



**UNVIERSIDAD PANAMERICANA**

**Escuela de Contaduría**

Con Estudios Incorporados a la Secretaría de Educación Pública

**Fusión de Sociedades: Análisis de la Fusión de  
AOL Time Warner.**

Trabajo que como resultado del seminario de investigación presenta  
como tesis

Juan Carlos Becerril Arredondo

Para optar por el título de

Licenciado en Contaduría

Director: C.P. Gamaliel Tellez Maqueo

México, D.F. Mayo 2003

## **Agradecimientos:**

## Índice

Introducción.....	5
Aspectos Teóricos de la fusión de sociedades.....	7
Concepto de Fusión de Sociedades.....	7
Tipos de Fusión de Sociedades.....	7
Clasificación por su impacto económico.....	7
Clasificación por su situación jurídica.....	8
Tipos de Combinación de negocios.....	8
Causas que originan una Fusión de Sociedades.....	9
Proceso de una Fusión de Sociedades.....	11
Búsqueda.....	11
Investigación.....	11
Negociación.....	11
Adquisición e integración.....	12
Realización de una Fusión de Sociedades.....	13
Beneficios de una Fusión de Sociedades.....	14
Desventajas de una Fusión de Sociedades.....	15
Contabilización de la Fusión de Sociedades en México.....	16
Método de Participación.....	17
Eliminación de transacciones de empresas fusionadas.....	17
Adquisición de Compañías.....	18
Normas de Contabilidad Internacionales y Norte Americanas.....	19
Normas Internacionales de Contabilidad.....	19
Normas de Contabilidad Generalmente Aceptadas en Estados Unidos de Norte América (US GAAPs).....	19
Método de la Compra.....	20
Método de la combinación de intereses.....	21
Requisitos Legales de la Fusión de Sociedades en México.....	25
Aspectos Fiscales de la fusión de sociedades en México.....	26
Aspectos Laborales de la Fusión de Sociedades en México.....	27
AOL Time Warner “La fusión más grande de la Historia”.....	28
Resumen de los comunicados de prensa de la Fusión entre America Online y Time Warner.....	28
Fusiones y adquisiciones en el mundo según el tipo de mercado o sector.....	30
Fusiones en el mundo entre tres o más empresas por cambio de acciones según el mercado o sector.....	32
Fusiones y adquisiciones en América Latina según el tipo de mercado o sector.....	32
Razones de America Online para la realización de la fusión.....	37
Razones de Time Warner para la realización de la fusión.....	38
Factores de Riesgo.....	41
Factores de Éxito de la Fusión.....	41
Regulación de la fusión.....	42
Aspectos Fiscales de la Fusión.....	42
Tratamiento Contable.....	42
Acuerdo de Fusión.....	43
Conversión de acciones.....	45
Indemnización por falta de cumplimiento de la fusión.....	45
Administración de AOL Time Warner después de la Fusión.....	46

Análisis de La Fusión AOL Time Warner .....	48
Principales Razones Financieras .....	48
Introducción al análisis financiero.....	48
Métodos de análisis.....	48
Análisis de Tendencias.....	48
Comparación de unas razones con otras .....	49
Tipos de Razones.....	49
Razones de liquidez .....	49
Razones de deuda.....	51
Razones de cobertura .....	52
Razones de rentabilidad .....	52
Razones de valor en el mercado .....	54
Notas relacionadas con la transición de la fusión.....	54
Anuncia AOL Time Warner ganancias .....	54
Registra AOL Time Warner caída récord .....	55
Renuncia director de AOL Time Warner.....	55
Reconoce AOL haber inflado ingresos .....	56
Aprueba SEC finanzas de AOL .....	56
Asumirá AOL Time Warner control de Time Warner .....	56
Admite AOL bajas en ganancias .....	57
Estima AOL Time Warner separar división de internet.....	57
Definiciones de los índices Dow Jones y Nasdaq .....	58
Índice Dow Jones .....	58
Índice Nasdaq.....	59
Estados Financieros .....	61
Conclusiones.....	69
Libros de consulta.....	83
Tesis Universidad Panamericana .....	83
Leyes y lineamientos .....	83
Sitios web .....	84

## Introducción

A medida que pasa el tiempo la humanidad produce aceleradamente nuevos conocimientos que se transforman en nuevos productos. Por eso ninguna empresa puede mantener su posición competitiva actual, si continúa operando con los conocimientos que tiene hoy, ya que el entorno económico en que se desarrollan actualmente los negocios mercantiles es sumamente dinámico y como tal está en continua evolución, por lo que para que subsistan con éxito surge la necesidad de irlos adecuando a las circunstancias cambiantes derivadas de esa evolución, a través de reorganización y reestructuraciones constantes. Una herramienta útil en la reestructuración de los negocios es la fusión de sociedades cuando resulta conveniente concentrar las operaciones de dos o más sociedades en una sola de ellas u otra nueva con la desaparición de las demás.<sup>1</sup>

El presente trabajo tiene como finalidad el dar a conocer al lector el concepto de fusión de sociedades, el proceso para realizar una fusión desde la concepción por parte de los accionistas hasta la integración de las actividades de las compañías fusionadas, los propósitos que motivan a las compañías a realizar esta operación, los avisos que deben hacerse a las personas relacionadas con las actividades de la empresa, las notificaciones a las autoridades, los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados por el Instituto Mexicano de Contadores Públicos que dictan la forma de contabilizar esta operación en México y se hará mención de los boletines que rigen esta operación en los Estados Unidos y el resto del mundo los cuales se encuentran en los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptado en Norteamérica y las Normas Internacionales de Contabilidad respectivamente. Tratare de hacer mención a los aspectos más importantes para la realización de una fusión de sociedades en México; por lo que haré mención a las disposiciones fiscales de nuestro país, los artículos y leyes que reglamentan este procedimiento y la forma en que es gravada por las autoridades fiscales esta operación de reestructuración de negocios, de igual forma mencionare las consecuencias de esta operación con relación a sus empleados y los terceros relacionados con la compañía, de que forma se afecta la relación con clientes y proveedores. Los pasos a seguir por las compañías participantes señalados en la ley general de sociedades mercantiles con relación a la fusión de sociedades, tanto en los avisos y autorizaciones por parte de los accionistas y las personas que tengan relaciones de negocios con las empresas. Además se observaran los beneficios que provoca una fusión de sociedades tanto para las empresas que participan de esta como para las personas que dependen de sus productos o servicios, los beneficios que obtendrá la nueva entidad debido a su crecimiento o diversificación que presente después de la fusión.

Dentro de nuestra economía la fusión de sociedades representa una nueva forma de reestructurar negocios siempre buscando perfeccionar los procesos de la empresa o implementar nuevas ideas, ofreciendo nuevos productos y servicios a los clientes, reduciendo costos y una mejor administración que se ve reflejada ofreciendo mayores rendimientos y un menor riesgo para los inversionistas por lo que me enfocare a analizar la operación de fusión entre las empresas America Online y Time Warner, siendo esta una de las más importantes de nuestros tiempos debido a que son dos de las empresas más grandes en el ámbito internacional, la primera es una de las empresas más grandes que

---

<sup>1</sup> Isaac Enríquez Pérez, Fusiones y Adquisiciones: Expresiones de las tendencias omniabarcadoras del capital en la era de la globalización y de la información.

proporcionan servicios de internet en todo el mundo y la segunda es la mayor empresa de entretenimiento en el mundo.

Analizaré como es que surge la idea de una fusión entre estas compañías, se hará mención de la visión de los directores de estas empresas y el beneficio que buscan con esta operación, la forman en que será diseñada la nueva empresa para la creación de un nuevo grupo que resultara de la unión de los recursos y estrategias de las compañías para fortalecer y unificar su presencia en todo el mundo.

De igual forma se revisará el papel que juega la fusión de sociedades como herramienta para la creación de nuevos negocios en la actualidad ya que esta es una forma de buscar un valor agregado para las empresas y resulta de mucha importancia el allegarse de socios estratégicos a la empresa para poder desarrollar nuevos productos o servicios con ayuda de la tecnología o los recursos de los participantes de una fusión; otro punto importante que se puede destacar de una fusión es el buscar una compañía con experiencia dentro del ramo en que se desarrolla o su presencia dentro de un país ya que puede facilitar la unión de una empresa que pretenda abarcar un nuevo mercado o sector al que no pertenece.

Realizaré un análisis de la fusión en cuanto a su transición, los aspectos que dificultan la integración de las actividades de las compañías y los aspectos generales que afectan los negocios. Haré mención de las herramientas para realizar un análisis financiero tanto en su liquidez, rentabilidad, apalancamiento, valor de mercado, cobertura. Dentro de mi análisis se revisaran los estados financieros y operaciones de las compañías antes y después de la fusión de sociedades para conocer su rentabilidad por separado y ahora como una sola entidad, mencionando los posibles problemas que presenta en conjunto o individualmente las compañías. Se explicara la relación que hay entre los indicadores bursátiles y el valor de las compañías que cotizan en bolsa, como afecta las caídas de las bolsas de valores al mercado y los resultados de las compañías.

Como se puede ver en este estudio no siempre resulta perfecta una fusión de sociedades, debido a las dificultades en las combinaciones de los negocios y los efectos del mercado, se analizara la fusión de AOL Time Warner que es un ejemplo de que no siempre se llega a los resultados previstos debido a los acontecimientos de todo el mundo que pueden afectar la transición de una fusión de sociedades ya sea por la sensibilidad de los mercados, las características de los inversionistas que buscan disminuir el riesgo en sus inversiones, las disminuciones en los ingresos de las compañías, la presión de los accionistas por conseguir mayores utilidades y maximizar el valor de la compañía.

De esta forma daré inicio con mi estudio, mencionando y describiendo los aspectos teóricos de una fusión de sociedades, seguiré con el análisis de la fusión de AOL Time Warner, observando que lo que se espera en la negociación de una fusión es siempre optimista y unos de sus objetivos es buscar abarcar un mercado más grande o desarrollar una nueva compañía que obtenga mayores rendimientos para sus inversionistas. Continuare con el análisis de la fusión después de su autorización y con un seguimiento de sus resultados, y los problemas que se presentan relacionados con esta operación, realizare un breve análisis financiero para comparar la rentabilidad de las compañías que participan en la fusión y la nueva compañía, para poder evaluar la fusión de estas compañías desde un punto de vista financiero y contable.

## **Aspectos Teóricos de la fusión de sociedades**

### **Concepto de Fusión de Sociedades**

Es un caso especial de disolución de sociedades mediante la cual una sociedad se extingue por la transmisión total de su patrimonio a otra sociedad preexistente o que se constituye, con las aportaciones de los patrimonios de dos o más sociedades que en ella se fusionan.<sup>2</sup>

La fusión implica el traspaso de bienes, derechos y obligaciones de una o varias empresas, a otra que asume tales bienes, derechos y obligaciones, desapareciendo las primeras para dar lugar al nacimiento o fortalecimiento de otra empresa.

Para la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE): La fusión consiste en la transmisión del patrimonio de una o varias sociedades a otra sociedad, por medio de la absorción por parte de una sociedad. La fusión es una operación por la cual las sociedades pueden aumentar su producción o penetrar en mercados nuevos. La fusión puede tener varios objetivos: la búsqueda de una mayor eficiencia económica o de un poder sobre el mercado, una diversificación, un rediseño geográfico sobre todos los mercados, la obtención de sinergias financieras o para la investigación y desarrollo.<sup>3</sup>

Por fusión se entiende a la unión jurídica de dos o más sociedades mercantiles; es decir, dos o más empresas constituidas jurídicamente como entidades diferentes, deciden unirse para crear una nueva empresa o que una de las existentes crezca. En el caso de que una de las empresas en cuestión sobreviva se le denominará fusionante y a las empresas que desaparecen se les llamarán fusionadas. También se da el caso de que todas las empresas involucradas desaparezcan como entidades jurídicas independientes creándose una tercer empresa con una nueva razón social.<sup>4</sup>

### **Tipos de Fusión de Sociedades**

La fusión de sociedades mercantiles se puede clasificar dependiendo:

- Su impacto económico
- Situación jurídica

#### *Clasificación por su impacto económico*

Dentro del boletín B-8 Estados Financieros Consolidados y Combinados y Valuación de Inversiones Permanentes, se establece la existencia de dos métodos para registrar los efectos contables de una fusión, la vertical y la horizontal, definiendo cada una de ellas como sigue:

---

<sup>2</sup> Roberto Toro Rovira, Estudio Sobre Fusiones página 2

<sup>3</sup> Mauricio Garate Meza, Regulación de la Fusión en México y en la Comunidad Europea, Tesis U.P. páginas 10 y 11

<sup>4</sup> Gustavo Baz González, Curso de Contabilidad de sociedades paginas 2514,252

Fusión Vertical: la fusión vertical se da cuando la empresa adquirente decide comprar otra compañía con el fin de integrarse hacia delante o hacia atrás, es decir, cuando la empresa busca ser su propio cliente o su propio proveedor<sup>5</sup>.

Fusión Horizontal: La fusión horizontal es aquella en la que la empresa que compra decide adquirir a otra compañía que se encuentra ubicada dentro de su sector y operan dentro de los mismos mercados geográficos.<sup>6</sup>

A parte de estos dos tipos de fusiones se puede analizar otra clasificación que se conoce como la fusión conglomerada. La fusión conglomerada se lleva a cabo cuando una compañía compra otra empresa que pertenece a un sector completamente diferente al suyo y puede ser.<sup>7</sup>

- Fusión para la extensión del producto.- Se da entre empresas que manejan sistemas de producción o distribución similares y cuyos productos no compiten directamente entre sí.
- Fusión para la extensión del mercado.- Se lleva a cabo entre empresas que fabrican productos similares, pero en distintos mercados.
- Fusión sin relación.- Cuando se fusionan empresas que no tienen relación alguna y esta adquisición se realiza con la finalidad de entrar a nuevos mercados, o por alguna otra de las razones mencionadas anteriormente.

#### *Clasificación por su situación jurídica*

Fusión por incorporación o asociación: Este tipo de fusión se lleva a cabo mediante el intercambio de acciones libres de impuestos, a raíz de la cual una de las compañías sobrevive y la otra desaparece, reconociendo la empresa sobreviviente tanto el activo como el pasivo de la empresa.<sup>8</sup>

Fusión por integración o acumulación: Cuando las dos empresas se funden dando origen a una nueva sociedad, desapareciendo ambas. Al igual que en el caso anterior, esta nueva empresa reconoce los activos y pasivos de las antiguas compañías.<sup>9</sup>

#### *Tipos de Combinación de negocios*

Una combinación de negocios ocurre cuando dos o más entidades se combinan en una sola entidad. Se tienen dos tipos básicos de combinaciones:

Combinación de activos.- es cuando una compañía adquiere los activos de una o más compañías, o cuando se forma una compañía nueva para adquirir los activos de una o más compañías que ya existen. En esta operación las compañías que venden sus activos dejan de existir como entidades en operación.<sup>10</sup>

---

<sup>5</sup> Ramón Lavara Alonso, Fusión de sociedades como opción de crecimiento, Tesis U. P. página 7

<sup>6</sup> Ramón Lavara Alonso, Fusión de sociedades como opción de crecimiento, Tesis U. P. página 7

<sup>7</sup> Rene Méndez Victoria, La fusión como posible estrategia financiera de crecimiento a seguir por los grupos financieros, Tesis U. P. página 96

<sup>8</sup> Roberto Mantilla Molina, Derecho Mercantil paginas 442, 443

<sup>9</sup> Roberto Mantilla Molina, Derecho Mercantil paginas 442, 443

<sup>10</sup> Jan R. Williams, Guía de PCGA que están en vigencia en Estados Unidos, Combinación de negocios APB-16 US GAAPS paginas 3.03

Combinación por adquisición de acciones.- es cuando una compañía adquiere más del 50% de las acciones comunes, con voto y en circulación de una o más compañías, o cuando se forma una nueva compañía para adquirir control de estas acciones.<sup>11</sup>

### **Causas que originan una Fusión de Sociedades**

Según la Organización de las Naciones Unidas para el Comercio y el Desarrollo (UNCTAD), nuestro mundo actual caracterizado por una globalización de la economía y de las relaciones humanas tras fuertes transferencias de información y de capitales principalmente, está creando presiones sobre las empresas, a tal grado que las ha impulsado a las operaciones de fusión y adquisición en el contexto de la reestructuración económica, teniendo como motivaciones las siguientes:<sup>12</sup>

- Economías de operación y de escala
- Mejor administración
- Crecimiento
- Situación subvaluada
- Diversificación
- Razones personales
- Motivaciones financieras
- Efectos de la información
- Utilidad por acción
- Estructura de capital
- Rapidez y costos

#### **Economías de operación y de escala**

Esta causa esta fundada principalmente en el hecho de que al unirse dos empresas, pueden abatir costos mediante la realización de ciertas acciones como eliminar duplicidad de instalaciones o funciones; consolidar siempre y cuando se traten de funciones relacionadas a la contabilidad, compras o marketing; concentrar en una sola instalación, la mayor cantidad de operaciones posibles para disminuir los costos.<sup>13</sup>

#### **Mejor administración**

Cuando una empresa tiene una mala administración, esta se ve reflejada principalmente en sus bajas utilidades, por lo que es una buena razón para llevar a cabo una fusión siempre y cuando le de una mejor administración a la empresa y se puedan mejorar sustancialmente las utilidades.<sup>14</sup>

---

<sup>11</sup> Jan R. Williams, Guía de PCGA que están en vigencia en Estados Unidos, Combinación de negocios APB-16 US GAAPS paginas 3.03

<sup>12</sup> Isaac Enríquez Pérez, Fusiones y Adquisiciones: Expresiones de las tendencias omniabarcadoras del capital en la era de la globalización y de la información. isaacep@correo.unam.mx

<sup>13</sup> Juan Mascareñas Pérez Manual de Fusiones y adquisiciones de empresas, pagina 3

<sup>14</sup> Juan Mascareñas Pérez Manual de Fusiones y adquisiciones de empresas, pagina 5

### Crecimiento

Puede resultar más barato para una empresa el hecho de adquirir otra que esté funcionando, con el fin de incrementar su capacidad o su penetración en el mercado a través de nuevas líneas de productos, que desarrollarlas mediante su estructura interna o adquirir los activos que le permitan aumentar su capacidad. Otra razón para utilizar este crecimiento es que se puede disminuir el costo de capital, debido a que los inversionistas ven un menor riesgo por el mayor tamaño de la empresa, y debido a esto se puede aprovechar una mayor capacidad de endeudamiento.<sup>15</sup>

### Situación subvaluada

Se presenta cuando una compañía puede adquirir otra empresa a un precio muy barato, debido a que la que se pretende adquirir cuenta con un valor de mercado que esta muy por debajo del valor de reposición de los activos, que se debe principalmente a bajas utilidades.<sup>16</sup>

### Diversificación

Se lleva a cabo cuando una empresa desea adquirir otra que se desempeña en un sector distinto al suyo, con la finalidad de evitar que durante ciertos periodos las utilidades disminuyan. De esta forma cuando una de las empresas no cuente con gran actividad que se traduzca en bajas utilidades, la otra si las obtenga de esta manera se compense esta variabilidad con la fusión. Con esto se trata de diversificar el riesgo de la empresa.<sup>17</sup>

### Razones personales

Puede presentarse el caso de que existan sectores en la economía que estén sumamente controlados, por lo que los accionistas de una empresa perteneciente a uno de esos sectores opten por fusionarse con una compañía que tenga mayor facilidad de acceso al mercado accionario, con el fin de obtener una mejor liquidez.<sup>18</sup>

### Motivaciones financieras

Para una empresa con dificultades en la obtención de efectivo, resulta más fácil pagar con acciones a los accionistas de la empresa con la que quieren llevar a cabo la fusión, que vender esas acciones en el mercado accionario y posteriormente con ese dinero comprar lo que necesitan, además de que pueden adquirirlo a un costo menor.<sup>19</sup>

### Efectos de la información

Existe la posibilidad de que una empresa esté subvaluada y quiera ser adquirida por otra. Una vez que se empiezan a llevar a cabo las negociaciones para lograr la fusión, puede descubrirse esta subvaluación y la información filtrarse al mercado, mismo que se da cuenta de que en realidad esta empresa tiene un valor mayor del que muestra y por lo tanto incrementa su valor en el mercado y la empresa adquirente obtiene una gran ganancia por esta situación.

---

<sup>15</sup> Juan Mascareñas Pérez Manual de Fusiones y adquisiciones de empresas, pagina 12

<sup>16</sup> Juan Mascareñas Pérez Manual de Fusiones y adquisiciones de empresas, pagina 12, 13

<sup>17</sup> Juan Mascareñas Pérez Manual de Fusiones y adquisiciones de empresas, pagina 7, 8

<sup>18</sup> Juan Mascareñas Pérez Manual de Fusiones y adquisiciones de empresas, pagina 13

<sup>19</sup> Juan Mascareñas Pérez Manual de Fusiones y adquisiciones de empresas, pagina 11

### Utilidad por acción

En algunas ocasiones una empresa busca adquirir a otra con el solo hecho de aumentar las utilidades por acción, lo que representa para los inversionistas de la empresa un buen parámetro para invertir en ella.<sup>20</sup>

### Estructura de Capital

Esta causa motiva a la fusión cuando una empresa esta muy apalancada y desea adquirir una nueva compañía que este financieramente sana, lo que da como resultado una empresa con una mejor estructura de capital, que le permite tener una mayor capacidad de endeudamiento.

### Rapidez y costo

Existen sectores que son muy difíciles de incursionar, debido a los grandes controles que pueden tener, por lo que una manera de poder ingresar a ellos es mediante la fusión puesto que de esta forma ingresan a este sector evitándose muchos problemas.

## **Proceso de una Fusión de Sociedades**

La fusión es un proceso por el cual dos entidades o más buscan unificar sus actividades, activos, etc. Para crear una nueva entidad la cual será responsable de las transacciones que desarrollaban las entidades que integran esta nueva entidad. Y debido a que puede haber mil formas de realizar una fusión solo tomare en cuenta las siguientes: búsqueda, investigación, negociación, integración.

### Búsqueda

Cuando una empresa ha decidido llevar a cabo una fusión por ser la mejor alternativa encontrada para solucionar un problema que tenga u ofrezca una oportunidad de mejorar el negocio, debe iniciar con el proceso de selección de posibles candidatos. Para ello debe tomar en cuenta aquellas empresas que a su juicio considere que le ayudaran a resolver su problema o le ofrezcan algún beneficio.<sup>21</sup>

### Investigación

Una vez que se tiene una lista de candidatos, se procede a realizar el análisis de cada uno de ellos. Este análisis comprende factores tales como sus antecedentes públicos, estados financieros y su situación crediticia. Si después de haber realizado este análisis preliminar persiste el interés de los candidatos, se lleva a cabo un análisis mas profundo de la empresa con la finalidad de conocerla mejor. Para ello se realizan entrevistas con los directores y administradores con el objeto de conocer los aspectos de la empresa que no pueden percibirse con tan solo analizar los estados financieros, tales como su filosofía, mercado meta, objetivos, políticas, procedimientos, etc.<sup>22</sup>

### Negociación

Al iniciar con las negociaciones, se presentan las propuestas de fusión, esto se hace tanto en la empresa fusionada o fusionadas como en la fusionante, es el resultado de los estudios y evaluaciones que han demostrado la conveniencia de llevar a cabo la fusión.

---

<sup>20</sup> Juan Mascareñas Pérez Manual de Fusiones y adquisiciones de empresas, pagina 10

<sup>21</sup> Joseph E. Mc Cann, Fusión y adquisición de empresas pagina 67, 68

<sup>22</sup> Joseph E. Mc Cann, Fusión y adquisición de empresas página 69

El punto fundamental de una negociación para llevar a cabo una fusión es el referente al establecimiento de los términos de la fusión y la razón de intercambio. Esta importancia radica en que en esta etapa de la negociación es donde se determinan el monto y la forma de pago. Otros aspectos que se consideran en la negociación son: determinar si la administración de la empresa adquirida va a continuar laborando para la compañía o no, si se va a imponer alguna restricción a la reventa de las acciones o a la formación de una nueva empresa competidora por parte de los antiguos accionistas. También se debe tener absoluta certeza de que todos los derechos, patentes y marcas de la empresa adquirida hayan sido transferidos adecuadamente, para evitar irregularidades en un futuro.<sup>23</sup>

#### Adquisición e integración

En esta etapa se llevan a cabo ciertas actividades que tienen por objeto darle formalidad a la fusión de la empresa, como son: Notificar al registro público la fusión de las sociedades, registrar las nuevas acciones en la bolsa de valores, registrar el intercambio de activos y pasivos, consolidar funciones y actividades. Posteriormente se preparara un proyecto de convenio de fusión que se someterá a los accionistas de cada una de las sociedades, para su aprobación.<sup>24</sup>

El siguiente paso es cumplir los aspectos regulatorios de nuestras leyes: Según la Ley General de Sociedades Mercantiles los acuerdos de fusión se inscribirán en el Registro Público de Comercio y se publicaran en el periódico oficial del domicilio de las sociedades que hayan de fusionarse. El acuerdo de fusión se inscribirá por cada sociedad en el Registro Público de Comercio, no es hasta que se haga esta inscripción que surte efecto la fusión, siempre y cuando se pactara el pago total de la deuda de las sociedades que hayan de fusionarse, se constituya un deposito del importe total de la deuda en una institución de crédito o se obtenga consentimiento de los acreedores de lo contrario la fusión tendrá efecto tres meses después.<sup>25</sup>

Es importante determinar desde que se van configurando los acuerdos de fusión, como se liquidaran los pasivos de las sociedades que desaparecerán, ya que se pueden obtener acuerdos para que la fusión surta efecto al momento que se haga la inscripción. Los acreedores pueden quedar satisfechos si se depositan las sumas necesarias, ante una institución de crédito para garantizarles que a pesar de la fusión sus créditos serán debidamente cubiertos.

