercera parte busca hacer un balance sintético entre ambas partes del fenómeno de la F&A, resaltando el fortalecimiento del comprador.

5.1. Panorama general de las mayores F&A transfronterizas, 1990-2015

Como primera aproximación, la Gráfica 41 nos muestra la concurrencia de MegaF&A transfronterizas superiores a los 10 mmd por año junto con su valor acumulado. El hecho de que únicamente se muestren datos desde 1998 se debe a que previo a ese año el WIR no registra F&A transfronterizas superiores a nuestro criterio de las más grandes MegaF&A transfronterizas (que sean iguales o superiores a los 10 mmd). Cabe resaltar que el comportamiento de nuestra muestra es similar al de la gráfica sobre el comportamiento general de las F&A transfronterizas: un desempeño oscilante con fuertes subidas en 2000 y 2007, pero manteniendo una suave pendiente positiva en su tendencia general (para ambas magnitudes).

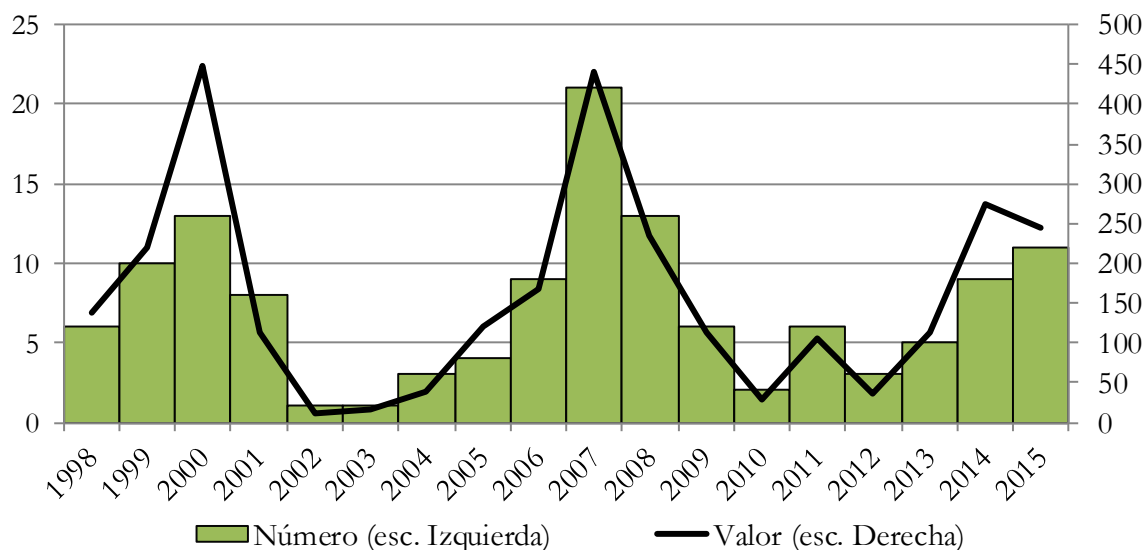
⁴³ En cada informe anual el WIR presenta un anexo estadístico sobre las F&A transfronterizas superiores al millón de dólares (en ciertos informes se presentan superiores a los 3 millones de dólares). La información estadística muestra: valor de la transacción, nombre de la empresa tanto compradora como vendedora, país sede e industrias de ambas empresas.

⁴⁴ La unión de dos grandes corporaciones, generalmente involucran miles de millones de valor. Una Megafusión (MegaF&A) crea una corporación que mantiene control sobre un alta participación del mercado dentro de su propia industria (Investopedia, 2017a).

Gráfica 41. Número y Valor de las MegaF&A transfronterizas en el mundo, 1990-2015

(Unidades)

(Miles de millones de dólares)



Fuente: Elaborado en base a datos del WIR 2000-2016.

El año que más MegaF&A transfronterizas concentra es 2007 (con 21 operaciones), mientras que su cima, en términos monetarios, ocurrió en el año 2000 (449 mmd). Ambos años de auges coinciden en ser años previos a grandes convulsiones económicas (Véase Tabla A15).

5.2. Panorama de los compradores más grandes de activos extranjeros

La Tabla 19 resume las 131 MegaF&A transfronterizas ordenadas por su peso acumulado según el valor de su compra por economía-sede de la empresa compradora inmediata. Los datos indican que nuestra muestra de 131 MegaF&A transfronterizas equivalen 0.06% del número total de las F&A transfronterizas entre 1990 y 2015, no obstante, en términos monetarios representan 30.4% del valor total de las F&A transfronterizas para los mismos años.

Tabla 19. País sede de empresas compradoras de activos extranjeros valuados en más de 10 mil millones de dólares, 1990-2015

(Unidades, miles de millones de dólares y porcentajes)

	Número		Valor	
	Acumulado	% respecto al total	Acumulado	% respecto al total
1 Estados Unidos	27	0.01%	552.4	5.9%
2 Reino Unido	20	0.01%	533.9	5.7%
3 Alemania	15	0.01%	449.7	4.8%
4 Holanda	7	0.00%	199.5	2.1%
5 Francia	13	0.01%	194.2	2.1%
6 Suiza	9	0.00%	162.2	1.7%
7 España	7	0.00%	129.1	1.4%
8 Canadá	4	0.00%	82.6	0.9%
9 Bélgica	3	0.00%	77.6	0.8%
10 Italia	4	0.00%	71.4	0.8%
11 Irlanda	1	0.00%	68.4	0.7%
12 Japón	4	0.00%	64.0	0.7%
13 Hong Kong	2	0.00%	56.3	0.6%
14 Federación Rusa	2	0.00%	53.9	0.6%
15 México	2	0.00%	32.2	0.3%
16 Brasil	2	0.00%	27.4	0.3%
17 India	2	0.00%	22.5	0.2%
18 Australia	2	0.00%	22.3	0.2%
19 Jersey	1	0.00%	14.9	0.2%
20 Singapur	1	0.00%	14.3	0.2%
21 Egipto	1	0.00%	12.8	0.1%
22 Arabia Saudita	1	0.00%	11.6	0.1%
23 Bermudas	1	0.00%	10.1	0.1%
<i>Las 5 más grandes</i>	82	0.04%	1 929.7	20.5%
<i>Las 131 más grandes</i>	131	0.06%	2 863.2	30.4%
<i>Total de F&A transfronterizas</i>	207 962	100%	9 426.1	100%

Fuente: Elaborado en base a datos del WIR 2000 - 2016.

Las 131 MegaF&A corresponden a empresas compradoras de 23 países, de los cuales el 65% son países económicamente desarrollados y suman más del 90% del número y el valor de las compras transfronterizas de activos. Estados Unidos aparece como el líder como sede-nación de 27 empresas compradoras con adquisiciones extranjeras de un valor acumulado de 552 mmd, casi una quinta parte del conjunto de las 131 MegaF&A (19%) y un 5.9% respecto el

valor total de la F&A transfronterizas. En lista continúan empresas con sede en países europeos: Reino Unido con 20 empresas compradoras (533 mmd), Alemania con 15 empresas (449 mmd), Holanda con 7 empresas con compras de alto valor (199 mmd), Francia con 13 (194 mmd). Destaca observar que estas 5 *primeras naciones compradoras* sede de empresas que realizaron grandes compras transfronterizas, acumulan 82 operaciones con un valor total de 1,929 mmd, equivalentes a más del 60% del número y valor de la muestra de 131 MegaF&A, y en términos únicamente monetarios equivalen a una cuarta parte del valor total de las F&A transfronterizas (20.5%).

Es difícil apreciar algún patrón general claro en su comportamiento, aunque una afirmación, casi evidente (dada una tendencia ligeramente a la alza), señala que gran parte de las MegaF&A, 40% de éstas, ocurren en el periodo posterior a la crisis 2008 (Tabla 20). A pesar de ello, algunos países alcanzaron la cima de sus grandes adquisiciones en los periodos previos (obsérvese el caso de Reino Unido, Francia o España).

Tabla 20. País sede de empresas compradoras de activos extranjeros valuados en más de 10 mil millones de dólares por periodos seleccionados, 1990-2015

(Unidades, miles de millones de dólares y porcentajes)

	Periodo								<i>Total</i>							
	1990-2000				2001-2007								2008-2015			
	Número		Valor		Número		Valor		Número		Valor		Número		Valor	
Estados Unidos	7	115.2			10	153.3			10	283.9			27	552.4		
Reino Unido	8	242.9			7	203.3			5	87.7			20	533.9		
Alemania	4	289.5			4	70.2			7	90.0			15	449.7		
Holanda	1	10.8			2	106.5			4	82.2			7	199.5		
Francia	2	33.0			7	89.1			4	72.1			13	194.2		
Suiza	2	28.6			2	27.9			5	105.7			9	162.2		
España	2	27.6			4	91.5			1	10.0			7	129.1		
Canadá	1	40.4			1	11.1			2	31.1			4	82.6		
Bélgica					1	12.5			2	65.1			3	77.6		
Italia					2	44.7			2	26.7			4	71.4		
Irlanda									1	68.4			1	68.4		
Japón					1	14.7			3	49.3			4	64.0		
Hong Kong									2	56.3			2	56.3		
Federación Rusa									2	53.9			2	53.9		
México					1	14.2			1	18.0			2	32.2		
Brasil	1	10.2			1	17.2							2	27.4		
India					1	11.8			1	10.7			2	22.5		
Australia					1	11.5			1	10.8			2	22.3		
Jersey									1	14.9			1	14.9		
Singapur									1	14.3			1	14.3		
Egipto					1	12.8							1	12.8		
Arabia Saudita					1	11.6							1	11.6		
Bermudas	1	10.1											1	10.1		
<i>Total</i>	29	22.1%	808.3	28.2%	47	35.9%	903.9	31.6%	55	42%	1 151.0	40%	131	100%	2 863.2	100%
<i>Países desarrollados</i>	28	21.4%	798.1	27.9%	42	32.1%	836.3	29.2%	48	36.6%	997.8	34.8%	118	90.1%	2 632.2	91.9%
<i>Países no-desarrollados</i>	1	0.8%	10.2	0.4%	5	3.8%	67.6	2.4%	7	5.3%	153.2	5.4%	13	9.9%	231.0	8.1%

Fuente: Elaborado en base a datos del WIR 2000 - 2016.

Es importante señalar que la presencia de *países económicamente no-desarrollados*⁴⁵ en este listado es discontinua y mínima, lo cual sugiere que su asistencia se deba más a factores coyunturales en lugar de responder a un fenómeno estructural y constante en sus economías. Estos países suman 13 grandes compras de activos extranjeros con un valor acumulado total de 304 mmd representando tan solo 9.9% y 10.6% respecto el número y valor total de las 131 MegaF&A. En el periodo estudiado estos países realizaron entre una y dos grandes compras; con un valor promedio de 28.9 mmd. Hong Kong es el país económicamente no-desarrollado con el valor más alto (56 mmd). Las grandes adquisiciones transfronterizas de los países económicamente no desarrollados muestran una suave tendencia creciente, siendo el periodo posterior al año 2008 el de mayores sumas de número y valor acumulado (principalmente las asiáticas: Hong Kong y Rusia entre 2013-2015) aunque algunas también habían realizado grandes compras entre 2006-2007 (México, Brasil, India, Arabia Saudita).

Compra de activos por actividad económica

La muestra de 131 MegaF&A transfronterizas indica que la compra de activos se lleva a cabo principalmente por empresas dedicadas a los servicios (poco más del 60%), seguido de aquellas que operan en las manufacturas (alrededor del 30%) y finalmente, en una menor proporción, aquellas empresas del sector primario.

⁴⁵ Empleamos la denominación de *países no-desarrollados* para englobar aquellos países clasificados por la UNCTAD como *países en desarrollo* y aquellos *países en transición*.

Tabla 21. País sede de empresas compradoras de activos extranjeros valuados en más de 10 mil millones de dólares por sector económico, 1990-2015

(Unidades, miles de millones de dólares y porcentajes)

	Sector Económico						TOTAL	
	Primario		Manufactura		Servicios			
	Número	Valor	Número	Valor	Número	Valor	Número	Valor
Estados Unidos			8	150.8	19	401.5	27	552.4
Reino Unido	2	85.8	3	61.0	15	387.1	20	533.9
Alemania			6	130.8	9	318.9	15	449.7
Holanda	1	74.3	3	68.9	3	56.3	7	199.5
Francia			4	71.7	9	122.5	13	194.2
Suiza	1	17.4	6	105.7	2	39.0	9	162.2
España	1	13.2			6	115.9	7	129.1
Canadá					4	82.6	4	82.6
Bélgica			1	52.2	2	25.4	3	77.6
Italia					4	71.4	4	71.4
Irlanda			1	68.4			1	68.4
Japón			3	42.3	1	21.6	4	64.0
Hong Kong			1	42.2	1	14.0	2	56.3
Federación Rusa	2	53.9					2	53.9
México			1	18.0	1	14.2	2	32.2
Brasil	1	17.2			1	10.2	2	27.4
India					2	22.5	2	22.5
Australia			1	11.5	1	10.8	2	22.3
Jersey					1	14.9	1	14.9
Singapur					1	14.3	1	14.3
Egipto					1	12.8	1	12.8
Arabia Saudita			1	11.6			1	11.6
Bermudas					1	10.1	1	10.1
Total	8	261.8	39	835.4	84	1 766.0	131	2 863
%	6%	9%	30%	29%	64%	62%	100%	100%

Fuente: Elaborado en base a datos del WIR 2000 - 2016.

Sobresale que un 70% de la compra transfronteriza de activos por las tres principales economías fuentes de IED vía F&A devengan de empresas relacionadas con los servicios (Estados Unidos, Reino Unido y Alemania). Un primer rasgo común, entre esta *triada de países desarrollados líderes*, corrobora que la compra transfronterizas de activos provienen principalmente de empresas especializadas en los servicios; en segundo lugar están las empresas que realizan manufacturas y en última instancia aquellas dedicadas a las actividades primarias. Este comportamiento se replica en otros grandes compradores como es el caso de Francia, España y Bélgica, aunque también están aquellos países desarrollados que únicamente se especializan en el sector servicios (Canadá, Italia, Jersey y Bermudas).

En las adquisiciones provenientes de empresas de servicios, destacan aquellas que se especializan en la rama de *Servicios Financieros*, acumulando un total de 45 grandes compras con un valor de 745 mmd (42% del valor total de los servicios); y también las que operan en las *Comunicaciones*, con un total de 21 operaciones y un valor de 506 mmd (40% del valor total de los servicios). En este sector sobresale la MegaF&A transfronteriza más grande del periodo: la adquisición de la firma inglesa *Vodafone AirTouch PLC* por la empresa alemana *Mannesmann AG*

en el año 2000 por 202.8 mmd, buscando la expansión en la industria de comunicaciones radiotelefónicas al tratarse de una F&A horizontal; esta operación determina una mayor concentración de valor en las compras de la rama de las comunicaciones respecto las de la rama de servicios financieros.

Tabla 22. País sede de empresas compradoras de activos extranjeros valuados en más de 10 mil millones de dólares por actividades de servicios, 1990-2015

(Unidades, miles de millones de dólares y porcentajes)

	Servicios																<i>Total</i>			
	Comunicaciones		Servicios eléctricos		Servicios Financieros		Electricidad, Gas y Agua		Otros servicios		Servicios de Informació		Servicios empresariale		Construcción				Entretenimiento	
			N	\$	N	\$	N	\$	N	\$	N	\$	N	\$	N	\$	N	\$	N	\$
Estados Unidos	2	140.9			11	169.5	2	38.1	1	13.4	1	17.6	1	11.8			1	10.2	19	401.5
Reino Unido	5	143.8	1	25.1	8	205.6	1	12.6											15	387.1
Alemania	4	257.0	2	24.7	3	37.1													9	318.9
Francia	2	33.8			6	73.7									1	15.0			9	122.5
España	3	56.1	1	22.2	1	15.8			1	21.8									6	115.9
Canadá					3	42.2											1	40.4	4	82.6
Italia			1	13.5	3	57.9													4	71.4
Holanda	1	22.4			2	33.9													3	56.3
Suiza					1	18.4								1	20.6				2	39.0
Bélgica			1	12.9	1	12.5													2	25.4
India	1	10.7			1	11.8													2	22.5
Japón	1	21.6																	1	21.6
Jersey					1	14.9													1	14.9
Singapur					1	14.3													1	14.3
México															1	14.2			1	14.2
Hong Kong					1	14.0													1	14.0
Egipto					1	12.8													1	12.8
Australia					1	10.8													1	10.8
Brasil	1	10.2																	1	10.2
Bermudas	1	10.1																	1	10.1
<i>Total</i>	21	706.7	6	98.3	45	745.3	3	50.7	2	35.2	1	17.6	1	11.8	3	49.8	2	50.6	84	1 766.0
	25%	40%	7%	6%	54%	42%	4%	3%	2%	2%	1%	1%	1%	1%	4%	3%	2%	3%	100%	100%

Fuente: Elaborado en base a datos del WIR 2000 - 2016.

En tercer lugar, aunque con mucha distancia de valor, se encuentra la rama de los *Servicios Eléctricos*, sumando 6 operaciones con un valor total de 98.3 mmd.

Profundizando en la composición y en la importancia de cada una de las industrias podemos distinguir a aquellos países con empresas que se especializan en los servicios de última generación en la era digital: destacando al frente Estados Unidos en servicios financieros, de información y empresariales; seguido por Reino Unido quien está en primer lugar en la compra de firmas de servicios financiero (por valor) y en las comunicaciones. De igual forma observar que el resto países se ubican en posiciones inferiores en las ramas anteriormente señaladas y/o tienen presencia en ramas industriales maduras por ejemplo los servicios eléctricos, de electricidad y construcción.

Un segundo rasgo común entre los grandes países compradores lo ejemplifica Holanda, ocupando la cuarta posición del listado por compras transfronterizas, se trata de un país económicamente desarrollado que presenta compras de empresas especializadas en actividades

primarias y en la manufactura que tienen un valor superior a las adquisiciones realizadas por sus empresas dedicadas a los servicios. Esto también se observa en el caso de Suiza, Japón y Australia (Irlanda por su parte solo realiza una fuerte compra en el sector de la manufactura).

Tabla 23. País sede de empresas compradoras de activos extranjeros valuados en más de 10 mil millones de dólares por actividad de la manufactura, 1990-2015

(Unidades, miles de millones de dólares y porcentajes)

	Manufactura										Total							
	Equipo de transporte		Dispositivos electrónicos		Accesorios de vehículos		Alimentos y bebidas		Farmacéuticos			Metalurgia		Químicos y derivados		Maquinaria		
	N	\$	N	\$	N	\$	N	\$	N	\$		N	\$	N	\$	N	\$	
Estados Unidos			1	42.7			2	43.9	2	29.7			1	12.4	2	22.2	8	150.8
Alemania	1	40.5			1	12.5			1	16.9	1	32.6	1	14.2	1	14.1	6	130.8
Suiza							2	22.4	4	83.4							6	105.7
Francia							1	15.0	1	21.2			1	21.9	1	13.6	4	71.7
Holanda											2	52.6	1	16.3			3	68.9
Irlanda									1	68.4							1	68.4
Reino Unido									2	49.2	1	11.8					3	61.0
Bélgica							1	52.2									1	52.2
Hong Kong											1	42.2					1	42.2
Japón							2	28.6	1	13.7							3	42.3
México							1	18.0									1	18.0
Arabia Saudita													1	11.6			1	11.6
Australia											1	11.5					1	11.5
Total	1	40.5	1	42.7	1	12.5	9	180.0	12	282.6	6.0	150.8	5	76.4	4	49.9	39	835.4
	3%	5%	3%	5%	3%	1%	23%	22%	31%	34%	15%	18%	13%	9%	10%	6%	100%	100%

Fuente: Elaborado en base a datos del WIR 2000 - 2016.

No obstante los líderes en el sector de la manufactura siguen siendo, en términos generales, tanto Estados Unidos (principalmente en alimentos, farmacéuticos y maquinaria) como Alemania (véase en equipo de transporte y metalurgia), destacando la ausencia de compras por parte de empresas de Reino Unido. En las actividades manufactureras destacan en primer lugar compras de empresas especializadas en la fabricación de *Productos Farmacéuticos* y derivados, con 12 grandes operaciones de un valor total de 282 mmd (sumando más del 30% de las adquisiciones de la manufactura); en segundo lugar se sitúan aquellas empresas dedicadas al procesamiento de *Alimentos y bebidas* con 9 compras que suman un valor de 180 mmd (más del 20% de las manufacturas); y finalmente en tercer lugar están empresas involucradas con la *Metalurgia* con 6 grandes compras de 150 mmd (más del 15% del sector).

En la rama de *Productos Farmacéuticos* destacan importantes compras de tipo horizontal realizadas por grandes firmas farmacéuticas suizas; una primera en 1998 llevada a cabo por la firma suiza *Roche Holding AG* para comprar a su rival *Corange Ltd* (Bermudas) por 10.2 mmd y en 2009 adquirió una empresa estadounidense de productos biológicos por 46.7 mmd; otras dos grandes adquisiciones de tipo horizontal fueron realizadas por la empresa *Novartis AG* en 2008 y 2015 para adquirir a su competencia estadounidense, *Alcon Inc*, y la inglesa,

GlaxoSmithKline PLC-Oncology Business, por 10.5 y 16 mmd respectivamente. Recientemente en 2015 se efectuó la más grande adquisición de la industria farmacéutica, y la única MegaF&A de Irlanda en nuestra muestra, se trata de la compra de la empresa estadounidense *Allergan Inc* por *Activis PLC* con un costo total de 68.4 mmd.

En 2008 se concretó la F&A de tipo horizontal más grande de la rama de procesamiento de *Alimentos y bebidas*, cuando la firma belga *InBev NV* adquirió a su competencia directa *Anheuser-Busch Cos Inc* en territorio estadounidense, por 52.2 mmd. También sobresalen otras F&A de tipo vertical por parte de las empresas estadounidenses: *Bestfoods* al comprar en el 2000 la división de productos de mantequilla de la empresa inglesa *Unilever PLC* por 25.1 mmd; y *Kraft Foods Inc* al comprar a la inglesa *Cadbury PLC* de dulces y derivados en 2010 por 18.8 mmd. Japón destaca por su adquisición en 2007 al comprar a *Gallaber Group PLC* (Reino Unido) mediante su empresa *JTI (UK) Management Ltd* por 14.7 mmd.

En la rama de la *Metalurgia* la operación más importante es la compra de la empresa china *CITIC Ltd* en 2014 por su similar *CITIC Pacific Ltd* con sede en Hong Kong por 42.2 mmd. Le sigue la adquisición realizada en 1999 por la empresa alemana *Mannesmann AG* sobre la empresa inglesa de telecomunicaciones *Orange PLC* por 32.6 mmd. Holanda realizó dos adquisiciones horizontales en esta industria lo que lo posicionan como líder en la rama: una con un valor de 32.2 mmd en 2006 (*Mittal Steel Co NV* sobre *Acelor SA* de Luxemburgo) y otra de 20.4 mmd en 2015 (*Genesis International Holdings NV* sobre *Steinboff International Holdings Ltd* de Sudáfrica).