La publicación en el diario oficial del domicilio de la sociedad que se fusiona será después de dar notificación al Registro Público de Comercio y debe incluir el último balance de cada sociedad que no necesariamente debe ser el final, si los pasivos no fueron pagados previamente a la fusión debe ser publicado el sistema establecido para la extinción del pasivo, que puede referirse al pago normal por parte de la fusionante según los plazos previamente establecidos con la fusionada, si se hace un deposito en institución de crédito este deberá ser publicado.

---

<sup>23</sup> Joseph E. Mc Cann, Fusión y adquisición de empresas página 72

<sup>24</sup> Joseph E. Mc Cann, Fusión y adquisición de empresas página 76

<sup>25</sup> Ley General de Sociedades Mercantiles artículos 222 - 226

## Realización de una Fusión de Sociedades

La empresa fusionada cerrará libros y entregará documentos y comprobantes así como activos a la fusionante o a la nueva empresa que se cree. Ninguno de los socios que forman parte la nueva sociedad aportará bien o derecho alguno sino que solamente aparecerán inscribiendo acciones o cuotas por la cantidad que les corresponda.<sup>26</sup>

Transcurrido el plazo señalado sin que se haya formulado oposición, podrá llevarse a cabo la fusión y la sociedad que subsista o la que resulte de la fusión tomara a su cargo los derechos y las obligaciones de las sociedades extinguidas, lo cual también sucede si la fusión es inmediata a la inscripción. Esto es que las sociedades extinguidas traspasan el patrimonio de la sociedad fusionada a la fusionante, esto no se presenta dentro de una fusión vertical ya que el socio principal de la fusionada desaparece y subsiste el de la fusionante.<sup>27</sup>

En este traspaso del patrimonio se traspasan los individuos que hacen funcionar a la sociedad que desaparece, sus trabajadores y empleados. Pueden presentarse variantes como puede ser la liquidación previa de los administradores o el consejo de administración y demás órganos de la sociedad que deban desaparecer ya que la sociedad fusionante tiene los suyos propios, a menos que cree una nueva sociedad en la que estos órganos los constituyan algunos de las sociedades que se incorporan. La desaparición de la sociedad implica un cambio en los estatutos, por lo cual se debe hacer mención en la asamblea en que se acuerda la fusión. Un efecto de la fusión es el incremento de capital en la sociedad fusionante, en este caso se emitirán acciones a los socios que se incorporan o se entregan a socios ya existentes que eran propietarios de la sociedad fusionada. Esto es como una combinación de bienes de las empresas que se fusionan.<sup>28</sup>

Los trabajadores de la empresa que se fusiona según la Ley Federal del Trabajo, señala que la sustitución de patrón no afectara las relaciones de trabajo de la empresa o establecimiento, la relación obrero-patronal se transmite íntegramente. La sustitución del patrón consiste en que los derechos y deberes patronales que integran las relaciones de trabajo se transmiten sin modificarse a un patrón distinto del originalmente facultado y obligado.<sup>29</sup>

En una fusión por lo que respecta a los trabajadores de la sociedad fusionada al pasar a la fusionante, se transmiten o incorporan los derechos y obligaciones patronales que deriven de la relación de trabajo.

Otro factor importante en la realización son los tratados comerciales que existen entre los países conformando bloques económicos regionales, de los cuales debe obtenerse la autorización para la fusión ya que reúnen las condiciones propicias para la expansión de las firmas interesadas en fusionarse o en hacer adquisiciones, así como también las legislaciones que existen con respecto a las operaciones señaladas.

---

<sup>26</sup> Roberto Toro Rovira, [Estudio sobre fusiones](#) pagina 15

<sup>27</sup> Roberto Toro Rovira, [Estudio sobre fusiones](#) paginas 15 - 19

<sup>28</sup> Roberto Toro Rovira, [Estudio sobre fusiones](#) paginas 15 - 19

<sup>29</sup> Ley Federal de Trabajo, artículo 41

## **Beneficios de una Fusión de Sociedades**

Desde el momento de la concepción de la idea de efectuar una fusión, hasta el momento de culminarla, debemos tener como premisa básica el obtener un beneficio o ventaja al llevar a cabo una operación de reestructuración de empresas como es el caso de la fusión.

Entre las ventajas que se pueden mencionar para llevar a cabo una fusión están las siguientes:

*Buscar mejorar la presencia o imagen corporativa.*- Un aspecto muy importante a considerar es la presencia o imagen que ya tienen las empresas a fusionar, ya que podemos estar ante dos o más empresas que tiene un prestigio e imagen ante el público que puede ser bueno o malo desde luego no vamos a dejar como fusionante a una empresa que tenga una mala imagen ante la sociedad.<sup>30</sup> Lo más conveniente sería el dejar como fusionante a la empresa que tenga una mejor imagen o presencia de mercado ya que este aspecto sería aprovechado por la fusionada mejorando su prestigio.

Ahora bien, si estuviéramos en presencia de dos o más empresas que no tiene una buena imagen o presencia positiva en la sociedad, la opción más viable sería fusionarlas y crear una nueva empresa que no pueda ser relacionada directamente con las anteriores, para que de esta forma se arranque de cero en relación con la mala imagen o presencia que pudieran tener las empresas a fusionar.

*Mejorar las estructuras administrativas y capacidad de respuesta.*- Una excelente oportunidad que se tiene al efectuar una fusión es eliminar en cierta forma los problemas de carácter operativo, de personal, proveedores, distribución, etc. En la medida que son resueltos se podrá adicionalmente obtener una empresa más sana con una ventaja competitiva y poder dedicar de esta forma una mayor cantidad de recursos tanto humanos como técnicos a desarrollar la forma de enfrentar la apertura económica.<sup>31</sup>

*Aumento de capacidad instalada.*- Uno de los primordiales objetivos de llevar a cabo una fusión es el de aumentar los bienes con que han venido operando, o bien aprovechar la fusión para adquirir todos aquellos activos necesarios para mantenerla a la vanguardia, permitiéndole de esta forma cubrir un mercado más amplio y abatir costos al estar en condiciones de operar en una forma más efectiva.<sup>32</sup>

*Eficiencia de operación.*- Es posible que por el tipo de empresas y características propias de ellas misma el objetivo de la fusión sea el congregar en una misma empresa dos o más departamentos que en algún momento pudieron operar como empresas abastecedoras de materias primas o algún servicio para que de esta manera sea más eficiente la operación de las mismas, ya que la carga administrativa y de aprovechamiento de recursos puede optimizarse de esta manera.<sup>33</sup>

---

<sup>30</sup> Ramón Lavara Alonso, Fusión de sociedades como opción de crecimiento, Tesis U. P. página 14

<sup>31</sup> Ramón Lavara Alonso, Fusión de sociedades como opción de crecimiento, Tesis U. P. páginas 15, 16

<sup>32</sup> Ramón Lavara Alonso, Fusión de sociedades como opción de crecimiento, Tesis U. P. página 17

<sup>33</sup> Ramón Lavara Alonso, Fusión de sociedades como opción de crecimiento, Tesis U. P. página 17

*Nueva misión.*- Se debe tomar en cuenta que la misión de una nueva compañía no es la suma de las misiones de las compañías fusionadas. Se deberá desarrollar una nueva misión y filosofía de la compañía que nacerá de la fusión para poder dar a conocer la misión de la compañía su entendimiento profundo por todos y cada uno de los empleados ya que es necesario para alinear esfuerzos y alcanzar sus nuevas metas.<sup>34</sup>

*Nuevos valores.*- La forma en la que los empleados deben actuar en la nueva empresa debe ser ampliamente documentada, explicada y compartida por todos los integrantes de la compañía, al realizar una fusión se deben de redactar y explicar las nuevas políticas y procedimientos de la nueva organización, para tener un mejor control sobre las actividades que se desarrollan dentro de la empresa.<sup>35</sup>

Los benéficos que se tiene de una fusión pueden no ser inmediatos así que se debe estar consciente de esto ya que la culminación de la fusión no termina hasta que las empresas se unifican y logran trabajar de una forma eficientemente, esto es el resultado principal de una fusión.

### **Desventajas de una Fusión de Sociedades**

*Implicaciones Laborales.*- En la actualidad las operaciones de fusión y adquisición entre empresas del mismo sector o sectores afines están generando un serio problema de desempleo al cerrar plantas o despedir por cuestiones de modernización tecnológica de la empresa.<sup>36</sup>

Sin duda, el desempleo generado por las miles de fusiones y adquisiciones en todo el mundo se plantea como una de las contradicciones de estas operaciones empresariales que al mismo tiempo repercuten en las tendencias de los ciclos económicos, es decir, al bajar el empleo y aumentar el desempleo se ingresaría a una situación económica sin estabilidad y equilibrio donde la capacidad de consumo caería e impediría el incremento de la producción, se entraría en una fase de recesión y entonces se generarán tendencias cíclicas de la economía llamadas crisis.

*Comunicación.*- Para el buen entendimiento de la misión, los nuevos valores y la cultura empresarial, es imprescindible una comunicación abierta, honesta y constante entre directivos y empleados. Esta comunicación, de doble dirección, debe hacerse con reuniones periódicas de empleados y también favoreciéndola día a día entre jefe y subordinado ya que es de suma importancia que se den a conocer los problemas inherentes a la fusión. El principal problema de la comunicación es la duplicación de esfuerzos o actividades, ya que se operaría de dos entidades distintas y se vería reflejado en un incremento de costos para la compañía.

---

<sup>34</sup> Fernando Valdés, director general de la compañía Lever Fabergé

<sup>35</sup> Fernando Valdés, director general de la compañía Lever Fabergé

<sup>36</sup> Isaac Enríquez Pérez, Fusiones y Adquisiciones: Expresiones de las tendencias omniabarcadoras del capital en la era de la globalización y de la información. isaacep@correo.unam.mx

*Implicaciones Culturales.*- Otra de las contradicciones generadas por las operaciones de fusión y adquisición entre empresas es la disminución de opciones comerciales para el cliente, o sea, al enfrentarse a monopolios que controlan los mercados o sectores se tenderá a una estandarización de los bienes y servicios que impedirán al cliente decidir y optar por alguno producto conforme a sus gustos y necesidades, es decir, existirá un encarcelamiento en el que el cliente al tener alguna necesidad decidirá y adquirirá lo único que le ofrece el mercado, del mismo modo, al eliminarse la competencia con dichas operaciones, los conglomerados que controlen el producto tenderán a minimizar la calidad del bien o servicio ya que el cliente no contará con otros referentes para compararlo y decidir por alguno.<sup>37</sup>

Es por esto que al evaluar una fusión se debe estudiar a fondo los problemas económicos y sociales que se puedan presentar a lo largo de la fusión e identificar si es productiva o no. Hay que analizar la capacidad de generar nuevos empleos y conservar los que se tiene dentro de las empresas a fusionarse o buscar la forma de acoplar las dos empresas para que tengan una buena comunicación y desarrollo para evitar los problemas de duplicación de esfuerzos.

### **Contabilización de la Fusión de Sociedades en México**

Será a través de la cuenta de “*Ajuste de Fusión*” que se lleve a cabo el procedimiento de fusión y en ella se cargara o abonara el activo y el pasivo de la empresa fusionada para concluir con el abono a capital contable de la compañía fusionante para saldar las cuentas.<sup>38</sup>

En esta cuenta es donde estarán reflejadas todas las transacciones que tenían las compañías que se van a fusionar y estas deberán eliminarse con motivo de la fusión, de igual forma se mostrara la suma de los activos, las operaciones de compra-venta de acciones o inversiones permanentes y todas las transacciones que se tengan registradas entre las compañías ya que los estados financieros de la nueva empresa deben reflejar a las integrantes de la fusión como una sola entidad.

La cuenta de “ajuste de fusión” funciona como una cuenta puente ya que al terminar los ajuste por parte de las empresas que formaran la nueva entidad esta cuenta será saldada con el traspaso a la cuenta de capital de la nueva entidad, con lo que quedaran reflejadas todas las transacciones que tuvieron las compañías que fueron liquidadas.

En una fusión vertical no debería originarse la utilidad por fusión ya que si la compañía aplica los principios de contabilidad generalmente aceptados (PCGA), de acuerdo al Boletín B-8 Estados Financieros Consolidados y Combinados y Valuación de Inversiones Permanentes en Acciones. Las inversiones en compañías asociadas y subsidiarias no consolidadas deben valuarse a través del método de participación, que consiste en valuar las inversiones al costo de adquisición y agregar o disminuir la parte proporcional de las utilidades o perdidas de las subsidiarias, o bien las utilidades o perdidas originadas por transacciones entre compañías del grupo deben ser eliminadas antes de efectuar el

---

<sup>37</sup> Isaac Enríquez Pérez, *Fusiones y Adquisiciones: Expresiones de las tendencias omniabarcadoras del capital en la era de la globalización y de la información.* isaacep@correo.unam.mx

<sup>38</sup> Gustavo Baz González, *Curso de Contabilidad de Sociedades* paginas 251, 252

ajuste. Esto es que la utilidad se debió haber reconocido como un incremento en la inversión en acciones con abono a resultado en subsidiarias.<sup>39</sup>

Solo podrá haber utilidad o pérdida en fusión cuando no se lleve el método de participación debido a que la inversión fuera mínima en proporción al capital social de la subsidiaria, o sea menos del 25%.

El aumento de capital se da porque se está incorporando el total de activos, pasivos y capital de la compañía fusionada en la fusionante.

Las empresas fusionantes deberán preparar sus estados financieros finales con las siguientes características:

- Deberán ser preparados a una misma fecha y por el mismo periodo. Se podrán presentar los estados financieros preparados a fechas diferentes siempre y cuando la diferencia de fechas no sea superior a tres meses<sup>40</sup>
- Deberán expresarse en pesos de poder adquisitivo de la fecha más reciente<sup>41</sup>
- Las transacciones o eventos significativos ocurridos en un periodo no coincidente deberán ser reconocidos o revelados en los estados financieros<sup>42</sup>
- Si los estados financieros fueron preparados sobre bases distintas a los PCGA, deberán convertirse a estos antes<sup>43</sup>

#### *Método de Participación*

Se deben valorar las inversiones a valor neto en los libros a la fecha de la compra y agregar o deducir la parte proporcional, posterior a la compra, de las utilidades o pérdidas, de las cuentas de capital contable derivadas de la actualización y de otras cuentas del capital contable.

Las utilidades o pérdidas no realizadas, provenientes de las compañías del grupo involucradas en el método de participación, deben ser eliminadas antes de efectuar el ajuste.

Si el costo de la inversión difiere del valor en libros de estas acciones al momento de la compra, esta diferencia debe tratarse de acuerdo a su valor de reposición o crédito mercantil.<sup>44</sup>

#### *Eliminación de transacciones de empresas fusionadas*

Todas las transacciones entre las compañías fusionadas deben eliminarse, las cuales deben estar registradas a su valor en libros actualizados a la fecha de la fusión.

Las ventas y el costo de ventas entre las compañías. Deberán ser eliminados cuando los artículos adquiridos, aun se encuentren en el inventario deben ser valuados al costo de producción más gastos de transporte.<sup>45</sup>

---

<sup>39</sup> Boletín B-8 Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados 1998, párrafo 28

<sup>40</sup> Boletín B-8 Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados 1998, párrafos 11 y 12

<sup>41</sup> Boletín B-8 Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados 1998, párrafo 13

<sup>42</sup> Boletín B-8 Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados 1998, párrafo 14

<sup>43</sup> Boletín B-8 Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados 1998, párrafo 16

<sup>44</sup> Boletín B-8 Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados 1998, párrafo 29

<sup>45</sup> Boletín B-8 Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados 1998, párrafo 18-a

La utilidad o pérdida en venta de activos fijos entre compañías, los inmuebles, maquinaria y equipo deben ser valuados al valor en libros de la compañía vendedora más los gastos incurridos por la compradora para poder disponer de ellos.

Los intereses, rentas, regalías, servicios técnicos, etc. Deberán ser eliminados, así como los dividendos recibidos entre subsidiarias.<sup>46</sup>

Las diferencias que surjan con respecto al impuesto sobre la renta y participación de los trabajadores en la utilidad, deberán ser tratadas como impuestos diferidos.<sup>47</sup>

Las inversiones en acciones deben ser eliminadas contra el valor contable que las acciones de la emisora tenían en la fecha de compra de las acciones, si existen distintas fechas de compra la eliminación debe efectuarse por etapas, tomando en cuenta el valor contable de las acciones en cada una de las fechas de compra.<sup>48</sup>

Si se tiene acciones de voto limitado con un dividendo acumulativo en circulación en poder de terceros este dividendo se integrara a la utilidad neta correspondiente del interés minoritario.<sup>49</sup>

#### *Adquisición de Compañías*

Cualquier diferencia que exista entre el valor de compra de las acciones y el valor contable que le es relativo debe asignarse en función a lo siguiente:<sup>50</sup>

- El valor de las partidas no monetarias deberá ajustarse a su valor de reposición.
- Las partidas monetarias a largo plazo con tasas de interés distintas a las de mercado, se deberá determinar los montos correspondientes a estas, los cuales tendrán que amortizarse en el mismo periodo que el de la partida original
- Crear una provisión para costos de reorganización del negocio.
- Si los acreedores o deudores de la empresa hicieran algún cambio en las condiciones preestablecidas, que produjeran un beneficio o pérdida, deberá reconocerse junto con el precio de la compra.
- La diferencia entre el precio de compra y el valor contable deberá identificarse como “exceso del costo de las acciones sobre valor en libros” o “exceso en valor en libros sobre el costo de las acciones.”
  - Cuando es deudora esta diferencia se le conoce como “Crédito Mercantil” el cual deberá amortizarse en un periodo máximo de veinte años.
  - Si la diferencia fuera acreedora se amortizara en el plazo que se estime que el negocio estará integrado o en un máximo de cinco años.

Los estados financieros de las compañías adquiridas se incluirán en los estados financieros de la compañía adquiriente mostrándose los estados financieros consolidados.<sup>51</sup>

<sup>46</sup> Boletín B-8 Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados 1998, párrafos 18-c y 18-d

<sup>47</sup> Boletín B-8 Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados 1998, párrafo 18-b

<sup>48</sup> Boletín B-8 Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados 1998, párrafo 20

<sup>49</sup> Boletín B-8 Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados 1998, párrafo 21

<sup>50</sup> Boletín B-8 Principios de Contabilidad Generalmente Aceptado 1998, párrafo 22

<sup>51</sup> Boletín B-8 Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados 1998, párrafo 23

## **Normas de Contabilidad Internacionales y Norte Americanas**

### *Normas Internacionales de Contabilidad*

Las Normas Internacionales de Contabilidad en el boletín 22 Contabilización de Combinación de Negocios (NIC 22). Menciona que una combinación de negocios es el resultado de adquirir el control de una o más empresas por otra empresa, o la unión de intereses de dos o más empresas. Se entiende por unión de intereses cuando los accionistas de dos o más empresas combinan en una entidad todos los activos netos y operaciones de las empresas, de tal manera comparte el riesgo de la entidad combinada. Esta norma no contempla la fusión como la conocemos, sino que considera que las entidades persisten en lo individual y señala que se debe hacer un intercambio de acciones comunes con derecho a voto de las empresas involucradas.<sup>52</sup>

La norma indica que hay dos métodos básicos para registrar la combinación de negocios, el de adquisición y el de combinación de intereses. El método de combinación de intereses tiene como objetivo contabilizar las empresas combinadas como si las compañías continuaran operando por separado y presentan estados financieros consolidados en razón de la propiedad o al control de las mismas.<sup>53</sup>

### *Normas de Contabilidad Generalmente Aceptadas en Estados Unidos de Norte América (US GAAPS)<sup>54</sup>*

Desde el punto de vista de los norteamericanos una fusión es una combinación de negocios en la cual dos o más entidades se unen en otra siendo fusionadas. Para contabilizar las combinaciones de negocios se puede utilizar el método de la compra o el método de la combinación de intereses.

En el método de la compra la entidad reporta el valor razonable de mercado, a la fecha de adquisición, de los activos y pasivos de la compañía adquirida. Se registra como plusvalía mercantil la diferencia entre valor de mercado de los activos netos adquiridos y el monto neto pagado en la adquisición. Si el valor razonable de lo entregado en pago es menor que el valor de mercado de los activos netos adquiridos, la plusvalía mercantil negativa se cancela en lo posible contra activos a largo plazo. Cuando las compañías se unen por el método de la compra solamente reportan combinados los resultados de las operaciones ocurridos a partir de la fecha de combinación.<sup>55</sup>

---

<sup>52</sup> Normas Internacionales de Contabilidad 1999 Boletín 22, paginas 625, 627, 629, 630

<sup>53</sup> Normas Internacionales de Contabilidad 1999 Boletín 22, paginas 625, 627, 629, 630

<sup>54</sup> Conocidas por sus siglas en ingles United States General Accepted Accounting Principals

<sup>55</sup> Jan R. Williams, Guía de PCGA que están en vigencia en Estados Unidos, Combinación de negocios Aconting principal board (APB-16) US GAAPS paginas 3.06

En una combinación por intereses, los activos o pasivos de las entidades componentes se reportan por la entidad combinada a su valor en libros. Esta última solamente puede llevarse a cabo por la emisión de acciones comunes, y el valor en libros que se asignan a estas acciones comunes es igual al valor neto en libros de los activos y pasivos combinados, no se registra plusvalía en este tipo de combinación. En el año en que ocurre la combinación, los resultados de las operaciones se reportan combinados para todo el año no importando en que fecha ocurrió la combinación.<sup>56</sup>

### *Método de la Compra*

Se registran al costo las combinaciones de negocios contabilizadas según el método de la compra. Generalmente la determinación del costo se basa en el valor de mercado de la propiedad adquirida o el valor razonable de la propiedad entregada, el que de estos dos sea más claramente evidente. Cuando el intercambio incluye la emisión de valores, puede registrarse la adquisición basándose en el precio razonable de estos valores en el mercado. Cuando los valores entregados son documentos de deuda, puede calcularse a valor presente descontando a una tasa de mercado apropiada para el tipo de obligación, y el valor presente puede entonces emplearse como precio o valor razonable de mercado para la deuda.<sup>57</sup>

El costo registrado en una adquisición es igual al efectivo más el valor razonable de otros activos que se entreguen incondicionalmente en la fecha de la adquisición. Cualquier monto adicional contingente a entregarse debe revelarse ampliamente en los estados financieros, pero no se registra como pasivo. La deuda o acciones a emitirse contingentemente no se contabilizan hasta tanto la incertidumbre se resuelva definitivamente. La plusvalía mercantil se amortiza durante el resto de la vida útil del activo adquirido, pero en ningún caso en un plazo de más de 40 años.<sup>58</sup>

El costo total de una adquisición debe distribuirse entre los activos adquiridos. A cada activo identificable adquirido se le asigna un costo igual al valor razonable de mercado. Cualquier excedente del precio de compra sobre el valor de mercado de los activos netos adquiridos se asigna a la plusvalía mercantil. La plusvalía se amortiza en línea recta y no puede cancelarse de una vez contra las utilidades retenidas, o reducirse a un monto nominal en la fecha de adquisición o inmediatamente después.<sup>59</sup>

Se dice que hay plusvalía negativa cuando el valor asignado a los activos netos excede al costo de la inversión hecha en la compra; en este caso se reducen proporcionalmente los activos no corrientes adquiridos. Solamente se registra un crédito diferido cuando después de cancelarse totalmente estos activos no corrientes todavía queda un excedente del valor asignado sobre el costo incurrido en la compra. Este crédito diferido se amortiza en línea recta durante el periodo que se espera beneficiará, pero sin exceder los 40 años.

---

<sup>56</sup> Jan R. Williams, Guía de PCGA que están en vigencia en Estados Unidos, Combinación de negocios APB-16 US GAAPS paginas 3.06

<sup>57</sup> Jan R. Williams, Guía de PCGA que están en vigencia en Estados Unidos, Combinación de negocios APB-16 US GAAPS paginas 3.06

<sup>58</sup> Jan R. Williams, Guía de PCGA que están en vigencia en Estados Unidos, Combinación de negocios APB-16 US GAAPS paginas 3.07

<sup>59</sup> Jan R. Williams, Guía de PCGA que están en vigencia en Estados Unidos, Combinación de negocios APB-16 US GAAPS paginas 3.08, 3.09

Los activos que ganan intereses y las obligaciones, se registran a su valor presente calculado mediante el uso de tasas apropiadas. Los inventarios se registran a su valor de realización neto menos una utilidad razonable, excepto la materia prima, que debe registrarse a su costo de reposición corriente. Los valores negociables se registran a su valor de realización neto. La planta y el equipo se valúan de acuerdo al uso que se piensa darles.<sup>60</sup>

Los costos de inscripción y emisión de acciones en una combinación de negocios, contabilizada según el método de la compra se restan del valor razonable de esas acciones. Los costos directos de adquisición se incluyen como parte del costo total de adquisición.

#### *Método de la combinación de intereses*

Este método se aplica a una combinación en que los accionistas de las compañías combinantes continuarán como accionistas de la compañía sobreviviente. El punto esencial de una combinación de intereses es que los accionistas de las compañías combinantes no liquidan su participación ni invierten en activos, sino que permutan sus acciones de acuerdo con una fórmula que mantiene su participación proporcional en el capital contable de la combinación. Para que pueda aplicarse el método de la combinación de intereses se requiere el cumplimiento de doce condiciones específicas. Que pueden dividirse en tres clases:<sup>61</sup>

1. Atributos de las compañías combinantes
2. Forma de combinar las participaciones
3. Ausencia de transacciones planeadas

#### 1. Atributos de las compañías combinantes

1.1. Cada una de las compañías debe ser autónoma y no haber sido subsidiaria o división de otra compañía durante los dos años anteriores a la fecha de iniciación del plan de combinación. La fecha de la combinación es la que ocurra primero de las siguientes:<sup>62</sup>

- La fecha del anuncio público, o de notificación a los accionistas de cualquier de las dos compañías combinantes.
- La fecha en que los accionistas de la compañía que se va a adquirir son notificados directamente o por medio de aviso en el diario, del ofrecimiento de cambio de acciones.

Existe una excepción a la regla cuando una orden judicial exige deshacerse de las acciones; en este caso tanto la compañía que se deshace de las acciones como la que las adquiere son consideradas autónomas.

---

<sup>60</sup> Jan R. Williams, Guía de PCGA que están en vigencia en Estados Unidos, Combinación de negocios APB-16 US GAAPS paginas 3.09

<sup>61</sup> Jan R. Williams, Guía de PCGA que están en vigencia en Estados Unidos, Combinación de negocios APB-16 US GAAPS paginas 3.25

<sup>62</sup> Jan R. Williams, Guía de PCGA que están en vigencia en Estados Unidos, Combinación de negocios APB-16 US GAAPS paginas 3.25, 3.26

- 1.2. Tanto en la iniciación como en la fecha de la consumación del plan de combinación, cada una de las compañías combinantes debe ser independiente de todas las otras compañías en la combinación. No existe violación a la autonomía cuando una de estas compañías era propietaria del 10% o menos del total de las acciones comunes en circulación.<sup>63</sup>

Además tampoco se considera combinación de negocios al intercambio de activos o permuta de acciones entre compañías bajo control común. Por consiguiente una combinación descendente no puede contabilizarse como combinación de negocios.

## 2. Forma de combinar las participaciones

- 2.1 Una vez iniciado, un plan debe completarse dentro de un año de acuerdo a un plan específico, o completarse en una transacción única.<sup>64</sup>
- 2.2 En la fecha de la consumación del plan, la compañía adquiriente ofrece y emite su clase mayoritaria de acciones por lo menos del 90% de las acciones comunes con derecho a voto de la compañía que sé esta adquiriendo. Este 90% o más de las acciones comunes se determinan a la fecha de consumación del plan.<sup>65</sup>

Este requisito esta relacionado con el requisito de autonomía mencionado con anterioridad.

Para poder determinar si en la fecha de consumación la compañía adquiriente en realidad obtiene el 90% o más de las acciones comunes en circulación de la otra compañía se excluyen las siguientes acciones:

- Todas las acciones adquiridas anteriormente por la compañía matriz o cualquiera de sus subsidiarias y que sean propiedad de estas compañías a la fecha de consumación.
- Todas las acciones adquiridas por la matriz o cualquiera de sus subsidiarias después de la fecha de iniciación y que se mantengan en su poder, excepto aquellas acciones adquiridas por medio de la emisión de acciones comunes con derecho a voto de la compañía adquiriente.

Una combinación puede no incluir una distribución de efectivo a prorrata pero, dentro de ciertos limites puede incluir una distribución de efectivo en pago de acciones fraccionales o de acciones compradas a accionistas que están en desacuerdo con la combinación. También puede desembolsarse efectivo dentro del plan de combinación para liquidar alguna deuda redimible o para redimir acciones.

---

<sup>63</sup> Jan R. Williams, Guía de PCGA que están en vigencia en Estados Unidos, Combinación de negocios APB-16 US GAAPS paginas 3.26

<sup>64</sup> Jan R. Williams, Guía de PCGA que están en vigencia en Estados Unidos, Combinación de negocios APB-16 US GAAPS paginas 3.27

<sup>65</sup> Jan R. Williams, Guía de PCGA que están en vigencia en Estados Unidos, Combinación de negocios APB-16 US GAAPS paginas 3.28, 3.29, 3.30, 3.31

La transferencia de todos los activos netos a cambio de acciones comunes de la compañía adquiriente cumple con las condiciones del intercambio de casi todas las acciones comunes. Aunque el requisito se refiere a todos los activos netos de la compañía adquirida, el efectivo, las partidas por cobrar y los valores negociables pueden retenerse para liquidar deudas, controversias o contingencias.

Al aplicarse la condición de la autonomía en un intercambio de acciones comunes por activos netos, las inversiones del 10% o menos entre las firmas combinantes se evalúan de acuerdo a las acciones comunes de la compañía emisora, como sigue:

- El número de acciones comunes emitidas en la fecha de la consumación a cambio de todos los activos netos se distribuye entre las acciones comunes con voto en circulación y cualesquiera otras acciones que estén en circulación.
- Se calcula una tasa entre el número de acciones comunes en circulación, a la fecha de la consumación, para la compañía cuyos activos netos se están adquiriendo, y el número de acciones comunes de la compañía adquiriente destinadas a la adquisición de otras acciones comunes.
- Una inversión preexistente, por otra parte de la compañía adquiriente, en las acciones comunes de la compañía cuyos activos se están adquiriendo, debe ser transformada teóricamente en acciones equivalentes según la tasa calculada.
- Una inversión preexistente, de la compañía cuyos activos netos se están adquiriendo, en acciones de la compañía adquiriente, no deberá ser transformada teóricamente, puesto que el número de las acciones ya está establecido en acciones de la compañía emisora.
- Para poder cumplir con la condición del 90%, el total de las inversiones entre compañías combinantes no podrá exceder el 10% del número de las acciones comunes, con voto y en circulación que se emitieron para la adquisición de las acciones comunes de la compañía que está en vías de adquirirse.

2.3 Cuando se espera usar el método de la combinación de intereses no se permite efectuar cambios en la participación de los accionistas comunes de las compañías combinantes. Está restricción es en un período que comienza dos años antes de la fecha de la iniciación hasta la fecha de consumación. Se permiten las distribuciones normales basadas en las utilidades o en la antigua política de la compañía.<sup>66</sup>

2.4 La readquisición de acciones comunes por parte de cualesquiera de las compañías combinantes es permitida, excepto cuando esa readquisición se hace con propósito de entrar en nuevas combinaciones de negocios. Además, cualquier readquisición de acciones comunes entre las fechas de la iniciación y de la consumación no debe exceder una cantidad normal.<sup>67</sup>

---

<sup>66</sup> Jan R. Williams, Guía de PCGA que están en vigencia en Estados Unidos, Combinación de negocios APB-16 US GAAPS paginas 3.32

<sup>67</sup> Jan R. Williams, Guía de PCGA que están en vigencia en Estados Unidos, Combinación de negocios APB-16 US GAAPS paginas 3.33

- 2.5 Cada accionista común participante en el plan de combinación debe recibir acciones comunes en una proporción exactamente igual a su participación en acciones comunes antes de la combinación. Una combinación de negocios no puede contabilizarse, como combinación de intereses cuando, en ciertas circunstancias, el emisor retiene el derecho prioritario de readquisición de las acciones que emitió para efectuar la combinación, aun cuando estas acciones son idénticas a otras que están en circulación.<sup>68</sup>
- 2.6 Los accionistas comunes participantes en el plan de combinación deben recibir sus derechos de voto y no verse privados o restringidos en forma alguna de ejercer esos derechos.<sup>69</sup>
- 2.7 El plan entero de la combinación debe efectuarse en la fecha de la consumación. Este requisito prohíbe la presencia de acciones contingentes a emitirse en una fecha posterior, con la excepción de acciones contingentes que puedan emitirse para resolver diferencias entre los montos indicados por la gerencia en la fecha de la consumación y otros datos posteriores. Estas diferencias se registran como un ajuste a la participación combinada de los accionistas, y bien se llevan a resultados del ejercicio en que finalmente se resuelven o se contabilizan a utilidades retenidas como ajustes a ejercicios anteriores.<sup>70</sup>
3. Ausencia de transacciones planeadas
- 3.4 La empresa combinada no puede participar en ningún acuerdo que establezca requisitos concernientes a transacciones con las acciones emitidas, o que conduzca al retiro de circulación de estas acciones.<sup>71</sup>
- 3.5 La empresa combinada no puede participar en ningún acuerdo que beneficie a los anteriores accionistas de las combinantes.<sup>72</sup>
- 3.6 Por dos años a partir de la fecha de combinación, la empresa combinada no puede participar en ningún acuerdo de venta u otra disposición relativamente importante de activos de las combinantes. Durante este plazo, solamente puede deshacerse de estos activos en el curso normal de las operaciones.<sup>73</sup>

---

<sup>68</sup> Jan R. Williams, Guía de PCGA que están en vigencia en Estados Unidos, Combinación de negocios APB-16 US GAAPS paginas 3.33, 3.34

<sup>69</sup> Jan R. Williams, Guía de PCGA que están en vigencia en Estados Unidos, Combinación de negocios APB-16 US GAAPS paginas 3.34

<sup>70</sup> Jan R. Williams, Guía de PCGA que están en vigencia en Estados Unidos, Combinación de negocios APB-16 US GAAPS paginas 3.34

<sup>71</sup> Jan R. Williams, Guía de PCGA que están en vigencia en Estados Unidos, Combinación de negocios APB-16 US GAAPS paginas 3.36

<sup>72</sup> Jan R. Williams, Guía de PCGA que están en vigencia en Estados Unidos, Combinación de negocios APB-16 US GAAPS paginas 3.36

<sup>73</sup> Jan R. Williams, Guía de PCGA que están en vigencia en Estados Unidos, Combinación de negocios APB-16 US GAAPS paginas 3.36

## Requisitos Legales de la Fusión de Sociedades en México

La fusión debe ser decidida por los accionistas a través de una asamblea extraordinaria de socios, formalizándose por escritura pública inscribiéndose en el Registro Público de Comercio, en la cual se harán constar las condiciones del acuerdo relativo y los balances finales de cada una de las entidades fusionadas, así como el número y clases de acciones que han de ser entregadas a cada uno de los socios o accionistas a cambio de las acciones de las entidades fusionadas. Debe informarse a los acreedores de las entidades que participen de la fusión, por medio de publicaciones en el diario oficial de la federación.<sup>74</sup>

La Ley General de Sociedades Mercantiles señala:

- La fusión de varias sociedades deberá ser decidida por cada una de ellas en la forma y términos que correspondan según su naturaleza.<sup>75</sup>
- Los acuerdos de fusión se inscribirán en el Registro Público de Comercio y se publicarán en el periódico oficial del domicilio de las sociedades que hayan de fusionarse. Cada sociedad deberá publicar el último balance y las que dejen de existir deberán publicar el sistema establecido para la extinción de su pasivo.<sup>76</sup>
- La fusión no podrá tener éxito sino tres meses después de haberse efectuado la inscripción. Durante este plazo cualquier acreedor de las sociedades que se fusionan podrá oponerse judicialmente a la fusión, la cual será suspendida. Trascorrido el plazo señalado sin que se haya formulado oposición, podrá llevarse a cabo la fusión y la sociedad que subsista o la que resulte, tomara a su cargo los derechos y las obligaciones de las sociedades extinguidas.<sup>77</sup>
- La fusión tendrá efecto en el momento de la inscripción, si se pactara el pago de todas las deudas de las sociedades que hayan de fusionarse, o se constituyera el depósito de su importe en una institución de crédito, o tener el consentimiento de todos los acreedores.<sup>78</sup>
- Cuando la fusión de varias sociedades haya de resultar una distinta, su constitución se sujetara a los principios que rijan la constitución de la sociedad a cuyo género haya de pertenecer.<sup>79</sup>

---

<sup>74</sup> Joaquín Moreno Fernández, Contabilidad de sociedades pagina 284

<sup>75</sup> Ley General de Sociedades Mercantiles 1998, artículo 222

<sup>76</sup> Ley General de Sociedades Mercantiles 1998, artículo 223

<sup>77</sup> Ley General de Sociedades Mercantiles 1998, artículo 224

<sup>78</sup> Ley General de Sociedades Mercantiles 1998, artículo 225

<sup>79</sup> Ley General de Sociedades Mercantiles 1998, artículo 226

## Aspectos Fiscales de la fusión de sociedades en México

El Código Fiscal de la Federación, en su artículo 14-A señala los casos en que no se considera enajenación en caso de fusión, siempre que los accionistas propietarios de las acciones con derecho a voto de la sociedad que surge con motivo de la misma, no las enajenen durante un periodo de tres años contados a partir del momento en que se efectúe la fusión.<sup>80</sup>

Tratándose de sociedades que no sean por acciones se consideran las partes sociales en vez de las acciones con derecho a voto, siempre que no lo tengan limitado.

Evidentemente esta transacción financiera no tiene característica de una venta debido a que los socios o accionistas son los mismos de la empresa fusionada y fusionante y se trata de una combinación de bienes y obligaciones de las empresas que se fusionan. Todo se incorpora en la sociedad fusionante sin cambio en los activos y pasivos, así como los derechos de los socios o accionistas.<sup>81</sup>

Según el Código Fiscal de la Federación en su artículo 11 en los ejercicios fiscales cuando hay una terminación anticipada por fusión o liquidación el ejercicio fiscal terminará anticipadamente en la fecha en que entre en liquidación o se fusionen. La sociedad que subsista o se constituya presentara las declaraciones del ejercicio de las que desaparezcan. El ejercicio irregular debe coincidir con la fecha en que tenga efectos la fusión, esto es a la inscripción en el Registro Público de Comercio<sup>82</sup>.

De acuerdo al Código Fiscal de la Federación están obligados a dictaminar sus estados financieros por contador público autorizado las empresas que se fusionen o se escindan, en el ejercicio en que ocurran dichos actos y en los tres posteriores<sup>83</sup>.

La Ley del Impuesto al Valor Agregado en el caso de fusión no grava porque no es una enajenación de bienes. Se entiende por enajenación de bienes: toda transmisión de propiedad, aun en la que el enajenante se reserva el dominio del bien enajenado, con excepción a los actos de fusión y escisión.<sup>84</sup>

La Ley del Impuesto Sobre la Renta, trata este tema principalmente desde el punto de vista del accionista, ya que la empresa no debe ser gravada porque no se realiza enajenación sino se fusiona o se une sin producir utilidad o pérdida.<sup>85</sup>

La fecha de adquisición de los bienes será la correspondiente a la fusión, para efectos de depreciación los valores sujetos no deberán ser superiores a los valores pendientes de deducir en la sociedad fusionada. En una fusión se recibe el activo y la depreciación, no el valor neto y por lo tanto la depreciación deberá seguirse calculando en la misma forma en que venia haciéndose.<sup>86</sup>

---

<sup>80</sup> Código Fiscal de la Federación 2002, artículo 14-A

<sup>81</sup> José Manuel Trueba, Aspectos Fiscales de la Fusión de Sociedades, páginas 20 - 24

<sup>82</sup> Código Fiscal de la Federación 2002, artículo 11

<sup>83</sup> Código Fiscal de la Federación 2002, artículo 31-A

<sup>84</sup> José Manuel Trueba, Aspectos Fiscales de la Fusión de Sociedades, páginas 53-55

<sup>85</sup> Joaquín Moreno Fernández, Contabilidad de Sociedades pagina 287

<sup>86</sup> José Manuel Trueba, Aspectos Fiscales de la Fusión de Sociedades, página 35

No puede transmitirse la amortización de pérdidas de ejercicios anteriores que tenga la sociedad fusionada, ya que la Ley del Impuesto Sobre la Renta señala que el derecho de disminuir pérdidas es personal del contribuyente que las sufra y no podrá ser transmitido a otra persona ni como consecuencia de fusión.<sup>87</sup>

La sociedad fusionante solo podrá disminuir su pérdida fiscal pendiente al momento de la fusión con cargo a la utilidad fiscal correspondiente a la explotación de los mismos giros en los que se produjo la pérdida.<sup>88</sup>

La Ley del Impuesto al Activo, señala que los medios de acreditamiento y la devolución del impuesto al activo no podrán ser transmitidos a otra persona ni como consecuencia de fusión.<sup>89</sup>

### **Aspectos Laborales de la Fusión de Sociedades en México**

La Ley Federal de Trabajo en su artículo 41 hace mención a que la situación del patrón no afectara las relaciones de trabajo de la empresa o establecimiento. El patrón sustituto será solidariamente responsable con el nuevo por las obligaciones derivadas de las relaciones trabajo y de la ley, nacidas antes de la fecha de la sustitución, hasta por el término de seis meses; Concluido este periodo sustituirá únicamente la responsabilidad del nuevo patrón. El término de seis meses, se contara a partir de que se dé aviso de la sustitución a los trabajadores.<sup>90</sup>

Es necesario dar aviso al Instituto Mexicano del Seguro Social, debiendo informar sobre la compañía que subsiste y de la compañía fusionada para que la dependencia técnica que califica el grado de riesgo, revise el giro de la empresa y determine el grado de riesgo y prima con que debe cotizar la empresa que subsista.<sup>91</sup>

Dentro de una fusión de sociedades los trabajadores de las compañías adquiridas son adquiridos con la compra o fusión de las compañías y estos seguirán conservando sus prestaciones (antigüedad, días de vacaciones, etc.) todas estas obligaciones patronales se transmiten a la compañía fusionante. Al igual que se toman las obligaciones con terceros de las compañías fusionadas por parte de la compañía fusionante, se deberán tomar las responsabilidades de patrón con los empleados que laboran en las compañías fusionadas, ya que en las operaciones de compra o fusión de sociedades los empleados se encuentran contemplados dentro de las compañías a ser fusionadas o adquiridas.

---

<sup>87</sup> Ley del Impuesto Sobre la Renta 2002, artículo 61

<sup>88</sup> José Manuel Trueba, Aspectos Fiscales de la Fusión de Sociedades, página 35

<sup>89</sup> José Manuel Trueba, Aspectos Fiscales de la Fusión de Sociedades, páginas 47-51

<sup>90</sup> Ley Federal del Trabajo 1999, artículo 41

<sup>91</sup> Joaquín Moreno Fernández, Contabilidad de Sociedades pagina 287

## **AOL Time Warner “La fusión más grande de la Historia”**

### **Resumen de los comunicados de prensa de la Fusión entre America Online y Time Warner**

Dicha operación fue anunciada el 10 de enero de 2000 con un valor estimado de entre 155 mil millones y 190 mil millones de dólares en función de la evaluación de los títulos poseídos por las dos corporaciones, del mismo modo la operación estaría sujeta a la aprobación de las autoridades antimonopolio y de los accionistas de ambas compañías. La unión estaba prevista para finales de ese mismo año y tendría una capitalización de 350 mil millones de dólares.<sup>92</sup> Con dicha fusión se espera crear la primera empresa de prensa, televisión, radio, cable, internet y comunicación para el siglo XXI, siglo que se caracterizará por el internet y la comunicación en tiempo real. El nuevo conglomerado tendrá la denominación social de AOL Time Warner (AOLTW), el presidente será Steve Case director de America OnLine (AOL) y como director general se tendrá a Gerald Levin director de Time Warner (TW).

Las ventas anuales de AOL son de 4 mil 800 millones de dólares, mientras que las de TW son de 26 mil 838 millones de dólares con un capital acumulado por 350 billones de dólares. Una de las características de la fusión es que se produce en el contexto en que las empresas de comunicación intentan aprovechar los aportes del internet, mientras que las firmas on-line tratan de manejar entretenimiento para sus usuarios de web site. “El objetivo inmediato de los grupos de medios es capturar el tiempo y el dinero de la gente”, además ambas empresas unen televisión e internet para enfrentar un futuro que tendrá como clave la difusión de la banda ancha como la utilizada en el servicio de cable, la cual permite aumentar los rendimientos de las transmisiones y la cantidad de información transmitida. “La red cableada de TW llega en un momento perfecto para AOL, que veía con inquietud al gigante de telecomunicaciones AT&T desarrollar la suya y reservar de esta manera un acceso privilegiado a los hogares estadounidenses”.

La nueva corporación abarcará las siguientes firmas de TW: Time, CNN, Warner Bros, Time Warner Cable, People, Sports Illustrated, HBO, Cartoon Network, Fortune, Warner Music Group, Entertainment Weekly y Looney Tunes; mientras que por parte de AOL comprenden las siguientes: Compuserve, Netscape, ICQ, Digital City y AOL Moviefone.<sup>93</sup>

Entre otros de los objetivos de esta fusión encontramos: desaparecer las distancias entre el uso de la televisión y el internet en cuanto a la similitud de sus contenidos. AOL cuenta con 26 millones de suscriptores en el mundo, lo que lo convierte en el mayor proveedor de servicios de internet, con esta fusión pretende atraer a 13 millones de suscriptores de TW y sus canales de televisión por cable para que los clientes además puedan bajar de la red con rapidez todo tipo de contenidos como películas, música, eventos deportivos, información, etc. El acuerdo entre ambas compañías asegura a sus clientes el acceso a las nuevas tecnologías de conexión a internet; sin embargo, se teme que quienes no se suscriban a AOL o a otro conglomerado quedarán marginados del mercado. Los directivos buscan ser los primeros en realizar la convergencia de los distintos activos del nuevo conglomerado en canales como la televisión interactiva y la distribución digital de música.

---

<sup>92</sup> [http://media.aoltimewarner.com/media/press\\_view.cfm?release\\_num=15100390](http://media.aoltimewarner.com/media/press_view.cfm?release_num=15100390)

<sup>93</sup> [http://media.aoltimewarner.com/media/press\\_view.cfm?release\\_num=15100390](http://media.aoltimewarner.com/media/press_view.cfm?release_num=15100390)

Hace un par de años, Steve Case, el creador y director ejecutivo de AOL anunció que quería convertir su empresa en una compañía “creadora de contenido”, es decir que deseaba competir contra las televisoras y otras formas de entretenimiento con su propia programación. Hoy en día, Case piensa que la misión de AOL es construir un medio global tan importante en la vida de la gente como el teléfono y la televisión, y para ello ha comenzado a expandir su dominio más allá del espacio virtual para tratar de imponer su hegemonía sobre la mediósfera. El hecho de que una compañía de internet haya podido comprar una gran empresa tradicional de los medios pone en evidencia una nueva relación entre el mundo de los negocios en la red y fuera de ella, lo cual para muchos especialistas es otro triunfo para los nerds. Asimismo, marca el comienzo de una nueva era de fusiones multimillonarias. Las promesas de los directivos de ambas empresas han sido múltiples: “Según ellos, la fusión será inmensamente provechosa para los consumidores en particular los veintiséis millones de suscriptores de AOL y los trece millones de clientes de la televisión por cable de TW. En decenas de entrevistas, Case y Levin prometieron que en el futuro cercano podríamos interactuar rápida y eficientemente con los medios; podríamos ver la tele en nuestra computadora y hacer búsquedas de web sites en la tele; podríamos ver el noticiero de las cinco a las diez de la noche, así como congelar y regresar la imagen de un evento en vivo”.<sup>94</sup>

Otro de los objetivos es el buscar compensar necesidades, ejemplos de ello es que TW durante muchos años tuvo un camino frustrado para entrar a la red, ya que sus estrategias en internet no lograron los resultados deseados, ni aun invirtiendo millones de dólares para crearse una presencia importante en el ciberespacio, entonces esta empresa decidió sacrificar su autonomía y fusionarse con AOL y asegurar su supervivencia en el siglo XXI, con ello TW busca aventajar a rivales como Viacom y News Corp; por otro lado, AOL aspira a obtener acceso antes que sus competidores a una gran red de banda ancha y alta velocidad como la usada para la distribución del servicio de televisión por cable de TW, así como aspirar a tener un proveedor de contenido.<sup>95</sup>

El 14 de diciembre de 2000, las autoridades antimonopolio autorizaron la fusión entre las compañías mencionadas; la operación final fue valuada en más de 110 mil millones de dólares y fue considerada como la más grande en la historia de Estados Unidos.<sup>96</sup> Los cinco miembros de la Comisión Federal de Comercio votaron unánimemente a favor del acuerdo, tras el hecho de que las empresas resolvieron proporcionar a sus rivales de internet acceso a sus líneas de cable y evitar la interferencia del conglomerado en su contenido, así como en los servicios de televisión interactiva de proveedores no afiliados. Al darse a conocer la resolución, las acciones de ambas empresas subieron, por un lado las de AOL ascendieron en 3.2% y se colocaron en 50 dólares en Wall Street, mientras que las de TW repuntaban en 3% y a precio de 74.78 dólares.