Mientras tanto para los países no-desarrollados es difícil señalar algún patrón común en su comportamiento dada su escasa presencia en las más grandes compras transfronterizas. Si las analizamos como bloque, éstas cumplen con la tendencia general de concentrar sus compras (número y valor) principalmente en actividades de servicios; posteriormente con una menor importancia en la manufactura y por último, con la más baja participación en el sector primario. Sin embargo un análisis individual no es posible dada la información con la que contamos para observar algunos rasgos y comportamientos importantes, lo único que podemos señalar con todas las debilidades de la muestra es: i) ninguna nación no-desarrollada aparece como gran comprador en ningún sector; ii) los grandes compradores no-desarrollados realizaron de 1 a 2 operaciones en todo el periodo de estudio; iii) los únicos países no-desarrollados que compraron en más de un sector son tres: Hong Kong y México en la

manufactura y los servicios; y Brasil en el sector primario y la manufactura; iv) la mayoría de los países no-desarrollados realizaron compras solo un sector: India, Singapur y Egipto en los servicios económicos; junto con Arabia Saudita y la Federación Rusa en el sector primario.

No sorprende observar que incluso en las actividades del sector primario también dominan las compras de empresas con sede en países desarrollados. La muestra de 131 MegaF&A no presenta ninguna operación de compra realizada por alguna empresa dedicada a las actividades agrícolas. En el núcleo central del sector primario yacen aquellas compras de activos extranjeros realizadas por empresas especializadas en operaciones *petroleras* (72% en términos del valor de las adquisiciones totales del sector primario), una industria altamente consolidada y altas barreras a la entrada, el resto fueron hechas por empresas involucradas en actividades de extracción y minería.

Tabla 24. País sede de empresas compradoras de activos extranjeros valuados en más de 10 mil millones de dólares por actividad primaria, 1990-2015
(Unidades, miles de millones de dólares y porcentajes)

	Primario				Total	
	Minería/Extracción		Petróleo			
	N	\$	N	\$	N	\$
Reino Unido	1	37.6	1	48.2	2	85.8
Suiza	1	17.4			1	17.4
Holanda			1	74.3	1	74.3
España			1	13.2	1	13.2
Federación Rusa			2	53.9	2	53.9
Brasil	1	17.2			1	17.2
Total	3	72.2	5	189.6	8	261.8
	37.5%	27.6%	62.5%	72.4%	100%	100%

Fuente: Elaborado en base a datos del WIR 2000 - 2016.

En primer lugar sobresale la adquisición transfronteriza de tipo horizontal realizada en 2005 por la importante firma holandesa *Royal Dutch Petroleum Co* sobre su rival inglés *Shell Transport & Trading Co* con un valor total de 74.3 mmd. Esta industria también presencia la adquisición transfronterizas más grande por parte de la Federación Rusa en 2013; se trata de la adquisición del 100% de las acciones de la empresa inglesa *TNK-BP Ltd* (en territorio de las Islas Vírgenes británicas) mediante dos operaciones por la empresa rusa *OAO Nefyanaya Kompaniya Rosneft*; cada operación tuvo un costo individual de 26.9 mmd (50% de las acciones), sumando un

costo total de 53.9 mmd por las dos operaciones. Otra adquisición petrolera importante fue cuando la inglesa *British Petroleum Co PLC (BP)* compró a la empresa estadounidense *Amoco Corp* en 1998 por 48.2 mmd.

Es importante conocer el lugar destino que tiene estos flujos de IED para darnos una idea de cómo se interrelacionan ambas partes (comprador-vendedor) de las MegaF&A. La Tabla 25 indica que un 90% de las compras de activos tienen como objetivo inmediato empresas ubicadas en países económicamente desarrollados.

Tabla 25. País sede de empresas compradoras de activos extranjeros valuados en más de 10 mil millones de dólares por región receptora, 1990-2015
(Unidades, miles de millones de dólares y porcentajes)

	Desarrollados		En vías de desarrollo		Totales	
	N	\$	N	\$	N	\$
Estados Unidos	26	539.9	1	12.5	27	552.4
Reino Unido	19	521.2	1	12.7	20	533.9
Alemania	15	449.7			15	449.7
Holanda	6	179.1	1	20.4	7	199.5
Francia	12	179.2	1	15.0	13	194.2
Suiza	9	162.2			9	162.2
España	6	115.9	1	13.2	7	129.1
Canadá	4	82.6			4	82.6
Bélgica	3	77.6			3	77.6
Italia	4	71.4			4	71.4
Irlanda	1	68.4			1	68.4
Japón	4	64.0			4	64.0
Hong Kong			2	56.3	2	56.3
Federación Rusa			2	53.9	2	53.9
México	1	14.2	1	18.0	2	32.2
Brasil	2	27.4			2	27.4
India	1	11.8	1	10.7	2	22.5
Australia	2	22.3			2	22.3
Jersey	1	14.9			1	14.9
Singapur	1	14.3			1	14.3
Egipto	1	12.8			1	12.8
Arabia Saudita	1	11.6			1	11.6
Bermudas	1	10.1			1	10.1
	120	2 650.5	11	212.7	131	2 863.2
	91.6%	92.6%	8.4%	7.4%	100%	100%

Fuente: Elaborado en base a datos del WIR 2000 - 2016.

Menos del 10% se destinan a comprar empresas en países en vías desarrollados.

Principales compradores

Hemos seleccionado un conjunto de ramas económicas que definimos como *las más importantes*, dado su peso y tamaño por su valor acumulado en las grandes compras transfronterizas. Teniendo 2 actividades de servicios (finanzas y comunicaciones), 2 de manufactura (farmacéuticos y alimentos) y firmas de petróleo del sector primario. Las primeras dos primeras actividades de servicios han sido fuertemente impulsadas por la última revolución tecnológica, los productos farmacéuticos han tenido una renovación y auge importante en el nuevo milenio, mientras que el procesamiento de alimentos es una industria madura junto con la extracción de petróleo altamente concentrada. La lista inicial de 23 naciones competidoras se reduce a 22 naciones, dejando fuera a Arabia Saudita pues no realiza ninguna compra en estas actividades. Aunque también deberíamos tener en mente que algunos países que son registrados como compradores inmediatos, figuran en lugar de empresas compradoras de otros países sede, debido a que operan y están registrados en ciertos países “inmediatos” pero tienen su sede matriz en otra nación.

Es el caso de México, que aparece en la lista por la compra en 2013 de *Grupo Modelo SAB de CV* por parte de la empresa *Anheuser-Busch Mexico Holding S de RL de CV* que tiene sede y opera en territorio mexicano pero su capital y su matriz sede es de Bélgica.⁴⁶ Esto ocurre también para compras registradas en Australia,⁴⁷ Hong Kong,⁴⁸ Canadá,⁴⁹ España,⁵⁰ Francia,⁵¹

⁴⁶ Este tipo de precisiones y diferencias entre el comprador directo (país-sede inmediato) y el comprador de última instancia (país-sede de la matriz), únicamente se puede conocer a partir de las publicaciones del WIR del 2009 en adelante. Para las F&A superiores a mil millones de dólares realizadas en años anteriores únicamente se ofrece información del país sede inmediata del comprador directo.

⁴⁷ Donde la empresa compradora final tiene su sede matriz en Reino Unido pero opera en territorio australiano como *SABMiller Beverage Investments Pty Ltd* de servicios financieros y que compró en 2011 a la empresa australiana *Foster's Group Ltd* de procesamiento de alimentos por un valor de 10.8 mmd.

⁴⁸ China se presenta como comprador final con el nombre de *China Resources National Corp* mediante su filial en Hong Kong, *Ondereel Ltd*, *Best-Growth Resources Ltd*, *Havensbrook Investments Ltd*, *China Resourc*, al adquirir en 2015 a *China Resources (Holdings) Co Ltd* por 12.5 mmd.

⁴⁹ En 2013 la empresa petrolera *China National Offshore Oil Co* con sede matriz en China adquirió, mediante su filial *CNOOC Canada Holding Ltd* de servicios financieros con sede (inmediata) en Canadá, a su rival canadiense directo *Nexen Inc* por 19.1 mmd.

⁵⁰ En 2014 la empresa inglesa de radiotelecomunicaciones, *Vodafone Group PLC*, mediante su filial con sede en España, *Vodafone Holdings Europe SLU*, adquirió a la empresa española de comunicaciones telefónicas, *Grupo Corporativo ONO SA*, por 10 mmd.

⁵¹ En 2014 la empresa *Altice S.A.* con sede en Luxemburgo adquirió, mediante su filial en Francia: *Numericable Group SA*, a la empresa francesa *Societe Francaise du Radiotelephone S.A.* de comunicaciones telefónicas por 23.1 mmd.

Alemania⁵² y Reino Unido.⁵³ Lo que nos deja finalmente una Tabla de 5 ramas *principales* disputada entre 21 competidores “efectivos”.

Tabla 26. País sede de empresas compradoras de activos extranjeros valuados en más de 10 mil millones de dólares por ramas principales, 1990-2015

(Unidades y miles de millones de dólares)

	Servicios Financieros		Comunicaciones		Farmacéuticos		Petróleo		Alimentos y bebidas		<i>Total</i>	
	N	\$	N	\$	N	\$	N	\$	N	\$	N	\$
Reino Unido	8	199.5	6	153.8	2	49.2	1	48.2			17	450.7
Estados Unidos	11	169.5	2	140.9	2	29.7			2	43.9	17	384.0
Alemania	3	37.1	3	245.8	1	16.9					7	299.9
Francia	7	90.6	1	10.7	1	21.2			1	15.0	10	137.5
Holanda	2	33.9	1	22.4			1	74.3			4	130.6
Suiza	1	18.4			4	83.4			2	22.4	7	124.1
España	1	15.8	3	57.3			1	13.2			5	86.3
Bélgica	1	12.5							2	70.2	3	82.7
Irlanda					1	68.4					1	68.4
Japón			1	21.6	1	13.7			2	28.6	4	64.0
Italia	3	57.9									3	57.9
Federación Rusa							2	53.9			2	53.9
China	2	33.1									2	33.1
Canadá	2	23.1									2	23.1
Luxemburgo			1	23.1							1	23.1
India	1	11.8	1	10.7							2	22.5
Jersey	1	14.9									1	14.9
Singapur	1	14.3									1	14.3
Egipto	1	12.8									1	12.8
Brasil			1	10.2							1	10.2
Bermudas			1	10.1							1	10.1
	45	745.2	21	706.7	12	282.6	5	189.6	9	180.1	92	2 104.2

Fuente: Elaborado en base a datos del WIR 2000 - 2016.

La Tabla 26 muestra que 5 ramas *principales* concentran 92 de las 131 MegaF&A representando más del 70% de su valor, encabezando los *Servicios Financieros* y las *Comunicaciones*. Controladas principalmente por la *triada* de naciones líderes (Estados Unidos, Reino Unido y Alemania) que abarcan el 53.9% del valor de las compras de estas 5 ramas.

El cuadro señala diferencias importantes. Las empresas compradoras de Reino Unido y Estados Unidos tienen el mismo número de compras transfronterizas realizadas, aunque las

⁵² La empresa española de comunicaciones radiotelefónicas, *Telefonica S.A.*, adquirió por 11.2 mmd a la empresa alemana *E-Plus Mobifunk GmbH & Co KG*, a través de su filial en Alemania *Telefonica Deutschland Holding A.G.* en 2014.

⁵³ En 2009 Francia mediante su filial *Lake Acquisitions Ltd* en Reino Unido compró el 73% de las acciones de la empresa británica *British Energy Group PLC* por 16.9 mmd.

primeras suman un valor total mayor por 66.7 mmd respecto a sus competidoras estadounidenses. Las empresas estadounidenses a pesar de ser líderes, por número y valor en lo general, en el sector de servicios y la manufactura (Tabla 22 y 23), no son líderes en las compras transfronterizas en las ramas que hemos señalado como *principales*. No obstante su posición en ellas está lejos de ser menor, pues mantienen presencia en 4 de las 5 industrias (al igual que las de Reino Unido y Francia), con numerosas negociaciones y con varios segundos y terceros lugares.

A continuación proponemos un cuadro resumen que muestra las *5 primeras posiciones líderes* en función del valor acumulado de las grandes compras realizadas por las empresas de cada nación sede dentro de las *ramas principales*. Ordenadas del 5 al 1 en función de su importancia.

Tabla 27. Las 5 primeras posiciones por país-sede de las empresas compradoras de activos extranjeros valuados en más de 10 mil millones de dólares por ramas principales, 1990-2015 (Unidades)

	Servicios Financieros	Comunicaciones	Farmacéuticos	Petróleo	Alimentos y bebidas	Total
Reino Unido	5	4	3	3		15
Estados Unidos	4	3	2		4	13
Suiza			5		2	7
Alemania	1	5				6
Francia	3		1		1	5
Holanda				5		5
Bélgica					5	5
España		2		2		4
Federación Rusa				4		4
Irlanda			4			4
Japón					3	3
Italia	2					2
Luxemburgo		1				1

Fuente: Elaborado en base a datos del WIR 2000 - 2016.

Nota: La puntuación sigue un orden del 5 al 1 en función del mayor valor al menor.

La Tabla 27 sugiere a Reino Unido como *país sede líder* dado su mayor puntaje alcanzado por la posición de sus empresas compradoras en las *ramas principales*, obsérvese su predominio en la rama de *Servicios Financieros*; un segundo lugar en *Comunicaciones*; y terceros lugares en *Farmacéuticas* y *Petróleo*. Estados Unidos aparece como *segundo país sede líder*, sus empresas no califican como líderes en ninguna rama, sin embargo obtienen importantes segundos lugares en los *Servicios Financieros* y los *Alimentos y Bebidas*; además de un tercer lugar en las *Comunicaciones*.

La distancia con respecto al *tercer país sede líder*, Suiza, es casi el doble respecto la puntuación obtenida por sus empresas compradoras que destacan como líder en la producción de productos *Farmacéuticos*. Finalmente Alemania es líder en la compra de activos de *Comunicaciones*, Holanda en el *Petróleo* y Bélgica en el procesamiento de *Alimentos*.

Este cuadro-resumen de principales países sede por sus empresas compradoras en las ramas principales cambia la estructura entre los líderes generales y los *líderes principales* (teniendo como único criterio su posición en las ramas que representan mayor valor acumulado de las MegaF&A). En los últimos 26 años la competencia en la adquisición de activos de otras nacionalidades se produce principalmente entre Reino Unido y Estados Unidos (tienen presencia en la mayoría de las ramas principales con posiciones altas en las finanzas y comunicaciones); en un segundo plano Alemania (destaca por su fuerte posición en comunicaciones), Francia (aparece en 3 en ramas: finanzas, fármacos y alimentos) y Holanda (primer lugar en petróleo) disputan la 3era posición.

5.3. Panorama de los vendedores de activos extranjeros más grandes

La Tabla 28 muestra las 131 MegaF&A transfronterizas ordenadas según la importancia del peso acumulado del valor de las ventas transfronterizas por la economía-sede de la empresa vendedora inmediata. Las 131 MegaF&A más grandes corresponden a empresas vendedoras de 25 países, de los cuales el 60% son países económicamente desarrollados, 5% menos respecto las empresas compradoras desarrolladas, aunque siguen acaparando más del 90% del número y el valor de las ventas transfronterizas de activos.

Tabla 28. País sede de empresas vendedoras de activos a extranjeros valuados en más de 10 mil millones de dólares, 1990-2015

(Unidades, miles de millones de dólares y porcentajes)

	Número		Valor	
	Acumulado	% respecto al total	Acumulado	% respecto al total
1 Estados Unidos	38	0.02%	888.9	9.4%
2 Reino Unido	30	0.01%	762.1	8.1%
3 Holanda	8	0.00%	185.1	2.0%
4 Francia	7	0.00%	163.7	1.7%
5 Canadá	5	0.00%	104.7	1.1%
6 España	5	0.00%	78.0	0.8%
7 Suiza	5	0.00%	74.8	0.8%
8 Alemania	4	0.00%	65.2	0.7%
9 Italia	4	0.00%	62.7	0.7%
10 Bélgica	3	0.00%	60.9	0.6%
11 Irlanda	2	0.00%	54.2	0.6%
12 Islas Vírgenes Británicas	2	0.00%	53.9	0.6%
13 Luxemburgo	2	0.00%	42.6	0.5%
14 China	1	0.00%	42.2	0.4%
15 Suecia	1	0.00%	34.6	0.4%
16 Sudáfrica	2	0.00%	31.5	0.3%
17 México	2	0.00%	30.5	0.3%
18 Bermudas	2	0.00%	26.2	0.3%
19 Australia	2	0.00%	25.0	0.3%
20 Egipto	1	0.00%	15.0	0.2%
21 Hong Kong	1	0.00%	14.0	0.1%
22 Argentina	1	0.00%	13.2	0.1%
23 India	1	0.00%	12.7	0.1%
24 Nigeria	1	0.00%	10.7	0.1%
25 Dinamarca	1	0.00%	10.6	0.1%
<i>Las 5 más grandes</i>	88	0.04%	2 104.49	22.3%
<i>Las 131 más grandes</i>	131	0.06%	2 863.21	30.4%
<i>Total de F&A transfronterizas</i>	207 962.0	100%	9 426.14	100%

Fuente: Elaborado en base a datos del WIR 2000 - 2016.

Estados Unidos es la nación de 38 empresas vendedoras de activos a extranjeros con un valor acumulado de 888.9 mmd, casi un tercio del conjunto de las 131 MegaF&A (31%) y un 9.4% respecto el valor total de la F&A transfronterizas. En lista continúan empresas con sede en

países europeos: Reino Unido con 30 empresas vendedoras (762 mmd), Holanda con 8 empresas (185 mmd), Francia con 7 empresas (163 mmd). En quinto lugar destaca Canadá como vendedor de activos a extranjeros con 5 empresas (104 mmd). Las *5 primeras naciones líderes vendedoras* transfronterizas acumulan 88 operaciones con un valor total de 2,104 mmd, equivalentes a más del 70% del valor de la muestra de 131 MegaF&A, cifras que indican un alto nivel de concentración en pocos países sede.

Incluso como vendedores, la participación de los países no-desarrollados sigue siendo muy marginal. Lo cual sugiere que las grandes F&A son operaciones entre empresas provenientes fundamentalmente de economías desarrolladas.

Venta de activos por actividad económica

Las grandes ventas transfronterizas de activos están concentradas principalmente por firmas de servicios (57% y 59% del número y valor respectivamente), aunque ligeramente menor que respecto su contraparte de las compras (7 y 3 puntos porcentuales menos respecto la concentración de las compras). En contraste la venta de activos de empresas que se dedican a la manufactura es ligeramente mayor (33% y 30% del número y valor respectivamente) que las empresas de este sector que realizan las compras de activos (3 y 1 puntos porcentuales más respecto la concentración de las compras).

Tabla 29. País sede de empresas vendedoras de activos a extranjeros valuados en más de 10 mil millones de dólares por sector económico, 1990-2015

(Unidades, miles de millones de dólares y porcentajes)

	Sector Económico						<i>TOTAL</i>	
	Primario		Manufactura		Servicios			
	Número	Valor	Número	Valor	Número	Valor	Número	Valor
Estados Unidos	2	60.0	18	410.5	18	418.4	38	888.9
Reino Unido	3	100.1	9	146.1	18	515.9	30	762.1
Holanda			3	39.6	5	145.5	8	185.1
Francia			1	10.7	6	153.0	7	163.7
Canadá	4	91.3			1	13.4	5	104.7
España			1	17.9	4	60.1	5	78.0
Suiza			2	28.9	3	45.9	5	74.8
Alemania			1	21.9	3	43.3	4	65.2
Italia					4	62.7	4	62.7
Bélgica					3	60.9	3	60.9
Irlanda			2	54.2			2	54.2
Islas Vírgenes Británicas	2	53.9					2	53.9
Luxemburgo			1	32.2	1	10.4	2	42.6
China					1	42.2	1	42.2
Suecia			1	34.6			1	34.6
Sudáfrica	1	11.1	1	20.4			2	31.5
México			1	18.0	1	12.5	2	30.5
Bermudas			1	10.2	1	16.0	2	26.2
Australia			1	10.8	1	14.2	2	25.0
Egipto					1	15.0	1	15.0
Hong Kong					1	14.0	1	14.0
Argentina	1	13.2					1	13.2
India					1	12.7	1	12.7
Nigeria					1	10.7	1	10.7
Dinamarca					1	10.6	1	10.6
<i>Total</i>	13	329.6	43	856.0	75	1 677.6	131	2 863.2
%	10%	12%	33%	30%	57%	59%	100%	100%

Fuente: Elaborado en base a datos del WIR 2000 - 2016.

El mismo rasgo común de la compra de activos extranjeros aplica para la venta de éstos. La venta de activos por parte de empresas con sede en economías desarrolladas destaca en primer lugar, principalmente aquellas dedicadas a los servicios, seguidas por las que fabrican manufacturas y finalmente, con una menor participación (o en ocasiones nula), de parte de empresas del sector primario (Estados Unidos, Reino Unido, Holanda, Francia, España, Suiza, Alemania, Italia, Bélgica, Bermudas y Australia). También las hay aquellas economías desarrolladas que únicamente se especializan en el sector servicios como Italia, Bélgica y Dinamarca.

Adentrándonos en la venta transfronteriza de empresas dedicadas a los servicios destacan particularmente tres industrias: i) *Comunicaciones*, con 25 ventas totales con un valor de 781.7 mmd (47% respecto el valor total de los servicios) (recordemos que una tercera parte del valor de esta rama se debe a la impresionante venta le empresa inglesa de comunicaciones, *Vodafone AirTouch PLC* por 202.8 mmd en el 2000); ii) *Servicios financieros*, con 27 operaciones con un valor acumulado de 497.9 mmd, la rama se caracteriza por contar con numerosas operaciones dentro de un rango de valor medio: entre 20 y 10 mmd (sin embargo aparecen también las grandes ventas como fue en 2007 la firma holandesa, *ABN-AMOR Holding NV* por un valor de 98.2 al ser comprada por la inglesa *RFS Holdings BV*); y iii) el suministro de *Electricidad, Gas y Agua* con 5 ventas y un valor total de 116 mmd (la venta más representativa fue de la empresa francesa de suministro de agua, *Vivendi S.A.*, por 40.4 mmd en el año 2000).