El 11 de enero de 2001, la Comisión Federal de Comunicaciones de Estados Unidos aprobó de manera definitiva la fusión con un valor definitivo de 107 mil 900 millones de dólares, la condición consistió en que ambas empresas transparenten el proceso de integración de las áreas de prensa, televisión, cine e internet.<sup>97</sup> El valor del nuevo conglomerado llamado AOLTW será de 126 mil millones de dólares, del mismo modo, en

<sup>94</sup> [http://media.aoltimewarner.com/media/press\\_view.cfm?release\\_num=15100390](http://media.aoltimewarner.com/media/press_view.cfm?release_num=15100390)

<sup>95</sup> Isaac Enríquez Pérez, *Fusiones y Adquisiciones: Expresiones de las tendencias omniabarcadoras del capital en la era de la globalización y de la información*, Págs. 36 y 37.

<sup>96</sup> [http://media.aoltimewarner.com/media/press\\_view.cfm?release\\_num=15100390](http://media.aoltimewarner.com/media/press_view.cfm?release_num=15100390)

<sup>97</sup> [http://media.aoltimewarner.com/media/press\\_view.cfm?release\\_num=15100390](http://media.aoltimewarner.com/media/press_view.cfm?release_num=15100390)

esta aprobación se volvió a afirmar la condición de que la nueva empresa abra la plataforma de mensajes instantáneos a por lo menos tres competidores, la importancia de esta tecnología consiste en que se prevé que desarrolle notablemente una manera rápida de mandar mensajes cortos hasta llegar a ser una plataforma para mandar importantes cantidades de datos, como vídeo y archivos de música.

### Fusiones y adquisiciones en el mundo según el tipo de mercado o sector

Empresa (Comprador)	Empresa (Vendedor)	Mercado o sector	Monto de la operación	Observaciones
America Online (Estados Unidos)	Time Warner (Estados Unidos)	Internet y comunicaciones	107 mil 900 millones de dólares	Se constituirá como el principal mega-complejo empresarial en televisión, radio, cable, internet, prensa y comunicación <sup>98</sup>
Vodafone AirTouch (Inglaterra)	Mannes-mann (Alemania)	Telefonía móvil y fija, internet y telecomunicaciones	188 mil millones de dólares	El 4 de febrero de 2000, la fusión colocaba al consorcio como el nuevo gigante mundial de las comunicaciones ubicándose por encima de la pretendida fusión de America Online y Time Warner, la cual en esa fecha se estimaba en 155 mil millones de dólares <sup>99</sup>
George Weston Limited (Canada)	Unilever (Estados Unidos)	Productos de cuidado personal, hogar y alimentos, en especial repostería	Mil 765 millones de dólares	La empresa Unilever es filial de Bestfoods Baking Company, además de ser líder en su sector. <sup>100</sup>

<sup>98</sup> "America Online y Time Warner se unirán a fin de año" La Jornada, 12 de enero de 2001, [www.jornada.unam.mx](http://www.jornada.unam.mx)

<sup>99</sup> "Surge gigante mundial en telecomunicaciones" La Jornada, 5 de febrero de 2000, [www.jornada.unam.mx](http://www.jornada.unam.mx)

<sup>100</sup> "Vende Unilever división repostería" El Financiero, 20 de febrero de 2001, p. 25.

Empresa (Comprador)	Empresa (Vendedor)	Mercado o sector	Monto de la operación	Observaciones
Johnson & Johnson	Heartport Inc.	Farmacéutico y de instrumental médico	81 millones de dólares	La empresa compradora se caracteriza por hacer adquisiciones de pequeñas empresas de su sector en oposición a las uniones de igual a igual con otras empresas <sup>101</sup>
Chevron (Estado Unidos)	Texaco (estados Unidos)	Industria petrolera	35 mil millones de dólares	Con la fusión se crea la cuarta empresa petrolera más importante del mundo <sup>102</sup>
Daimler-Benz (Alemania)	Chrysler (Estados Unidos)	Industria automotriz	36 mil millones de dólares	En 1998 con la fusión se aspiraba a ser el tercer consorcio mundial en cuanto a facturación y el quinto en cuanto a producción; sin embargo, la operación que fue una estrategia geográfica está haciendo agua por las inconsistencias expansionistas y financieras de Chrysler, además de las diferencias en gestión empresarial <sup>103</sup>
General Electric (Estado Unidos)	Honeywell (Estados Unidos)	Instrumentos para la fabricación de aviones, sistemas de transporte, energía, sistemas de seguridad, etc.	45 millones de dólares	El nuevo conglomerado tendrá actividades empresariales que irán desde la producción de instrumentos para la fabricación de aviones hasta programas de TV <sup>104</sup>

<sup>101</sup> "Absorción de empresas pequeñas, peculiar estilo de Johnson & Johnson para fortalecerse" El Financiero, 30 de enero de 2001.

<sup>102</sup> "Nace cuarto gigante petrolero; Chevron compra Texaco" El Financiero, 17 de octubre de 2000, p. 28.

<sup>103</sup> "Daimler Chrysler parecía una fusión hecha en el cielo. ¿Qué sucedió?" Revista Newsweek, 13 de diciembre de 2000, pp. 62 a 66.

<sup>104</sup> "Aumenta la fusión de compañías y los interrogantes en torno a ellas" [www.zenic.org](http://www.zenic.org) 28 de octubre de 2000.

## Fusiones en el mundo entre tres o más empresas por cambio de acciones según el mercado o sector

Empresa	Empresa	Empresa	Mercado o sector	Observaciones
Usinor (Francia)	Aceralia (España)	Arbed (Luxemburgo)	Industria siderúrgica o del acero	Primera empresa del mundo en el sector siderúrgico, se llamará Newco <sup>105</sup>
Schneider Electric (Francia)	Legrand (Francia)		Sector eléctrico de baja tensión	Se creará un gigante internacional en el sector mediante el intercambio de acciones <sup>106</sup>

## Fusiones y adquisiciones en América Latina según el tipo de mercado o sector

Empresa (Comprador)	Empresa (vendedor)	Mercado o sector	Monto de la operación	Observaciones.
Banco Santander Central Hispano (España)	Banco Río de la Plata (Brasil)	Mercado Bancario y financiero	300 millones de euros	
Banco Santander Central Hispano (España)	Banco Meridional (Brasil)	Mercado bancario y financiero	601 millones de euros	
Banco Santander Central Hispano (España)	Patagon (Brasil)	Broker Bursátil	550 millones de euros	
Banco Santander Central Hispano (España)	Serfín (México)	Mercado Bancario y financiero	601 millones de euros	Con esta adquisición el banco español controlaría el 9.4% del mercado latinoamericano con activos por 85,400 millones de dólares <sup>107</sup>

<sup>105</sup> "En gestación, la mayor productora de acero del mundo" El Financiero, 20 de febrero de 2001, p. 27.

<sup>106</sup> "Megafusión en el sector eléctrico de baja tensión" El Financiero, 16 de enero de 2001,

[www.elfinanciero.com.mx](http://www.elfinanciero.com.mx)

<sup>107</sup> [www.expansióniercto.com](http://www.expansióniercto.com) 9 de mayo de 2000.

<b>Empresa (Comprador)</b>	<b>Empresa (vendedor)</b>	<b>Mercado o sector</b>	<b>Monto de la operación</b>	<b>Observaciones.</b>
Banco Santander Central Hispano (España)	Previnter (Argentina)	Gestoría de fondos	110 millones de euros	Con estas operaciones de adquisición y principalmente con la de esta gestoría para el año 2010, el consorcio español gestionará 64, 909 millones de dólares de fondos de pensiones, algo así como el 14.13% del mercado latinoamericano <sup>108</sup>
Banco Santander Central Hispano (España)	Banco del Estado de Sao Paulo (Brasil)	Mercado bancario	3,550 millones de dólares	Con esta adquisición se espera reducir los costos de Banespa en tres años y ganar 800 millones de dólares para 2003 <sup>109</sup>
Scotiabank (Canada)	Grupo Financiero Inverlat (México)	Mercado bancario y financiero	Son adquiridas el 55% de las acciones del grupo mexicano. Se pagará al IPAB 40 millones de dólares que se sumarán a la inversión inicial de 175 millones de dólares, pero si el valor del grupo mexicano asciende a 525 millones de dólares el pago final se incrementará en 10 millones de dólares <sup>110</sup>	El grupo canadiense toma el control en diciembre de 2000, el nuevo grupo estará integrado por tres subsidiarias: el banco Scotiabank Inverlat, Scotia Inverlat Casa de Bolsa y Scotia Inverlat Casa de Cambio <sup>111</sup>

<sup>108</sup> "BBVA y BSCH gestionarán 165,000 millones de dólares en pensiones en Latinoamérica en 2010", en [www.expansiondirecto.com](http://www.expansiondirecto.com) 20 de noviembre de 2000.

<sup>109</sup> [www.expansiondirecto.com](http://www.expansiondirecto.com) 21 de noviembre de 2000.

<sup>110</sup> "El Scotiabank asumirá 55% de las acciones de Inverlat" La Jornada, 30 de marzo de 2000, [www.jornada.unam.mx](http://www.jornada.unam.mx)

<sup>111</sup> [www.escotiabankinverlat.com](http://www.escotiabankinverlat.com)

Empresa (Comprador)	Empresa (s) (vendedor)	Mercado o sector	Monto de la operación	Observaciones.
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (España)	Grupo Financiero Bancomer (México)	Mercado bancario y financiero	2,500 millones de dólares aportados por BBVA para fortalecer la situación financiera del grupo	El grupo fusionado se denominará Grupo financiero BBVA-Bancomer y tendrá una participación del 67.8% por parte de los mexicanos y el resto 32.2% pertenecerá a los españoles. Será la institución financiera más grande de México y el mayor líder en captación en Latinoamérica <sup>112</sup>
Vulcano Material Company (Estados Unidos)	Calizas Industriales del Carmen, Vulica Shiping Company y Vulcan/ICA Distribution Company de Ingenieros Civiles Asociados (ICA) (México)	Industria de la construcción y producción de materiales para la misma industria	121.1 millones de dólares	ICA vende su participación total en las tres empresas, y los recursos serán destinados a la reducción del pago de su deuda, la cual es de 756 millones de dólares <sup>113</sup>
Líneas Aéreas Europeas y el grupo de inversionistas GIA (Europa, Arabia y Estado Unidos)	Aerolínea CATA (Argentina)	Transporte aéreo	10 millones de dólares	Se prevé la construcción de un complejo aeronáutico para reparar aviones propios y de otras compañías <sup>114</sup>
Alstom (Francia)	Ansaldo Coemsa (Argentina)	Industria de fabricación de componentes para centrales hidroeléctricas	Monto no revelado	Esta compañía Argentina que se ubica en Brasil es controlada por la empresa italiana Ansaldo <sup>115</sup>
Petrobras (Brasil)	Compañía Distribuidora de Gas (CEG) (Brasil)	Industria de la producción y distribución del gas	200 millones de dólares	Lo que se adquiere es el 25% de la participación que posee la empresa estadounidense Enron <sup>116</sup>

<sup>112</sup> "Bancomer se consolida como líder al establecer alianza con BBVA", La Jornada, 13 de junio de 2000, [www.jornada.unam.mx](http://www.jornada.unam.mx) y en [www.expansióndirecto.com](http://www.expansióndirecto.com) 13 de junio de 2000.

<sup>113</sup> El Financiero, 12 de enero de 2001, p. 17; [www.ica.mx](http://www.ica.mx) "Necesario capital privado en electricidad sin privatización, pide ICA, en El Economista, 18 de octubre de 2000; [www.vulcanomaterials.com](http://www.vulcanomaterials.com)

<sup>114</sup> América economía, "Aerolíneas: Compran Argentina CATA", [www.americaeconomia.com](http://www.americaeconomia.com) 15 de febrero de 2001.

<sup>115</sup> "Energía: Alstom compra Ansaldo Coemsa" [www.americaeconomia.com](http://www.americaeconomia.com) 19 de febrero de 2001.

<sup>116</sup> "Energía: Petrobras compra participación en CEG" [www.americaeconomia.com](http://www.americaeconomia.com) 21 de febrero de 2001.

Empresa (Comprador)	Empresa (s) (vendedor)	Mercado o sector	Monto de la operación	Observaciones.
Latin American Access (Estado Unidos)	WegGreenhouse (Brasil)	Internet	Monto no revelado	La empresa brasileña es un brazo de Worldinvest (compañía de asesoría financiera) mientras que la compradora se dirige al mercado de habla española y portuguesa <sup>117</sup>
Folhpar S/A controladora de UOL Inc. S/A (Brasil)	Grupo Portugal Telecom (Portugal)	Internet	100 millones de dólares	El Grupo Telecom traspasa e incorpora los activos de su filial Zip.Net a la empresa brasileña, además de que contribuirá con su capital social de más de 100 millones de dólares. , Mientras que UOL se capitalizará con una inyección de 200 millones de dólares <sup>118</sup>
Elkem (Noruega)	Camargo Correa Metais (CCM) (Brasil)	Industria siderúrgica del Silicio metálico para la fabricación de aluminio, semiconductores y aceros especiales	Monto no revelado	CCM posee una fábrica en Breu Branco Pará, Brasil <sup>119</sup>
Tibbett & Britten Group (Gran Bretaña)	Unicargo (Argentina)	Transporte y logística	Monto no revelado	La empresa Argentina tiene contratos con multinacionales como Unilever, Bestfoods, Pepsi Argentina, Bubweiser Argentina y Bagley, realizando negocios por 19 millones de dólares en el año 2000 <sup>120</sup>
Patagon (Brasil)	Santander Brasil (Brasil)	Mercado de internet: Portal financiero o corredor de bolsa Online	Monto no revelado	Como portal financiero se transforma en Banco Patagon con cartera comercial y crédito inmobiliario <sup>121</sup>

<sup>117</sup> "Latin American Access compra WegGreenhouse" [www.americaeconomia.com](http://www.americaeconomia.com) 22 de febrero de 2001.

<sup>118</sup>"UOL absorbe Zip.Net." [www.americaeconomia.com](http://www.americaeconomia.com) 22 de febrero de 2001.

<sup>119</sup>"Siderurgia: Elkem compra brasileña Camargo Correa Metais" [www.americaeconomia.com](http://www.americaeconomia.com) 23 de febrero de 2001.

<sup>120</sup>"Logística: Británica Tibbett & Britten compra Unicargo Argentina" [www.americaeconomia.com](http://www.americaeconomia.com) 26 de febrero de 2001.

<sup>121</sup>"Internet: Patagon compra distribuidora de títulos de Santander Brasil" [www.americaeconomia.com](http://www.americaeconomia.com) 27 de febrero de 2001.

Empresa (Comprador)	Empresa (s) (vendedor)	Mercado o sector	Monto de la operación	Observaciones.
Corporación Mexicana de Entretenimiento (CIE) (México)	Stage Emprendimientos (Brasil)	Entretenimiento	9 millones de dólares	La adquisición fue del 30% restante de las acciones del centro brasileño, anteriormente la corporación mexicana compró primero el 30% y después el 40%, con lo cual la absorbe totalmente <sup>122</sup>
América Móvil S.A. (México)	Arbros Communications Inc. (Estados Unidos)	Telecomunicaciones	Monto no revelado	La fusión se dará mediante una filial de la empresa mexicana en Estados Unidos llamada Comm South mediante un interés que adquirirá en Arbros
Telefónica (España)	Cointel (Brasil)	Telecomunicaciones	2,700 millones de dólares <sup>123</sup>	
Caja Familiar de Grupo Banesco (Venezuela)	Banco Unión (Venezuela)	Mercado bancario, ahorro y crédito hipotecario	Monto no revelado	El nuevo grupo nace con activos por 2,338 millones de dólares, permitirá que la deuda que tiene Unión con Citybank sea dividida, del mismo modo se busca reducir los costos y fortalecer el sistema financiero <sup>124</sup>
Global Bank (Estados Unidos)	Colabanco (Panamá)	Mercado bancario	10 millones de dólares	
Banco Santander Central Hispano (España)	Filial de Chase Manhattan Bank (Panamá)	Mercado bancario y financiero	150 millones de dólares	
Banco de Istmo (Panamá)	Pribanco (Panamá)	Mercado bancario y financiero	265 millones de dólares <sup>125</sup>	

<sup>122</sup>“Entretenimiento: Mexicana CIE compra 30% de Stage Emprendimientos” [www.americaeconomia.com](http://www.americaeconomia.com) 27 de febrero de 2001.

<sup>123</sup>“Inversión: Más dinero para telecomunicaciones” [www.americaeconomia.com](http://www.americaeconomia.com) 18 de mayo de 2000.

<sup>124</sup>“Bancos: Fusiones en el tablero” [www.americaeconomia.com](http://www.americaeconomia.com) 29 de junio de 2000.

<sup>125</sup>“Bancos: El tamaño sí importa” [www.americaeconomia.com](http://www.americaeconomia.com) 21 de septiembre de 2000.

## Razones de America Online para la realización de la fusión

AOL pretende fusionarse con TW para crear la primera compañía de internet, multimedia y comunicaciones. El consejo de administración de AOL cree que AOLTW será la única compañía que ofrezca un medio interactivo de información y entretenimiento para todos sus clientes, creando nuevas oportunidades de aumentar el valor de la empresa para los accionistas obteniendo eficiencia en la operación y fortaleza financiera para llegar a los resultados esperados de la compañía. Los recursos de internet de AOL dirigirán la transformación digital de TW y los recursos de banda ancha de TW serán utilizados para ofrecer los servicios de AOL; las suscripciones, publicidad y negocios electrónicos de AOL crecerán al igual que sus marcas y productos. Con las marcas líderes en el mundo propiedad de TW, el costo y eficiencia de su infraestructura, los expertos en tecnología y su visión de la era del internet de AOL, las dos compañías complementan sus activos para acelerar el crecimiento de sus ingresos por la suscripción, publicidad y comercio electrónico, que creara nuevas estrategias de negocios.<sup>126</sup>

AOL tiene la habilidad de proveer servicios interactivos por medio de sus plataformas existentes. La combinación de las compañías esta destinada a ser líder en la siguiente era de internet, extendiendo y llevando a las computadoras personales, televisión, telefonía y a organizadores personales, nuevos servicio de internet, permitiendo a los clientes conectarse a internet en cualquier lugar y a toda hora haciendo la experiencia interactiva conveniente para el usuario.

AOLTW será la compañía de internet de mayor captación de horas vida del cliente ofreciendo los mejores servicios y entretenimiento.

El consejo de administración de AOL piensa que los siguientes puntos beneficiaran a la compañía y los intereses de los accionistas.<sup>127</sup>

- Crear un portafolio de marcas de clase mundial: La combinación con TW dará un avance dramático a la estrategia de múltiples marcas de AOL, ya que TW es líder mundial de marcas de medios de entretenimiento e información, televisión de cable, filmaciones y publicidad.
- Incrementar el crecimiento de comercio electrónico y publicidad: El consejo de administración AOL cree que la combinación con TW hará crecer los ingresos reforzando sus tres mayores áreas de negocios: suscripciones, negocios electrónicos y publicidad. AOLTW estará habilitado para crear y distribuir por comercio electrónico productos y servicios basados en filmaciones, cable, banda ancha, música y publicidad.
- El avance de AOL con cualquier estrategia que realce o extienda la siguiente generación de tecnología. La combinación con TW pretende expandir la comunicación por internet, la interacción, y conveniencia de los dispositivos con el usuario, con Time Warner Cable se ofrecerán servicio de banda ancha con los sistemas de AOL y será un catalizador para AOL-Plus, que será la próxima generación de servicios multimedia para los usuarios.

---

<sup>126</sup> <http://edgar.sec.gov/archives/edgar/data/1105705/0000940180-00-000646.txt> SEC filing S-4, página 31

<sup>127</sup> <http://edgar.sec.gov/archives/edgar/data/1105705/0000940180-00-000646.txt> SEC filing S-4, Págs. 32, 33

- Se crearán sinergias operativas y nuevas oportunidades de negocio. La combinación se beneficiará con el costo de las sinergias y el crecimiento de los ingresos provenientes de: ingresos y sinergias en las áreas de publicidad y proveerán servicios a otras compañías; incrementar el número de suscripciones a través de una promoción cruzada de mercadotecnia entre las marcas de TW y los servicios interactivos de AOL; la eficiencia en mercadotecnia a través de la distribución de sistemas incluyendo cable, publicidad y servicios interactivos; los costos eficientes de operación y lanzar productos interactivos de las marcas de TW.

Factores e información considerada por el consejo de administración de AOL:<sup>128</sup>

- Las proporciones de intercambio de acciones utilizadas en la fusión y el porcentaje mayoritario de AOLTW perteneciente a los accionistas de AOL.
- La presentación de las ventajas estratégicas por parte de los miembros de AOL.
- La información histórica correspondiente a AOL y TW respecto al negocio y su situación financiera.
- La administración de AOL debe analizar la situación financiera, resultados de operación y el negocio de AOL y TW antes y después de efectuar la fusión
- Los términos y condiciones del acuerdo de fusión, incluyendo la proporción de intercambio de acciones.
- Los acuerdos corporativos y regulación del gobierno.
- La composición del consejo de administración y el establecimiento de los comités.
- El hecho de que la fusión será completada.
- El tratamiento de los aspectos fiscales de Estados Unidos en relación con la fusión.
- El tratamiento contable de la fusión como una operación de compra y el crédito mercantil se reflejara en los estados financieros de AOLTW.

El consejo de administración AOL también considera las condiciones adversas de la fusión:<sup>129</sup>

- El reto de combinar los negocios, activos y fuerzas de trabajo de dos de las más grandes compañías y el no alcanzar las expectativas de operación, eficiencia o crecimiento.
- El riesgo de que la administración se enfoque en otras oportunidades estratégicas o de operación y no trabaje en la implementación de la fusión.
- El riesgo de que la fusión no sea completada.

### **Razones de Time Warner para la realización de la fusión**

El consejo de administración de TW cree que la combinación de TW con AOL creará la primera empresa mundial que integre el entretenimiento tradicional y multimedia así como comunicación y tecnología para negocios. La compañía AOLTW estará posicionada gracias a sus marcas dentro de los servicios de información, entretenimiento y servicios de comunicación, serán desarrolladas plataformas multimedia y tomara ventaja en internet y la revolución digital.<sup>130</sup>

<sup>128</sup> <http://edgar.sec.gov/archives/edgar/data/1105705/0000940180-00-000646.txt> SEC filing S-4, página 33

<sup>129</sup> <http://edgar.sec.gov/archives/edgar/data/1105705/0000940180-00-000646.txt> SEC filing S-4, página 34

<sup>130</sup> <http://edgar.sec.gov/archives/edgar/data/1105705/0000940180-00-000646.txt> SEC filing S-4, página 35

### *Ventajas estratégicas.*

El consejo de administración de TW considera que la combinación de las marcas de TW, sus suscriptores y la avanzada tecnología de banda ancha junto con los sistemas de AOL y sus renombrados clientes en línea, suscriptores y su infraestructura de internet proveerán a AOLTW de sinergias en todos los negocios. AOLTW con sus múltiples marcas, vasto contenido, infraestructura y fuerza de distribución será capaz de capitalizar esto como entretenimiento y comunicación que se verán beneficiados con los servicios e infraestructura de AOL con la cual se acelerara la transformación digital de los negocios de TW.<sup>131</sup>

### *Crecimiento potencial.*

El consejo de administración de TW espera que la habilidad de la administración de estas compañías genere un crecimiento en los ingresos, la ganancia antes de intereses impuestos, de igual forma en la ganancia antes de intereses impuestos amortización y depreciación (EBITDA)<sup>132</sup> así como en el flujo de efectivo.

En particular el consejo de administración se basa en:<sup>133</sup>

- La extensa infraestructura de AOL con la que se espera distribuir las populares marcas de TW e incrementar el acceso a los clientes.
- El avance tecnológico de banda ancha de TW proveerá de nuevos servicios y distribución para las plataformas de AOL y sus servicios interactivos.
- En el negocio de la música AOLTW ofrecerá con los prestigiosos sellos disqueros de TW una forma de distribución en la que AOL podrá establecer comercio electrónico.
- Dentro del negocio de publicidad se tendrán oportunidades de realizar planes de publicidad cruzados entre las marcas de TW y los servicios interactivos de AOL.