Tabla 30. País sede de empresas vendedoras de activos a extranjeros valuados en más de 10 mil millones de dólares por actividades de servicios, 1990-2015

(Unidades, miles de millones de dólares y porcentajes)

	Servicios																<i>Total</i>			
	Comunicaciones		Servicios eléctricos		Servicios Financieros		Electricidad, Gas y Agua		Otros servicios		Servicios de Información		Servicios empresariales		Construcción					
	N	\$	N	\$	N	\$	N	\$	N	\$	N	\$	N	\$	N	\$	N	\$		
Reino Unido	5	295.1	3	52.0	4	64.9	2	38.1	2	32.6	1	17.6			1	15.6	18	515.9		
Estados Unidos	8	287.0			9	118.7	1	12.6									18	418.4		
Francia	2	69.1			1	11.1	1	40.4					1	11.8	1	20.6	6	153.0		
Holanda					4	135.1			1	10.4							5	145.5		
Italia	2	35.2	1	14.3	1	13.2											4	62.7		
Bélgica					2	35.9	1	25.1									3	60.9		
España	2	20.2	2	39.9													4	60.1		
Suiza					3	45.9											3	45.9		
Alemania	2	25.0			1	18.3											3	43.3		
China					1	42.2											1	42.2		
Bermudas	1	16.0															1	16.0		
Egipto																1	15.0	1	15.0	
Australia																1	14.2	1	14.2	
Hong Kong									1	14.0							1	14.0	1	14.0
Canadá									1	13.4							1	13.4	1	13.4
India	1	12.7															1	12.7	1	12.7
México					1	12.5											1	12.5	1	12.5
Nigeria	1	10.7															1	10.7	1	10.7
Dinamarca	1	10.6															1	10.6	1	10.6
Luxemburgo													1	10.4			1	10.4	1	10.4
<i>Total</i>	25	781.7	6	106.2	27	497.9	5	116.2	5	70.4	1	17.6	2	22.2	4	65.4	75	1 677.6		
	33%	47%	8%	6%	36%	30%	7%	7%	7%	4%	1%	1%	3%	1%	5%	4%	100%	100%		

Fuente: Elaborado en base a datos del WIR 2000 - 2016.

Paradójicamente, a pesar de la baja presencia de los países no-desarrollados, los servicios son el sector con más ventas de empresas procedentes de estos países. En seguida, con una menor participación están las actividades primarias y finalmente las de la manufactura. Algunas de las característica en lo individual señala que los países no-desarrollados realizaron solo una operación de venta en todo el periodo de estudio (salvo las Islas Vírgenes Británicas que reporta la venta de *TNK-BP Ltd* en dos partes por un total de 53.9 mmd); ii) el único país no-

desarrollados que vendió en más de un sector fue: México en la manufactura y los servicios; iii) la mayoría de los países no-desarrollados realizaron ventas en tan solo un sector: Islas Vírgenes Británicas, China, Sudáfrica, Egipto, Hong Kong, Argentina, India, Nigeria y Dinamarca (Tabla 29).

Otros países desarrollados venden activos principalmente de la manufactura: Luxemburgo (por la venta de *Arcelor S.A.* empresa dedicada a la metalurgia, en 2006 por 32.2 mmd), Suecia (venta de *Astra AB* de productos farmacéuticos en 1999 por 34.6 mmd) e Irlanda (venta de una empresa que produce instrumentos y aparatos quirúrgicos y médicos, *Covideien PLC*, por 42.7 mmd y la venta de una empresa fabricante de dispositivos de cableado, *Cooper Industries PLC*, por 11.5 mmd); Canadá vende más empresas del sector primario que cualquier otro, con activos vendidos del sector primario, principalmente de actividades extractivas, que acumulan 72 mmd.

Tabla 31. País sede de empresas vendedoras de activos a extranjeros valuados en más de 10 mil millones de dólares por actividad de la manufactura, 1990-2015

(Unidades, miles de millones de dólares y porcentajes)

	Manufactura														<i>Total</i>			
	Equipo de transporte		Dispositivos electrónicos		Accesorios de vehículos		Alimentos y bebidas		Farmacéuticos		Metalurgia		Químicos y derivados				Maquinaria	
	N	\$	N	\$	N	\$	N	\$	N	\$	N	\$	N	\$			N	\$
Estados Unidos	1	40.5	1	19.3	1	12.5	5	98.8	4	107.7			5	108.9	1	22.8	18	410.5
Reino Unido							5	87.9	1	16.0	1	11.8	2	30.4			9	146.1
Irlanda			1	11.5											1	42.7	2	54.2
Holanda			1	10.2			1	15.0	1	14.4							3	39.6
Suecia									1	34.6							1	34.6
Luxemburgo											1	32.2					1	32.2
Suiza									2	28.9							2	28.9
Alemania													1	21.9			1	21.9
Sudáfrica											1	20.4					1	20.4
México							1	18.0									1	18.0
España							1	17.9									1	17.9
Australia							1	10.8									1	10.8
Francia															1	10.7	1	10.7
Bermudas									1	10.2							1	10.2
Total	1	40.5	3	41.0	1	12.5	14	248.3	10	211.9	3	64.4	8	161.2	3	76.2	43	856.0
	2%	5%	7%	5%	2%	1%	33%	29%	23%	25%	7%	8%	19%	19%	7%	9%	100%	100%

Fuente: Elaborado en base a datos del WIR 2000 - 2016.

Estados Unidos y Reino Unido se mantienen al frente de los países vendedores de empresas que operan en el sector de la manufactura, juntos representan el 65% del valor del sector. Entre las principales industrias al interior del sector se encuentran: i) el procesamiento de *Alimentos y bebidas* con 14 ventas totales con un valor de 248.3 mmd (29% respecto al valor total de la venta en la manufactura), sobresaliendo la venta de la cervecera *Anheuser-Busch Cos Inc*, en territorio estadounidense por 52.2 mmd; ii) los productos *Farmacéuticos* con 10 operaciones de un valor total de 211.9 mmd (25% respecto al valor total de la manufactura),

destaca la venta de la firma estadounidense de productos farmacéuticos, *Allergan Inc.*, por 68.4 mmd en 2015; y con una diferencia significativa respecto las otras dos están los productos *Químicos y derivados* que acumulan 8 ventas totales con un valor en conjunto de 161 mmd.

Por último, la venta de activos de empresas del sector primario solo presencia ventas de la industria extractiva y petrolera. Al frente se encuentran ventas de empresas especializadas en operaciones *petroleras* (66% en términos del valor de las adquisiciones totales del sector primario), el resto fueron ventas hechas por empresas involucradas en actividades de extracción y minería (33%).

Tabla 32. País sede de empresas vendedoras de activos a extranjeros valuados en más de 10 mil millones de dólares por actividad primaria, 1990-2015

(Unidades, miles de millones de dólares y porcentajes)

	Primario				<i>Total</i>	
	Minería/Extracción		Petróleo			
	N	\$	N	\$	N	\$
Reino Unido	2	25.8	1	74.3	3	100.1
Canadá	3	72.2	1	19.1	4	91.3
Estados Unidos			2	60.0	2	60.0
Islas Vírgenes británicas			2	53.9	2	53.9
Argentina			1	13.2	1	13.2
Sudáfrica	1	11.1			1	11.1
<i>Total</i>	6	109.1	7	220.5	13	329.6
	46.2%	33.1%	53.8%	66.9%	100%	100%

Fuente: Elaborado en base a datos del WIR 2000 - 2016.

En primer lugar sobresale la venta realizada en 2005 por la importante firma inglesa *Shell Transport & Trading Co* con un valor total de 74.3 mmd.

Es importante conocer el lugar de procedencia que tiene estos flujos de IED. La Tabla 33 indica que un 90% de las ventas de activos provienen de empresas con sede inmediata en países económicamente desarrollados.

Tabla 33. País sede de empresas vendedoras de activos a extranjeros valuados en más de 10 mil millones de dólares por región emisora, 1990-2015

(Unidades, miles de millones de dólares y porcentajes)

	Desarrollados		En vías de desarrollo		Totales	
	N	\$	N	\$	N	\$
Estados Unidos	37	877.3	1	11.6	38	888.9
Reino Unido	28	736.0	2	26.1	30	762.1
Holanda	8	185.1			8	185.1
Francia	7	163.7			7	163.7
Canadá	4	87.5	1	17.2	5	104.7
España	4	67.8	1	10.2	5	78.0
Suiza	5	74.8			5	74.8
Alemania	4	65.2			4	65.2
Italia	3	49.9	1	12.8	4	62.7
Bélgica	3	60.9			3	60.9
Irlanda	2	54.2			2	54.2
Islas Vírgenes Británicas			2	53.9	2	53.9
Luxemburgo	2	42.6			2	42.6
China	1	42.2			1	42.2
Suecia	1	34.6			1	34.6
Sudáfrica	2	31.5			2	31.5
México	1	12.5	1	18.0	2	30.5
Bermudas	2	26.2			2	26.2
Australia	1	10.8	1	14.2	2	25.0
Egipto	1	15.0			1	15.0
Hong Kong			1	14.0	1	14.0
Argentina	1	13.2			1	13.2
India	1	12.7			1	12.7
Nigeria			1	10.7	1	10.7
Dinamarca	1	10.6			1	10.6
	119	2674.5	12	188.7	131	2863.2
	90.8%	93.4%	9.2%	6.6%	100%	100%

Fuente: Elaborado en base a datos del WIR 2000 - 2016.

Menos del 10% provienen de empresas con sede en países no-desarrollados.

Principales vendedores

Seleccionamos aquellas ramas económicas con mayor valor acumulado en las más grandes ventas transfronterizas, considerándolas como *principales* actividades vendedoras. De nuestra lista inicial de 25 naciones vendedoras únicamente aparecen 20 en las 5 ramas principales. Tenemos que descartar los casos en que algunas naciones que se presentan como vendedoras inmediatas pero que detrás existe otra nación como “vendedora de última instancia” que es la

propietaria final de esos activos que se están vendiendo en otro territorio.⁵⁴ Como es el caso de Estados Unidos⁵⁵ y Alemania.⁵⁶

Tabla 34. País sede de empresas vendedoras de activos a extranjeros valuados en más de 10 mil millones de dólares por ramas principales, 1990-2015
(Unidades y miles de millones de dólares)

	Comunicaciones		Servicios Financieros		Alimentos y bebidas		Petróleo		Farmacéuticos		<i>Total</i>	
	N	\$	N	\$	N	\$	N	\$	N	\$	N	\$
Estados Unidos	8	287.0	8	105.4	5	98.8	2	60.0	4	107.7	27	659.0
Reino Unido	5	295.1	5	78.2	5	87.9	1	74.3	1	16.0	17	551.5
Holanda	1	11.2	4	135.1	1	15.0			1	14.4	7	175.7
Francia	2	69.1	1	11.1							3	80.2
Suiza			3	45.9					2	28.9	5	74.8
Islas Vírgenes británicas							2	53.9			2	53.9
Italia	2	35.2	1	13.2							3	48.4
Alemania	1	13.8	1	18.3							2	32.1
China			1	42.2							1	42.2
España	2	20.2			1	17.9					3	38.1
Bélgica			2	35.9							2	35.9
Suecia									1	34.6	1	34.6
México			1	12.5	1	18.0					2	30.5
Bermudas	1	16.0							1	10.2	2	26.2
Canadá							1	19.1			1	19.1
Argentina							1	13.2			1	13.2
India	1	12.7									1	12.7
Australia					1	10.8					1	10.8
Nigeria	1	10.7									1	10.7
Dinamarca	1	10.6									1	10.6
Total	25	781.7	27	497.9	14	248.3	7	220.5	10	211.9	83	1 960.3

Fuente: Elaborado en base a datos del WIR 2000 - 2016.

Nota: Hemos agregado la venta de última instancia pertenecientes a Reino Unido y a Holanda.

La Tabla 34 muestra que estas 5 industrias *principales* realizan 83 de las 131 grandes ventas, lo que significa el 68% del valor total de las 131 MegaF&A, encabezando las *Comunicaciones* y los *Servicios Financieros*. La *triada de vendedores* es cualitativamente distinta a la de los compradores, se mantienen Estados Unidos y Reino Unido, aunque Alemania no aparece como uno de los principales vendedores, en su lugar se encuentra Holanda (aunque con una brecha importante de distancia entre la segunda y la tercera posición); e incluso cuantitativamente la

⁵⁴ Este tipo de precisiones y diferencias entre el país-sede vendedor inmediato y el país vendedor en última instancia (país-sede de la matriz vendedora), únicamente se puede conocer a partir de las publicaciones del WIR del 2009 en adelante. Para las F&A superiores a mil millones de dólares realizadas en años anteriores únicamente se ofrece información del país-sede vendedor inmediato.

⁵⁵ En 2009 Estados Unidos reporta la venta de *Barclays Global Investors Ltd*, una consultoría de inversión, por 13.3 mmd, sin embargo el “vendedor de última instancia” es *Reino Unido*.

⁵⁶ En 2014 Alemania reporta una venta transfronteriza en su territorio de 11.2 mmd al ser vendida *E-Plus Mobifunk GmbH & Co KG*, empresa de comunicaciones telefónicas, que en sí es una filial de la empresa holandesa *Koninklijke KPN NV*.

concentración de valor de las vendedoras es mayor, abarcando 71% del valor total de estas 5 ramas principales.

Hay diferencias no solo entre los agentes sino también en las actividades. Las empresas que venden activos principalmente se dedican a los servicios de comunicaciones con 781.7 mmd (39.9%), en segundo lugar están los servicios financieros con 497.9 mmd (25.4%), después el procesamiento de alimentos y bebidas con 248.3 mmd (12.7%), seguido de empresas petroleras con 220.5 mmd (11.2%) y al final productos farmacéuticos con 211.9 mmd (10.8%).

Otra característica de los vendedores es la supremacía absoluta de Estados Unidos tanto en número como en valor respecto sus similares, manteniéndose como *principal vendedor* número uno (en términos de valor acumulado en las industrias indicadas como principales).

Por último presentamos el cuadro resumen para las ventas, mostrando las 5 primeras posiciones en función del valor acumulado de las grandes ventas realizadas por cada nación dentro de cada rama principal. Ordenadas del 5 al 1 en función de su importancia.

Tabla 35. Las 5 primeras posiciones por país-sede de las empresas vendedoras de activos a extranjeros valuados en más de 10 mil millones de dólares por ramas principales, 1990-2015
(Unidades)

	Comunicaciones	Servicios Financiero	Alimentos y bebidas	Petróleo	Farmacéuticos	<i>Total</i>
Estados Unidos	4	4	5	4	5	22
Reino Unido	5	3	4	5	2	19
Holanda		5	1		1	7
Suiza		2			3	5
Suecia					4	4
Francia	3					3
España	1		2			3
Islas Vírgenes británicas				3		3
México			3			3
Italia	2					2
Canadá				2		2
China		1				1
Argentina				1		1

Fuente: Elaborado en base a datos del WIR 2000 - 2016.

Nota: La puntuación sigue un orden del 5 al 1 en función del mayor valor al menor. Hemos agregado la venta de ultima instancia pertenecientes a Reino Unido y a Holanda.

La Tabla 35 sitúa a Estados Unidos como *principal líder vendedor* con mayor puntaje respecto a su posición de gran vendedor en cada una de las 5 ramas principales, como líder principal destaca su posición en la rama de *Alimentos y bebidas* junto con los productos *Farmacéuticos*, ocupando

tres segundos lugares en *Comunicaciones*, *Servicios Financieros* y *Petróleo*. Reino Unido aparece como segundo vendedor principal, siendo líder en la venta de activos en las industrias de *Comunicaciones* y *Petróleo*, con un segundo lugar en el procesamiento de *Alimentos y bebidas*, además de un tercer lugar en los *Servicios Financieros*. La distancia con respecto al tercer vendedor principal, Holanda, representa más del doble de la puntuación, destacando únicamente en la venta de activos de *Servicios Financieros*. Los grandes vendedores son Reino Unido y Estados Unidos, principalmente en las telecomunicaciones pero obsérvese también ceden gran parte de activos de industrias maduras como los alimentos y el petróleo.

5.4. Balance de las MegaF&A transfronterizas: compradores vs vendedores

El fenómeno de las F&A tiene dos caras, por un lado están los compradores (emisores de IED) y por otra parte están los vendedores (receptores de IED), quienes ceden la propiedad y control de sus activos a empresas de otras nacionalidades. Comprender el fenómeno en su totalidad, implica estudiar tanto ambas partes por separado, como en su unidad. Sin dejar de lado nuestra propuesta interpretativa del *fortalecimiento del comprador* (véase capítulo 2). Por ende a continuación hacemos un estudio del saldo entre los sujetos compradores y vendedores de nuestra muestra de 131 MegaF&A transfronterizas.

La Tabla 36 es un balance entre la compra y venta de empresas por su nación-sede inmediata. Cabe destacar que de nuestra muestra de 31 países, 17 son compradores netos (comprando más que lo que vende) y 14 vendedores netos (vendiendo más que lo que compra). Entre los diez primeros lugares con saldo positivo entre compra-venta transfronteriza de activos de los últimos 26 años, tres naciones son países no-desarrollados (la Federación Rusa, Hong Kong y Brasil).

Tabla 36. Balanza de las F&A tranfronterizas valuadas en más de 10 mil millones de dólares por país, 1990-2015

(Unidades y miles de millones de dólares)

	Compras		Ventas		Saldo	
	Número	Valor	Número	Valor	Número	Valor
1 Alemania	15	449.7	4	65.2	11	384.5
2 Suiza	9	162.2	5	74.8	4	87.3
3 Japón	4	64.0			4	64.0
4 Federación Rusa	2	53.9			2	53.9
5 España	7	129.1	5	78.0	2	51.1
6 Hong Kong	2	56.3	1	14.0	1	42.2
7 Francia	13	194.2	7	163.7	6	30.5
8 Brasil	2	27.4			2	27.4
9 Bélgica	3	77.6	3	60.9	0	16.6
10 Jersey	1	14.9			1	14.9
11 Holanda	7	199.5	8	185.1	-1	14.4
12 Irlanda	1	68.4	2	54.2	-1	14.3
13 Singapur	1	14.3			1	14.3
14 Arabia Saudita	1	11.6			1	11.6
15 India	2	22.5	1	12.7	1	9.8
16 Italia	4	71.4	4	62.7	0	8.7
17 México	2	32.2	2	30.5	0	1.7
18 Egipto	1	12.8	1	15.0	0	-2.2
19 Australia	2	22.3	2	25.0	0	-2.7
20 Dinamarca			1	10.6	-1	-10.6
21 Nigeria			1	10.7	-1	-10.7
22 Argentina			1	13.2	-1	-13.2
23 Bermudas	1	10.1	2	26.2	-1	-16.1
24 Canadá	4	82.6	5	104.7	-1	-22.1
25 Sudáfrica			2	31.5	-2	-31.5
26 Suecia			1	34.6	-1	-34.6
27 China			1	42.2	-1	-42.2
28 Luxemburgo			2	42.6	-2	-42.6
29 Islas Vírgenes Británicas			2	53.9	-2	-53.9
30 Reino Unido	20	533.9	30	762.1	-10	-228.2
31 Estados Unidos	27	552.4	38	888.9	-11	-336.5
	131	2863.2	131	2863.2	0	0

Fuente: Elaborado en base a datos del WIR 2000 - 2016.

Al frente se encuentra Alemania con un saldo positivo de 384 mmd, seguido de Suiza con 87.3 mmd y en tercer lugar a Japón con 64 mmd; las tres naciones son economías desarrolladas. En el polo opuesto de la balanza, Estados Unidos y Reino Unido se presentan como los más grandes vendedores de activos, o bien, receptores de IED con un saldo negativo de 336.5 mmd y 228.2 mmd respectivamente.

Por sectores se puede decir que las únicas actividades netamente compradoras con saldo positivo son las actividades de *Servicios*, con un saldo a su favor de 88.5 mmd, mientras que los sectores vendedores vendrían siendo los de las actividades primarias con un saldo negativo de menos 67.8 mmd y las actividades en la manufactura con menos 20.7 mmd.

Tabla 37. Balanza de las F&A tranfronterizas valuadas en más de 10 mil millones de dólares por sector económico, 1990-2015

(Unidades y miles de millones de dólares)

	Sector Económico				SALDO	
	COMPRAS		VENTAS			
	Número	Valor	Número	Valor	Número	Valor
Primario	8	261.8	13	329.6	-5	-67.8
Manufactura	39	835.4	43	856.0	-4	-20.7
Servicios	84	1766.0	75	1677.6	9	88.5
	131	2863	131	2863.2	0	0

Fuente: Elaborado en base a datos del WIR 2000 - 2016.

En la Tabla 38 podemos ver como principales compradores netos en las actividades del sector primario se encuentra Holanda (por la adquisición de *Shell Transport & Trading Co* en 2005), la Federación Rusa (por su doble-compra de *TNK-BP Ltd* en 2013), Suiza, Brasil y España. Las cinco naciones destacan por ser únicamente compradoras en este sector, sin haber vendido activos. Además nos encontramos en un sector con actividades económicas maduras desde su surgimiento en el siglo XIX, con auge en el XX y fuerte presencia en el presente, brindando no solo la fuente energética principal sino también el contenido material base de la civilización capitalista moderna, altamente consolidada y concentrada, monopoliza bastas extensiones de recursos naturales. En su contra parte, con saldo negativo está Canadá con menos 91.3 mmd (por sus grandes ventas de la industria minera entre 2006-2007 como lo fue *Alcan Inc.*), Estados Unidos con menos 60 mmd (influye sobre todo la venta de *Amoco Corp*, empresa petrolera estadounidense, adquirida por *British Petroleum Co PLC* en 1998 por 48.2 mmd), las Islas Vírgenes Británicas con menos 53.9 mmd (por la venta de *TNK-BP Ltd* a *OAO Neftyanaya*, Rusia, en 2013).

Tabla 38. Balanza de las F&A tranfronterizas valuadas en más de 10 mil millones de dólares por sector primario, 1990-2015

(Unidades y miles de millones de dólares)

	COMPRAS		VENTAS		SALDO	
	Número	Valor	Número	Valor	Número	Valor
Holanda	1	74.3			1	74.3
Federación Rusa	2	53.9			2	53.9
Suiza	1	17.4			1	17.4
Brasil	1	17.2			1	17.2
España	1	13.2			1	13.2
Sudáfrica			1	11.1	-1	-11.1
Argentina			1	13.2	-1	-13.2
Reino Unido	2	85.8	3	100.1	-1	-14.3
Islas Vírgenes Británicas			2	53.9	-2	-53.9
Estados Unidos			2	60.0	-2	-60.0
Canadá			4	91.3	-4	-91.3

Fuente: Elaborado en base a datos del WIR 2000 - 2016.

Como principales beneficiarios netos en la compra-venta de activos de actividades de la manufactura (Tabla 39), destacan países europeos que se han especializado en industrias de la 3era (era del acero y la electricidad) y 4ta revolución tecnológica (era del petróleo y del automóvil):⁵⁷ industria del transporte (autos, aviones, etc.), industria de la petroquímica y derivados, maquinaria pesada, procesamiento de alimentos (enlatados, embotellados, refrigeración, etc.). No obstante también desataca la rama de farmacéuticos que se ha especializado mediante altas inversiones constantes en I&D.

Alemania aparece como el primer comprador neto con un saldo positivo de 108.9 mmd, destacando en las ramas de maquinaria y equipo, autopartes, farmacéuticos, químicos y la metalurgia, y dos grandes operaciones: la compra de *Chrysler Corporation*, estadounidense, por su rival alemán directo, *Daimler-Benz AG* por 40.5 mmd en 1998, y la compra de *Orange PLC* por la alemana *Mannesmann A.G.* en 1999 por 32.6 mmd. En segundo lugar se sitúa Suiza con 76.8 mmd en las ramas de los farmacéuticos y la transformación de productos (destaca la compra en 2009 de la empresa estadounidense de productos biológicos, *Genentech Inc.*, por la farmacéutica suiza *Roche Holding A.G.* por 46.7 mmd), seguida de Francia con compras por 61 mmd en la rama de productos de alimentos y bebidas, equipo, farmacéuticos y derivados

⁵⁷ De acuerdo a la periodización de las revoluciones tecnológicas de Carlota Pérez (2005), véase capítulo III.

químicos (sobresaliendo la empresa francesa de productos químicos *Rhône- Poulenc S.A.* al comprar a su competidora alemana *Hoechst A.G.*, por 21.9 mmd en 1999). Con un gran saldo negativo, está Estados Unidos con un déficit de 259.7 mmd, destacando en la venta de activos en las ramas de equipo, autopartes, procesamiento de alimentos, farmacéuticos, químicos y derivados (destaca la venta de *Anbuser-Bush Cos Inc*, en territorio estadounidense, *Allergan Inc.*, y *Genentech Inc.*), Reino Unido con menos 85.1 mmd, numerosas ventas en el sector (destacando la venta de *Unilever PLC* en 2000 por 25.1 mmd) y Suecia con menos 34.6 mmd únicamente por la venta de la farmacéutica *Astra AB*, que fue comprada por la empresa inglesa *Zeneca Group PLC* por 34.5 mmd.

Tabla 39. Balanza de las F&A tranfronterizas valuadas en más de 10 mil millones de dólares por sector manufactura, 1990-2015

(Unidades y miles de millones de dólares)

	COMPRAS		VENTAS		SALDO	
	Número	Valor	Número	Valor	Número	Valor
Alemania	6	130.8	1	21.9	5	108.9
Suiza	6	105.7	2	28.9	4	76.8
Francia	4	71.7	1	10.7	3	61.0
Bélgica	1	52.2			1	52.2
Japón	3	42.3			3	42.3
Hong Kong	1	42.2			1	42.2
Holanda	3	68.9	3	39.6	0	29.3
Irlanda	1	68.4	2	54.2	-1	14.3
Arabia Saudita	1	11.6			1	11.6
Australia	1	11.5	1	10.8	0	0.7
México	1	18.0	1	18.0	0	0.0
Bermudas			1	10.2	-1	-10.2
España			1	17.9	-1	-17.9
Sudáfrica			1	20.4	-1	-20.4
Luxemburgo			1	32.2	-1	-32.2
Suecia			1	34.6	-1	-34.6
Reino Unido	3	61.0	9	146.1	-6	-85.1
Estados Unidos	8	150.8	18	410.5	-10	-259.7

Fuente: Elaborado en base a datos del WIR 2000 - 2016.

En la Tabla 40 se muestran las actividades de servicios donde hay que poner principal atención en aquellas ramas altamente dinamizadas por la 5ta revolución tecnológica (*era de la informática y*

las telecomunicaciones) como las telecomunicaciones, servicios de negocios (software y otros), procesamiento de información. En estas actividades Alemania se mantiene al frente con un saldo positivo en las MegaF&A transfronterizas en los servicios con 275.5 mmd (el extraordinario caso de 202.8 mmd cuando *Mannesmann* compra a la inglesa *Vodafone AirTouch PLC* en la rama de las radiotelecomunicaciones representa más del 60%); seguido de Canadá con un saldo positivo mucho más modesto de 69.2 mmd (destaca la compra de la empresa francesa *Vivendi S.A.* por la productora canadiense de películas *Seagram Co Ltd* con un costo de 40.4 mmd) y España con 55.8 mmd. Con saldo negativo se ubica Reino Unido con menos 128.8 mmd (en parte por la misma razón que la F&A que posiciona a Alemania en la cabeza pero también por algunas otras numerosas ventas de menor valor principalmente de la rama de comunicaciones, servicios eléctricos, financieros y algunos otros servicios de empresas) y Holanda con menos 89.2 mmd (destaca la venta de *ABN-AMOR Holding NV* en 2007 por 98.2 mmd).

Pareciera que Estados Unidos es un país que va en detrimento por su saldo negativo o como vendedor neto, pero pongamos especial atención que a diferencia de sus saldos negativos en los otros sectores (primario y manufactura) en este en particular su diferencia negativa muy baja (-16 mmd), en términos del número de adquisiciones, ha comprado más activos de los que ha vendido. Pero más importante aún poner especial atención en las grandes sumas que equivalen las compras y ventas en estas ramas para Estados Unidos.

Tabla 40. Balanza de las F&A tranfronterizas valuadas en más de 10 mil millones de dólares por sector servicios, 1990-2015

(Unidades y miles de millones de dólares)

	COMPRAS		VENTAS		SALDO	
	Número	Valor	Número	Valor	Número	Valor
Alemania	9	318.9	3	43.3	6	275.5
Canadá	4	82.6	1	13.4	3	69.2
España	6	115.9	4	60.1	2	55.8
Japón	1	21.6			1	21.6
Jersey	1	14.9			1	14.9
Singapur	1	14.3			1	14.3
Brasil	1	10.2			1	10.2
India	2	22.5	1	12.7	1	9.8
Italia	4	71.4	4	62.7	0	8.7
México	1	14.2	1	12.5	0	1.7
Hong Kong	1	14.0	1	14.0	0	0.0
Egipto	1	12.8	1	15.0	0	-2.2
Australia	1	10.8	1	14.2	0	-3.4
Bermudas	1	10.1	1	16.0	0	-5.9
Suiza	2	39.0	3	45.9	-1	-6.9
Luxemburgo			1	10.4	-1	-10.4
Dinamarca			1	10.6	-1	-10.6
Nigeria			1	10.7	-1	-10.7
Estados Unidos	19	401.5	18	418.4	1	-16.8
Francia	9	122.5	6	153.0	3	-30.6
Bélgica	2	25.4	3	60.9	-1	-35.6
China			1	42.2	-1	-42.2
Holanda	3	56.3	5	145.5	-2	-89.2
Reino Unido	15	387.1	18	515.9	-3	-128.8

Fuente: Elaborado en base a datos del WIR 2000 - 2016.

Tipo de F&A

Otra parte importante del análisis es saber las causas o motivos que impulsaron estas operaciones transfronterizas gigantes. Una forma de aproximarnos a su estudio podría ser mediante el conocimiento del *tipo de F&A*. Cada tipo particular de F&A se define por la cercanía y el vínculo que guardan el comprador y el vendedor en la competencia económica.⁵⁸

⁵⁸ En el capítulo I expusimos los tres tipos de F&A principales: horizontales (entre competidores directos de la industria), verticales (integración entre proveedores, productores y distribuidores de un mismo producto), o bien, conglomerado (unión entre empresas/firmas de distintas ramas e incluso sectores, sin tener una conexión de competencia directa/indirecta entre ellas).

La siguiente Tabla 41 ordena la muestra de 131 MegaF&A clasificadas según su tipo. En la columna del lado izquierdo están los países compradores ubicando el tipo de F&A que realizaron (por su número y su valor acumulado).

Tabla 41. Tipo de F&A transfronterizas valuada en más de 10 mil millones de dólares por país-sede de las empresas compradoras, 1990-2015
(Unidades, miles de millones de dólares y porcentajes)

	Tipo de F&A						<i>Total</i>	
	Horizontal		Vertical		Conglomerado			
	N	\$	N	\$	N	\$	N	\$
Estados Unidos	13	197.8	10	292.0	4	62.6	27	552.4
Reino Unido	9	347.7	4	76.6	7	109.6	20	533.9
Alemania	6	313.1	7	88.4	2	48.2	15	449.7
Holanda	5	154.0	2	45.5			7	199.5
Francia	6	82.0	6	97.9	1	14.4	13	194.2
Suiza	5	75.7	4	86.4			9	162.2
España	5	87.4	2	41.7			7	129.1
Canadá	1	11.1	1	12.0	2	59.5	4	82.6
Bélgica	3	77.6					3	77.6
Italia	3	45.0			1	26.4	4	71.4
Irlanda	1	68.4					1	68.4
Japón	1	13.7	3	50.3			4	64.0
Hong Kong					2	56.3	2	56.3
Federación Rusa	2	53.9					2	53.9
México	2	32.2					2	32.2
Brasil	1	10.2	1	17.2			2	27.4
India			1	10.7	1	11.8	2	22.5
Australia			1	11.5	1	10.8	2	22.3
Jersey					1	14.9	1	14.9
Singapur					1	14.3	1	14.3
Egipto					1	12.8	1	12.8
Arabia Saudita			1	11.6			1	11.6
Bermudas	1	10.1					1	10.1
<i>Total</i>	64	1579.9	43	841.8	24	441.6	131	2863.2
	48.9%	55.2%	32.8%	29.4%	18.3%	15.4%	100%	100%

Fuente: Elaborado en base a datos del WIR 2000 - 2016.

Observamos que cerca de la mitad de las F&A de la muestra se tratan de tipo horizontal (48% del número y 55% respecto el valor de la muestra de 131 MegaF&A), indicando que la fuerza motriz detrás de éstas fue el interés de incrementar el poder de mercado de las empresas compradoras al adquirir a sus rivales directos. Si observamos con detenimiento las MegaF&A horizontales en la Tabla 42, sobresale que se trata principalmente de uniones entre firmas de

servicios (65%), en segundo lugar tenemos fusiones entre empresas de las manufacturas (26.6%) y con una menor participación las actividades del sector primario (7.8%). Destaca señalar que las F&A de los principales compradores (Estados Unidos y Reino Unido) son de tipo horizontal (Tabla 41). También participan de este tipo de operaciones las empresas con sede en Suiza, Holanda y Francia. Incluso dentro de las compras de empresas con sede en países no-desarrollados 38% son de tipo horizontal (41% por su valor).

Tabla 42. Tipo de F&A transfronteriza valuada en más de 10 mil millones de dólares por sector de las empresas compradoras, 1990-2015

(Unidades, miles de millones de dólares y porcentajes)

	Tipo de F&A												Total	
	Horizontal				Vertical				Conglomerado					
	N		\$		N		\$		N		\$		N	\$
Servicios	42	65.6%	978.6	61.9%	21	48.8%	432.6	51.4%	21	87.5%	354.9	80.4%	84	1766.0
Manufectura	17	26.6%	411.7	26.1%	19	44.2%	337.0	40.0%	3	12.5%	86.6	19.6%	39	835.4
Primario	5	7.8%	189.6	12.0%	3	7.0%	72.2	8.6%					8	261.8
	64	100%	1579.9	100%	43	100%	841.8	100%	24	100%	441.6	100%	131	2863.2

Fuente: Elaborado en base a datos del WIR 2000 - 2016.

Las F&A de tipo vertical tienen una participación alrededor del 30% (del número y valor), lo que indica que casi un tercio de grandes F&A transfronterizas se realizan entre competidores indirectos, o bien, entre proveedores y fabricantes, implicando una extensión de la firma compradora sobre otras esferas productivas dentro de su propia industria. En las MegaF&A verticales, las firmas de servicios compradoras siguen en primer lugar (51%) no obstante, en términos relativos la presencia de empresas compradoras de la manufactura también destacan en este mecanismo. Siendo un mecanismo predilecto para las F&A de Alemania, Japón, y continúan pero en menor medida (relativa a sus proporciones), países como Estados Unidos, Francia, Reino Unido. Con baja presencia de las empresas procedentes de países no-desarrollados (23% por número y 17% por su valor).

Finalmente con una participación baja, pero no menos importante están las F&A entre empresas de distintas industrias, o bien, expansión por conglomerados, en las cuales nuevamente lideran las firmas de servicios (80%).

5.5. Conclusiones

Por el peso y magnitud de las grandes operaciones transfronterizas de compra-venta de activos (MegaF&A), difícilmente las podemos desligar de estrategias operativas, administrativas, de mediano y largo plazo. Esto también se refleja en que la mayoría de estas operaciones son de

tipo horizontal (que buscan alcanza mayor poder de mercado mediante la adquisición de rivales directos y fortaleciendo su posición al interior de una misma rama económica). Recordemos que nuestra muestra de 131 MegaF&A representa casi una tercera parte del fenómeno transfronterizo global por valor en los 26 años de estudio (equivalen 30.4% del valor total de las F&A transfronterizas), lo cual es un alto indicador de concentración de valor pues en términos de número de operaciones éstas no son ni el 1% de las operaciones globales.

El comportamiento *general* de nuestra muestra de 131 MegaF&A transfronterizas guarda una estrecha relación con las características que presentamos en el Capítulo 4 para las F&A transfronterizas: movimiento oscilante en todo el periodo, con dos grandes momentos ascendentes que culminan en dos picos importantes: 2000 y 2007; además conservan una suave *tendencia media* que es creciente para los 26 años de estudio. Al inicio del periodo ocurre una acelerada expansión del fenómeno, el cual se desacelera con la entrada del nuevo milenio y más aún después de la crisis. Además la desaceleración no es sinónimo de decrecimiento, sino que se enfatiza una disminución en la velocidad pero que no llega a frenarla, es decir, que el crecimiento continúa pero a un menor ritmo, el cual avanza y se mantiene como tendencia. Mostrando un alza, que es ligeramente creciente en años después de la crisis 2008-2009.

De manera similar el fenómeno de F&A transfronterizas en su escala Mega es un fenómeno extremadamente concentrado, por región esto se observa en países desarrollados, tanto del lado de las compras como de las ventas (65% y 60% respectivamente en número; pero abarcando más del 90% del valor de la muestra); y por rama económica en actividades de servicios. Los países no-desarrollados tienen una presencia sumamente marginal en el fenómeno de grandes F&A transfronterizas.

El vínculo esencial que arroja nuestro estudio es la relación directa que existe entre las F&A transfronterizas y el “grado/nivel” económico de un país.⁵⁹ Pareciendo algo evidente y obvio, afirmamos que a mayor nivel económico del país corresponde un mayor número y valor de las F&A transfronterizas.

Al ser la F&A un fenómeno de dos caras, es necesario no solo analizar las compras y ventas por separado, sino también en su unidad, para lo cual hemos propuesto analizar el saldo entre ambas partes: la balanza muestra un saldo positivo importante para Alemania, Suiza,

⁵⁹ Siempre, en términos prácticos para el presente ejercicio, nuestro patrón de “grado/nivel” económico de los países sigue *fielmente* la estratificación realizada por la UNCTAD: *economías desarrolladas, en vías de desarrollo y en transición*.

Japón y España;⁶⁰ del otro lado de la moneda aparece un saldo negativo para Estados Unidos, Reino Unido y Canadá.⁶¹ El saldo positivo/negativo de cada país podría estar reflejando la especialización, fortaleza/debilidad y predominancia de sus empresas en ciertos sectores y ramas económicas, expresión su capacidad para apropiarse de activos extranjeros.⁶²

Es importante recordar que entre las dos caras de la moneda no hay igualdad, las partes compra-venta no son similares, ni deben tratarse de manera idéntica o como si fuera un complemento de ganadores y vendedores. El papel del comprador es único, no toda empresa (concentración de capital) puede acceder a la ejecución de las F&A, su realización pone de manifiesto la *fuertza de atracción* medida (principalmente) por la magnitud de su poder económico (recursos disponibles, bien sean líquidos, a crédito o como acciones) para sobreponerse sobre otros. Por ende nos es importante enfatizar el rol de los grandes compradores de activos extranjeros a nivel mundial.

Si profundizamos rápidamente en la rama económica en la que cada país destaca como comprador, encontramos que las industrias con mayor importancia mundial por el impacto de la última revolución tecnológica (*era de la informática*): las telecomunicaciones, los servicios de empresas y procesamiento de información están prácticamente concentrados en empresas de Estados Unidos y Reino Unido; en un escalón inferior, compiten también importantes empresas de otras naciones europeas principalmente Alemania y Francia.

Tampoco hay que dejar de lado que el impacto de la revolución electro-informática sobre la fuerte renovación e impulso en otras actividades, sobre todo la de los servicios financieros (contemplando también la tendencia de desregulación estatal de los flujos de capital a nivel mundial): la compra de activos de empresas especializadas en los servicios también son de mayoría estadounidenses e inglesas, en menor escala de otros países europeos.

Posteriormente la compra de activos de industrias ya maduras provenientes del desarrollo tecnológico del auge en la posguerra del petróleo y el automóvil también están monopolizadas por grandes empresas alemanas (servicios eléctricos, equipo de transporte, industria automotriz, metalurgia, maquinaria pesada, químicos y derivados), francesas (químicos y maquinaria), holandesas (metalurgia y químicos), estadounidenses (dispositivos

⁶⁰ Hemos dejado de lado a la Federación Rusa por ser una nación netamente positiva porque solo realizó dos grandes compras, sin tener ninguna venta. Es un vendedor neto (sin ventas).

⁶¹ Hemos excluido la mención de aquellos países que solo vendieron y que por tanto no participaron en ambos lados de la operación transfronteriza (compra y venta).

⁶² Esto habría que ser profundizado detalladamente en futuros trabajos enfatizando las revoluciones tecnológicas y el ciclo de vida del producto; nacimiento, auge y maduración de industrias.

electrónicos, químicos y maquinaria) e inglesas (metalurgia). En la misma gama de industrias altamente maduras tenemos aquella de procesamiento de alimentos (empresas estadounidenses, suizas, francesas y japonesas). Otra industria que muestra gran relevancia en las F&A transfronterizas es la producción de productos farmacéuticos que requiere de altos niveles de I&D donde destacan empresas suizas, irlandesas, inglesas, estadounidenses, francesas y hasta japonesas).

Por último, pero no menos importante, identificamos a las empresas que monopolizan la industria extractiva, una industria altamente consolidada y concentrada, pasando desde su surgimiento en el siglo XIX, con auge en el XX y fuerte presencia en el presente, brindando no solo la fuente energética principal sino también el contenido material base de la civilización capitalista moderna, con la presencia de capitales ingleses, holandeses, rusos, suizos, brasileños y españoles.

En ninguno de los casos anteriores, la presencia en ciertas ocasiones de empresas de países no-desarrollados son excepciones que no rompen la norma. El hecho de que los países “económicamente desarrollados” se especialicen principalmente en empresas de servicios, no es único de éstos, puesto que también existen casos en los que países no-desarrollados, con pocas F&A transfronterizas, también realizan adquisiciones de grandes dimensiones en los servicios (India, Egipto, Singapur). En el caso contrario, puede haber empresas de países económicamente desarrollados con importantes compras de activos desde el sector de la manufactura (Suiza, Holanda, Japón) e incluso en el primario.

El liderazgo de empresas de servicios (indistintamente del país) podría también estar respondiendo a la forma histórica actual en la que se éstas se están expandiendo por el globo, vía F&A transfronterizas (considerando su carácter de servicios no-comerciables, cada vez menos vigente). A grosso modo afirmamos que en su mayoría las MegaF&A son operaciones especializadas entre fuertes empresas de servicios de los países desarrollados para expandirse y ganar liderazgo sobre su misma industria (lo que no niega la posibilidad de que de que éstas se realicen en otras ramas o sectores, o incluso sean de otros tipos y por ende sigan otros fines, pero éstas suceden en menor escala; y con menor probabilidad aún si se trata de empresas de países no-desarrollados).

Resumimos el análisis de las grandes F&A transfronterizas a un grupo de *ramas principales*: Servicios Financieros, Comunicaciones, Farmacéuticos, Petróleo y Alimentos y bebidas, y un grupo de naciones compradoras/vendedoras *principales*: Estados Unidos, Reino

Unido, Suiza, Alemania, Francia, Holanda y Suecia. Básicamente estos sujetos están controlando las posiciones más importantes del valor del fenómeno de las F&A en escala global.

Conclusiones Generales

I. La revisión y comparación analítica de bibliografía especializada en el tema de las *fusiones y adquisiciones (F&A)* nos permitió determinar los rasgos más elementales y comunes que definen la esencia de toda F&A como *una forma particular de unión entre capitales, caracterizada por un alto grado de integración entre sus partes*. En segundo lugar, el término F&A, como unidad, muestra una ambivalencia y contradicción interna en sus términos: en lo específico la *fusión* es una unión entre capitales con poder similar de negociación, de tamaños, intereses y objetivos casi iguales; por su parte la *adquisición* pone énfasis en un tipo de unión a veces hostil y desigual, entre capitales dispares, donde generalmente una parte negociante se sobrepone a la otra, emergiendo una relación de dominación donde interactúa el *control* y *poder*. Los trabajos empíricos sobre el tema indican que en la práctica la integración de capitales de similares capacidades es casi nula frente al número abundante de operaciones desiguales. Lo cual nos lleva a considerar el término de F&A como *relaciones de negociación y poder entre capitales*. Un tercer y último punto nos indica que las F&A funcionan como *medio* principalmente de *transferencia* de la propiedad y el control sobre los activos (riqueza, recursos, conocimientos, tecnología, trabajadores, etc.) de otras empresas, teniendo un impacto en la concentración de poder, de mercado y en la jerarquía de los sujetos competidores. Esta transferencia es particularmente relevante como relación entre empresas de diferentes países, pues expresa situaciones de fortalecimiento-debilitamiento en escala internacional.

II. Desde la *Crítica de la Economía Política* proponemos concebir a las F&A como mecanismo singular de competencia (interacción particular de y entre capitales), y con mayor precisión, como *forma particular de la centralización de capital*. Entendiendo a la centralización como un fenómeno (agresivo) de atracción entre capitales, efectuando una alteración en la distribución de las concentraciones individuales de capitales ya existentes. Por ende, la centralización se diferencia propiamente de la acumulación por ser un proceso *meramente redistributivo* de las concentraciones de capitales individuales (transferencia de propiedad y control). La *fuerza de atracción (poder)* de los capitales individuales sobre otros está en función de la magnitud de su propia concentración (medios de producción y mando de trabajadores) y de su disponibilidad de crédito.

III. El proceso *redistributivo* entre las concentraciones de capital tiene como premisa (condición de posibilidad) la existencia misma de la *materia centralizable*, es decir, otras concentraciones de

capital, lo cual es propio del *carácter fragmentario* de la acumulación capitalista. Desde la teoría de la acumulación de Marx enumeramos cuatro factores principales que dinamizan el movimiento de centralización: i) *la propia acumulación de capital* al incrementar el capital y sus concentraciones individuales (materia centralizable) incentiva al mismo tiempo la atracción entre éstas; ii) los momentos en los que se agudiza la *tendencia descendente de la rentabilidad* (tasa de ganancia) acelera la “expropiación de los capitalistas menores”; y finalmente mencionamos “las dos palancas más poderosas de la centralización”: iii) la competencia y iv) el crédito. El “movimiento externo de los capitales” es por excelencia la competencia, la cual existe en todo momento de la existencia misma del capital, desplazándose entre los polos de repulsión y atracción del capital (por un lado “prolifera [...] en razón directa al número” y disminuye en razón “a la magnitud de los capitales rivales”). La centralización se entiende dialécticamente como *resultado* y *causa* del propio proceso de acumulación. La competencia tiende a la centralización del capital y ésta misma (en lugar de eliminar la competencia) lleva la competencia a una nueva escala, acelerando la acumulación. La centralización no elimina la competencia si no que la afirma en distintas escalas de concentración.