Finalmente se estima que AOLTW podrá vender paquetes de publicidad que incluyan la publicidad tradicional y componentes en línea.

### *Incrementar los beneficios para los consumidores.*

AOLTW espera proveer a sus clientes con acceso a banda ancha y el contenido de sus servicios interactivos.<sup>134</sup>

### *Negocios, tecnología e infraestructura de AOL.*

Los negocios en internet y en particular el caso de AOL, tienen una visión hacia el futuro del internet que es determinado por las compañías que toman ventaja creando canales de distribución ofreciendo entretenimiento y contenido informativo.<sup>135</sup>

### *Impacto de la combinación.*

De la combinación de TW y AOL se espera fortalecer la situación financiera de ambas compañías e incrementar su presencia internacional. La operación será contabilizada por el método de la compra.<sup>136</sup>

<sup>131</sup> <http://edgar.sec.gov/archives/edgar/data/1105705/0000940180-00-000646.txt> SEC filing S-4, página 35

<sup>132</sup> Por sus siglas en ingles (Earnings Before Interest, Tax Depreciation and Amortization).

<sup>133</sup> <http://edgar.sec.gov/archives/edgar/data/1105705/0000940180-00-000646.txt> SEC filing S-4, Págs. 35 y 36

<sup>134</sup> <http://edgar.sec.gov/archives/edgar/data/1105705/0000940180-00-000646.txt> SEC filing S-4, página 36

<sup>135</sup> <http://edgar.sec.gov/archives/edgar/data/1105705/0000940180-00-000646.txt> SEC filing S-4, página 36

<sup>136</sup> <http://edgar.sec.gov/archives/edgar/data/1105705/0000940180-00-000646.txt> SEC filing S-4, página 36

#### *La proporción de intercambio de acciones.*

Las acciones de AOLTW darán a los accionistas de TW un premio substancial comparado con los precios de mercado de TW y AOL al realizar el acuerdo de fusión. Continuarán los intereses en el capital de AOLTW por parte de los accionistas de TW debido a que en el acuerdo de fusión se otorga participación de capital a los accionistas de TW en AOLTW, esta participación corresponde al 45% del capital común de AOLTW.<sup>137</sup>

#### *Acuerdo corporativos.*

El consejo de administración de TW ha notado que la fusión está estructurada en partes iguales y por esto el consejo de administración de AOLTW estará integrado por dieciséis miembros ocho designados por TW y los otros ocho por AOL, con esto el consejo de administración de TW concluye que este acuerdo asegura la administración y la terminación de la fusión.<sup>138</sup>

#### *Alternativas de la fusión.*

Se han explorado alternativas para la combinación con AOL, incluyendo el desarrollo interno de una infraestructura para la distribución de internet y grandes adquisiciones. El consejo de administración de TW cree que AOL proveerá a TW con una extensa infraestructura de distribución de internet en un corto tiempo con costos efectivos de administración. Acelerará el plan de distribución de internet ahorrando costos significativos y se podrán realizar nuevos productos de publicidad cruzada para los clientes.<sup>139</sup>

#### *Integración de TW y AOL.*

La combinación de los negocios puede ser un reto y de tal forma un poco incierta. Por esto el consejo de administración debe hacer que los equipos administrativos de TW y AOL compartan una visión que cree una combinación de los medios tradicionales y los nuevos. El negocio está basado en la adquisición y retención de los suscriptores, por esto ambas administraciones deberán compartir una orientación de servicio con sentido social de los nuevos medios interactivos y deberán enfocarse en sus clientes y productos de mercadotecnia combinados.<sup>140</sup>

#### *Aspectos regulatorios.*

Se consideran varias formas regulatorias y aprobaciones que serán necesarias para completar la fusión dentro de estas se encuentran las del Departamento de Justicia y la Comisión Federal de Comercio, la aprobación de la Comisión Federal de Comunicaciones y varias autoridades locales o extranjeras.<sup>141</sup>

#### *Consecuencias negativas de la fusión.*

El consejo de administración de TW considera que pueden presentarse riesgos asociados con la fusión de TW y AOL. En particular los miembros del consejo de administración consideran el riesgo de que el equipo administrativo de TW desvíe su atención del negocio de TW por enfocarse en la implementación de la fusión y se pierdan oportunidades valiosas; El riesgo de que varias formas y aprobaciones necesarias para

---

<sup>137</sup> <http://edgar.sec.gov/archives/edgar/data/1105705/0000940180-00-000646.txt> SEC filing S-4, página 36

<sup>138</sup> <http://edgar.sec.gov/archives/edgar/data/1105705/0000940180-00-000646.txt> SEC filing S-4, página 37

<sup>139</sup> <http://edgar.sec.gov/archives/edgar/data/1105705/0000940180-00-000646.txt> SEC filing S-4, página 37.

<sup>140</sup> <http://edgar.sec.gov/archives/edgar/data/1105705/0000940180-00-000646.txt> SEC filing S-4, página 38

<sup>141</sup> <http://edgar.sec.gov/archives/edgar/data/1105705/0000940180-00-000646.txt> SEC filing S-4, Págs. 38 y 39

completar la fusión impondrán costos adicionales en la combinación de la compañía o limitaran los ingresos de esta, además el riesgo de que la fusión no sea completada.<sup>142</sup>

### **Factores de Riesgo**

- Las fluctuaciones en los precios de mercado puedan causar que el valor de la acción de AOLTW sea menor al de las acciones de AOL y TW.
- No se tendrán cambios en el precio de las acciones de AOL y TW de capital común, cualquier cambio en el valor de mercado de la acción podría afectar la fusión.
- El valor de las acciones de AOLTW puede ser mayor o menor dependiendo los cambios que se presenten dentro de los precios de la acción de AOL y TW.
- La combinación de AOL y TW para realizar un nuevo modelo de negocio que integre una compañía de comunicación y multimedia dificultara la valuación de la empresa.<sup>143</sup>
- AOLTW es la primera compañía de comunicación y multimedia lo que dificultara identificar y aplicar procedimientos para determinar el valor de la empresa.

AOLTW esta sujeta a condiciones regulatorias, después de terminar la fusión deberá obtener aprobaciones o notificaciones que autorizan la operación de autoridades de Estados Unidos y la Comisión Federal de Comunicaciones, autoridades estatales. Esto representa un costo adicional, por lo que los ingresos de AOLTW podrán verse afectados.<sup>144</sup>

### **Factores de Éxito de la Fusión**

El éxito de la fusión depende de la habilidad de AOLTW de anticiparse y crear oportunidades y sinergias de la combinación de sus negocios, para anticiparse a esto el equipo de AOLTW deberá desarrollar estrategias e implementar un plan de negocios:<sup>145</sup>

- La combinación efectiva de las marcas, cadenas de noticias y sistema de cable de TW con la tecnología, infraestructura y servicios interactivos de AOL.
- Anticipar oportunidades de realizar una promoción cruzada, ventas de productos y servicios de TW y AOL, incrementado sus ingresos por publicidad y comercio electrónico.
- La integración efectiva de procedimientos y políticas de operación.
- Retener a los empleados clave de la compañía combinada.
- Integrar las operaciones de las compañías combinadas enfocándose en el negocio de AOLTW para obtener ventajas competitivas.

---

<sup>142</sup> <http://edgar.sec.gov/archives/edgar/data/1105705/0000940180-00-000646.txt> SEC filing S-4, página 39

<sup>143</sup> El valor de mercado de las acciones generalmente refleja la situación financiera de la empresa así como las utilidades de operación y la utilidad por acción de una empresa de internet que por lo regular son muy distintas a la de las empresas de entretenimiento y comunicación.

<sup>144</sup> <http://edgar.sec.gov/archives/edgar/data/1105705/0000940180-00-000646.txt> SEC filing S-4, página 24

<sup>145</sup> <http://edgar.sec.gov/archives/edgar/data/1105705/0000940180-00-000646.txt> SEC filing S-4, página 23

## Regulación de la fusión

*Consideraciones de responsabilidad:*<sup>146</sup> Previene que a las transacciones que se dé inicio deban completarse a pesar de que los requisitos y documentación del mismo no estén completos, de igual forma se asigna un periodo para completar estos y una fecha de final.<sup>147</sup>

En relación con la Unión Europea la fusión no se podrá completar, hasta haber obtenido la autorización de la Comisión Europea, AOL y TW notificaron el acuerdo de fusión a la Unión Europea en abril del 2000, y a otras autoridades regulatorias en Argentina, Brasil, Canadá México y Sudáfrica de las cuales es necesario obtener autorización.<sup>148</sup>

Con respecto a la Comisión Federal de Comunicaciones, el 11 de febrero de 2000 AOL y TW solicitaron la aprobación para transferir el control a AOLTW de las licencias y autorizaciones. Los gobiernos estatales afiliados a las franquicias de TW Cable realizaron un acuerdo aprobando la fusión.<sup>149</sup>

## Aspectos Fiscales de la Fusión

Las consecuencias en materia fiscal para Estados Unidos que tiene la fusión de AOL y TW con respecto a sus accionistas, y las entidades que se rigen bajo las leyes de Estados Unidos. Se basan en Internal Revenue Code <sup>150</sup>de 1986, para efectos de la fusión se asume que los accionistas de AOL y TW poseedores de acciones de capital común deberán cambiar sus títulos por acciones de capital común de AOLTW.

La operación no tendrá efectos impositivos sobre los accionistas debido a que solo se realizara un intercambio de acciones, por lo que no podrán reconocer perdida o ganancia de capital, la ganancia o pérdida solo podrá ser reconocida a largo plazo que es considerado doce meses después de la fecha de la fusión, los poseedores de acciones de TW de la serie LMCN-V y preferentes generalmente reconocen la ganancia o perdida de capital para efectos fiscales por lo cual tendrán que esperar para reconocer esta ganancia o perdida al termino del cambio de títulos que poseen, los dividendos anticipados pagados por AOLTW tendrán su efecto impositivo en el año en que estos sean pagados.<sup>151</sup>

## Tratamiento Contable

La operación será tratada bajo el método de la compra establecido en los principios de contabilidad de Estados Unidos de Norteamérica.<sup>152</sup> Los costos incluyen los costos de la transacción, que son aproximadamente de 147 mil millones de dólares por la adquisición de TW que es principalmente por los activos de acuerdo a su valor estimado y el exceso del precio de compra se registrara como crédito mercantil.<sup>153</sup>

---

<sup>146</sup> Hart-Scott-Rodino Antitrust improvements of 1976. Norma aplicable en los Estados Unidos América.

<sup>147</sup> <http://edgar.sec.gov/archives/edgar/data/1105705/0000940180-00-000646.txt> SEC filing S-4, página 62

<sup>148</sup> <http://edgar.sec.gov/archives/edgar/data/1105705/0000940180-00-000646.txt> SEC filing S-4, página 63

<sup>149</sup> <http://edgar.sec.gov/archives/edgar/data/1105705/0000940180-00-000646.txt> SEC filing S-4, página 63

<sup>150</sup> Ley del Impuesto Sobre la Renta de Estado Unidos de América.

<sup>151</sup> <http://edgar.sec.gov/archives/edgar/data/1105705/0000940180-00-000646.txt> SEC filing S-4, Págs.

60,61,62.

<sup>152</sup> Accounting Principal Board-16 Combinación de negocios (APB-16).

<sup>153</sup> Reporte Anual AOL Time Warner 2001, "Análisis y discusión de los resultados de operación condición financiera" página 31

Para determinar el valor de ciertos activos y pasivos adquiridos, AOLTW tendrá un periodo de un año después de la consumación de la fusión, para ayudar a este proceso AOLTW obtendrá ayuda de valuadores independientes que valuaran sus activos intangibles. Para esto se usan diferentes procedimientos como son: flujos de efectivo descontados o valor de mercado, y pueden tomar como referencia la información histórica de: flujos de efectivo proyectados, descontar el riesgo inherente a los flujos de efectivo, perpetuidad, determinación de precios de mercado comparables.<sup>154</sup>

#### Costos Incurridos de la fusión

Los costos incurridos son de 250 millones de dólares para el 2001. La compañía ha revisado sus operaciones e implementará planes de reestructuración de operaciones de AOL y TW, debido a que los pasivos combinados de las empresas son de 965 millones de dólares. Los planes de reestructuración incluyen los 250 millones de dólares, y de estos aproximadamente 201 millones de dólares son para liquidación e indemnización de empleados y otros contratos terminados de AOL, 37 millones de dólares para renegociaciones de varios contratos de música, 12 millones de dólares de otros costos por la operación de fusión y por la terminación de las discusiones de fusión de AOLTW con AT&T.<sup>155</sup>

#### Acuerdo de Fusión

Las empresas AOL y TW realizaron un acuerdo en el cual se obligan a completar la fusión y a cumplir con las siguientes condiciones establecidas antes de terminar los procesos de fusión:<sup>156</sup>

- La aceptación del acuerdo de fusión de los accionistas poseedores de acciones comunes y preferentes de la empresa TW.
- La aceptación de los accionistas de AOL.
- La ausencia de cualquier ley que prohíba la ejecución de esta operación.
- La expiración o terminación del periodo del proceso de fusión.
- La aprobación de la fusión por parte de la Comisión Europea y el gobierno Canadiense.
- La aprobación final de la Comisión Federal de Comunicaciones.
- La aprobación de las acciones de la empresa AOLTW por parte de la bolsa de valores de Nueva York.
- El registro de la forma S-4<sup>157</sup> ante la Comisión de Seguridad e Intercambio (SEC).<sup>158</sup>
- Evaluar las condiciones financieras, los resultados de operación de la empresa y sus subsidiarias tomadas en conjunto.
- La habilidad de la entidad para completar la fusión.
- No tendrá efecto negativo de acuerdo a cambios o circunstancia en la economía o mercados en general, o la industria en que opera la empresa.

---

<sup>154</sup> Reporte Anual AOL Time Warner 2001, "Análisis y discusión de los resultados de operación condición financiera" página 32

<sup>155</sup> Reporte Anual de AOL Time Warner 2001, "Notas a los estados Financieros, No. 3" Págs. 53, 54 y 55

<sup>156</sup> <http://edgar.sec.gov/archives/edgar/data/1105705/0000940180-00-000646.txt> SEC filing S-4, página 66

<sup>157</sup> <http://www.sec.gov/info/edgar/forms/edgform.htm> Forma especial para el registro de combinación de negocios ante la SEC.

<sup>158</sup> Por sus siglas en ingles (Securities and Exchange Commission)

AOL esta obligado a completar la fusión en relación con las siguientes condiciones adicionales para esta empresa.<sup>159</sup>

- Representando y garantizando las operaciones que realice TW, exceptuando lo mencionado en el acuerdo de fusión.
- Las garantías por la representación deberán ser expuestas en una fecha y dirección determinada.
- Las garantías deberán estar correctamente determinadas y de no ser así podrá afectar directamente a TW.

Por su parte TW deberá completar los acuerdos y convenios que se hallan realizado en el acuerdo de fusión y las siguientes condiciones:<sup>160</sup>

- Las garantías y representación por parte de AOL deben estar correctas y al día en que se complete la fusión.
- Todas las garantías y representaciones deberán estar correctas y de forma razonable al finalizar la fusión.

Tanto AOL y TW, no podrán involucrarse en otro proyecto de adquisición. Ya que deberán apegarse a lo establecido en el acuerdo de fusión y ninguna de sus subsidiarias, directores o administradores deberá iniciar o solicitar alguna proposición con respecto a la adquisición. Sé en tiende por proyecto de adquisición a:<sup>161</sup>

- La operación de fusión, reorganización, intercambio de acciones, adquisición, combinación de negocios, liquidación o cualquier operación que envuelva a la entidad o sus subsidiarias.
- La compra o venta del 20% o más del valor de los estados financieros tomados en su conjunto, incluyendo las operaciones de las subsidiarias.
- Cualquier cambio en el capital de la entidad que represente más del 20% del poder de voto de la empresa.

El acuerdo de fusión se dará por terminado en cualquier tiempo antes de la culminación de la fusión, cuando se obtenga la aprobación de los accionistas de las empresas.<sup>162</sup>

- Por escrito y mutuo consentimiento de AOL y TW.
- Si la fusión no es completada antes del 31 de mayo de 2001.
- Por cualquier entidad gubernamental, cualquier decreto que prohíba permanentemente la fusión, o no permita la culminación de esta y no puedan ser apelables.

---

<sup>159</sup> <http://edgar.sec.gov/archives/edgar/data/1105705/0000940180-00-000646.txt> SEC filing S-4, página 67

<sup>160</sup> <http://edgar.sec.gov/archives/edgar/data/1105705/0000940180-00-000646.txt> SEC filing S-4, página 67

<sup>161</sup> <http://edgar.sec.gov/archives/edgar/data/1105705/0000940180-00-000646.txt> SEC filing S-4, página 68

<sup>162</sup> <http://edgar.sec.gov/archives/edgar/data/1105705/0000940180-00-000646.txt> SEC filing S-4, página 70

## Conversión de acciones

Para completar la fusión, AOL y TW formaran una nueva compañía AOLTW, que tendrá dos subsidiarias AOL subsidiaria y TW subsidiaria.<sup>163</sup>

La conversión de acciones de AOL y TW se realizara de la siguiente forma:<sup>164</sup>

- Los accionistas de AOL poseedores acciones de capital común recibirán una acción de AOLTW de capital común por cada acción que posean
- Los accionistas de TW poseedores de acciones de capital común recibirán 1.5 acciones de AOLTW de capital común por cada acción que posean
- Los accionistas de TW poseedores de acciones serie LMCN-V recibirán 1.5 acciones de AOLTW serie LMCN-V por cada acción que posean
- Los accionistas de TW poseedores de acciones preferentes recibirán una acción de AOLTW preferente por cada acción que posean

## Indemnización por falta de cumplimiento de la fusión

El acuerdo de fusión especifica que tanto AOL y TW deberán pagar una indemnización de no terminar con la fusión, la cual será igual al 2.75% o 1% del total de la disolución de las acciones, multiplicado por el precio de cierre de las acciones comunes de AOL al día 7 de enero de 2000 y para TW se multiplicara por 1.5.<sup>165</sup>

La relación de la administración general de AOL y TW queda restringida en:<sup>166</sup>

- Declaración de pago de dividendos.
- La alteración de capital, splits,<sup>167</sup> combinaciones y reclasificaciones.
- Recompra de acciones capital común.
- Venta de acciones de capital común, deuda o interés de capital.
- Adquisición de activos y otras entidades.
- Disposición de activos.
- Reestructuración de créditos, contribuciones de capital o inversiones.
- Garantías de los créditos.
- Compensación de los directivos, administradores y empleados clave.
- Políticas y procedimientos de contabilidad.

La cooperación de AOL y TW incluye el mejor esfuerzo en razón de la venta, la separación de la tenedora de activos, la administración del negocio, permitir la venta o disposición de activos, confrontar y resistir los actos o cambios que hagan ver a la fusión como una operación ilegal o actos que prohíban o disuelvan la fusión, busquen que ninguna empresa o negocio se separe por razones de la fusión.

<sup>163</sup> <http://edgar.sec.gov/archives/edgar/data/1105705/0000940180-00-000646.txt> SEC filing S-4, página 57

<sup>164</sup> <http://edgar.sec.gov/archives/edgar/data/1105705/0000940180-00-000646.txt> SEC filing S-4, Página 58

<sup>165</sup> <http://edgar.sec.gov/archives/edgar/data/1105705/0000940180-00-000646.txt> SEC filing S-4, página 71

<sup>166</sup> <http://edgar.sec.gov/archives/edgar/data/1105705/0000940180-00-000646.txt> SEC filing S-4, Págs. 74 y 75

<sup>167</sup> División de acciones.

El Acuerdo de fusión hace mención a las representaciones y garantías de AOL y TW las cuales son:<sup>168</sup>

- Organización corporativa.
- Subsidiarias.
- Estructura de capital.
- Autorización y falta de conflictos.
- Documentos presentados ante la SEC y los estados.
- Leyes estatales.
- El voto de los accionistas requerido para realizar la fusión.
- Ausencia de cambios.
- Propiedad Intelectual y derechos de autor.
- Brokers.
- Impuestos.
- Contratos específicos.
- Sueldos y Prestaciones de los empleados.

### **Administración de AOL Time Warner después de la Fusión**

El consejo de administración estará formado por dieciséis personas, de los cuales ocho serán designados por AOL y los otros ocho por TW. Durante el primer año de la fusión, cualquier vacante del consejo de administración de AOLTW que haya sido designado por AOL o TW será seleccionado por mayoría de votos del consejo administración.<sup>169</sup>

La mayoría de los miembros del consejo de administración serán determinados por el consejo de administración de AOLTW y deberán ser considerados como directores independientes. Dentro del consejo de administración, deberán existir cuatro directores independientes por parte de AOL y cinco de TW. Los directores se consideraran independientes de acuerdo a:<sup>170</sup>

- No hayan sido empleados de AOLTW como directores de área por los tres años anteriores.
- No sean consultores externos en materia financiera o provean consultoría a la entidad.
- Que no sea director o principal accionista de AOLTW.
- Que no tenga contrato de servicio personales con AOLTW.
- Que no sea director de alguna empresa exenta de impuestos y que la mayoría de sus ingresos provengan de AOLTW.
- Que no sea un miembro inmediato de la familia de un director.

---

<sup>168</sup> <http://edgar.sec.gov/archives/edgar/data/1105705/0000940180-00-000646.txt> SEC filing S-4, página 76

<sup>169</sup> <http://edgar.sec.gov/archives/edgar/data/1105705/0000940180-00-000646.txt> SEC filing S-4, página 129

<sup>170</sup> <http://edgar.sec.gov/archives/edgar/data/1105705/0000940180-00-000646.txt> SEC filing S-4, página 129

El voto del 75% de los miembros del consejo de administración es requerido para modificar el tamaño del consejo de administración de AOLTW. Los directores designados hasta el momento son:<sup>171</sup>

1. Stephen M. Case	America Online
2. Kenneth J. Novack	America Online
3. R.E. Turner	Time Warner
4. Stephen F. Bollenbach	Time Warner
5. Carla A. Hills	Time Warner
6. Gerald M. Levin	Time Warner
7. Reuben Mark	Time Warner
8. Michael A. Miles	Time Warner
9. Richard D. Parsons	Time Warner
10. Robert W. Pittman	America Online
11. Francis T. Vincent, Jr.	Time Warner

Al completar la fusión el consejo de administración de AOLTW designara inicialmente cuatro comités.<sup>172</sup>

- Comité de gobierno que será designado por TW.
- Comité de finanzas que será designado por TW.
- Comité de compensaciones que será designado por AOL.
- Comité de valores y desarrollo humano el cual será designado por AOL.

Para realizar cualquier movimiento de poderes y autoridad de cualquier comité se necesita tener el voto a favor del 75% del consejo de administración de AOLTW.

---

<sup>171</sup> <http://edgar.sec.gov/archives/edgar/data/1105705/0000940180-00-000646.txt> SEC filing S-4, página 130

<sup>172</sup> <http://edgar.sec.gov/archives/edgar/data/1105705/0000940180-00-000646.txt> SEC filing S-4, página 131

## **Análisis de La Fusión AOL Time Warner**

### **Principales Razones Financieras**

#### *Introducción al análisis financiero*

El tipo de análisis varía de acuerdo con los intereses específicos de la parte involucrada. Los acreedores del negocio están interesados principalmente en la liquidez de la empresa. Sus reclamaciones o derechos son de corto plazo, y la capacidad de una empresa para pagarlos se juzga mejor por medio de un análisis completo de su liquidez. Por otra parte, los derechos de los tenedores de bonos son de largo plazo. Por eso mismo, están más interesados en la capacidad de los flujos de efectivo de la empresa para dar servicio a la deuda en el largo plazo. El tenedor de bonos debe evaluar esta capacidad analizando la estructura de capital de la empresa, las principales fuentes y usos de fondo, su rentabilidad a través del tiempo y las proyecciones de su rentabilidad bruta.<sup>173</sup>

A aquellos que invierten en las acciones comunes de una compañías les interesan principalmente las utilidades presentes y futuras esperadas y la estabilidad en tendencia de las mismas, así como su covarianza con las utilidades de otras compañías. Como resultado los inversionistas podrían concentrar sus análisis en la rentabilidad de la empresa. A ellos quizás les preocupe la condición financiera de ésta en la medida en que afecta la capacidad de la compañía para pagar dividendos y evitar la quiebra.<sup>174</sup>

Con el fin de negociar con más eficacia la obtención de fondos externos, la administración de una empresa debe interesarse en todos los aspectos del análisis financiero que los proveedores externos de capital utilizan para evaluar a la empresa. La administración también utiliza el análisis financiero con fines de control interno. Se ocupa en particular de la rentabilidad de la inversión en diversos activos de la compañía y en la eficiencia con que son administrados. Además de los proveedores de capital y de la empresa misma, diversas dependencias gubernamentales usan en ocasiones al análisis financiero. En particular, las dependencias reguladoras revisan la tasa de rendimiento que una compañía obtiene sobre sus activos, así como la proporción de fondos que son de capital empleados en el negocio. Por consiguiente, el tipo de análisis financiero que se realiza depende de los intereses específicos de quien lo realiza. El análisis de los estados financieros es parte de un sistema de procesamiento de información a partir del cual se pueden tomar decisiones bien fundamentadas.<sup>175</sup>

### **Métodos de análisis**

El análisis de las razones financieras involucra dos tipos de comparaciones.