Entre las principales funciones de la centralización señalamos la de servir como *medio* para acelerar la acumulación de capital (riqueza social) a pasos agigantados, ser un *medio* para aumentar la magnitud y dimensión de los capitales individuales, *medio* para modificar la composición orgánica del capital por lo tanto es al mismo tiempo un *medio* para revitalizar el cambio de piel del capital antiguo.

IV. Enriquecemos la propuesta interpretativa de las F&A como *forma particular* de centralización con los aportes de la literatura especializada en torno a los *motivos internos* y *externos* que conducen a las empresas a adquirir a sus semejantes:

- Motivos/razones internas a la empresa de ejecutar una F&A.
 - i) *Seguir creciendo*: El interés de las empresas por seguir creciendo y ampliar sus fronteras bien sea sobre la misma industria (F&A horizontales), sobre otros eslabones de la misma cadena productiva/redistributiva (F&A verticales), o bien sobre mercados, productos o negocios diferentes al propio (F&A de conglomeración); y en todos los casos, incrementando su *poder de mercado*. Servir como vía para aumentar el valor

accionario de la empresa. Válvula de escape de excedentes ociosos, salida para el capital inactivo.

ii) Acumular recursos: Las F&A permiten a las empresas hacerse de activos, ingresos, ganancias, recursos; apropiarse de tecnologías, técnicas y conocimiento; acceder a facilidades financieras y crediticias e incrementar su inversión en investigación y desarrollo (I&D).

iii) Reducción de costos: Las F&A son una forma de incrementar las economías de escala en la producción, reduciendo costos operacionales, de transacción y administrativos. Al aplicar nuevos conocimientos y tecnologías, incrementan la productividad lo cual conlleva a reducir costos unitarios. Eliminación de segmentos o departamentos de baja rentabilidad. Mejorar la gestión administrativa de la mesa directiva.

- Motivos/factores externos que conllevan las F&A entre empresas.

i) Competencia intercapitalista. Las F&A operan como mecanismo de resistencia/defensa ante las adversidades del mercado; sea un mercado saturado o con mayores barreras a la entrada, las F&A se presentan como una alternativa para seguir compitiendo en la escala de concentración del mercado.

ii) La intervención estatal. Sea por una intromisión directa o por su ausencia en los marcos normativos e institucionales que avalan y bloquean las F&A. En el mismo tipo encontramos las variantes de las políticas comerciales y fiscales, entre otras formas de intervención importantes.

iii) Políticas monetarias e instituciones financieras. El desarrollo de instituciones y la creciente especialización de diversos instrumentos financieros pueden facilitar y acelerar las F&A.

iv) Crisis económicas. Las depresiones o caídas económicas también estimulan las F&A por un lado al devaluar los activos de muchas empresas, propiciando coyunturas en que las empresas más poderosas absorben a las más débiles; y por otro al propiciar devaluaciones o pérdidas que deben ser amortiguadas mediante la adquisición de otras empresas para mantener/aumentar ganancias (individuales).

V. Finalmente nuestra propuesta de análisis la enmarcamos en la disputa por la *hegemonía mundial* argumentando que las F&A, *mecanismo particular de centralización*, son una palanca estratégica redistributiva de las concentraciones de capital y de poder entre los estados y las

grandes empresas por alcanzar el *liderazgo económico mundial*. Al tratarse de una “alteración de las concentraciones”, se generan rupturas y cambios en la jerarquía de los poderes y competidores que disputan el *liderazgo*. Desde el planteamiento teórico de la *economía política de la competencia entre grandes empresas* sostenemos que las F&A son una *estrategia y práctica entre grandes empresas* para evitar la devaluación de sus excedentes, que además les permite fortalecer su *capacidad de monopolización de las fuentes de ganancia* al interior de su propia industria (F&A *horizontales*) y sobre otros mercados y actividades (F&A *verticales* y *conglomerados*); y no menos importante, les ofrece adquirir conocimientos de punta manteniéndose en la cima o lo más cerca posible de la *vanguardia tecnológica*.

VI. Observando los grandes movimientos de centralización del capital, señalamos 6 principales *oleadas de F&A*, destacando 5 ejes comunes mediante los cuales podemos estudiar sus particularidades históricas.

i) Fronteras de las fuerzas productivas. Cambios en la organización laboral y/o revoluciones e innovaciones técnicas. Cada fase expansiva de F&A se ve limitada por las fronteras tecnológicas de su época. En ocasiones la emergencia de un nuevo paradigma o revolución tecnológica genera una brusca ruptura en el mercado impulsando una frenética carrera en la disputa por la monopolización de los nuevos conocimientos, técnicas y la vanguardia tecnológica.

ii) Estado de la competencia intercapitalista. Tipos/modos de F&A. Para cada ola es importante señalar el momento o fase en la que se encuentra el ciclo de capital, si es de auge, estancamiento, o bien, crisis económica. Los momentos de auge facilitan la disponibilidad de excedentes para expandirse sobre otras empresas; el estancamiento puede estrangular la competencia haciéndola más aguda disminuyendo la disponibilidad de espacios rentables; por su parte la crisis puede re-forzar a aquellos capitales que dispongan de fuertes recursos para apoderarse de los activos devaluados y más afectados por la quiebra económica. De la mano de la competencia se presentan *formas particulares* de redistribuir la riqueza a través de F&A (horizontales, verticales, conglomerados, hostiles, transfronterizas) que a su vez desencadenaron grandes concentraciones específicas (monopolios, oligopolios, conglomerados) con distintas escalas (nacionales e internacionales).

iii) Disponibilidad crediticia. Instituciones e innovaciones crediticias y financieras. El desarrollo del sistema institucional crediticio, las innovaciones financieras cada vez más complejas, el desarrollo

tecnológico en las telecomunicaciones e informática y un sólido piso institucional internacional garante de condiciones legales junto con las políticas monetarias de los bancos centrales (principalmente de los países centrales) pueden estimular o contraer los flujos de excedentes (en ocasiones ficticios) en su forma de créditos y otros para estimular la compra-venta de activos.

iv) Formas de la intervención estatal. Políticas de regulación y control estatal. Las distintas vertientes en las que el aparato institucional estatal ejerce control sobre los capitales existentes pueden incentivar, limitar y dar forma al movimiento de las F&As entre capitales. Principalmente destacan las políticas comerciales (barreras arancelarias y controles comerciales), monetarias, fiscales y laborales.

v) Los cierres abruptos de cada oleada. Todo gran movimiento masivo de compra-venta de activos culminó junto con el estallido de una fuerte crisis económica.

VII. El análisis descriptivo y comparativo de los grandes movimientos de centralización del capital, *oleadas masivas de F&A*, nos permite sostener una *tendencia creciente del movimiento centralizador* en tres frentes: territoriales, temporales y de montos acaparados de valor.

a) Mayor expansión territorial de las F&A en el mundo. Una tendencia creciente en términos territoriales (espaciales). Cada oleada abraza una extensión mayor del globo terráqueo. Las F&A se dinamizan en los grandes centros económicos (donde existe materia centralizable disponible, concentraciones de capitales individuales). En la primera parte del siglo XX destacan los centros nacionales de Estados Unidos y Gran Bretaña, en la segunda mitad del siglo el rango se expande a Europa y posteriormente a Asia. En el último cuarto de siglo existen las posibilidades (tecnológicas, institucionales y concentraciones de capital en el mundo) para expandir los alcances de las operaciones transfronterizas. Haciendo de éstas operaciones por vez primera un fenómeno propiamente mundial, con interconexiones entre todos los continentes.

b) Reducción de tiempo entre cada oleada. Los lapsos de tiempo entre una y otra ola de euforia es cada vez más breve. En las primeras olas existe más de una década de separación entre ellas (la 1era: 1890-1902; 2da: 1920-1929; 3era: 1960-1973), posteriormente las últimas tres olas son separadas por lapsos temporales menores (4ta: 1980-1989; 5ta: 1992-1999; 6ta: 2002-2007).

- c) *Tendencia creciente en el número de acuerdos y valor acumulado por estas transacciones.* Cada nueva oleada de grandes F&A alcanza una cima mayor respecto su antecesora, en cuestión de número de contratos y montos acumulados.

VIII. El análisis *general* de las F&A transfronterizas entre 1990-2015 nos permite sostener:

a) *Movimiento oscilatorio con ligera tendencia general creciente*

1. El *número* (apartado 4.2.1) y el *valor* (apartado 4.2.2) de las F&A transfronterizas muestra un comportamiento *oscilatorio* con una ligera *tendencia general creciente* entre 1990 y 2015. Con puntos altos en el año 2000, 2007, y su cima histórica en 2007.
2. Se destaca también un ritmo de crecimiento siempre mayor del valor en comparación con el crecimiento del número de operaciones. Esto se traduce en una *tendencia creciente de la concentración del valor por unidad*, que se intensifica en los años de auge donde las tasas de crecimiento del valor alcanzan los valores más altos respecto el crecimiento de las unidades.
3. A pesar de la *desaceleración en su ritmo de crecimiento* (en general) y su disminución del número (en términos absolutos) después de la crisis 2008, la presencia e importancia de las F&A transfronterizas en el plano internacional está lejos de desaparecer, presentando importantes signos de recuperación en 2014-2015.

b) *Compra-venta de activos componente importante de la Inversión Extranjera Directa*

1. Existe una *relación directa (no proporcional)* de las F&A transfronterizas con los flujos de IED en todo el periodo. La participación de las F&A como componente de la IED adquiere mayor importancia en años de auge de la IED, que al mismo tiempo son años de alto crecimiento del valor de las F&A. La participación del valor de las F&A en los flujos de IED disminuye después del año 2000 y de manera más marcada después de la crisis 2008-2009. En los años pos-crisis 2008, el estancamiento de la IED también se refleja en un estancamiento en el valor de las F&A transfronterizas, aunque estas últimas presentan una pérdida relativa de su participación en el total de la IED. Sin embargo cabe destacar la acelerada recuperación de las F&A transfronterizas en 2014-2015.

c) Momentos de auge previo a los momentos de crisis

1. Dos grandes movimientos ascendentes ocurren de 1993-2000 y posteriormente del 2004-2007. Ambos comparten haber culminado su ascenso con el estallido de fuertes convulsiones económicas: 2001 y 2008-2009.

IX. Al ser las F&A relaciones de poder y negociación, no cualquiera cuenta con la *capacidad* (*atracción de capitales*) de ser *comprador*. Afirmamos que aquellas empresas que son compradoras (empresas que operan en ciertas actividades y con sede en ciertos países) cumplen con los requisitos (*poder económico*) para ejercer la palanca redistributiva de capitales a su favor. El requisito central es la magnitud de excedentes concentrados y disponibles (sea de forma líquida, crediticia, financiera o bajo otro tipo de pasivos) lo cual les permite despojar a otros de la propiedad y el control de sus activos (capital, conocimiento, tecnología, recursos, etc.).⁶³ El análisis *sectorial y particular-regional* de las F&A transfronterizas entre 1990-2015 nos permite sostener las siguientes características:

a) Concentración de la actividad: un patrón común entre regiones y sectores.

La característica de concentración se reproduce al interior de cada región y sector económico, donde la actividad (por su valor promedio) es monopolizada por empresas de tan solo unos cuantos países y unas cuantas ramas económicas. Los compradores de activos están más concentrados que los sus vendedores.

1. Existe evidencia suficiente para afirmar una alta concentración de la actividad de compra-venta de activos extranjeros por empresas con sede en *economías desarrolladas* – ya sea por el lado del comprador o del vendedor–. Destacando principalmente países europeos y de América del Norte. La concentración es aún mayor si se observa únicamente el fenómeno en términos monetarios. Durante los 26 años, Estados Unidos y Reino Unido son los grandes líderes tanto en compras como en ventas de activos foráneos. Sin embargo Reino Unido presenta una tendencia decreciente perdiendo relevancia después del 2000.
2. El sector predominante en las F&A transfronterizas son las actividades de servicios; que representan más de la mitad de éstas en los 26 años de estudio. Existe una alta

⁶³ Ver con mayor detalle los Esquemas sobre el “Grado de la fuerza de atracción de los capitales individuales” en el Capítulo 2.

concentración de la actividad por empresas dedicadas a actividades de servicios –ya sea por el lado del comprador o del vendedor–. Principalmente los servicios financieros, de negocios, de información y comunicación.

3. Únicamente *10 naciones* concentran más de la mitad de las F&A transfronterizas en el mundo (compras y ventas de activos foráneos). De las cuales el 90% son países desarrollados (destacando Estados Unidos, Reino Unido, Alemania, Canadá, Francia, Holanda y Australia); a excepción de China que perfila como la única nación en vías de desarrollo dentro de los 10 países líderes y solo como vendedora.
4. La distribución de las F&A por actividad y valor está altamente concentrada, visto desde el comprador y vendedor, en tan solo 5 actividades principales: finanzas, información y comunicación, minería, extracción y petróleo, productos farmacéuticos y servicios de negocios.

b) Crisis: momentos de ruptura y desplazamiento en el control de las F&A.

Las crisis son coyunturas que dinamizan la actividad de F&A (principalmente antes de su detonación) y al mismo tiempo reconfiguran las posiciones entre compradores y vendedores transfronterizos de activos.

1. Después de la crisis 2000 los países europeos pierden liderazgo (como compradores y vendedores) frente a la emergencia de otros importantes compradores (empresas canadienses, estadounidenses, japonesas y australianas).
2. La tendencia de descentralización también se observa entre regiones, con el ascenso sostenido de empresas con sede en territorios no-desarrollados donde destacan las empresas asiáticas principalmente las empresas chinas, y en menor medida aquellas con sede en Singapur, Hong Kong, India y Malasia. A pesar de su ascenso siguen estando lejos de las posiciones líderes.
3. Aunque la crisis 2008-2009 provocó la reducción de la compra-venta de activos extranjeros en el mundo, las empresas con sede en economías en vías de desarrollo han incrementado su participación relativa (en particular las asiáticas), como compradores y como vendedores.

c) La supremacía de las empresas de servicios.

Las empresas de servicios son el sector comprador por excelencia, en comparación con el primario y la manufactura que son primordialmente sectores vendedores de activos.

1. Encabezan las empresas especializadas en actividades financieras, desplazando en el nuevo milenio a los servicios de información y comunicación (principalmente en la compra de activos, concentrando el 60% del valor de las adquisiciones del sector entre 1990-2015).
2. Las corporaciones de *finanzas* son la rama económica con mayor expansión mediante F&A transfronterizas (abarca el 38% del valor de las compras transfronterizas), aceleran sus compras desde 2002. La diferencia entre el valor acumulado por las adquisiciones de las finanzas y el resto de las ramas es superior al 300%. Entre otros servicios destacan las actividades involucradas con la *información y comunicación y los servicios de negocios*.

d) *Liderazgo estadounidense.*

En el periodo de estudio se evidencia a Estados Unidos como potencia líder compradora de activos extranjeros, su posición se ha mantenido a pesar de haber sido debilitada por ambas crisis. Sin embargo al mismo tiempo que es la nación número 1 emisora de IED vía F&A transfronterizas también es la principal receptora, o bien, vendedora de activos a empresas extranjeras.

X. Las F&A permiten a las grandes concentraciones de capital (empresas públicas, paraestatales y/o corporaciones transnacionales privadas) revitalizar no solo su composición orgánica y su funcionamiento tecnológico-productivo sino también su posición de liderazgo económico mundial. El capítulo 5 muestra un análisis *singular* de las F&A transfronterizas *más grandes* entre 1990-2015 y nos permite acercarnos al núcleo del fenómeno, de los grandes sujetos y sus relaciones específicas con las actividades que realizan y el territorio sede en donde ubican su matriz.⁶⁴ El capítulo sintetiza las tendencias generales y particulares anteriormente dichas: movimiento oscilante, ligera tendencia media creciente y dos grandes momentos ascendentes que culminan en dos picos importantes: 2000 y 2007. Al inicio del periodo el fenómeno vive una acelerada expansión para posteriormente *desacelerarse* con la entrada del

⁶⁴ Véase con detalle el análisis de las 131 operaciones transfronterizas más grandes de F&A en el periodo de estudio de 26 años, 1990-2015.

nuevo milenio, presentando una ligera alza creciente en años posteriores a la crisis 2008-09. A pesar del menor ritmo, *el crecimiento se mantiene, como tendencia.*

a) Cúspide extremadamente concentrada: empresas de servicios con sede en países desarrollados

1. Por región esto se observa en países desarrollados, tanto del lado de las compras como de las ventas (65% y 60% respectivamente en número; pero abarcando más del 90% del valor de la muestra); y por rama económica en actividades de servicios. Menos de 1% (el 0.06%) del número total de operaciones de F&A transfronterizas realizadas en los 26 años de estudio significan poco más de una cuarta parte del valor total (30.4%) generado en los mismos años.
2. El análisis de las grandes F&A transfronterizas muestra un grupo de *ramas estratégicas*: Servicios Financieros, Comunicaciones, Farmacéuticos, Petróleo y Alimentos y bebidas; y un grupo de naciones compradoras/vendedoras líderes: Estados Unidos, Reino Unido, Suiza, Alemania, Francia, Holanda y Suecia. Básicamente aquellos sujetos que controlen posiciones importantes en estas ramas (financieras y comunicaciones), están prácticamente dominando el fenómeno de las F&A en su parte de más alto valor.

b) F&A: concentración e impacto en las relaciones de competencia

1. Considerando que el tipo de unión que predomina entre estas grandes operaciones transfronterizas, es en gran parte, de tipo horizontal, sabemos que se trata de adquisiciones que se realizan principalmente sobre competidores directos, teniendo resultados directos en el incremento de concentración de capital y de poder de mercado, fortaleciendo la posición de las empresas compradoras en la competencia al interior de una misma rama económica.
2. A grosso modo afirmamos que en su mayoría las MegaF&A son operaciones especializadas entre poderosas empresas de servicios de los países desarrollados para expandirse y ganar liderazgo sobre su misma industria (lo que no niega la posibilidad de que de que éstas se realicen en otras ramas o sectores, o incluso sean de otros tipos y por ende sigan otros fines, pero éstas suceden en menor escala; y con menor probabilidad aún si se trata de empresas de países no-desarrollados).

c) Balance de un fenómeno bifacético

1. Al ser la F&A un fenómeno de dos caras es necesario analizar las compras y ventas por separado y en su unidad. Sin simplificar en extremo la complejidad de la competencia señalamos que aquellos capitales con mejor posición serán capaces de ejercer las F&A a su favor, mientras que los capitales más débiles serán vulnerables a ser adquiridos. Visto desde una óptica *estado-centrista* (la cual no limita las conclusiones ni nuestro enfoque principal) señalamos que los compradores netos sería los principales beneficiarios y fortalecidos vía F&A; y del otro lado los vendedores netos son los que están cediendo sus activos.
2. La balanza de las F&A más grandes entre 1990-2015 muestra:
Saldo positivo, compradores netos. Un saldo positivo importante para Alemania (en primer lugar), Suiza, Japón y España. Significa que el valor de los activos adquiridos es mayor que el de los vendidos. Al menos Alemania y España acreditan su posición principalmente a los grandes saldos positivos logrados principalmente por sus empresas especializadas en los servicios (y las manufacturas en el caso de Alemania), mientras que Suiza y Japón lo deben a sus adquisiciones por empresas que operan en las manufacturas.
Saldo negativo, vendedores netos. Un saldo negativo para Estados Unidos, Reino Unido y Canadá. Significa que el valor de los activos adquiridos es menor que el de los vendidos a extranjeros. Los principales compradores son al mismo tiempo deficitarios de activos, esto debería ser profundizado para señalar específicamente en qué ramas económicas adquieren más activos de los que venden y viceversa; no obstante para el caso de Estados Unidos y Reino Unido la muestra señala que son deficitarios en los tres sectores.
3. El saldo de cada país estaría reflejando la especialización, fortaleza y predominancia de sus empresas en ciertos sectores y ramas económicas, expresión su capacidad para apropiarse de activos extranjeros, no obstante esta hipótesis habría que ser explorada en futuros trabajos enfatizando e ciclo de vida del producto, la maduración y auge de industrias.

Para culminar nos alegra señalar que la investigación realizada se considera a sí misma un modesto intento de aproximación y acercamiento a explicar las F&A en la actualidad. Entender su razón de ser bajo el contexto de *estancamiento secular* en el que nos hallamos, después de casi

una década de haber estallado la crisis 2008, fue una de las inquietudes iniciales que motivaron este trabajo. En momentos donde la riqueza social producida en su forma histórica capitalista ha dejado de crecer al ritmo en el que anteriormente lo hacía, las tensiones en la competencia económica por el reparto de las ganancias se intensifican, dando paso a que se desaten con mayor ímpetu los mecanismos más bruscos, feroces y violentos de competencia. El trabajo es una invitación abierta a seguir discutiendo y reflexionando en torno a la vigencia y el propio desarrollo del discurso de la *Crítica de la Economía Política* en el capitalismo de nuestros días y desde nuestras latitudes.

Anexo Estadístico

Anexo Estadístico.

Tabla A1. Valor de las F&A transfronterizas contrastado con la Inversión Extranjera Directa mundial, 1990-2015.
(Miles de Millones de dólares)(Porcentaje)

	Flujos				F&A		F&A respecto IED (%)			
	Entrante		Saliente		Valor	Stock	Flujos		Stock	
	Entrante	Saliente	Entrante	Saliente			Entrante	Saliente	Promedio	Promedio
1990	204, 91	243, 88	2197, 2253,	92	98, 05		47, 85	40, 2	44, 03	4, 41
1991	153, 98	198, 86	2471, 94	2527, 46	58, 88		38, 24	29, 61	33, 93	2, 36
1992	162, 93	203, 79	2494, 52	2539, 33	46, 94		28, 81	23, 03	25, 92	1, 87
1993	220, 11	236, 28	2699, 69	2929, 44	43, 5		19, 76	18, 41	19, 08	1, 55
1994	254, 92	285, 36	2964, 6	3293, 75	93, 88		36, 83	32, 9	34, 86	3, 01
1995	341, 52	356, 63	3565, 32	3992, 7	109, 94		32, 19	30, 83	31, 51	2, 92
1996	388, 76	392, 34	4135, 04	4553, 21	141, 17		36, 31	35, 98	36, 15	3, 26
1997	481, 5	467, 43	4722, 31	5257, 13	187, 31		38, 9	40, 07	39, 49	3, 76
1998	692, 33	681, 04	5919, 13	6246, 79	349, 73		50, 51	51, 35	50, 93	5, 75
1999	1076, 38	1075, 12	7089, 44	7147, 74	559, 54		51, 98	52, 04	52, 01	7, 86
2000	1358, 82	1163, 06	7488, 45	7436, 84	959, 68		70, 63	82, 51	76, 57	12, 86
2001	683, 77	583, 37	7296, 02	7092, 63	431, 76		63, 14	74, 01	68, 58	6, 003
2002	589, 81	497, 47	7361, 13	7303, 41	243, 73		41, 32	48, 99	45, 16	3, 32
2003	550, 59	528, 57	9168, 72	9197, 13	165, 43		30, 05	31, 3	30, 67	1, 8
2004	688, 23	897, 61	10579, 56	10816,	198, 6		28, 86	22, 13	25, 49	1, 86
2005	950, 13	818, 69	11457, 44	11856, 46	535, 04		56, 31	65, 35	60, 83	4, 59
2006	1402, 13	1351, 95	14145, 36	14934, 54	619, 81		44, 2	45, 85	45, 03	4, 27
2007	1902, 24	2165, 19	17896, 63	18519, 65	1032, 69		54, 29	47, 7	50, 99	5, 67
2008	1497, 79	1703, 66	15325, 86	15900, 08	617, 65		41, 24	36, 25	38, 75	3, 96
2009	1181, 41	1098, 82	18202, 57	18999, 38	287, 62		24, 35	26, 17	25, 26	1, 55
2010	1388, 82	1391, 92	20189, 66	20803, 74	347, 09		24, 99	24, 94	24, 96	1, 69
2011	1566, 84	1557, 64	20900, 59	21263, 94	553, 44		35, 32	35, 53	35, 43	2, 63
2012	1510, 92	1308, 82	22639, 11	22701, 81	328, 22		21, 72	25, 08	23, 4	1, 45
2013	1427, 18	1310, 62	24532, 73	24664, 82	262, 52		18, 39	20, 03	19, 21	1, 07
2014	1276, 99	1318, 47	25112, 8	24809, 7	432, 48		33, 87	32, 8	33, 33	1, 73
2015	1762, 16	1474, 24	24983, 21	25044, 92	721, 46		40, 94	48, 94	44, 94	2, 88
					Promedio		38, 89	39, 31	39, 1	3, 62
									3, 67	3, 57

Fuente: Elaborado con datos de la UNCTAD.