#### *Análisis de Tendencias*

En primer lugar, el analista puede comparar una razón presente con las razones pasadas y futuras esperadas para la misma compañía. La razón de circulante para el año actual

---

<sup>173</sup> James Van Horne, Administración Financiera página 758

<sup>174</sup> James Van Horne, Administración Financiera página 758

<sup>175</sup> James Van Horne, Administración Financiera página 758

podría ser comparada con la razón de circulante del final del año anterior. Cuando las razones financieras correspondientes a varios años se presentan en una hoja de calculo, el analista puede estudiar la forma en que se da el cambio y determinar si ha habido una mejoría o un empeoramiento en las condiciones y desempeño financieros a través del tiempo, las razones financieras también pueden ser calculadas para su proyección, o estados pro forma, y comparadas con las razones presentes y pasadas.<sup>176</sup>

#### *Comparación de unas razones con otras*

El segundo método de comparación coteja las razones de una empresa con las empresas similares o con promedios de la industria en el mismo punto del tiempo. Tal comparación permite obtener elementos de juicio sobre las condiciones y desempeño financieros relativos de la empresa. Otra forma de realizar un análisis es por medio de porcentajes integrales que se hacen sobre los totales de un estado financiero, para el balance sería sobre el total de activo y para el estado de resultados sobre las ventas o ingresos.<sup>177</sup>

#### **Tipos de Razones**

Las razones financieras pueden clasificarse en cinco tipos: liquidez, deuda, rentabilidad, cobertura y valor de mercado. Ninguna razón nos proporciona información suficiente como para juzgar las condiciones y desempeño financieros de la empresa. Solo cuando analizamos un grupo de razones podremos llegar a conclusiones razonables. Debemos estar seguros de incluir cualquier característica estacional del negocio. Las tendencias subyacentes pueden ser determinadas sólo mediante una comparación de las cifras absolutas y las razones en la misma época del año.<sup>178</sup>

Las razones que se necesitan para determinar las condiciones y desempeño financieros de una compañía son relativamente pocas en número. El cálculo de razones innecesarias añade complejidad y confusión al problema.

#### *Razones de liquidez*

Las razones de liquidez se utilizan para juzgar la capacidad que tiene una empresa para satisfacer sus obligaciones de corto plazo. A partir de ellas se pueden obtener muchos elementos de juicio sobre la solvencia de efectivo actual de la empresa y su capacidad para permanecer solvente en caso de situaciones adversas.<sup>179</sup>

Razón de circulante

$$\frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo circulante}}$$

Se supone que mientras mayor sea la razón, mayor será la capacidad de la empresa para pagar sus deudas. Sin embargo, esta razón debe ser considerada como una medida

<sup>176</sup> James Van Horne, Administración Financiera página 759

<sup>177</sup> James Van Horne, Administración Financiera página 759

<sup>178</sup> James Van Horne, Administración Financiera página 760

<sup>179</sup> James Van Horne, Administración Financiera página 762

cruda de liquidez porque no considera la liquidez de los componentes individuales de los activos circulantes.<sup>180</sup>

Razón de la prueba del ácido

$$\frac{\text{Activo circulante – inventario}}{\text{Obligaciones actuales}}$$

Está razón es la misma que la razón de circulante, excepto que excluye los inventarios tal vez la parte menos líquida de los activos circulantes del numerador. Está razón se concentra en el efectivo, los valores negociables y las cuentas por cobrar en relación con las obligaciones circulantes, por lo que proporciona una medida más correcta de la liquidez que la razón de circulante.<sup>181</sup>

Liquidez de cuentas por cobrar

$$\frac{\text{Cuentas por cobrar}}{\text{Ventas netas}}$$

Cuando se sospecha sobre la presencia de desequilibrios o problemas en varios componentes de los activos circulantes, el analista financiero debe examinar estos componentes por separado para determinar la liquidez. Esta razón puede mostrarnos el periodo de cobranza o la rotación de las cuentas por cobrar.

Liquidez de inventarios

$$\frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Inventario promedio}}$$

La rotación de inventarios indica la rapidez con que cambia el inventario en cuentas por cobrar por medio de las ventas. A esta razón se le debe juzgar en relación con razones pasadas, futuras y de empresas similares.<sup>182</sup>

<sup>180</sup> James Van Horne, Administración Financiera página 762

<sup>181</sup> James Van Horne, Administración Financiera página 763

<sup>182</sup> James Van Horne, Administración Financiera página 767

### Razones de deuda

Al extender nuestro análisis a la liquidez de largo plazo de la compañía, podemos utilizar varias razones de deuda.

#### Deuda a capital

$$\frac{\text{Deuda total}}{\text{Capital social}}$$

La razón de deuda a capital será de acuerdo con la naturaleza del negocio y la volatilidad de los flujos de efectivo. Una comparación de la razón de deuda para una compañía determinada con las de otras empresas similares nos proporciona un indicio general de la solvencia y riesgo financiero de la compañía.<sup>183</sup>

#### Capitalización a largo plazo

$$\frac{\text{Deuda de largo plazo}}{\text{Total de capitalización}}$$

El total de capitalización representa toda la deuda de largo plazo y el capital social de los accionistas.

Esta medida nos indica la importancia relativa de la deuda de largo plazo en la estructura de capital. Esta razón nos indica las proporciones relativas de los aportes de capital por parte de acreedores y propietarios.<sup>184</sup>

#### Flujo de efectivo (EBITDA) a deuda

$$\frac{\text{EBITDA}}{\text{Pasivos totales}}$$

Una medida de la capacidad de una compañía para dar servicio a su deuda es la relación del flujo de efectivo anual con el monto de la deuda pendiente de pago. A menudo el flujo de efectivo de la compañía se define como el efectivo generado por las operaciones de la empresa.<sup>185</sup>

<sup>183</sup> James Van Horne, *Administración Financiera* página 768

<sup>184</sup> James Van Horne, *Administración Financiera* página 768

<sup>185</sup> James Van Horne, *Administración Financiera* página 768

### *Razones de cobertura*

Las razones de cobertura están diseñadas para relacionar los cargos financieros de una compañía con su capacidad para darles servicio.<sup>186</sup>

Una de las razones de cobertura más tradicionales es la razón de cobertura de intereses, que es simplemente la razón de EBITDA sobre la cantidad de cargos por intereses.<sup>187</sup>

Este tipo de razones son usadas para conocer la liquidez que tiene la empresa sobre los intereses devengados y conocer la posibilidad de hacer frente a los intereses por pagar que tenga.

### *Razones de rentabilidad*

Hay dos tipos de razones de rentabilidad: las que muestran la rentabilidad en relación con las ventas y las que muestran la rentabilidad en relación con la inversión. Juntas estas razones indican la eficiencia de operación de la compañía.<sup>188</sup>

Rentabilidad en relación con las ventas

Muestran la rentabilidad que obtiene una compañía en sus distintas fases operativas.

Margen de utilidad bruta

$$\frac{\text{Utilidad bruta}}{\text{Ventas netas}}$$

Esta razón nos indica la ganancia de la compañía en relación con las ventas, después de deducir los costos de producir los bienes que se han vendido. También indica la eficiencia de las operaciones así como la forma en que se asignan precios a los productos.<sup>189</sup>

Margen de utilidad neta

$$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas netas}}$$

El margen de utilidad neta nos muestra la eficiencia relativa de la empresa después de tomar en cuenta todos los gastos e impuestos sobre ingresos, pero no los cargos extraordinarios.<sup>190</sup>

<sup>186</sup> James Van Horne, Administración Financiera página 769

<sup>187</sup> James Van Horne, Administración Financiera página 770

<sup>188</sup> James Van Horne, Administración Financiera página 771

<sup>189</sup> James Van Horne, Administración Financiera página 772

<sup>190</sup> James Van Horne, Administración Financiera página 772

Al considerar ambas razones de manera conjunta, podemos obtener considerables elementos de juicio sobre las operaciones de la empresa.

Rentabilidad en relación con la inversión

Relacionan las ventas y los recursos que obtiene la compañía para conocer el retorno que se obtiene por el uso de estos recursos.

Rendimiento sobre capital (ROE)<sup>191</sup>

$$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Capital social}}$$

Esta razón nos indica el poder de obtención de utilidades de la inversión en libros de los accionistas, y se le utiliza frecuentemente para comparar a dos compañías o más en una misma industria.<sup>192</sup>

Rendimiento sobre activos (ROA)<sup>193</sup>

$$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activos totales}}$$

Esta razón es algo inapropiada, puesto que se toman las utilidades después de haberse pagado los intereses a los acreedores. Puesto que estos acreedores proporcionan los medios que apoyan de manera parcial o total de activos.<sup>194</sup>

Rotación de los activos

$$\frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activos totales}}$$

Esta razón nos indica la eficiencia relativa con la cual la compañía utiliza sus recursos a fin de generar la producción. Varía de acuerdo con el tipo de compañía que se está estudiando.<sup>195</sup>

<sup>191</sup> Por sus siglas en inglés (return of equity)

<sup>192</sup> James Van Horne, Administración Financiera página 772

<sup>193</sup> por sus siglas en inglés (return of assets)

<sup>194</sup> James Van Horne, Administración Financiera página 773

<sup>195</sup> James Van Horne, Administración Financiera página 773

### *Razones de valor en el mercado*

Hay varias razones ampliamente utilizadas que relacionan el valor en el mercado de las acciones de una compañía con la rentabilidad, los dividendos y el capital en libros.<sup>196</sup>

Razón precio-utilidad (EPS)<sup>197</sup>

$$\frac{\text{Precio por acción}}{\text{Utilidades por acción}}$$

Esta razón es una medida de valor relativo. Mientras más elevada sea esta razón, mayor será el valor de las acciones que se atribuye a las utilidades futuras en oposición a las utilidades actuales. Es decir lo que se está valorando es el probable crecimiento futuro.<sup>198</sup>

Razón de valor de mercado a valor en libros

$$\frac{\text{Precio de la acción}}{\text{Valor en libros por acción}}$$

Esta es una razón relativa de cómo se está valorando la opción de crecimiento de una compañía frente a sus activos físicos. Mientras mayor sea el crecimiento esperado y el valor que se le concede al mismo, mayor será esta relación.<sup>199</sup>

### **Notas relacionadas con la transición de la fusión**

Dando seguimiento a la fusión de AOLTW y los acontecimientos que puedan afectar a esta operación a continuación se presentan algunas notas relacionadas con AOLTW las cuales muestran los problemas que se presentan a lo largo de esta transacción.

#### *Anuncia AOL Time Warner ganancias*

El grupo de comunicación AOLTW anunció, un incremento de las pérdidas netas en el cuarto trimestre debido a los gastos de 1,700 millones en distintas inversiones, mientras que las ganancias crecieron menos de lo esperado, sólo un 14 %, debido a la desaceleración del mercado de la publicidad y de los negocios en Internet.

La compañía de medios de comunicación y de Internet más grande del mundo registró pérdidas netas de 1,800 millones de dólares, 41 centavos por acción, comparado con los 1,090 millones, 25 centavos por título, en el mismo período del año anterior.

<sup>196</sup> James Van Horne, Administración Financiera página 774

<sup>197</sup> Por sus siglas en inglés (earning par share)

<sup>198</sup> James Van Horne, Administración Financiera página 775

<sup>199</sup> James Van Horne, Administración Financiera página 776

Estos resultados incluyen los gastos de ciertas inversiones como Time Warner Telecom y algunos gastos relacionados con fusiones.

El grupo, que tiene el canal CNN, revistas como Time y People, y lleva a artistas como Madonna o Enya, declaró que las ganancias, antes de la amortización de activos intangibles y otros cargos, fueron de 33 centavos por acción, en relación a los 28 centavos por acción del mismo trimestre del año anterior.

Los ingresos se incrementaron un 4 % a 10,600 millones y coincidieron con las expectativas a la baja que pronosticó la propia empresa y los analistas.

AOLTW revisó sus expectativas dos veces en enero, después de que lo hicieran otras empresas competidoras del sector y por los efectos del 11 de septiembre en el mercado de la publicidad y en la recesión económica.

La compañía señaló que el EBITDA, que es una medida del flujo de efectivo en el sector de los medios de comunicación, se incrementó un 14 %, a 2,800 millones de dólares, en este trimestre y un 18 %, a 9,900 millones, para todo el año.

AOLTW señaló que había captado 1.9 millones de nuevos clientes para su servicio de Internet en el cuarto trimestre, por lo que la base de suscriptores es actualmente de 33.2 millones.

Los ingresos por publicidad, en cambio, cayeron un 7 % a 637 millones, comparado con los 686 millones en el mismo período del año anterior.

Las acciones de las compañías, que cerraron a 26.70 dólares por título, han experimentado un descenso en las sesiones bursátiles recientes y han llegado a su punto más bajo desde diciembre de 1998.<sup>200</sup>

#### *Registra AOL Time Warner caída récord*

La compañía de medios de información e internet AOLTW anunció que para el primer trimestre fiscal registró pérdidas por 54,240 millones de dólares, una cifra récord en Estados Unidos, según un comunicado del grupo.

Las pérdidas se debieron principalmente a la aplicación de nuevas reglas contables y a la caída del precio de las acciones en Wall Street. Sus títulos valían 290,000 millones de dólares en enero del 2000, a diferencia de los 89,000 millones de dólares que valen actualmente.<sup>201</sup>

#### *Renuncia director de AOL Time Warner*

AOLTW anunció hoy la renuncia de su director general de operaciones, Robert Pittman, y reveló una nueva estructura administrativa para la compañía de medios más grande del mundo.

---

<sup>200</sup> Reforma, 30 de enero de 2002 <http://www.reforma.com/economiafinanzas/articulo/164484/default.htm>

<sup>201</sup> Reforma, 24 de abril de 2002 <http://www.reforma.com/tecnologia/articulo/189184/default.htm>

Pittman abandonará la compañía hasta que ésta encuentre un reemplazo para su unidad AOL Internet Service.

Con los cambios en la administración de la compañía, Don Logan, presidente y director general de Time Inc. se convertirá en presidente del grupo de comunicaciones y medios de la compañía, incluyendo AOL, la revista Time y otras unidades, tales como Time Warner Cable.

Jeff Bewkes, presidente de HBO, se convertirá en presidente del grupo de entretenimiento que incluye HBO, New Line Cinema, y otros.

Esta mañana el diario The Washington Post informó que la filial AOL de AOLTW aumentó sus ingresos por publicidad en Internet mediante operaciones "poco convencionales" en el período comprendido entre el año 2000 y el 2002.<sup>202</sup>

#### *Reconoce AOL haber inflado ingresos*

El número uno mundial de los medios de comunicación y de internet AOLTW reconoció que su división AOL contabilizó mal algunas transacciones, lo que infló sus ingresos en 49 millones de dólares, según un comunicado.

AOL dijo que descubrió las transacciones en los últimos días y las reveló en documentos que certifican sus cuentas, firmados por el director ejecutivo Richard Parsons y su director financiero Wayne Pace.<sup>203</sup>

#### *Aprueba SEC finanzas de AOL*

La SEC aprobó las certificaciones de resultados financieros presentadas por la compañía de medios AOLTW.

La agencia ha estado investigando las prácticas contables de AOL, unidad de Internet de AOLTW, por presuntas irregularidades en el registro contable de ingresos.

La retención de aprobación por parte de la SEC sobre esta empresa sugiere que la agencia se encuentra realizando una revisión detallada de los libros de las empresas antes de aprobar sus certificaciones, proceso que podría tomar algún tiempo, según informa el diario The Wall Street Journal.<sup>204</sup>

#### *Asumirá AOL Time Warner control de Time Warner*

El mayor consorcio mediático mundial, AOLTW, asumirá enteramente la empresa de entretenimiento TW, tras comprar entre 8, 500 y 9,000 millones de dólares en acciones aún en manos de AT&T.

AT&T, en todo caso, mantendrá el 27 % de las acciones de TW, hasta ahora una empresa de riesgo compartido (Joint Venture). TW controla los estudios cinematográficos Warner

---

<sup>202</sup> Reforma, 18 de julio de 2002 <http://www.reforma.com/economiayfinanzas/articulo/212333/default.htm>

<sup>203</sup> Reforma 14 de agosto de 2002 <http://www.reforma.com/economiayfinanzas/articulo/219806/default.htm>

<sup>204</sup> Reforma 19 de agosto de 2002 <http://www.reforma.com/economiayfinanzas/articulo/221090/default.htm>

Bros, la emisora de televisión por cable Home Box Office (HBO) y gran parte de Time Warner Cable, la segunda mayor cadena de televisión por cable en Estados Unidos.

Con esta operación, AOLTW asume definitivamente el control completo de Warner Bros. y HBO. AT&T recibirá en pago el 21 % de Time Warner Cable, 2,100 millones de dólares en efectivo y 1,500 millones de dólares en acciones AOLTW.

Time Warner Cable podría salir a bolsa el próximo año. La nueva AT&T-Comcast vendería entonces gradualmente sus acciones de Time Warner Cable y en AOLTW.<sup>205</sup>

#### *Admite AOL bajas en ganancias*

El conglomerado de Internet y medios dijo que aún espera que el crecimiento de sus ingresos del año completo esté dentro del rango de 5 % al 8 % anunciado previamente, mientras que espera que la EBITDA registre un crecimiento similar al nivel más bajo del rango de 5 % a 9 % pronosticado anteriormente.

La compañía dijo que los ingresos de comercio y publicidad del año completo de su unidad de servicios de Internet, AOL, están en vías de alcanzar la meta de 1,700 millones de dólares, sin embargo, dijo que observa un riesgo adicional de baja de 5 %.

Se espera que la EBITDA de la unidad esté dentro del rango de 1,700 a 1,800 millones de dólares.

La compañía también dijo que prevé un crecimiento en los ingresos del tercer trimestre cercano al 5 % y que la EBITDA del período registre una baja de un sólo dígito respecto a la cifra de un año antes.<sup>206</sup>

#### *Estima AOL Time Warner separar división de internet*

El presidente de AOLTW, Steve Case, estudia separar la división de Internet de la empresa, AOL.

Steve Case sugirió a los altos directivos que la compañía podría escindir a AOL debido a que los inversionistas se quejan de que es la culpable de la caída de las acciones, según fuentes allegadas a la empresa citadas por el rotativo.

Un portavoz de la empresa, entrevistado por el diario The Wall Street Journal, indicó que "la compañía no tiene intención de escindir su unidad AOL y no hay negociaciones serias para hacerlo".

Los comentarios sobre una posible escisión se extendieron entre la directiva desde que AOL empezó a mostrar signos de debilitamiento pocos meses después de que fuera adquirida por un canje de acciones valorado en 103,500 millones de dólares en 2001.

Case era el director ejecutivo de AOL antes de la fusión y negoció el acuerdo con el entonces director ejecutivo de TW, Gerald Levin.

---

<sup>205</sup> Reforma 21 de agosto de 2002 <http://www.reforma.com/economiayfinanzas/articulo/221594/default.htm>

<sup>206</sup> Reforma, 9 de septiembre de 2002 <http://www.reforma.com/economiayfinanzas/articulo/226814/default.htm>

El mes pasado, el magnate de los medios de comunicación Ted Turner orquestó la salida de Case como presidente de AOLTW.

Sin embargo, Case sobrevivió al golpe gracias al apoyo de su aliado, el actual director ejecutivo de AOLTW, Richard Parsons.

Parsons calificó a la división de AOL de "un activo desafiante" para la compañía, pero indicó que una escisión no tenía sentido, ya que todas las divisiones comparten sus recursos y su contenido.<sup>207</sup>

### **Definiciones de los índices Dow Jones y Nasdaq**

Es importante conocer estos conceptos para poder realizar un análisis de la fusión de AOLTW, ya que debemos entender el funcionamiento de los indicadores más importantes del mundo que son el Dow Jones y Nasdaq.

Puesto que la fusión se realizó por un intercambio de acciones y estas cotizan en la bolsa de valores, es de suma importancia entender estos conceptos para poder interpretar la variación en el precio de la acción, que es uno de los indicadores tomados en cuenta para realizar un análisis financiero de una empresa.

#### *Índice Dow Jones*

Dow Jones: Promedio estadístico que monitorea el movimiento de 30 compañías con el fin de proveer un parámetro del movimiento total de la bolsa. Estas compañías suelen ser las mejores empresas de Norte América y pueden ser incluidas o excluidas de acuerdo a ciertos reglamentos. Siendo menos técnicos, el Dow Jones es un promedio de las 30 compañías más representativas de los Estados Unidos.

Más representativa significa que, si nos ponemos a estudiar una por una las 30 compañías que conforman el Dow Jones, encontramos que realmente todos los sectores industriales de los Estados Unidos están representados.

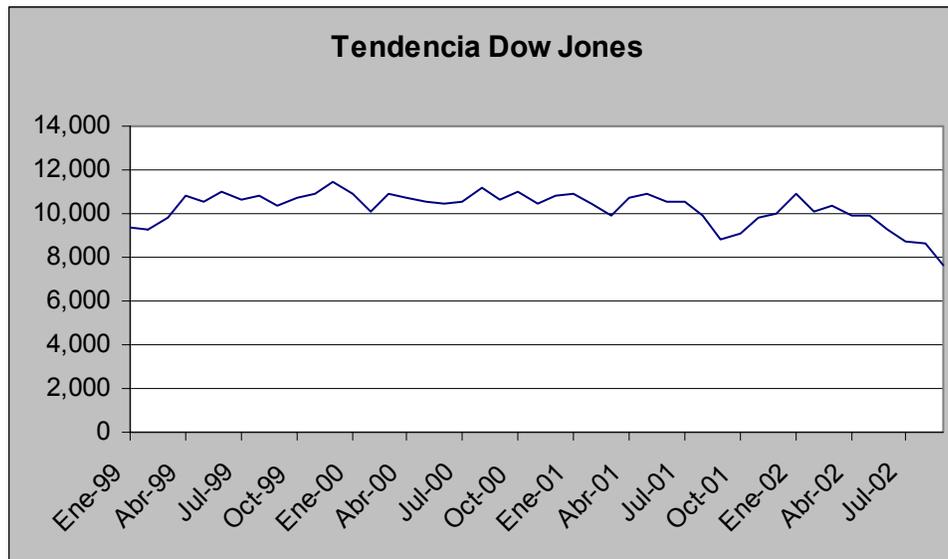
Hay dos razones fundamentales para afirmar esto. Primero, los inmensos capitales que mueven estas 30 empresas. La corporación más grande de los Estados Unidos es un componente de este índice. Su nombre es General Motors (GM) y sus ventas anuales sobrepasan el 3% del producto interno bruto de los Estados Unidos. Segundo, el grado de diversificación de las empresas. Por ejemplo, General Electric (GE) es dueña de RCA y NBC, empresas dedicadas a un sector muy diferente al de GE. Igualmente Kodak compró Sterling Drugs para entrar a competir con Merck en la industria farmacéutica. Los grandes capitales que mueven las empresas y su subsecuente diversificación hacen del Dow Jones un indicador bastante representativo de la situación económica estadounidense.

Aunque el Dow Jones sigue teniendo muchos opositores que creen que no es realmente representativo de la situación real del mercado bursátil estadounidense, nadie lo ha podido ni podrá desbancar como el principal indicador del mundo.

---

<sup>207</sup> Reforma, 29 de octubre de 2002 <http://www.reforma.com/economiafinanzas/articulo/240820/default.htm>

En los últimos 20 años, el Dow Jones ha promediado retornos anuales de un poco más del 11.2%.<sup>208</sup>



Fuente: World Exchange Commission

### Índice Nasdaq

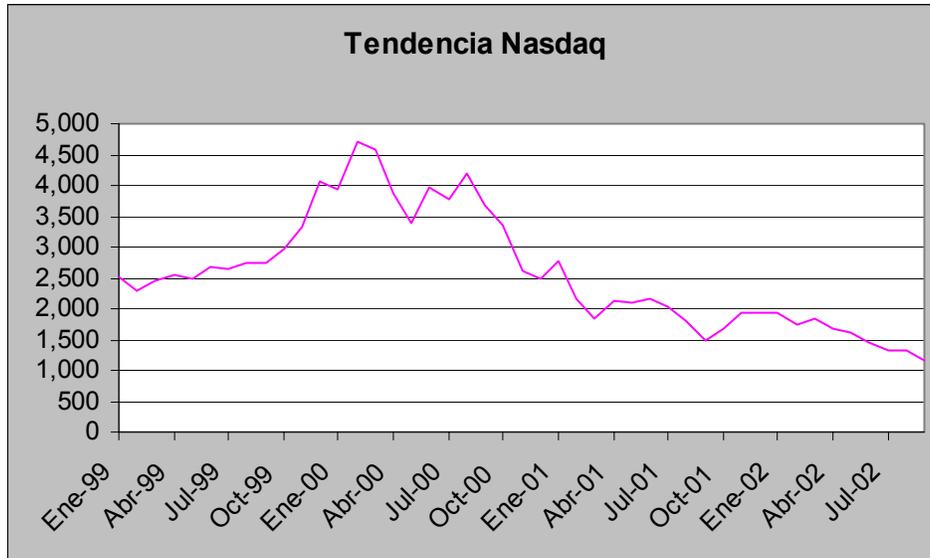
NASDAQ: Es una de las bolsas más importantes del mundo, los Market Makers (MM) son las firmas que representan una acción y compiten entre ellas mismas para comprar y vender las acciones que representan. Existen 500 firmas que actúan como MM en el Nasdaq.

Esta es una explicación más clara: En las bolsas de valores automatizadas como Nasdaq, existen compañías que actúan como las entidades que están en contacto directo con el mercado. Para explicar esto, imagina el flujo de una orden desde que un inversionista individual decide comprar o vender una acción. Imaginemos que el Dr. Investor (llamemos así a un hipotético inversionista), cree que Microsoft va a subir y quiere comprar 100 acciones a 90 dólares. Llama a su corredor de bolsa. El corredor recibe la orden y la entra en su computador que esta comunicado con el sistema Nasdaq que es la bolsa donde Microsoft esta inscrita. Nasdaq recibe la orden y los MM, que son los que directamente pueden comprar y vender, crean una oferta de 100 acciones a 90 dólares. Si otro MM diferente demanda 100 acciones de Microsoft a 90, la transacción se completa y el Dr. Investor recibe sus acciones. Este es el concepto básico de la función de los MM.

Los MM no esperan las órdenes sino que de acuerdo a sus percepciones hacen ofertas y demandas continuas al mercado. Solo las bolsas de valores automatizadas usan MM. El NYSE (New York Stock exchange) usa los llamados especialistas (Market Specialists) que son individuos de mucho poder que se encargan de la compra y venta final en el piso del mercado.

<sup>208</sup> La información sobre el Dow Jones se obtuvo de la siguiente liga:  
<http://www.alfil.com/preguntas/pregun1.htm>

En el NYSE todo se hace un poco más rudimentario y sin tanto computador. Pero también tienen muchas menos compañías inscritas y sus requisitos de inscripción son mucho más difíciles de cumplir.<sup>209</sup>



Fuente: World Exchange Commission

<sup>209</sup> La información con respecto al Nasdaq se obtuvo de la siguiente liga:  
<http://www.afil.com/preguntas/pregun4.htm>

## Estados Financieros

**America Online Inc.**  
**Balance General Consolidado**  
**al 30 de Junio**  
**(cifras en millones de dólares)**

	1999	1998
<b><u>Activo</u></b>		
Activo circulante		
Efectivo	887	677
Inversiones temporales	537	146
Cuentas por cobrar	323	192
Otras cuentas por cobrar	79	93
Gastos pagados por anticipado	153	155
Total de activo circulante	1,979	1,263
Propiedad, planta y equipo	657	503
Inversiones	2,151	531
Desarrollo de productos	100	88
Crédito mercantil	454	472
Otros activos	7	17
Total de activos	\$ 5,348	\$ 2,874
<b><u>Pasivo y Capital Contable</u></b>		
Pasivo a corto plazo		
Cuentas por pagar	74	120
Gastos y pasivos diferidos	795	461
Ingresos diferidos	646	420
Costos de personal	134	78
Crédito diferido de servicios de red	76	76
Total de pasivo circulante	1,725	1,155
Deuda a largo plazo		
Documentos por pagar	348	372
Otros pasivos	30	71
Costos de personal	15	7
Crédito diferido de servicios de red	197	273
Total de pasivo	2,315	1,878
Capital contable		
Acciones comunes, \$.01 a la par, 1,800,000,000 acciones autorizadas, 1,100,893,933 y 973,150,052 acciones	11	10
Capital pagado	2,703	1,431
Ingresos acumulados no ejercidos	168	145
Utilidad (perdida) acumuladas	151	590
Total capital contable	3,033	996
Total de pasivo y capital contable	\$ 5,348	\$ 2,874

**America Online Inc.**  
**Estado de resultados consolidado**  
**Por el año terminado el 30 de Junio**  
**(cifras en millones de dólares)**

	<b>1999</b>	<b>1998</b>
Subscripciones	3,321	2,183
Publicidad, comercio y otros	1,000	543
Soluciones de negocios	<u>456</u>	<u>365</u>
Total de ingresos	4,777	3,091
Costos y gastos		
Costos de ingresos	2,657	1,811
Ventas y mercadotecnia	808	623
Desarrollo de productos	286	239
Gastos generales	408	328
Amortización de crédito mercantil e intangibles	65	24
Reestructuración por fusión	95	75
Otros gastos	<u>-</u>	<u>17</u>
Costos y gastos totales	4,319	3,211
Utilidad (perdida) operación	458	- 120
Otros ingresos	638	30
Utilidad antes de impuestos	1,096	- 90
Beneficio (provisión) de impuestos	<u>- 334</u>	<u>16</u>
Utilidad (perdida) neta	\$ 762	-\$ 74

Estos estados financieros fueron extraídos de la forma 10-K registrada por la administración de AOL ante la SEC.<sup>210</sup>

---

<sup>210</sup> [www.sec.gov](http://www.sec.gov)

**Time Warner Inc.**  
**Balance general consolidado**  
**Al 31 de diciembre**  
**(cifras en millones de dólares)**

	<b>1999</b>	<b>1998</b>
<b><u>Activo</u></b>		
Activo Circulante		
Efectivo	1,284	442
Cuentas por cobrar	4,931	2,885
Inventarios	2,182	946
Gastos pagados por anticipado	<u>1,464</u>	<u>1,176</u>
Total activo circulante	9,861	5,449
Inventarios no circulantes	4,201	1,900
Inversiones en grupo de entretenimiento	-	4,980
Otras inversiones	2,096	794
Propiedad, planta y equipo	8,728	1,991
Contratos, derechos, música y catálogos	782	876
Franquicias deportivas y televisión de cable	8,472	2,868
Crédito mercantil	15,458	11,919
Otros activos	<u>1,641</u>	<u>863</u>
Total de activos	\$ 51,239	\$ 31,640
 <b><u>Pasivo y Capital Contable</u></b>		
Pasivo corto plazo		
Cuentas por pagar	1,923	996
Regalías y costos programables	2,967	1,199
Deuda a corto plazo	22	19
Otros pasivos a corto plazo	<u>4,758</u>	<u>2,404</u>
Total de pasivo a corto plazo	9,670	4,618
Deuda a largo plazo	18,083	10,925
Deuda por procedimientos de opciones de acciones	1,243	895
Impuestos diferidos	4,234	3,491
Subscripciones pagadas por anticipado	762	741
Otros pasivos	3,773	1,543
Interés minoritario	3,186	-
Reserva para solventar a subsidiarias	575	575
Capital Contable		
Acciones preferentes \$.10 a la par, 8.4, 22.6, y 22.6 millones de acciones	1	2
Acciones comunes serie LMCN-V, \$.01 a la par 114.1	1	1
Acciones comunes, \$.01 a la par, 1.173 y 1.118 billones de acciones	12	11
Capital pagado	12,998	13,134
Perdidas acumuladas	<u>- 3,299</u>	<u>- 4,296</u>
Total de capital contable	9,713	8,852
 Total de Pasivo y Capital contable	 \$ 51,239	 \$ 31,640

**Time Warner Inc.**  
**Estado de resultados consolidado**  
**Por el año terminado el 31 de diciembre**  
**(cifras en millones de dólares)**

	<b>1999</b>	<b>1998</b>
Ingresos	27,333	14,582
Costo de ingresos	14,940	7,502
Gastos generales	7,513	4,802
Amortización de crédito mercantil e intangibles	1,298	800
Ganancia en venta de sistema de cable e inversiones	2,247	18
Ganancia en terminación de acuerdo de distribución de video	215	-
Ganancia en venta de intereses en canal satélite	97	-
Venta de tienda detallista	<u>106</u>	<u>-</u>
Utilidad de operación	6,035	1,496
Utilidad antes de impuestos del grupo de entretenimiento	-	356
Intereses	- 1,897	- 1,128
Gastos corporativos	- 163	- 86
Interés minoritario	<u>- 475</u>	<u>- 52</u>
Utilidad antes de partidas extraordinarias	1,960	168
Impuestos	- 1540	- 418
Perdida extraordinaria por deuda	<u>- 12</u>	<u>-</u>
Utilidad neta	\$ 1,948	\$ 168

Estos estados financieros fueron extraídos de la forma 10-K registrada por la administración de TW ante la SEC.<sup>211</sup>

---

<sup>211</sup> [www.sec.gov](http://www.sec.gov)

**America Online Inc (predecesor de AOL Time Warner)**  
**Balance General Consolidado**  
**Al 31 de diciembre**  
**(cifras en millones de dólares)**

	2000	1999
<b><u>Activo</u></b>		
Activo circulante		
Efectivo	2,610	2,554
Inversiones temporales	886	542
Cuentas por cobrar	464	385
Otras cuentas por cobrar	149	111
Gastos pagados por anticipado	562	283
Total de activo circulante	4,671	3,875
Propiedad, planta y equipo	1,041	895
Inversiones	3,824	4,902
Desarrollo de productos	243	122
Crédito mercantil	816	439
Otros activos	232	163
Total de activos	\$ 10,827	\$ 10,396
<b><u>Pasivo y Capital contable</u></b>		
Pasivo a corto plazo		
Cuentas por pagar	105	68
Gastos y pasivos diferidos	973	1,052
Ingresos diferidos	1,063	793
Costos de personal	111	188
Crédito diferido por servicios de red	76	76
Total de pasivo a corto plazo	2,328	2,177
Documentos por pagar	1,411	1,581
Ingresos diferidos	223	131
Otros pasivos	4	17
Crédito diferido por servicios de red	83	159
Capital Contable		
Acciones preferentes \$.01 a la par, 5,000,000 acciones autorizadas	-	-
Acciones comunes, \$.01 a la par, 6,000,000,000 acciones, 2,378,600,806 y 2,290,628,654 acciones	24	23
Capital pagado	4,966	4,266
Ingresos acumulados no ejercidos	61	1,467
Utilidad (perdidas) acumuladas	1,727	575
Total de capital contable	6,778	6,331
Total de pasivo y capital contable	\$ 10,827	\$ 10,396

**America Online Inc (predecesor de AOL Time Warner)**  
**Estado de resultados consolidado**  
**Por el año terminado el 31 de diciembre**  
**(cifras en millones de dólares)**

	<b>2000</b>	<b>1999</b>
Subscripciones	4,777	3,874
Publicidad, Comercio y otros	2,369	1,240
Soluciones de negocios	<u>557</u>	<u>610</u>
Total de ingresos	7,703	5,724
Costos y gastos		
Costo por ingresos	3,874	3,324
Gastos generales	1,902	1,390
Amortización de crédito mercantil e intangibles	100	68
Reestructuración por fusión	<u>10</u>	<u>123</u>
Utilidad (perdida) operación	1,817	813
Otros ingresos	<u>67</u>	<u>815</u>
Utilidad antes de impuestos	1,884	1,634
Beneficio (provisión) de impuestos	<u>- 732</u>	<u>- 607</u>
Utilidad neta	\$ 1,152	\$ 1,027

Estos estados financieros fueron extraídos de la forma 10-K registrada por la administración de AOLTW ante la SEC.<sup>212</sup>

---

<sup>212</sup> [www.sec.gov](http://www.sec.gov)

**AOL Time Warner**  
**Balance general consolidado**  
**Al 31 de diciembre**  
**(cifran en millones de dólares)**

	2001	2000
<b><u>Activo</u></b>		
Activo circulante		
Efectivo	719	2,610
Inversiones temporales	-	886
Cuentas por cobrar	6,054	464
Otras cuentas por cobrar	1,791	-
Gastos pagados por anticipado	<u>1,710</u>	<u>711</u>
Total de activo circulante	10,274	4,671
Inventario no circulante y costos por filmación	6,853	-
Propiedad planta y equipo	12,684	1,041
Inversiones	6,886	3,824
Derechos y catálogos musicales	2,927	-
Franquicias deportivas y televisión por cable	27,109	-
Marcas	10,684	-
Crédito mercantil e intangibles	128,338	713
Otros activos	<u>2,804</u>	<u>578</u>
Total de activos	\$ 208,559	\$ 10,827
<b><u>Pasivo y capital contable</u></b>		
Pasivo a corto plazo		
Cuentas por pagar	2,257	105
Participaciones por pagar	1,253	-
Costos programables y regalías	1,515	-
Ingresos diferidos	1,456	1,063
Deuda a corto plazo	48	2
Otros pasivos a corto plazo	<u>6,443</u>	<u>1,158</u>
Total de pasivo a corto plazo	12,972	2,328
Deuda a largo plazo	22,792	1,411
Impuestos diferidos	11,260	-
Ingresos diferidos	1,054	223
Otros pasivos	4,819	87
Interés minoritario	3,591	-
Capital Contable		
Series LMCN-V acciones comunes, \$.01 a la par, 171.2 millones de acciones a 31 de diciembre de 2001	2	-
AOL Time Warner acciones comunes, \$.01 a la par, 4.258 y 2.379 billones de acciones	42	24
Capital pagado	155,172	4,966
Ingresos acumulados	49	61
Utilidad (perdida) acumulada	<u>- 3,194</u>	<u>1,727</u>
Total de capital contable	152,071	6,778
Total de pasivo y capital contable	<u>\$ 208,559</u>	<u>\$ 10,827</u>

**AOL Time Warner**  
**Estado de resultados consolidado**  
**Por el año terminado el 31 de diciembre**  
**(cifras en millones de dólares)**

	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Subscripciones	16,543	4,777
Publicidad, Comercio y otros	8,487	2,369
Soluciones de negocios	<u>13,204</u>	<u>557</u>
Total de ingresos	38,234	7,703
Costos y gastos		
Costo por ingresos	20,704	3,874
Gastos generales	9,596	1,902
Amortización de crédito mercantil e intangibles	7,231	100
Reestructuración por fusión	<u>250</u>	<u>10</u>
Utilidad (perdida) operación	453	1,817
Ingresos (gastos) por intereses	- 1,379	275
Otros gastos	- 3539	- 208
Interés minoritario	<u>- 310</u>	<u>-</u>
Utilidad antes de impuestos	- 4,775	1,884
Beneficio (provisión) de impuestos	<u>- 146</u>	<u>- 732</u>
Utilidad neta	-\$ 4,921	\$ 1,152

Estos estados financieros fueron extraídos de la forma 10-K registrada por la administración de AOLTW ante la SEC.<sup>213</sup>

---

<sup>213</sup> [www.sec.gov](http://www.sec.gov)

## **Conclusiones**

Como se puede observar la fusión de sociedades es una operación muy común en nuestra época ya que sirve para fortalecer un negocio, incrementar sus ventas, obtener una mayor penetración de mercado, obtener financiamiento por medio de capital, crear un nuevo producto o buscar alianzas para la creación de nuevos negocios, tal y como se puede ver en la fusión que dio origen a la empresa AOLTW que es un claro ejemplo de las características de las fusiones en nuestros tiempos.

AOL es la compañía líder en el mundo de servicios interactivos, acceso a internet, tecnología en internet, servicios de comercio electrónico, además desarrolla y ofrece soluciones de negocios para compañías que incursionan en el comercio electrónico.

TW es la compañía líder en el mundo en entretenimiento, su principal objetivo es el de crear, distribuir información y entretenimiento por todo el mundo. Sus principales áreas de negocios consisten en: programas de televisión por cable, publicidad por medio de revistas, libros y marketing directo, grabaciones de música, producción y distribución de programas de televisión y películas, sistemas de televisión de cable, negocios en medios digitales.

AOLTW es la primera compañía en el mundo que integra medios digitales y de comunicación. Fue creada a consecuencia de la fusión de las compañías AOL y TW. Como resultado de la fusión las compañías AOL y TW serán compañías subsidiarias de AOLTW, esta compañía maneja las siguientes áreas de negocios: sistemas de televisión por cable, producción de películas y programas de televisión, programación por cable, grabación de música y su publicidad, publicidad en revistas, libros y marketing directo. Dentro de la etapa de integración se realizaron estados financieros irregulares por las liquidaciones de las compañías AOL y TW, por lo que la compañía AOLTW tiene como antecesor a AOL debido a que los estados financieros para el ejercicio fiscal del 2000 fueron presentados ante las autoridades regulatorias de Estados Unidos bajo la responsabilidad de AOL.

La fusión de AOLTW es una operación que en un principio busco darle mayor rendimiento a los accionistas de AOL y TW y con esto desarrollar nuevas estrategias de negocios, debido a que la integración de estas compañías conforma la primer compañía y más grande de multimedia y entretenimiento en el mundo, pretende estar a la vanguardia en los medios tecnológicos para incrementar los ingresos por publicidad, suscripciones y desarrollar nuevos productos para ampliar su mercado y diversificar su riesgo.

La fusión fue contabilizada de acuerdo a principios de contabilidad generalmente aceptados en Estados Unidos ya que las compañías tienen residencia en este país. En específico se utilizo el método de la compra de acuerdo al boletín APB-16<sup>214</sup>, que consiste en registrar las combinaciones de negocios de acuerdo a su valor de mercado que sería considerado el costo de adquisición. El costo registrado es considerado como el efectivo más el valor razonable de otros activos.

---

<sup>214</sup> Por sus siglas en ingles (Accounting Principal Board)

Desde el punto de vista de nuestro país la fusión de sociedades no es contemplada como tal en los PCGA<sup>215</sup> ya que no existe un boletín que muestre los lineamientos para la contabilización de una fusión de sociedades por lo que al contabilizar esta operación se debe recurrir a normas supletorias a los PCGA como pueden ser las NICS<sup>216</sup> o los US GAAPS<sup>217</sup> que como se muestra dentro de este estudio son las normas de contabilidad que mejor explican el procedimiento de una fusión de sociedades.

Los PCGA en México en el boletín B-8 estados financieros consolidados y valuación de inversiones permanentes en acciones, contemplan la consolidación de estados financieros, que en cierta forma es la metodología utilizada en los casos de fusión de sociedades en México debido a que al realizar la consolidación de estados financieros esta se asemeja a la realización de una fusión, de igual forma la valuación de inversiones por el método de participación permite mostrar dentro de los estados financieros de la compañía tenedora la posesión de parte del capital de las compañías subsidiarias, reflejando una integración de la compañía subsidiaria con la compañía tenedora.

Debido a lo anterior es necesario que el Instituto Mexicano de Contadores Públicos opte por la creación de un boletín que plantee los procedimientos para la contabilización de una fusión de sociedades o las compañías que presenten una fusión de sociedades realicen los estados financieros de las compañías fusionante bajo los lineamientos de las NICS o los US GAAPS mencionando dentro de las notas a los estados financieros este hecho, el cual está permitido por los PCGA dentro del boletín A-8 aplicación supletoria de las normas de contabilidad internacional.

Tanto las NICS como los US GAAPS contemplan los mismos métodos para contabilizar una fusión de sociedades que son el método de la compra y la combinación de intereses, la diferencia que presentan las NICS y los US GAAPS se encuentra en el método de la combinación de intereses debido a que bajo las NICS en la combinación de intereses no contempla una fusión como la conocemos ya que las compañías participantes de la fusión se conjuntan pero siguen funcionando y presentando estados financieros como entidades individuales y consolidado sus resultados, mientras que los US GAAPS contemplan este método como una fusión de sociedades en la que las entidades realizan un intercambio de acciones de las compañías fusionadas y forman una nueva entidad de la cual los accionistas recibirán nuevas acciones de la compañía fusionante.

En mi opinión los lineamientos que se deben seguir para contabilizar una fusión de sociedades en México deben ser los US GAAPS ya que estos son los que detallan con mayor exactitud una fusión de sociedades, El método de la compra es el más práctico de utilizar ya que solo se registran los costos a los que se adquieren las compañías fusionadas y se registra el crédito mercantil por el exceso en el valor de la compra. Mientras que el método de la combinación de intereses es más complicado ya que se tienen que cumplir ciertos requisitos para poder utilizar este método y mantener la compañía fusionante bajo ciertas condiciones por un periodo determinado.

La fusión de AOLTW se realizó por medio de un intercambio de acciones lo que hace que sea una operación libre de impuestos debido a que el intercambio de acciones no es considerada una transacción de enajenación de acciones, ya que no hay una ganancia en

---

<sup>215</sup> Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en México.

<sup>216</sup> Normas Internacionales de Contabilidad.

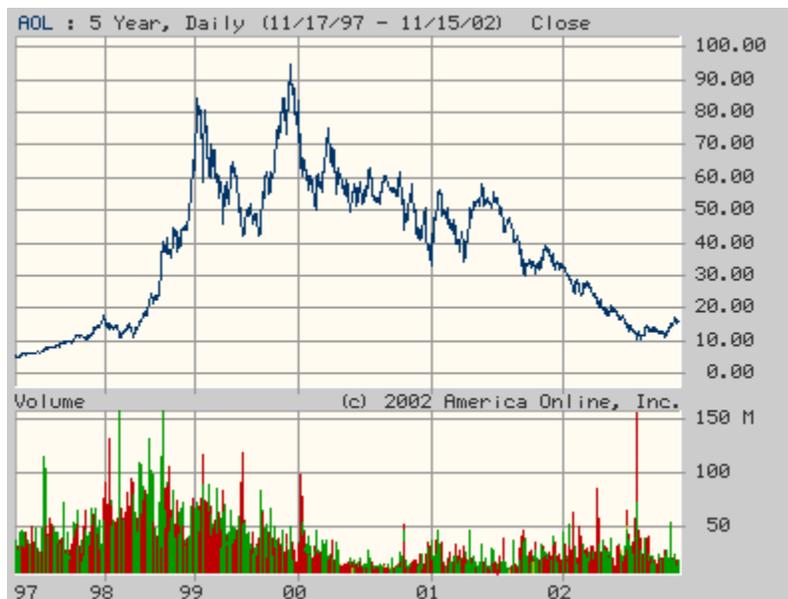
<sup>217</sup> Por sus siglas en inglés (General Accepted Accounting Principals)

el momento de intercambiar los títulos de una compañía y otra, por que no hay un flujo de efectivo al hacer esta transacción, la ganancia será reconocida en el momento de vender las acciones. Sin embargo en esta operación los poseedores de las acciones de TW serie LMCN-V reconocen las ganancias o pérdidas de capital por lo que serán las únicas acciones que estarán sujetas al pago de impuestos en esta operación, para tal caso deberán esperar que termine el ejercicio fiscal.

Al realizar un intercambio de acciones de este tipo se debe tener en cuenta que las compañías cotizan en las principales bolsas de valores por lo que se debe registrar la ganancia que tengan por la diferencia entre el valor de mercado y valor en libros de las acciones en el momento de la operación, esto se registra como crédito mercantil o goodwill de esta manera se mostrara este como un activo diferido que reflejará la diferencia que se tiene por el valor de las acciones, por esto es que se reconoce a esta operación como la más cara de la historia ya que el valor de las acciones se encontraba sobre valuado a la fecha de anuncio de la fusión.

Se entiende por sobre valuación del precio de la acción cuando el precio de la acción dentro del mercado es mayor que el precio de la acción en valor en libros, para poder explicar por que se encontraba sobre valuada la acción debemos analizar el precio de la acción, por tal motivo debemos observar el comportamiento del precio de la acción dentro de un periodo determinado, para lo cual se tomaron 5 años que representa un periodo en el que una compañía refleja los altibajos que tenga con respecto a sus resultados y comportamiento financiero.

En la siguiente grafica se muestra el valor de la acción de AOLTW y el volumen de venta para los años de 1997 al 2002.



Fuente: [www.aoltimewarner.com](http://www.aoltimewarner.com) la grafica corresponde al valor de la acción de AOL para los años de 1997-1999 y para AOLTW de 2000-2002.

En la gráfica anterior se muestra el punto más alto que tuvo la acción de AOLTW y la caída del precio de la acción de AOLTW esto muestra que las expectativas esperadas por los accionistas de la compañía con respecto al valor de la acción por la fusión no fueron

alcanzadas en el corto plazo, por lo que se tendrá que esperar para ver los efectos positivos de la fusión sobre el precio de la acción.

Durante los años de 1997 a 1999 la empresa seguía cotizando como AOL, años en los cuales la acción fue incrementando su valor junto con los ingresos de la compañía esto debido al boom de la década de los 90's de las compañías "punto com" dándole un valor de mercado a la compañía por encima de lo normal para este tipo de empresas, haciendo posible la compra por medio de un intercambio de acciones de una compañía joven relativamente por las acciones de una compañía tradicional y con presencia dentro de los medios de comunicación como es TW.