Tabla A2. Valores promedios y tasas de crecimiento por segmentos de las IED mundial, las F&A transfronterizas y las F&A transfronterizas respecto la IED, 1990-2015.
(En miles de millones de dólares corrientes)(Porcentaje)

	IED			Valor de las F&A transfronterizas			
	Flujos	Tasa de crecimiento	Stock	Tasa de crecimiento	Promedio	Respecto la IED (%)	Stock
i 1990-1993	203,09	2,34	2514,16	8,28	61,84	-22,52	30,74
ii 1994-2000	643,94	28,51	5272,32	15,08	343,03	58,89	45,93
iii 2001-2003	572,26	-21,57	7903,17	7,85	280,31	-43,56	48,14
iv 2004-2007	1272,02	40,47	13775,71	18,86	596,53	67,98	45,58
v 2008-2009	1370,42	-25,03	17106,97	2,44	452,63	-46,81	32,00
vi 2010-2011	1476,30	17,16	20789,48	6,52	450,27	40,06	30,20
vii 2012-2013	1389,38	-6,33	23634,62	8,02	295,37	-30,36	21,31
viii 2014-2015	1457,97	9,75	24987,66	0,84	576,97	65,78	39,14
IV							2,31

Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016.

Tabla A3. Valor de las F&A transfronterizas contrastado con el Producto Interno Bruto mundial, 1990-2015.
(Billones de dólares corrientes y porcentajes)

	PIB		F&A		Variación de valor F&A		Valor de las F&A respecto al PIB (%)
	Corriente (\$)	Tasas de crecimiento (%)	Unidades	Valor (\$)	%	Absoluta	Corriente
1990	22,951	11,24	3442	0,098	-	-	0,427
1991	24,072	4,88	4080	0,059	-0,039	-39,94	0,245
1992	25,747	6,96	3925	0,047	-0,012	-20,29	0,182
1993	26,203	1,77	4138	0,043	-0,003	-7,34	0,166
1994	27,947	6,65	4703	0,094	0,050	115,83	0,336
1995	30,860	10,42	5764	0,110	0,016	17,11	0,356
1996	31,511	2,11	6136	0,141	0,031	28,41	0,448
1997	31,401	-0,35	7002	0,187	0,046	32,68	0,596
1998	31,167	-0,75	8278	0,350	0,162	86,71	1,122
1999	32,362	3,83	9461	0,560	0,210	59,99	1,729
2000	33,299	2,90	10517	0,960	0,400	71,51	2,882
2001	33,133	-0,50	8619	0,432	-0,528	-55,01	1,303
2002	34,474	4,05	6894	0,244	-0,188	-43,55	0,707
2003	38,743	12,38	6908	0,165	-0,078	-32,13	0,427
2004	43,633	12,62	7751	0,199	0,033	20,05	0,455
2005	47,265	8,32	9407	0,535	0,336	169,41	1,132
2006	51,213	8,35	10363	0,620	0,085	15,84	1,210
2007	57,742	12,75	12044	1,033	0,413	66,61	1,788
2008	63,262	9,56	11106	0,618	-0,415	-40,19	0,976
2009	59,973	-5,20	8691	0,288	-0,330	-53,43	0,480
2010	65,645	9,46	9938	0,347	0,059	20,68	0,529
2011	72,807	10,91	10187	0,553	0,206	59,45	0,760
2012	74,222	1,94	9630	0,328	-0,225	-40,69	0,442
2013	76,176	2,63	8990	0,263	-0,066	-20,02	0,345
2014	78,037	2,44	9944	0,432	0,170	64,74	0,554
2015	74,753	-4,21	10044	0,721	0,289	66,82	0,965
			Promedio	0,363	0,025	21,731	0,791

Fuente: Elaborado con datos de la UNCTAD.

Tabla A4. Valor y Número de las F&A transfronterizas en el mundo, 1990-2015

(Unidades, miles de millones de dólares corrientes y porcentajes)

	Número	Valor (\$)	VARIACIÓN ABSOLUTA		VARIACIÓN RELATIVA (%)	
			Número	Valor (\$)	Número	Valor
1990	3 442	98,050	-	-	-	-
1991	4 080	58,885	638	-39, 16	18,54	-39,94
1992	3 925	46,939	- 155	-11, 95	-3,80	-20,29
1993	4 138	43,496	213	-3, 44	5,43	-7,34
1994	4 703	93,877	565	50, 38	13,65	115,83
1995	5 764	109,938	1 061	16, 06	22,56	17,11
1996	6 136	141,170	372	31, 23	6,45	28,41
1997	7 002	187,307	866	46, 14	14,11	32,68
1998	8 278	349,728	1 276	162, 42	18,22	86,71
1999	9 461	559,539	1 183	209, 81	14,29	59,99
2000	10 517	959,681	1 056	400, 14	11,16	71,51
2001	8 619	431,757	- 1 898	-527, 92	-18,05	-55,01
2002	6 894	243,735	- 1 725	-188, 02	-20,01	-43,55
2003	6 908	165,425	14	-78, 31	0,20	-32,13
2004	7 751	198,597	843	33, 17	12,20	20,05
2005	9 407	535,035	1 656	336, 44	21,36	169,41
2006	10 363	619,809	956	84, 77	10,16	15,84
2007	12 044	1032,689	1 681	412, 88	16,22	66,61
2008	11 106	617,649	- 938	-415, 04	-7,79	-40,19
2009	8 691	287,617	- 2 415	-330, 03	-21,75	-53,43
2010	9 938	347,094	1 247	59, 48	14,35	20,68
2011	10 187	553,442	249	206, 35	2,51	59,45
2012	9 630	328,224	- 557	-225, 22	-5,47	-40,69
2013	8 990	262,517	- 640	-65, 71	-6,65	-20,02
2014	9 944	432,480	954	169, 96	10,61	64,74
2015	10 044	721,455	100	288, 98	1,01	66,82
Promedio	7999	362,544	264,080	24,936	5,182	21,731

Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016.

**Tabla A5. Valor por unidad de F&A
transfronterizas en el mundo, 1990-2015**

(Millones de dólares corrientes)

1990	28, 49
1991	14, 43
1992	11, 96
1993	10, 51
1994	19, 96
1995	19, 07
1996	23, 01
1997	26, 75
1998	42, 25
1999	59, 14
2000	91, 25
2001	50, 09
2002	35, 35
2003	23, 95
2004	25, 62
2005	56, 88
2006	59, 81
2007	85, 74
2008	55, 61
2009	33, 09
2010	34, 93
2011	54, 33
2012	34, 08
2013	29, 2
2014	43, 49
2015	71, 83
Promedio	40, 03

Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016.

Tabla A6. Número de F&A transfronterizas por región económica compradora, 1990-2015
(Unidades y porcentajes)

	Participación respecto el total (%)				
	En vías de			No	
	Desarrolladas	desarrollo	Transición Específicas		
	Total				
1990	3 442	86,29	4,91	0,03	8,77
1991	4 080	85,81	6,30	0,07	7,82
1992	3 925	86,88	6,75	0,18	6,19
1993	4 138	83,66	9,84	0,07	6,43
1994	4 703	84,10	10,25	0,19	5,46
1995	5 764	87,53	8,99	0,10	3,38
1996	6 136	86,28	10,28	0,26	3,18
1997	7 002	86,26	9,98	0,11	3,64
1998	8 278	87,45	8,25	0,21	4,10
1999	9 461	88,80	7,81	0,20	3,19
2000	10 517	88,35	8,78	0,40	2,47
2001	8 619	86,56	9,08	0,80	3,55
2002	6 894	82,78	12,21	0,65	4,35
2003	6 908	78,89	13,48	1,06	6,57
2004	7 751	79,49	14,68	0,68	5,15
2005	9 407	79,38	15,05	0,94	4,63
2006	10 363	80,71	14,44	0,98	3,87
2007	12 044	80,61	14,45	1,35	3,60
2008	11 106	77,38	15,83	1,70	5,09
2009	8 691	71,65	17,28	2,21	8,86
2010	9 938	72,91	18,54	2,34	6,20
2011	10 187	75,22	17,57	2,08	5,12
2012	9 630	73,59	18,48	2,01	5,91
2013	8 990	73,97	18,12	1,95	5,96
2014	9 944	74,87	17,58	1,63	5,92
2015	10 044	75,90	16,55	1,40	6,15
Acumulado	207 962	81,36	12,52	0,91	5,21
					Promedio

Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016.

Tabla A7. Valor de F&A transfronterizas por región económica compradora, 1990-2015

(Miles de millones de dólares y porcentajes)

	(\$)					Participación respecto al total (%)				
	En vías de					En vías de				
	Desarrolladas	desarrollo	Transición	Específicas	No	Total	Desarrolladas	desarrollo	Transición	Específicas
1990	84,69	8,36	0,00	5,00	5,00	98,05	86,37	8,53	0,00	5,10
1991	48,73	4,36	-0,06	5,86	5,86	58,88	82,75	7,40	-0,11	9,95
1992	33,83	9,58	0,02	3,51	3,51	46,94	72,08	20,40	0,04	7,48
1993	34,39	6,50	0,01	2,60	2,60	43,50	79,05	14,95	0,01	5,98
1994	80,92	10,14	0,22	2,59	2,59	93,88	86,20	10,80	0,24	2,76
1995	99,72	5,99	-0,05	4,27	4,27	109,94	90,71	5,45	-0,04	3,88
1996	123,73	14,09	0,27	3,08	3,08	141,17	87,65	9,98	0,19	2,18
1997	169,36	13,98	-0,83	4,80	4,80	187,31	90,42	7,46	-0,44	2,56
1998	327,38	12,46	0,34	9,54	9,54	349,73	93,61	3,56	0,10	2,73
1999	542,09	11,22	0,88	5,35	5,35	559,54	96,88	2,00	0,16	0,96
2000	894,98	60,81	0,30	3,59	3,59	959,68	93,26	6,34	0,03	0,37
2001	397,54	25,47	0,26	8,49	8,49	431,76	92,08	5,90	0,06	1,97
2002	211,04	29,26	0,48	2,96	2,96	243,73	86,59	12,01	0,20	1,21
2003	142,09	16,27	0,95	6,12	6,12	165,43	85,89	9,84	0,57	3,70
2004	158,05	25,41	1,92	13,21	13,21	198,60	79,58	12,80	0,97	6,65
2005	446,36	71,34	7,18	10,16	10,16	535,04	83,43	13,33	1,34	1,90
2006	499,93	109,15	1,37	9,35	9,35	619,81	80,66	17,61	0,22	1,51
2007	867,56	136,94	18,43	9,76	9,76	1032,69	84,01	13,26	1,79	0,95
2008	479,59	114,41	11,01	12,65	12,65	617,65	77,65	18,52	1,78	2,05
2009	191,21	80,45	7,79	8,17	8,17	287,62	66,48	27,97	2,71	2,84
2010	224,76	100,38	5,38	16,58	16,58	347,09	64,75	28,92	1,55	4,78
2011	431,90	101,28	13,11	7,16	7,16	553,44	78,04	18,30	2,37	1,29
2012	183,86	124,20	9,30	10,87	10,87	328,22	56,02	37,84	2,83	3,31
2013	120,68	127,82	3,07	10,94	10,94	262,52	45,97	48,69	1,17	4,17
2014	256,85	155,98	1,56	18,09	18,09	432,48	59,39	36,07	0,36	4,18
2015	585,86	119,06	4,36	12,18	12,18	721,46	81,21	16,50	0,60	1,69
Acumulado	7 637,11	1 494,90	87,27	206,87	206,87	9 426	80,03	15,94	0,72	3,31
										Promedio

Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016.

Tabla A8. Número de F&A transfronterizas por región económica vendedora, 1990-2015
(Unidades y porcentajes)

	En vías de			No			Participación respecto al total (%)			
	Desarrolladas	desarrollo	Transición	Específicas	Total	Desarrolladas	desarrollo	Transición	Específicas	No
1990	3 203	231	3	5	3 442	93,06	6,71	0,09	0,15	0,15
1991	3 718	353	7	2	4 080	91,13	8,65	0,17	0,05	0,05
1992	3 543	372	10	-	3 925	90,27	9,48	0,25	0,00	0,00
1993	3 526	589	23	-	4 138	85,21	14,23	0,56	0,00	0,00
1994	3 953	710	40	-	4 703	84,05	15,10	0,85	0,00	0,00
1995	4 782	918	64	-	5 764	82,96	15,93	1,11	0,00	0,00
1996	4 989	1 080	67	-	6 136	81,31	17,60	1,09	0,00	0,00
1997	5 730	1 204	65	3	7 002	81,83	17,20	0,93	0,04	0,04
1998	6 634	1 592	46	6	8 278	80,14	19,23	0,56	0,07	0,07
1999	7 624	1 747	84	6	9 461	80,58	18,47	0,89	0,06	0,06
2000	8 464	1 892	161	-	10 517	80,48	17,99	1,53	0,00	0,00
2001	6 870	1 606	143	-	8 619	79,71	18,63	1,66	0,00	0,00
2002	5 395	1 352	147	-	6 894	78,26	19,61	2,13	0,00	0,00
2003	5 217	1 500	191	-	6 908	75,52	21,71	2,76	0,00	0,00
2004	5 764	1 840	147	-	7 751	74,36	23,74	1,90	0,00	0,00
2005	7 102	2 079	226	-	9 407	75,50	22,10	2,40	0,00	0,00
2006	7 745	2 319	299	-	10 363	74,74	22,38	2,89	0,00	0,00
2007	8 936	2 668	440	-	12 044	74,19	22,15	3,65	0,00	0,00
2008	7 887	2 676	543	-	11 106	71,02	24,10	4,89	0,00	0,00
2009	5 860	2 204	627	-	8 691	67,43	25,36	7,21	0,00	0,00
2010	6 591	2 575	772	-	9 938	66,32	25,91	7,77	0,00	0,00
2011	6 871	2 724	592	-	10 187	67,45	26,74	5,81	0,00	0,00
2012	6 616	2 491	523	-	9 630	68,70	25,87	5,43	0,00	0,00
2013	6 189	2 328	473	-	8 990	68,84	25,90	5,26	0,00	0,00
2014	7 127	2 414	403	-	9 944	71,67	24,28	4,05	0,00	0,00
2015	7 336	2 315	393	-	10 044	73,04	23,05	3,91	0,00	0,00
Acumulado	157 672	43 779	6 489	22	207 962	77,61	19,70	2,68	0,01	Promedio

Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016.

Tabla A9. Valor de F&A transfronterizas por región económica vendedora, 1990-2015
(Miles de millones de dólares y porcentajes)

	(\$)				Participación respecto al total (%)				
	En vías de			No Específicas	En vías de			No Específicas	
	Desarrolladas	desarrollo	Transición		Desarrolladas	desarrollo	Transición		
1990	88.48	9.57	0.00	0.00	98.05	90.24	9.76	0.00	0.00
1991	55.81	3.21	0.00	-0.14	58.88	94.78	5.45	0.00	-0.23
1992	41.07	5.76	0.11	0.00	46.94	87.50	12.27	0.23	0.00
1993	36.72	6.46	0.31	0.00	43.50	84.43	14.86	0.71	0.00
1994	82.99	10.84	0.05	0.00	93.88	88.40	11.55	0.05	0.00
1995	102.24	7.09	0.60	0.00	109.94	93.00	6.45	0.55	0.00
1996	119.90	19.03	2.24	0.00	141.17	84.93	13.48	1.59	0.00
1997	144.70	37.75	4.86	0.00	187.31	77.25	20.15	2.60	0.00
1998	288.58	60.78	0.35	0.02	349.73	82.52	17.38	0.10	0.01
1999	490.20	69.05	0.29	0.00	559.54	87.61	12.34	0.05	0.00
2000	870.10	88.97	0.61	0.00	959.68	90.67	9.27	0.06	0.00
2001	366.28	63.67	1.81	0.00	431.76	84.83	14.75	0.42	0.00
2002	204.29	37.60	1.85	0.00	243.73	83.82	15.42	0.76	0.00
2003	135.12	20.13	10.18	0.00	165.43	81.68	12.17	6.15	0.00
2004	174.68	21.75	2.17	0.00	198.60	87.96	10.95	1.09	0.00
2005	472.34	67.77	-5.08	0.00	535.04	88.28	12.67	-0.95	0.00
2006	526.53	83.20	10.08	0.00	619.81	84.95	13.42	1.63	0.00
2007	905.81	95.05	31.83	0.00	1032.69	87.71	9.20	3.08	0.00
2008	474.07	117.71	25.87	0.00	617.65	76.75	19.06	4.19	0.00
2009	236.78	43.90	6.93	0.00	287.62	82.33	15.26	2.41	0.00
2010	259.93	83.07	4.10	0.00	347.09	74.89	23.93	1.18	0.00
2011	436.93	83.55	32.97	0.00	553.44	78.95	15.10	5.96	0.00
2012	266.77	54.63	6.83	0.00	328.22	81.28	16.64	2.08	0.00
2013	230.12	87.24	-54.84	0.00	262.52	87.66	33.23	-20.89	0.00
2014	301.17	127.18	4.13	0.00	432.48	69.64	29.41	0.95	0.00
2015	630.85	81.18	9.42	0.00	721.46	87.44	11.25	1.31	0.00
Acumulado	7942.45	1386.15	97.66	-0.12	9426.1	84.60	14.82	0.59	-0.01
						Promedio			

Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016.

Tabla A10. Número de F&A transfronterizas por sector económico comprador, 1990-2015
(Unidades y porcentajes)

	Primario			Manufactura			Servicios			Participación respecto el total (%)		
	Total	Primario	Manufactura	Servicios	Total	Primario	Manufactura	Servicios	Total	Primario	Manufactura	Servicios
1990	199	1 419	1 824	3 442	5.78	41.23	52.99					
1991	204	1 549	2 327	4 080	5.00	37.97	57.03					
1992	223	1 444	2 258	3 925	5.68	36.79	57.53					
1993	248	1 467	2 423	4 138	5.99	35.45	58.55					
1994	273	1 686	2 744	4 703	5.80	35.85	58.35					
1995	309	2 132	3 323	5 764	5.36	36.99	57.65					
1996	401	2 256	3 479	6 136	6.54	36.77	56.70					
1997	380	2 459	4 163	7 002	5.43	35.12	59.45					
1998	347	2 755	5 176	8 278	4.19	33.28	62.53					
1999	310	3 021	6 130	9 461	3.28	31.93	64.79					
2000	350	3 048	7 119	10 517	3.33	28.98	67.69					
2001	381	2 478	5 760	8 619	4.42	28.75	66.83					
2002	325	2 010	4 559	6 894	4.71	29.16	66.13					
2003	400	1 964	4 544	6 908	5.79	28.43	65.78					
2004	489	2 121	5 141	7 751	6.31	27.36	66.33					
2005	490	2 412	6 505	9 407	5.21	25.64	69.15					
2006	601	2 657	7 105	10 363	5.80	25.64	68.56					
2007	735	2 963	8 346	12 044	6.10	24.60	69.30					
2008	649	2 905	7 552	11 106	5.84	26.16	68.00					
2009	647	1 951	6 093	8 691	7.44	22.45	70.11					
2010	730	2 241	6 967	9 938	7.35	22.55	70.10					
2011	762	2 455	6 970	10 187	7.48	24.10	68.42					
2012	622	2 248	6 760	9 630	6.46	23.34	70.20					
2013	486	2 067	6 437	8 990	5.41	22.99	71.60					
2014	445	2 170	7 329	9 944	4.48	21.82	73.70					
2015	324	2 222	7 498	10 044	3.23	22.12	74.65					
Acumulado	11 330	58 100	138 532	207 962	5.48	29.44	65.08	Promedio				

Fuente: Elaborado con datos del VIR 2016.

Tabla A11. Valor de F&A transfronterizas por sector económico comprador, 1990-2015
(Miles de millones de dólares y porcentajes)

	Primario			Manufactura			Servicios			Total	Participación respecto el total (%)		
	Primario	Manufactura	Servicios	Primario	Manufactura	Servicios	Primario	Manufactura	Servicios		Primario	Manufactura	Servicios
1990	4.71	45.17	48.17	48.17			98.05	4.81	46.07	49.13			
1991 -	0.22	30.17	28.93	28.93			58.88	-0.37	51.23	49.14			
1992	0.81	13.35	32.77	32.77			46.94	1.73	28.45	69.82			
1993	1.83	12.90	28.76	28.76			43.50	4.21	29.66	66.13			
1994	4.93	54.80	34.15	34.15			93.88	5.25	58.37	36.37			
1995	7.83	44.79	57.31	57.31			109.94	7.13	40.75	52.13			
1996	12.86	35.32	92.99	92.99			141.17	9.11	25.02	65.87			
1997	4.73	70.29	112.29	112.29			187.31	2.52	37.53	59.95			
1998	14.10	126.89	208.75	208.75			349.73	4.03	36.28	59.69			
1999	19.40	143.26	396.88	396.88			559.54	3.47	25.60	70.93			
2000	37.36	205.8	716.5	716.5			959.7	3.89	21.44	74.66			
2001	52.48	95.1	284.2	284.2			431.8	12.15	22.03	65.82			
2002	44.98	49.0	149.8	149.8			243.7	18.46	20.09	61.46			
2003	16.89	50.6	97.9	97.9			165.4	10.21	30.61	59.18			
2004	1.91	54.0	142.7	142.7			198.6	0.96	27.17	71.87			
2005	72.27	116.0	346.7	346.7			535.0	13.51	21.69	64.80			
2006	36.66	153.6	429.5	429.5			619.8	5.92	24.78	69.30			
2007	120.13	213.1	699.4	699.4			1 032.7	11.63	20.64	67.73			
2008	47.93	134.0	435.7	435.7			617.6	7.76	21.69	70.55			
2009	27.91	38.1	221.6	221.6			287.6	9.71	13.26	77.03			
2010	46.84	127.8	172.5	172.5			347.1	13.49	36.82	49.69			
2011	93.25	222.8	237.4	237.4			553.4	16.85	40.26	42.89			
2012	3.31	137.8	187.1	187.1			328.2	1.01	41.99	57.00			
2013 -	52.58	108.4	206.7	206.7			262.5	-20.03	41.27	78.76			
2014	13.05	199.2	220.2	220.2			432.5	3.02	46.06	50.92			
2015	2.75	365.7	353.0	353.0			721.5	0.38	50.69	48.93			
Acumulado	636.13	2 848.0	5 942.0	5 942.0			9 426.1	5.80	33.06	61.14	Promedio		

Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016.

Tabla A12. Número de F&A transfronterizas por sector económico vendedor, 1990-2015
(Unidades y porcentajes)

	Primario			Total	Participación respecto el total (%)		
	Manufatura	Servicios			Primario	Manufatura	Servicios
1990	235	1 632	1 575	3 442	6.83	47.41	45.76
1991	262	1 875	1 943	4 080	6.42	45.96	47.62
1992	269	1 719	1 937	3 925	6.85	43.80	49.35
1993	287	1 773	2 078	4 138	6.94	42.85	50.22
1994	327	1 968	2 408	4 703	6.95	41.85	51.20
1995	339	2 383	3 042	5 764	5.88	41.34	52.78
1996	431	2 453	3 252	6 136	7.02	39.98	53.00
1997	450	2 709	3 843	7 002	6.43	38.69	54.88
1998	428	2 958	4 892	8 278	5.17	35.73	59.10
1999	366	3 241	5 854	9 461	3.87	34.26	61.88
2000	407	3 349	6 761	10 517	3.87	31.84	64.29
2001	441	2 812	5 366	8 619	5.12	32.63	62.26
2002	389	2 276	4 229	6 894	5.64	33.01	61.34
2003	497	2 348	4 063	6 908	7.19	33.99	58.82
2004	561	2 472	4 718	7 751	7.24	31.89	60.87
2005	601	2 858	5 948	9 407	6.39	30.38	63.23
2006	783	3 115	6 465	10 363	7.56	30.06	62.39
2007	977	3 493	7 574	12 044	8.11	29.00	62.89
2008	977	3 374	6 755	11 106	8.80	30.38	60.82
2009	980	2 473	5 238	8 691	11.28	28.45	60.27
2010	1 113	2 828	5 997	9 938	11.20	28.46	60.34
2011	1 111	2 865	6 211	10 187	10.91	28.12	60.97
2012	926	2 782	5 922	9 630	9.62	28.89	61.50
2013	762	2 567	5 661	8 990	8.48	28.55	62.97
2014	742	2 753	6 449	9 944	7.46	27.69	64.85
2015	512	2 739	6 793	10 044	5.10	27.27	67.63
Acumulad	15 173	67 815	124 974	207 962	7.17	34.33	58.51
						Promedio	

Fuente: Elaborado con datos del VIR 2016.

Tabla A13. Valor de F&A transfronterizas por sector económico vendedor, 1990-2015
(Miles de millones de dólares y porcentajes)

	Primario			Total	Participación respecto el total (%)		
	Manufactura	Servicios			Manufactura	Servicios	
1990	8.9	44.1	45.0	98.0	9.12	44.97	45.91
1991	- 0.7	25.8	33.8	58.9	-1.17	43.82	57.35
1992	2.3	23.1	21.5	46.9	4.89	49.30	45.81
1993	2.5	21.7	19.3	43.5	5.82	49.81	44.37
1994	5.7	48.8	39.4	93.9	6.04	52.01	41.95
1995	9.5	49.4	51.0	109.9	8.60	44.98	46.43
1996	10.1	37.0	94.1	141.2	7.13	26.24	66.64
1997	2.9	80.7	103.7	187.3	1.56	43.08	55.35
1998	11.5	134.7	203.6	349.7	3.28	38.51	58.21
1999	24.7	160.7	374.2	559.5	4.41	28.72	66.87
2000	10.7	232.4	716.5	959.7	1.12	24.22	74.66
2001	48.3	97.5	285.9	431.8	11.18	22.59	66.23
2002	18.7	94.9	130.1	243.7	7.69	38.92	53.39
2003	18.8	62.1	84.6	165.4	11.34	37.54	51.13
2004	5.2	62.3	131.1	198.6	2.63	31.35	66.02
2005	10.8	149.2	375.0	535.0	2.02	27.89	70.08
2006	45.5	188.6	385.6	619.8	7.34	30.44	62.22
2007	92.4	326.6	613.7	1 032.7	8.94	31.63	59.43
2008	94.8	195.8	327.0	617.6	15.35	31.71	52.94
2009	51.2	79.4	157.0	287.6	17.81	27.60	54.59
2010	79.8	127.8	139.6	347.1	22.98	36.81	40.21
2011	156.0	204.2	193.2	553.4	28.19	36.90	34.91
2012	46.2	134.8	147.2	328.2	14.08	41.06	44.86
2013	- 12.9	135.5	139.9	262.5	-4.91	51.60	53.31
2014	36.1	189.3	207.1	432.5	8.34	43.76	47.89
2015	31.6	388.3	301.6	721.5	4.37	53.83	41.80
Acumulado	810.6	3 294.7	5 320.8	9 426.1	8.01	38.05	53.95
						Promedio	

Fuente: Elaborado con datos del VIR 2016.

Tabla A14. Las MegaF&A superiores a 10 mil millones de dólares, 1990-2015

(miles de millones de dólares)

	Año	Valor	Compañía compradora	Economía inmediata	Industria inmediata de la compañía compradora	Empresa adquirida (inmediata)	Economía receptora inmediata	Industria inmediata de la compañía adquirida
1	2000	202.8	Mannesmann AG	Alemania	Comunicaciones radiotelefónicas	Vodafone AirTouch PLC	Reino Unido	Comunicaciones radiotelefónicas
2	2014	130.3	Verizon Communications Inc	Estados Unidos	Comunicaciones telefónicas, excepto radioteléfono	Verizon Wireless Inc	Estados Unidos	Comunicaciones radiotelefónicas
3	2007	98.2	RFS Holdings BV	Reino Unido	Inversores	ABN-AMRO Holding NV	Holanda	Inversores
4	2005	74.3	Royal Dutch Petroleum Co	Holanda	Petróleo crudo y gas natural	Shell Transport & Trading Co	Reino Unido	Petróleo crudo y gas natural
5	2015	68.4	Actavis PLC	Irlanda	Preparaciones farmacéuticas	Allergan Inc	Estados Unidos	Preparaciones farmacéuticas
6	1999	60.3	Vodafone Group PLC	Reino Unido	Telecomunicaciones	AirTouch Communications	Estados Unidos	Telecomunicaciones
7	2008	52.2	InBev NV	Bélgica	Bebidas de malta	Anheuser-Busch Cos Inc	Estados Unidos	Bebidas de malta
8	1998	48.2	British Petroleum Co PLC{BP}	Reino Unido	Petróleo y gas; Petróleo	Amoco Corp	Estados Unidos	Petróleo y gas; Petróleo
9	2009	46.7	Rodhe Holding AG	Suiza	Preparaciones farmacéuticas	Genentech Inc	Estados Unidos	Productos biológicos, excepto sustancias de diagnóstico
10	2000	46.0	Orange PLC (Mannesmann AG)	Reino Unido	Comunicaciones telefónicas, excepto radioteléfono	France Telecom SA	Francia	Comunicaciones telefónicas, excepto radioteléfono
11	2015	42.7	Medtronic Inc	Estados Unidos	Aparatos electromédicos y electroterapéuticos	Covidien PLC	Irlanda	Instrumentos y aparatos quirúrgicos y médicos
12	2014	42.2	CITIC Pacific Ltd	Hong Kong, China	Metalurgia	CITIC Ltd	China	Consultoría de inversión
13	1998	40.5	Daimler-Benz AG	Alemania	Equipo de transporte	Chrysler Corp	Estados Unidos	Equipo de transporte
14	2000	40.4	Seagram Co Ltd	Canadá	Producción de películas y cintas de vídeo	Vivendi SA	Francia	Suministro de agua
15	2007	37.6	Rio Tinto PLC	Reino Unido	Minería de oro	Alcan Inc	Canadá	Minería de aluminio
16	1999	34.6	Zeneca Group PLC	Reino Unido	Farmacéuticos	Astra AB	Suecia	Farmacéuticos
17	1999	32.6	Mannesmann AG	Alemania	Metales y productos metálicos	Orange PLC	Reino Unido	Telecomunicaciones
18	2006	32.2	Mittal Steel Co NV	Holanda	Metalurgia	Arcelor SA	Luxemburgo	Metalurgia
19	2006	31.7	Telefónica SA	España	Comunicaciones telefónicas, excepto radioteléfono	O2 PLC	Reino Unido	Comunicaciones radiotelefónicas
20	2001	29.4	Deutsche Telekom AG	Alemania	Comunicaciones radiotelefónicas	ViaStream Wireless Corp	Estados Unidos	Comunicaciones radiotelefónicas
21	2000	27.2	ARCO	Estados Unidos	Refinación del petróleo	BP Amoco PLC	Reino Unido	Refinación del petróleo
22	2013	27.0	OAO Neftyanaya Kompaniya Rosneft	Federación Rusa	Petróleo crudo y gas natural	TNK-BP Ltd	Islas Vírgenes británicas	Petróleo crudo y gas natural
23	2013	27.0	OAO Neftyanaya Kompaniya Rosneft	Federación Rusa	Petróleo crudo y gas natural	TNK-BP Ltd	Islas Vírgenes británicas	Petróleo crudo y gas natural
24	2007	26.4	Investor Group	Italia	Inversores	Endesa SA	España	Servicios eléctricos
25	2000	25.1	Bestfoods	Estados Unidos	Frutas secas, verduras y mezclas de sopa	Unilever PLC	Reino Unido	Productos de mantequilla
26	2011	25.1	International Power PLC	Reino Unido	Servicios eléctricos	GDF Suez Energy Europe & International	Bélgica	Transmisión de gas natural
27	2008	23.1	Government of the Netherlands	Holanda	Bancos	Fortis Bank Nederland(Holding) NV	Bélgica/Holanda	Inversores
28	2014	23.1	Numericable Group SA	Francia	Servicios de cable y otros servicios de televisión de pago	Societe Francaise du Radiotelephone SA	Francia	Comunicaciones telefónicas, excepto radioteléfono
29	2007	22.8	Shareholders	Estados Unidos	Inversores	Tyco Healthcare Group Ltd	Estados Unidos	Equipos y dispositivos médicos
30	2011	22.4	VimpelCom Ltd	Holanda	Comunicaciones radiotelefónicas	Weather Investments Srl	Italia	Comunicaciones telefónicas, excepto radioteléfono
31	2007	22.2	Iberdrola SA	España	Servicios eléctricos	Scottish Power PLC	Reino Unido	Servicios eléctricos
32	1999	21.9	Rhone-Poulenc SA	Francia	Productos químicos y aliados	Hoechst AG	Alemania	Productos químicos y aliados
33	2006	21.8	Airport Development	España	Aeropuertos y servicios de terminal aeroportuaria	BAA PLC	Reino Unido	Aeropuertos y servicios de terminal aeroportuaria
34	2013	21.6	SoftBank Corp	Japón	Comunicaciones radiotelefónicas	Sprint Nextel Corp	Estados Unidos	Comunicaciones telefónicas, excepto radioteléfono
35	2011	21.2	Sanofi-Aventis SA	Francia	Preparaciones farmacéuticas	Genzyme Corp	Estados Unidos	Productos biológicos, excepto sustancias de diagnóstico
36	2007	21.0	Bank of America Corp	Estados Unidos	Bancos	ABN AMRO North America	Estados Unidos	Bancos
37	2015	20.6	Holcim Ltd	Suiza	Cemento, hidráulico	Lafarge SA	Francia	Cemento, hidráulico
38	2015	20.4	Genesis International Holdings NV	Holanda	Muebles metálicos para el hogar	Steinhoff International Holdings Ltd	Sudáfrica	Muebles metálicos para el hogar
39	2007	19.6	AB Acquisitions Ltd	Estados Unidos	Inversores	Holding Co Alliance Boots PLC	Reino Unido	Inversores
40	2000	19.4	Allied Zurich PLC	Reino Unido	Seguros de vida	Zurich Allied AG	Suiza	Seguros de vida

	Año	Valor	Compañía compradora	Economía inmediata	Industria inmediata de la compañía compradora	Empresa adquirida (inmediata)	Economía receptora inmediata	Industria inmediata de la compañía adquirida
41	2007	19.3	Shareholders	Estados Unidos	Inversores	Tyco Electronics Ltd	Estados Unidos	Componentes electrónicos
42	2013	19.1	CNOOC Canada Holding Ltd	Canadá	Inversores	Nexen Inc	Canadá	Petróleo crudo y gas natural
43	2010	18.8	Kraft Foods Inc	Estados Unidos	Preparaciones alimenticias	Cadbury PLC	Reino Unido	Dulces y derivados
44	1998	18.4	Zurich Versicherungs GmbH	Suiza	Aseguradora	BAT Industries PLC-Financial	Reino Unido	Aseguradora
45	2005	18.3	Unicredito Italiano SpA	Italia	Bancos	Bayenische Hypo- und Vereins	Alemania	Bancos
46	2013	18.0	Anheuser-Busch Mexico Holding S de RL de CV	México	Bebidas de malta	Grupo Modelo SAB de CV	México	Bebidas de malta
47	2008	17.9	Imperial Tobacco Overseas Holdings Ltd	Reino Unido	Inversores	Altadis SA	España	Manufactura de tabaco
48	2008	17.6	Thomson Corp	Estados Unidos	Servicios de información	Reuters Group PLC	Reino Unido	Servicios de información
49	2006	17.4	Xstrata PLC	Suiza	Minería subterránea de carbón bituminoso	Falconbridge Ltd	Canadá	Minerales de ferroaleaciones, excepto vanadio
50	2006	17.2	Cia Vale do Rio Doce SA	Brasil	Minerales de hierro	Inco Ltd	Canadá	Minerales de ferroaleaciones, excepto vanadio
51	2009	16.9	Lake Acquisitions Ltd	Reino Unido	Inversores	British Energy Group PLC	Reino Unido	Servicios eléctricos
52	2015	16.9	Merck KGaA	Alemania	Preparaciones farmacéuticas	Sigma-Aldrich Corp	Estados Unidos	Químicos y preparaciones químicas
53	2000	16.5	PaineWebber Group Inc	Estados Unidos	Agentes de seguros, concesionarios y compañías de flotación	UBS AG	Suiza	Bancos
54	2008	16.3	Akzo Nobel NV	Holanda	Pinturas, barnices, lacas y productos relacionados	Imperial Chemical Industries PLC	Reino Unido	Pinturas, barnices, lacas y productos relacionados
55	2008	16.0	Serafin Holdings Ltd	Reino Unido	Inversores	Intelsat Ltd	Bermudas	Telecomunicaciones
56	2015	16.0	Novartis AG	Suiza	Preparaciones farmacéuticas	GlaxoSmithKline PLC-Oncology Business	Reino Unido	Preparaciones farmacéuticas
57	2004	15.8	Santander Central Hispano SA	España	Bancos	Abbey National Plc	Reino Unido	Bancos
58	2007	15.6	Lehigh UK Ltd	Alemania	Inversores	Hanson PLC	Reino Unido	Cemento, hidráulico
59	2003	15.3	HSBC Holdings PLC (HSBC)	Reino Unido	Bancos	Household International Inc	Estados Unidos	Instituciones de crédito personal
60	2014	15.3	Walgreen Co	Estados Unidos	Farmacias y tiendas propias	Alliance Boots GmbH	Suiza	Farmacias y tiendas propias
61	2007	15.0	Groupe Danone SA	Francia	Productos condensados, evaporados y secos	Koninklijke Numico NV	Holanda	Productos de nutrición dietética
62	2008	15.0	Lafarge SA	Francia	Cemento, hidráulico	OCI Cement Group	Egipto	Cemento, hidráulico
63	2008	14.9	Sunrise Acquisitions Ltd	Jersey	Inversores	Scottish & Newcastle PLC	Reino Unido	Bebidas
64	2007	14.7	JTI(UK)Management Ltd	Japón	Productos lácteos	Gallaher Group PLC	Reino Unido	Manufactura de tabaco
65	2007	14.6	AstraZeneca PLC	Reino Unido	Farmacéuticos	MedImmune Inc	Estados Unidos	Farmacéuticos
66	2000	14.4	Airtel SA	España	Comunicaciones radiotelefónicas	Vodafone AirTouch PLC	Reino Unido	Comunicaciones radiotelefónicas
67	2005	14.4	Goal Acquisitions Ltd	Francia	Inversores	Allied Domecq PLC	Reino Unido	Vinos, coñac y aguardientes de brandy
68	2007	14.4	Schering-Plough Corp	Estados Unidos	Farmacéuticos	Organon Biosciences (OBS)	Holanda	Farmacéuticos
69	2008	14.3	E.ON AG	Alemania	Servicios eléctricos	Endesa Italia	Italia	Servicios eléctricos
70	2008	14.3	Shining Prospect Pte Ltd	Singapur	Inversores	Rio Tinto PLC	Reino Unido	Minería
71	2007	14.2	Cemex SAB de CV	México	Cemento, hidráulico	Rinker Group Ltd	Australia	Cemento, hidráulico
72	2007	14.2	Unibail Holding SA	Francia	Fideicomisos de inversión inmobiliaria	Rodamco Europe NV	Holanda	Inversores
73	2014	14.2	Bayer AG	Alemania	Productos químicos y preparaciones químicas	Merck & Co Inc	Estados Unidos	Preparaciones farmacéuticas
74	2006	14.1	Linde AG	Alemania	Maquinaria y equipo industrial	BOC Group PLC	Reino Unido	Gases industriales
75	2015	14.0	China Resources (Holdings) Co Ltd	Hong Kong, China	Inversores	Ondereel Ltd,Best-Growth Resources Ltd,Havensbrook Investments Ltd,China Resource	Hong Kong, China	Tiendas de comestibles
76	2014	13.9	Suntory Holdings Ltd	Japón	Bebidas de malta	Beam Inc	Estados Unidos	Vinos, coñac y brandy
77	2001	13.8	British Telecommunications PLC	Reino Unido	Comunicaciones telefónicas, excepto radioteléfono	Viag Interkom GmbH & Co	Alemania	Comunicaciones telefónicas, excepto radioteléfono
78	2011	13.7	Takeda Pharmaceutical Co Ltd	Japón	Preparaciones farmacéuticas	Nycomed International Management GmbH	Suiza	Preparaciones farmacéuticas
79	1999	13.6	Deutsche Telekom AG	Alemania	Telecomunicaciones	One 2 One	Reino Unido	Telecomunicaciones
80	2006	13.6	Alcatel SA	Francia	Equipo de comunicaciones	Lucent Technologies Inc	Estados Unidos	Telephone & telegraph apparatus
81	2000	13.5	Donaldson Lufkin & Jenrette	Estados Unidos	Contratos de commodity	Credit Suisse First Boston	Estados Unidos	Agentes de seguros
82	2009	13.5	Enel SpA	Italia	Servicios eléctricos	Endesa SA	España	Servicios eléctricos
83	2014	13.4	Burger King Worldwide Inc	Estados Unidos	Lugares para comer	Tim Hortons Inc	Canadá	Lugares para comer
84	2009	13.3	BlackRock Inc	Estados Unidos	Consultoría de inversión	Bardays Global Investors Ltd	Estados Unidos	Consultoría de inversión
85	1999	13.2	Repsol SA	España	Petróleo y gas; Petróleo	YPF SA	Argentina	Petróleo y gas; Petróleo

	Año	Valor	Compañía compradora	Economía inmediata	Industria inmediata de la compañía compradora	Empresa adquirida (inmediata)	Economía receptora inmediata	Industria inmediata de la compañía adquirida
86	2008	13.2	Banca Monte dei Paschi di Siena SpA	Italia	Bancos	Banca Antonveneta SpA	Italia	Bancos
87	2012	12.9	Electrabel SA	Bélgica	Servicios eléctricos	International Power PLC	Reino Unido	Servicios eléctricos
88	2005	12.8	Weather Investments Srl	Egipto	Empresa financiera de propósito especial	Wind Telecomunicazioni SpA	Italia	Comunicaciones telefónicas, excepto radioteléfono
89	2009	12.8	BNP Paribas SA	Francia	Bancos	Fortis Bank SA/NV	Bélgica	Bancos
90	2007	12.7	Vodafone Group PLC	Reino Unido	Comunicaciones radiotelefónicas	Hutchison Essar Ltd	India	Telecomunicaciones
91	1999	12.6	Scottish Power PLC	Reino Unido	Electricidad, gas y agua	PacificCorp	Estados Unidos	Electricidad, gas y agua
92	2001	12.5	Citigroup Inc	Estados Unidos	Bancos comerciales	Bananco	México	Bancos Comerciales
93	2001	12.5	Fortis (B)	Bélgica	Aseguradora	Fortis(NL)NV	Holanda	Aseguradora
94	2015	12.5	ZF Friedrichshafen AG	Alemania	Partes y accesorios de vehículos motorizados	TRW Automotive Holdings Corp	Estados Unidos	Partes y accesorios de vehículos motorizados
95	2007	12.4	Basell NV	Estados Unidos	Materiales plásticos y resinas sintéticas	Lyondell Chemical Co	Estados Unidos	Químicos y derivados
96	2015	12.0	CPPIB Credit Investments Inc	Canadá	Consultoría de inversión	GE Antares Capital	Estados Unidos	Crédito comercial misceláneo
97	2012	11.9	Nestle SA	Suiza	Productos de chocolate y cacao	Pfizer Nutrition	Estados Unidos	Productos condensados, evaporados y secos
98	2000	11.8	Ernst & Young-Consulting Bus.	Estados Unidos	Servicios de consultoría empresarial	Cap Gemini SA	Francia	Servicios de consultoría empresarial
99	2007	11.8	Tata Steel UK Ltd	India	Inversores	Corus Group PLC	Reino Unido	Metalurgia
100	2011	11.8	BHP Billiton PLC	Reino Unido	Metalurgia	Petrohawk Energy Corp	Estados Unidos	Petróleo crudo y gas natural
101	2007	11.6	SABIC	Arabia Saudita	Químicos y productos químicos	GE Plastics	Estados Unidos	Plásticos
102	2001	11.5	BHP Ltd	Australia	Metalurgia	Billiton PLC	Reino Unido	Minerales de metales diversos
103	2012	11.5	Eaton Corp	Estados Unidos	Cilindros de potencia de fluido y actuadores	Cooper Industries PLC	Irlanda	Dispositivos de cableado
104	2001	11.2	AXA Group (AXA-UAP)	Francia	Aseguradora	AXA Financial Inc	Estados Unidos	Aseguradora
105	2014	11.2	Telefonica Deutschland Holding AG	Alemania	Comunicaciones telefónicas, excepto radioteléfono	E-Plus Mobilfunk GmbH & Co KG	Alemania	Comunicaciones radiotelefónicas
106	2000	11.1	Crédit Commercial de France	Francia	Bancos	HSBC Holdings PLC	Reino Unido	Bancos
107	2001	11.1	DB Investments	Reino Unido	Inversores	De Beers Consolidated Mines	Sudáfrica	Minerales no metálicos diversos, excepto combustibles
108	2004	11.1	Manulife Financial Corp	Canadá	Aseguradora	John Hancock Financial	Estados Unidos	Aseguradora
109	2007	11.1	Allianz AG	Alemania	Inversores	Assurances Generales de France	Francia	Aseguradora
110	2000	11.0	CWC ConsumerCo	Reino Unido	Comunicaciones telefónicas, excepto radioteléfono	NTL Inc	Estados Unidos	Servicios de cable y otros servicios de televisión de pago
111	1998	10.9	Texas Utilities Co	Estados Unidos	Electricidad, gas y agua	Energy Group PLC	Reino Unido	Electricidad, gas y agua
112	1999	10.8	Walmart Stores (UK) Ltd	Reino Unido	Inversión & Commodity	ASDA Group PLC	Reino Unido	Comercio minorista-Tiendas de alimentos
113	1999	10.8	Aegon NV	Holanda	Aseguradora	TransAmerica Corp	Estados Unidos	Aseguradora
114	2011	10.8	SABMiller Beverage Investments Pty Ltd	Australia	Inversores	Foster's Group Ltd	Australia	Bebidas de malta
115	2002	10.7	Vivendi Universal SA	Francia	Telecomunicaciones	USA Networks Inc-Ent Asts	Estados Unidos	Estaciones de televisión
116	2010	10.7	Bharti Airtel Ltd	India	Comunicaciones telefónicas, excepto radioteléfono	Zain Africa BV	Nigeria	Comunicaciones radiotelefónicas
117	2015	10.7	General Electric Co-Energy Assets	Estados Unidos	Transformadores de potencia, distribución y especiales	Alstom SA-Energy Businesses	Francia	Turbinas y grupos electrógenos de turbina
118	2006	10.6	Nordic Telephone Co ApS	Estados Unidos	Comunicaciones telefónicas, excepto radioteléfono	TDC A/S	Dinamarca	Comunicaciones telefónicas, excepto radioteléfono
119	2001	10.5	Nestle SA	Suiza	Alimentos y bebidas	Ralston Purina Co	Estados Unidos	Comida para mascotas
120	2004	10.5	Citizens Financial Group	Estados Unidos	Bancos	Charter One Finl	Estados Unidos	Instituciones federales de ahorro
121	2008	10.5	Novartis AG	Suiza	Preparaciones farmacéuticas	Alcon Inc	Estados Unidos	Preparaciones farmacéuticas
122	2009	10.4	Rheinisch-Westfälisches Elektrizitätswerk AG	Alemania	Servicios eléctricos	Essent NV	Holanda	Servicios mixtos
123	2015	10.4	Deutsche Annington Immobilien SE	Alemania	Fideicomisos de inversión inmobiliaria	Gagfah SA	Luxemburgo	Operadores de edificios de departamentos
124	2008	10.3	Shareholders	Estados Unidos	Inversores	Dr Pepper Snapple Group Inc	Estados Unidos	Refrescos embotellados y enlatados y aguas carbonatadas
125	1998	10.2	Universal Studios Inc	Estados Unidos	Producción de películas	PolyGram NV(Philips Electrn)	Holanda	Componentes electrónicos y eléctricos

	Año	Valor	Compañía compradora	Economía inmediata	Industria inmediata de la compañía compradora	Empresa adquirida (inmediata)	Economía receptora inmediata	Industria inmediata de la compañía adquirida
126	1998	10.2	Roche Holding AG	Suiza	Farmacéuticos	Corange Ltd	Bermudas	Farmacéuticos
127	2000	10.2	Telecomunicações de São Paulo	Brasil	Comunicaciones telefónicas, excepto radioteléfono	Telefónica SA	España	Comunicaciones telefónicas, excepto radioteléfono
128	2007	10.2	NYSE Group Inc	Estados Unidos	Inversores	France SA Euronext NV	Holanda	Inversores
129	1999	10.1	Global Crossing Ltd	Bermudas	Telecomunicaciones	Frontier Corp	Estados Unidos	Telecomunicaciones
130	2006	10.0	AXA SA	Francia	Aseguradora	Winterthur Schweizerische	Suiza	Aseguradora
131	2014	10.0	Vodafone Holdings Europe SLU	España	Comunicaciones radiotelefónicas	Grupo Corporativo ONO SA	España	Comunicaciones telefónicas, excepto radioteléfono

Fuente: Elaborado en base a las tablas estadísticas de los "Contratos de F&A transfronterizas arriba de mil millones de dólares" del WIR 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015 y 2016.

Tabla A15. MegaF&A transfronterizas valuadas en más de 10 mil millones de dólares, 1990-2015
(Unidades y miles de millones de dólares)

	Número	Valor
1998	6	138.4
1999	10	220.5
2000	13	449.4
2001	8	112.5
2002	1	10.7
2003	1	15.3
2004	3	37.4
2005	4	119.8
2006	9	168.6
2007	21	439.6
2008	13	235.6
2009	6	113.6
2010	2	29.5
2011	6	104.9
2012	3	36.2
2013	5	112.7
2014	9	273.7
2015	11	244.8
<i>Totales</i>	131	2863.21

Fuente: Elaborado en base a datos del WIR 2000 - 2016.

Tabla A16. Valor acumulado de las compras y ventas de los 10 principales países-sede de empresas compradoras de activos en el mundo, 1990-2015
(Miles de millones de dólares)

		Compras	Ventas	Balance
1	Estados Unidos	63.13	90.47	-27.34
2	Reino Unido	41.16	56.21	-15.05
3	Francia	28.39	15.19	13.20
4	Canadá	24.13	20.26	3.87
5	Alemania	23.90	26.17	-2.27
6	Japón	17.57	4.12	13.45
7	Suiza	15.48	3.02	12.46
8	Holanda	14.57	16.18	-1.61
9	China	12.75	10.03	2.72
10	España	10.91	10.48	0.43

Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016

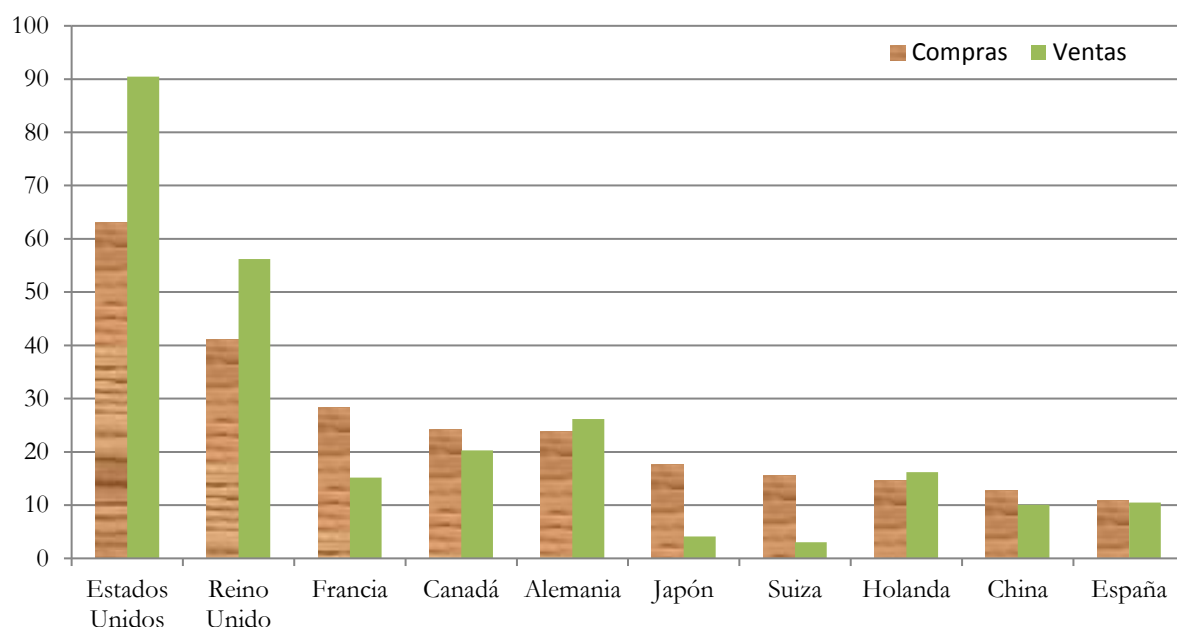
Tabla A17. Valor acumulado de las compras y ventas de las 10 principales ramas-sede de empresas compradoras de activos en el mundo, 1990-2015
(Miles de millones de dólares)

		Compras	Ventas	Saldo
1	Finanzas	3598.5	1382.8	2215.7
2	Información y comunicación	1039.8	1333.0	-293.3
3	Minería, extracción y petróleo	624.3	774.0	-149.7
4	Productos Farmacéuticos	551.9	494.0	57.9
5	Servicios de negocios	475.8	932.8	-457.0
6	Equipo eléctrico y electrónico	440.7	454.1	-13.3
7	Químicos y productos químicos	406.7	488.3	-81.6
8	Alimentos, bebidas y tabaco	385.7	529.5	-143.8
9	Electricidad, gas y agua	324.5	623.0	-298.5
10	Metales y productos metálicos	275.1	260.1	15.0

Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016

Gráfica A1. Valor acumulado de las compras y ventas de los 10 principales países-sede de empresas compradoras de activos en el mundo, 1990-2015

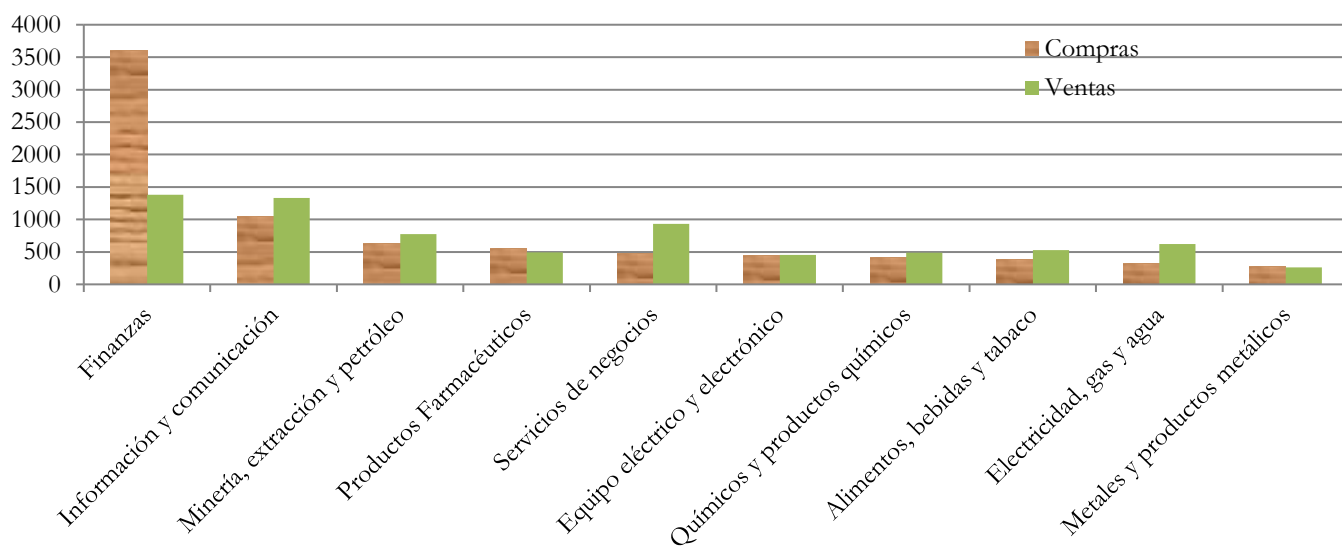
(Miles de millones de dólares)



Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016

Gráfica A2. Valor acumulado de las compras y ventas de las 10 principales ramas-sede de empresas compradoras de activos en el mundo, 1990-2015

(Miles de millones de dólares)



Fuente: Elaborado con datos del WIR 2016

Bibliografía

Aglietta, Micel, (1991), *Regulación y crisis del capitalismo*, Siglo XXI, 360 pp.

Astarita, Rolando (2012), *Competencia “a lo Marx” y monopolio (II)*, consultado y disponible en: <http://rolandoastarita.wordpress.com>

Ballarín, E., Jordi Canals y Pablo Fernández (1994), *Fusiones y adquisiciones de empresas. Un enfoque integrador*. Madrid: Alianza Editorial, 261 pp.

Bitzemis, Aristidis, et. al. (2012), *Mergers and Acquisitions as the pillar of foreign direct investment*, New York: Palgrave MacMillan.

Ceceña, Ana Esther (2002), “Estrategias de dominación y planos de construcción de la hegemonía mundial”, *La Globalización Económico Financiera. Su impacto en América Latina*, Buenos Aires: CLACSO, pp. 159-177.

Ceceña, Ana Esther y Andrés Barreda (1995), "La producción estratégica como sustento de la hegemonía mundial. Aproximación metodológica", en Ana Esther Ceceña y Andrés Barreda (coordinadores), *Producción estratégica y hegemonía mundial*, México, Siglo XXI Editores, pp. 15-51.

CNNExpansión (2015), “AT&T concreta la compra de Nextel”, *Expansión*, México, 30 de abril, en: <http://expansion.mx/negocios/2015/04/30/att-concluye-la-compra-de-nextel>.

Comisión Económica para América Latina y el Caribe, CEPAL (2009), *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe*, Naciones Unidas, Santiago, 165 pp.

Cordeiro, Marcos (2014), “The seventh M&A wave”, *Camaya Partners*, September, 7 pp.: <https://camayapartners.com/wp-content/uploads/2016/06/The-seventh-MA-wave.pdf>.

Davison, Kenneth M. (1985), *Megamergers: corporate America's billion-dollar takeovers*, Cambridge, M.A., BeardBooks.

Economipedia (2015), “OPA hostil”, *Economipedia. Haciendo fácil la economía*, España, en: <http://economipedia.com/definiciones/opa-hostil.html>

- Edwards, Ronald (2003), "Choice of Location and Mode: The Case of Australian Investors in the UK", en Peter J. Buckley, *The Changing Global Context of International Business*, New York: Palgrave Macmillan, pp. 148-168.
- El Financiero (2016), "Bayer logra, por fin, acuerdo de compra de Monsanto", *El Financiero*, México, 14 de septiembre, en: <http://www.elfinanciero.com.mx/empresas/bayer-anuncia-acuerdo-para-adquirir-monsanto-en-66-mil-mdd.html>.
- Faulkner, Teerikangas y Joseph (2012), "Introduction", Faulkner et. al., *The Handbook of Mergers and Acquisitions*, New York: Oxford University Press, pp. 1-18.
- Feito, Isabel y Susana Menéndez (2011), "Valoración de las fusiones y adquisiciones por los accionistas adquirentes", *Universia Business Review*, Primer Trimestre, 50-64 pp.
- García, Josué (2017), "MegaFusiones en el sector agroindustrial: semillas y agroquímicos", *Bo·LET·ín 3*, Laboratorio de estudios sobre empresas transnacionales, IIEC-UNAM, febrero, en: <http://let.iiec.unam.mx/node/1241>
- García, Pablo y Francisco J. López (2012). *Fusiones y adquisiciones en la práctica*, Madrid, Delta Publicaciones Universitarias, 218 pp.
- Gaughan, Patick (1999), *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*, Nueva York: John Wiley & Sons, 578 pp.
- Hassan, I. y Pervez G. (2014), *Evaluating companies for mergers and acquisitions. International business & Management Volume 30*, Reino Unido: Emerald, 182 pp.
- Hennessey, E. L. (1988), "Prólogo", *Fusiones y adquisiciones de empresas*, en McCann, Joseph y Roderick Gilkey, Madrid: Prentice-Hall y Ediciones Díaz de Santos.
- Hovers, J. (1972), *Expansión por absorción*, Bilbao: Ediciones Deusto, 200 pp.
- Hubbard, Nancy (1999), *Acquisition. Strategy and Implementation*, New York: Palgrave, 304 pp.
- Investopedia (2017a), "Megamerger", *Investopedia Academy*, New York en: <https://www.investopedia.com/terms/m/megamerger.asp>

- _____ (2017b), “Leveraged Buyout - LBO”, *Investopedia Academy*, New York en: <https://www.investopedia.com/terms/l/leveragedbuyout.asp>
- John Connaughton, Jim Meikle & Satu Teerikangas (2015), “Mergers, acquisitions and the evolution of construction professional services firms”, *Construction Management and Economics*, Routledge:London, 33:2, 146-159, DOI: 10.1080/01446193.2015.1037325
- Kolev, Kalin; Jerayr Haleblan y Gerry McNamara (2012), “A review of the merger and acquisition wave literatura. History, Antecedents, Consequences, and Future Directions”, *The Handbook of Mergers and Acquisitions*, David Faulkner, Satu Teerikangas y Richard J. Joseph, Reino Unido: University Press Oxford, pp. 19-39.
- La Nación (2016), “La compañía japonesa Softbank compró al diseñador de chips ARM por 32 mil millones de dólares”, *La Nación*, Argentina, 19 de julio, en: <http://www.lanacion.com.ar/1919673-la-compania-japonesa-softbank-compro-al-disenador-de-chips-arm-por-32-mil-millones-de-dolares>.
- Livio, V. (2005), *Las fusiones y adquisiciones en México en el periodo reciente, 1986-2004*, Tesis para obtener el grado de Maestro en docencia económica, México: FE-UNAM, 78 pp.
- _____ (2011), “Las principales olas o ciclos de fusiones y adquisiciones desde finales del siglo XIX hasta la actualidad”, *Economía Informa*, núm. 367, marzo-abril, pp. 98-114.
- Mace, Myles y George G. Montgomery (1999), *Fusiones y adquisiciones. Guía para la compra, venta y fusión de empresas*, Barcelona: Oikos Tau, 279 pp.
- Marín, J. Nicolás y Werner Ketelhöhn (2008), *Fusiones y adquisiciones en la práctica*, México: Cengage Learning, 225 pp.
- Marx, Karl (1971), *Elementos fundamentales para la crítica de la economía política. Borrador 1857-1858*, vol. 1, México: Siglo XXI.
- _____ (1975), *El Capital*, Tomo I, vol. 1 y 2, México: Siglo XXI.
- _____ (1976a), *El Capital*, Tomo II, vol. 4 y 5, México: Siglo XXI.
- _____ (1976b), *El Capital*, Tomo III, vol. 6, México: Siglo XXI.

- _____ (1987), *Elementos fundamentales para la crítica de la economía política (Grundrisse) 1857-1858*, México, Siglo XXI Editores.
- _____ (1988), *El Capital*, Tomo I, vol. 3, México: Siglo XXI.
- Mascareñas, Juan (1993), *Manual de fusiones y adquisiciones*, Madrid: McGraw-Hill, 342 pp.
- McCann, Joseph y Roderick Gilkey (1988), *Fusiones y adquisiciones de empresas*, Madrid: Prentice-Hall y Ediciones Díaz de Santos, 224 pp.
- Ornelas, Raúl (2002), “Las empresas transnacionales y el liderazgo económico mundial. Balance y perspectivas”, *La Guerra Infinita: Hegemonía y terror mundial*, Buenos Aires: CLACSO, pp. 97-112.
- _____ (2005), *La hegemonía mundial y su disputa*. Disponible en: <http://www.geopolitica.ws/media/uploads/Ornelas.pdf>
- _____ (2010), “Las empresas transnacionales, pilares de la hegemonía estadounidense”, *Ensayos de Economía*, No. 37, junio-diciembre, pp. 95-130.
- _____ (2014), *El capitalismo después de la crisis financiera de 2008. Prospectiva desde la competencia entre las corporaciones gigantes*, consultado en el Laboratorio de Estudios sobre Empresas Transnacionales (LET), Proyecto PAPIIT IN-302215: <http://let.iiec.unam.mx/sites/let.iiec.unam.mx/files/El%20capitalismo%20despu%C3%A9s%20de%20la%20crisis%20financiera%20de%202008-PAPIIT2014.pdf>
- _____ (2017), “Hacia una economía política de la competencia. La empresa transnacional”, *Revista Problemas del Desarrollo*, 189 (48), abril-junio, pp. 9-32. En: <http://www.revistas.unam.mx/index.php/pde/article/view/57224/52080>
- Pérez, Carlota (2005), *Revoluciones tecnológicas y capital financiero. La dinámica de las grandes burbujas financieras y las épocas de bonanza*, México: Siglo XXI, 269 pp.
- Pomar, Silvia y E. Aracely Rendón (2000), “Las Fusiones. Su importancia en el entorno competitivo actual”, *Administración y Organizaciones*. Universidad Autónoma Metropolitana: México, 3:5, pp. 143-162.

- Roberts, Alexander; Wallace, William y Moles, Peter (2003), *Mergers and Acquisitions*, Reino Unido: Edinburgh Business School, Heriot-Watt University
- Robinson, Bruce y Walter Pertson (1995), *Strategic Acquisitions: A Guide to Growing and Enhancing the Value of Your Business*, New York: IRWIN, 238 pp.
- Roberts, Alexander; Wallace, William y Moles, Peter (2003), *Mergers and Acquisitions*, Reino Unido: Edinburgh Business School, Heriot-Watt University
- Rubel, Maximilien (1973), “Plan y método de la Economía”, en Maximilien Rubel (2003), *Marx sin mito*, Barcelona: Octaedro, pp. 37-92.
- Rosdolsky, Roman (2004), *Génesis y estructura de El Capital de Marx*. México: Siglo XXI, 630 pp.
- Sudarsanam, P. S. (1996), *La esencia de las fusiones y adquisiciones*, México: Prentice-Hall Hispanoamérica, 302 pp.
- UNCTAD (2016a), *World Investment Report 2016. Investor Nationality: Policy Challenges*, United Nations Conference on Trade and Development, en: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2016_en.pdf
- _____ (2016b), *World Investment Report 2016. Investor Nationality: Policy Challenges. Methodological Note*, United Nations Conference on Trade and Development, en: http://unctad.org/en/PublicationChapters/wir2016chMethodNote_en.pdf
- Viguerie, Patrick, Sven Smit y Mehrdad Baghai (2007), *La granularidad del crecimiento. Elecciones que promueven un rendimiento empresarial duradero*, Barcelona: Ediciones Gestión 2000, 321 pp.
- Valdaliso, J. y Santiago L., (2007). *Historia económica de la empresa*, Barcelona, Crítica, 573 pp.
- Zozaya, N. (2007), *Las fusiones y adquisiciones como fórmula de crecimiento empresarial*, España: Dirección General de Política de la Pequeña y Mediana Empresa, Secretaría General de Industria, Ministerio de Industria, Turismo y Comercio, 33 pp.

Páginas de internet consultadas:

UNCTAD, *World Investment Report*, United Nations Conference on Trade and Development, la colección disponible en:

<http://unctad.org/en/pages/DIAE/World%20Investment%20Report/WIR-Series.aspx>