Durante el año 2000 el precio de la acción comienza a disminuir, esto debido al deterioro de la economía de todo el mundo que empieza a ser notorio dentro de los indicadores bursátiles como son los índices Dow Jones y Nasdaq, estos son los índices más representativos tanto de la industria en general y de la industria de internet o desarrollo electrónico respectivamente.

Considerando que la compañía AOLTW es una empresa de medios y tecnología se entiende que el valor de su acción tenga esta tendencia afectando a sus inversionistas los cuales obtienen una razón financiera de utilidad por acción menor a la esperada para el primer año de la fusión, esta razón representa la medida de rentabilidad más adecuada para los inversionistas que esperan un rendimiento líquido por las acciones que poseen.

Por otro lado también esta razón se puede ver afectada por el incremento de acciones derivadas de la fusión de sociedades, ya que al incrementar el número acciones la utilidad se ve diluida entre las nuevas acciones y las ya existentes.

	<b>AOL 1999</b>	<b>TW 1999</b>	<b>AOLTW 2000</b>	<b>AOLTW 2001</b>
No. de acciones (cifras en billones)	1.100	1.173	2.379	4.258
UPA (cifras en dólares)	\$0.69	\$1.66	\$0.48	\$1.15

Como se observa en el cuadro anterior las acciones de las compañías se duplican para la culminación de la fusión mientras que la utilidad por acción no tiene el mismo efecto esto debido a los acontecimientos que fueron comentados con anterioridad, aun y cuando la utilidad por acción para AOLTW en el primer año es menor a la de AOL y TW debido a la reestructuración, en el segundo año refleja en conjunto las actividades de las compañías como una sola mostrando la rentabilidad prevista por los inversionistas y administradores, con lo cual la fusión comienza a dar sus frutos en primer lugar para los accionistas de esta nueva compañía.

Otro punto importante que hay que revisar dentro de esta fusión es el rubro del crédito mercantil, que como se aprecia en los estados financieros de las compañías el crédito mercantil de TW representaba el 30% de sus activos totales en 1999, esto debido a la gran cantidad de marcas que poseía esta compañía antes de la fusión, mientras que para AOL este rubro apenas representa el 8% para 1999 y el 6% para 2000, estas marcas fueron traspasadas a AOLTW que junto con el exceso en la compra de acciones fueron

registradas dentro del crédito mercantil de esta nueva compañía representando un 61% de sus activos totales para 2001. Este rubro refleja el valor de las compañías fusionadas dentro de los estados financieros de AOLTW y por lo tanto deberá ir amortizándose a lo largo del tiempo, la compañía aplica los US GAAPS para reflejar su contabilidad por lo que este rubro se amortizara a lo largo de su vida útil o en un máximo de 40 años, esto es razonable debido a que las empresas son entidades que buscan permanecer en el tiempo y generar utilidades, los intangibles que se registran dentro del crédito mercantil pueden ayudar a la generación de utilidades como son el portafolio de marcas que maneja AOLTW, el cual genera utilidades por contratos por uso de marcas.

El cambio tan radical que se ven en este rubro dentro de los estados financieros de AOLTW de 2000 y 2001 se debe a que AOLTW presento sus estados financieros para el ejercicio fiscal 2000 bajo el nombre de AOL que actuó como antecesor de AOLTW pero sin considerar todos los ajustes por la fusión. El incremento es de un 9944% este por las cantidades que manejaba AOL en el rubro de crédito mercantil y la cantidad que fue registrada por AOLTW que engloba las marcas que estaban en poder de TW y el exceso en el valor de la compra de las compañías AOL y TW.

Así como se tienen que analizar los cambios significativos que tienen las compañías fusionadas con los que presenta la compañía fusionante se deben tomar en cuenta todos los problemas que se presentan antes y después de la fusión ya que esta no es una operación sencilla sino que es una de las transacciones más complicadas que lleva a cabo una empresa, debido a los acontecimientos tanto internos como los externos que puedan presentarse en cualquier etapa de la fusión de sociedades, reflejándose como una modificación en los términos y plazos de la fusión o en la rentabilidad de la compañía fusionante con relación a las compañías fusionadas en su rentabilidad individual.

Como se puede observar el primer problema que se presenta es el retraso de la autorización de la fusión, que comienza a verse reflejado en gastos por reestructuración de fusión que son aproximadamente de 10 millones de dólares en el año 2000, estos gastos no son significativos en relación a sus ingresos pero el retraso en la autorización da cierta incertidumbre a los accionistas y directivos de las compañías del posible rechazo de las autoridades, ocasionando un problema más serio que los gastos, debido a una cláusula estipulada dentro de los US GAAPS las combinaciones de negocios o fusiones de sociedades deben obtener todas las autorizaciones en un lapso de un año después de dar aviso de la fusión, la autorización de la fusión fue aceptada el día 14 de diciembre del 2000 por las autoridades antimonopolio, a solo menos de un mes que venciera el plazo de un año estipulado en los US GAAPS y la autorización por parte de la comisión federal de comunicaciones de Estados Unidos fue entregada el día 11 de enero de 2001 cumpliendo con el periodo que esta estipulado por las compañías el cual tenía como límite hasta el 31 de mayo del 2001.

Los gastos por reestructuración de fusión incurridos en el año 2001 fueron programados y la mayoría son en relación con la integración de las actividades de las compañías para llegar a la culminación de la fusión y poder conjuntar sus áreas de operación las cuales funcionarían como una sola entidad que facilite sus esfuerzos para desarrollar la compañía más grande de medios de comunicación.

Uno de los principales problemas se encuentra en la integración de los negocios de las compañías AOL y TW debido a que son dos compañías que realizan actividades diferentes con relación a los medios de comunicación, AOL se encontraba enfocada al

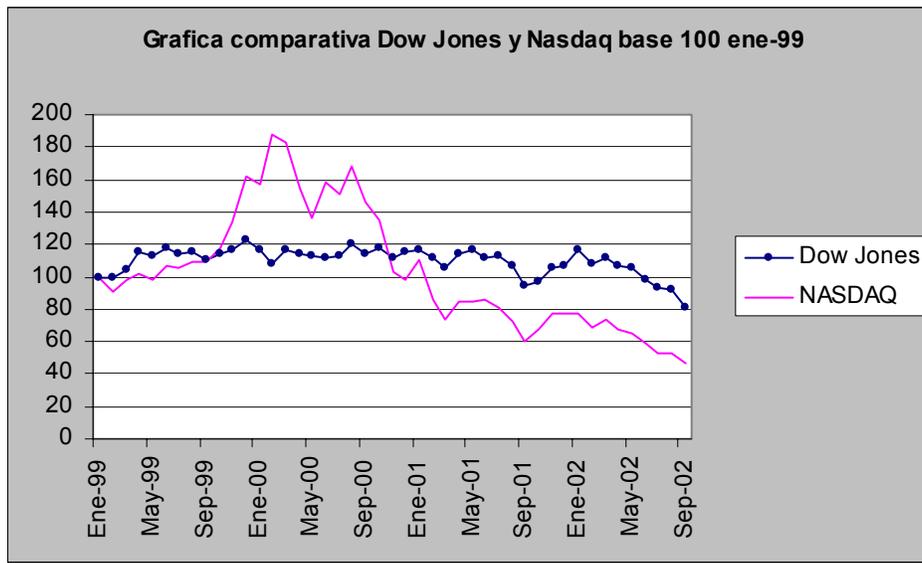
sector de internet mientras que TW estaba más diversificada sobre los medios de comunicación ya que manejaba distintas divisiones de negocios dentro de la industria de la comunicación. Es por esto que deberán crear una visión que comparta el uso de medios tradicionales como la televisión, radio, revistas etc. y los nuevos medios dentro de internet siempre estando concientes de generar la integración de sus nuevas actividades y teniendo en mente que el desarrollo de la compañía depende de la retención y adquisición de suscriptores. Debido a esto las compañías pretenden diseñar un producto que ofrezca tanto publicidad tradicional y publicidad para los nuevos medios, al igual que crear nuevos productos que atraigan un mayor número de suscriptores los cuales son la base del negocio de la compañía AOLTW de esta forma estaría asegurando su crecimiento y estabilidad dentro del mercado.

Esta nueva forma de hacer negocios de AOLTW sigue la premisa de las fusiones en nuestros tiempos la cual es integrar dos compañías en una nueva compañía o dentro de la compañía con mayor posicionamiento dentro del mercado, conservando los mejores productos o servicios que ofrecen estas para poder ofrecer a los clientes lo mejor de las compañías fusionadas. Desde el punto de vista de AOLTW, la compañía pretende ofrecer la mejor opción de entretenimiento e información dentro del mercado de los medios de comunicación manteniendo una gama de productos y servicios para sus clientes finales y los clientes del sector de publicidad.

Dentro de esta época en que las fusiones de sociedades son la principal herramienta de reestructuración de una empresa con el fin de obtener mayores rendimientos y entrar a nuevos mercados o diversificar el riesgo de los accionistas, se presenta un problema para los consumidores, que es la monopolización de bienes o servicios debido a que mientras las compañías más representativas de una industria o sector se fusionen, como en este caso las compañías AOL y TW van dando menos oportunidades de elección a los consumidores, de seguir con esta trayectoria las compañías de una industria o sector harán que pronto los consumidores pierdan el poder de elección de bienes o servicios y tendrán que conformarse con los productos que les ofrezcan las grandes compañías que hayan adquirido a su competencia o se hayan fusionado con otras compañías dentro de su industria. Por esta razón las autoridades antimonopolio deben poner mayor énfasis en las fusiones y adquisiciones dentro de cualquier industria para evitar la monopolización del mercado. Otro problema que se pudiera presentar para los clientes sería el nivel de calidad de los bienes o servicios ofrecidos por las grandes empresas que resulten de una fusión, ya que debido a la falta de competencia dentro del mercado la calidad de estos bienes o servicios pueden ser menores a la esperada en un mercado competitivo, En nuestros tiempos la calidad de los bienes o servicios que ofrecen las compañías en cualquier sector industrial es un factor importante para los consumidores al elegir que producto o servicio adquirir.

Otro problema que se presenta dentro de esta fusión es con relación al precio de la acción que como mencione en párrafos anteriores se encontraba sobrevaluada, al cotizar la compañía en la principal bolsa del mundo, el precio de la acción debe tener un comportamiento similar al de los principales indicadores bursátiles que son el Dow Jones y el Nasdaq por lo que estos indicadores son utilizados para describir el comportamiento que presenta la acción con respecto de su valor dentro del mercado.

En la siguiente grafica se muestra el comportamiento de los índices Dow Jones y Nasdaq. Esta grafica es un comparativo de los índices mostrando la tendencia de estos por el periodo 1999-2002.



Como se observa en la grafica anterior el comportamiento del Dow Jones se muestra estable a lo largo del periodo cayendo a principios del año 2002, mientras que el índice Nasdaq muestra un comportamiento muy irregular dentro del periodo analizado, ya que durante el año 2000 presenta un despunte y alcanza niveles muy elevados, estos niveles se ven reflejados en las cotizaciones de compañías como AOLTW que presenta una sobre valuación del precio de la acción, esta sobre valuación del precio de la acción es por un tiempo muy corto ya que como se observa en la grafica el índice comienza a tener una caída desde mediados del año 2000 y esta caída se prolonga a lo largo del periodo analizado.

Tanto como la caída que presenta el índice Nasdaq, como los acontecimientos terroristas del 11 de septiembre de 2001 y los problemas de las compañías con la SEC por las irregularidades en sus reportes y procedimientos contables, son motivos por los que el precio de la acción de las compañías que cotizan en las bolsas de valores muestran una caída en el valor de mercado de la acción como es el caso de AOLTW. El ataque terrorista ocasiono un pánico en los mercados financieros ocasionando que los inversionistas retiraran parte de sus fondos por temor a otro ataque, las irregularidades en la contabilidad de las empresas ocasiono que los inversionistas mostraran desconfianza en los resultados de las compañías públicas y esto afecto al mercado bursátil disminuyendo su actividad en cuanto al volumen de compra y emisión de acciones, así que los movimientos del mercado fueron menores a los esperados y las acciones comenzaron a perder su valor debido a que los ingresos o transacciones efectuadas por las compañías públicas tuvieron fraudes o problemas similares a los presentados por las compañías con irregulares contables.

Estos incidentes afectaron directamente a la compañía AOL debido a que se menciona que presentaban irregularidades en la forma de contabilizar ciertos ingresos para los periodos 2000 y 2001, los cuales fueron revisados por la SEC y aprobados en agosto de 2002.

Desde este momento en adelante me remitiré a hacer un análisis sobre la rentabilidad de las compañías fusionadas y fusionante, así como los estados financieros y los rubros más importantes.

Comparar los estados financieros de las compañías involucradas dentro de esta fusión y la compañía resultante de la fusión es un poco difícil debido a que no se comparan los mismos años, al comparar diferentes periodos se pueden encontrar diferencias dentro de cada uno de los periodos de distinta índole que afectan distintamente la actividad de las compañías distorsionando los estados financieros por lo que no se puede hacer una comparación exacta. Por tal motivo analizaré los estados financieros de las compañías fusionadas pudiendo compararlos ya que fueron realizados bajo las mismas circunstancias económicas y por los mismos periodos de igual forma analizaré para los años 2000 y 2001 los estados financieros de la compañía fusionante.

El siguiente cuadro muestra los resultados de las razones financieras utilizadas para medir la rentabilidad de la compañía AOL.

<b>AOL</b>		
<b>Razones financieras</b>	<b>1999</b>	<b>1998</b>
Liquidez	1.15	1.09
Deuda / capital	12.87%	26.00%
Deuda / capitalización	11.41%	20.63%
EBITDA / Deuda	0.27	0.05
Utilidad bruta / ventas	44.38%	41.41%
Utilidad operación / ventas	9.59%	-3.88%
Utilidad neta / ventas	15.95%	-2.39%

En este cuadro se presentan las razones financieras para la compañía TW.

<b>Time Warner</b>		
<b>Razones financieras</b>	<b>1999</b>	<b>1998</b>
Liquidez	1.02	1.18
Deuda / capital	139.12%	83.18%
Deuda / capitalización	58.18%	45.41%
EBITDA / Deuda	0.27	0.21
Utilidad bruta / ventas	45.34%	48.55%
Utilidad operación / ventas	22.08%	10.26%
Utilidad neta / ventas	7.13%	1.15%

Como se puede observar en los cuadros anteriores la rentabilidad de las compañías fusionadas para el año de 1999 muestra la solidez de las empresas, esto es la base para la negociación de esta fusión debido que al conjuntar sus actividades se espera obtener una rentabilidad mucho mayor a la que obtiene las compañías al realizar sus actividades por si solas.

El nivel de apalancamiento de TW muestra que la decisión de fusionarse con AOL es una forma de modificar su estructura de capital, ya que al aumentar el capital por el intercambio de acciones se modificara el nivel de apalancamiento, fortaleciendo y creando una mejor estructura de capital que minimizara el riesgo para los inversionistas.

El nivel de flujo de efectivo que tiene las compañías con relación a la cobertura de la deuda muestra que las compañías generan efectivo en una proporción igual al de sus deudas mostrando que es insuficiente para pagar el total de sus deudas a estas fechas.

Como se observa en los cuadros anteriores el grado de endeudamiento de las compañías es diferente y por esto la fusión tendrá un beneficio al aplicar nuevas estrategias de estructura de capital con el cual las compañías tomaran nuevas decisiones sobre las fuentes de financiamiento para continuar con el desarrollo y crecimiento de las actividades de estas como una nueva empresa.

Se puede observar que las compañías para el año 1999 tienen una rentabilidad muy diferente a la rentabilidad que mostraron en 1998. Mostrándose para 1999 como compañías potenciales dentro del mercado bursátil para la inversión ya que otorgan un rendimiento atractivo a los inversionistas, bajo esta premisa se ve que la fusión de las compañías con esta clase de rendimiento favorecerá a los inversionistas y los resultados de la compañía fusionante, mejorando su presencia dentro del mercado bursátil y el mercado en el que se desarrollan atrayendo a mayores clientes y recursos para convertirse en una empresa más rentable y sólida.

Comparando ciertos rubros de los estados financieros de estas dos compañías podemos observar que tiene distintas estructuras de capital y en cierta forma sus inversiones esta se encuentran en rubros distintos de su balance lo que hace muy distintas a las compañías. Anteriormente se hicieron comentarios a cerca del crédito mercantil de las compañías tema que retomare para entender un poco más las inversiones que tiene las compañías. En la siguiente tabla se presenta la cantidad que reflejan las compañías en el rubro de crédito mercantil

<b>Crédito Mercantil</b>		
<b>Compañías</b>	<b>1999</b>	<b>1998</b>
<b>TW</b>	\$15,458	\$11,919
<b>AOL</b>	\$454	\$472

Cifras en millones de dólares.

Como se ve en el cuadro anterior las marcas de TW son el activo más representativo para esta compañía, esto debido a su portafolio de marcas y el prestigio que tiene dentro de los medios de comunicación y la industria del entretenimiento, mientras que para AOL este rubro no es de gran tamaño en comparación TW ya que es una compañía joven y comienza a hacer crecer su marca y desarrollo de tecnología. Así que esto muestra que TW gracias a su extenso portafolio de marcas da un valor extra a la compañía haciéndola atractiva para la inversión y ofrece a esta fusión su portafolio de marcas y su extensa experiencia dentro de la industria del entretenimiento.

Ahora analizare otro rubro que me parece interesante dentro de los estados financieros de AOL que es el efectivo y las inversiones, de igual forma que en el rubro anterior mostrare el monto que presentan las compañías en sus estados financieros.

<b>Compañías</b>	<b>Efectivo</b>		<b>Inversiones</b>	
	<b>1999</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>1998</b>
<b>TW</b>	1,284	442	2,096	794
<b>AOL</b>	887	677	2,151	531

Cifras en millones de dólares.

Como se puede observar las cifras no son muy contrastantes como en el caso del crédito mercantil, pero las cifras de estos rubros en comparación con el total de los activos es muy distinto ya que el total de activos de TW es mucho mayor que el de AOL, mostrando que AOL tiene un exceso en inversiones y efectivo, dentro del rubro de efectivo puede ser por inversiones permanentes y el rubro de inversiones se puede referir a las inversiones que tiene en sus compañías subsidiarias, viendo estos rubros desde este punto de vista no presenta problemas ya el efectivo se encuentra generando intereses y no ha perdido su liquidez ni su valor en el tiempo, y las inversiones reflejan el valor de las acciones de las compañías que conforman el grupo AOL.

Los niveles de rentabilidad de las compañías AOL y TW para el año 1999 son aceptables para cualquier inversionista como se demuestra observando las razones financieras que miden la rentabilidad a un nivel de utilidad neta, Estas razones son utilizadas para conocer si la compañía es un buen negocio y genera dividendos para los accionistas. Estas razones financieras fueron utilizadas en este estudio con el objeto de demostrar que las compañías son rentables al realizar sus operaciones como entidades individuales y para compararlas con los resultados que obtendrán al unir sus actividades y funcionar como una sola entidad.

Para analizar a la compañía fusionante utilizare las mismas razones financieras que fueron utilizadas para analizar a las compañías fusionadas, en el siguiente cuadro se muestran los resultados para AOLTW.

<b>AOL Time Warner</b>		
<b>Razones financieras</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Liquidez	0.79	2.01
Deuda / capital	14.69%	28.41%
Deuda / capitalización	12.81%	22.13%
EBITDA / Deuda	0.35	1.37
Utilidad bruta / ventas	45.85%	49.71%
Utilidad operación / ventas	1.18%	23.59%
Utilidad neta / ventas	-12.87%	14.96%

AOLTW presenta una situación favorable para el año 2000 mientras que para el año 2001 solo muestra problemas en los niveles de rentabilidad a nivel de utilidad operativa y neta. Esto es visible puesto que su estructura de capital y la liquidez presentan una compañía sólida y en desarrollo.

La razón de apalancamiento muestra que la compañía no depende en la mayoría de recursos externos sino que se financia por medio de capital, manteniendo un grado de apalancamiento óptimo con el cual no presentara problemas de liquidez ni riesgo por endeudamiento.

El objetivo de una empresa es el de obtener una mayor rentabilidad, para AOLTW se obtuvo esto para el año 2000, para 2001 se ven afectadas las operaciones de la compañía mostrando resultados de rentabilidad inferiores a niveles de utilidad neta y utilidad operativa. Esto es resultado de la disminución de la actividad económica y bursátil en el último trimestre del 2001.

La disminución en la rentabilidad para el año 2001 es evidente por los acontecimientos del 11 de septiembre de 2001 los cuales afectaron la economía en su último trimestre de este año, esto no solo tuvo efecto en AOLTW sino que a todas las empresas que operan dentro de cualquier sector industrial.

Por lo tanto al evaluar la rentabilidad de la compañía hay que tomar en cuenta que el año 2001 es un periodo irregular en comparación con los periodos analizados debido a lo comentado en el párrafo anterior, a pesar de esto la estructura de la compañía no se vio modificada con esto se puede ver que la compañía esta en desarrollo y mantiene una condición financiera sana.

Así como se analizo el crédito mercantil de las compañías fusionadas es importante analizar este rubro de la compañía fusionante, como se menciono en párrafos anteriores tiene un cambio tan drástico debido a que las acciones estaban sobrevaluadas y este valor en exceso que fue pagado por las acciones se debe registrar en el crédito mercantil, junto con el valor en el exceso en la compra de acciones también fue registrado el portafolio de marcas de TW que como se observa en el cuadro del crédito mercantil tiene un valor significativo.

De igual forma que el crédito mercantil es traspasado a la compañía fusionante las deudas con terceros tiene en mismo efecto ya que la compañía fusionante adquiere los activos y obligaciones de las compañías fusionadas, por tal motivo se ve un incremento en el rubro de deuda a largo plazo que refleja el total de las deudas de TW y AOL.

La disminución de la rentabilidad de la compañía es debido a que realizo modificaciones en sus políticas contables con relación a la amortización de intangibles y los gastos generales que aumentaron por la integración de las actividades por la fusión de sociedades, esto repercute en la utilidad de operación. Mientras que la utilidad neta es afectada por concepto de pago de intereses obteniendo perdida para el ejercicio de 2001.

Al recibir el portafolio de marcas de TW y registrar el exceso en la compra de acciones dentro del crédito mercantil se incrementa el valor de la compañía, y este crédito mercantil debe ser amortizado en lo largo de su vida útil o 40 años como máximo, esta amortización es reflejada en el estado de resultados y disminuye la utilidad de operación, la amortización se refiere tanto al exceso en la compra de acciones así como el portafolio de marcas y los demás intangibles que posee AOLTW, para el año 2001 tuvo un cambio en las políticas de amortización de intangibles que es con objeto de amortizar en una forma más rápida el crédito mercantil por el exceso en la compra de acciones.

Para poder apreciar con más detalle el comportamiento tanto individual como en conjunto de estas compañías a continuación, se muestra un cuadro comparativo con las razones financieras utilizadas anteriormente.

<b>Análisis comparativo</b>			
<b>Razones Financieras</b>	<b>AOL</b>	<b>Time Warner</b>	<b>AOL Time Warner</b>
Liquidez	1.12	1.10	1.40
Deuda / capital	19.44%	111.15%	22.64%
Deuda / capitalización	16.02%	51.79%	18.28%
EBITDA / Deuda	0.16	0.24	0.86
Utilidad bruta / ventas	42.89%	46.95%	47.78%
Utilidad operación / ventas	2.85%	16.17%	12.39%
Utilidad neta / ventas	6.78%	4.14%	1.04%

Nota: La tabla fue realizada con promedios por 2 años.

La aplicación de promedios para la comparación de las razones financieras es con el objeto de disminuir las diferencias entre un periodo y otro.

Como se puede apreciar en el cuadro anterior las razones financieras para AOLTW en comparación con los resultados obtenidos para las compañías fusionadas han mejorado en los aspectos de endeudamiento y liquidez, mientras que la rentabilidad que muestran ha sido deteriorada debido a los cambios que sufrió la compañía por motivo de la fusión, demostrando que la fusión de AOL y TW da como resultado una compañía con una mayor estabilidad financiera.

A pesar de la diferencia de actividades de las compañías y el sector en el que se desarrollaban se observa que son compañías con estabilidad y solidez financiera por lo que la fusión da origen a una compañía que generara mayores recursos para los inversionistas y proveerá de mejores productos y servicios a sus clientes.

Se puede apreciar que la compañía tiene una mejora en su estructura financiera, dependiendo en menor forma de la deuda y manteniendo la política de AOL de mantener un nivel de apalancamiento moderado, dando un nivel de apalancamiento conservador y manteniendo a la compañía sin riesgo por un endeudamiento excesivo o presentar problemas de liquidez. La cobertura de la deuda con respecto al EBITDA de AOLTW tiene una notoria mejoría ya que el resultado se incremento en más de un 300% en comparación con las compañías fusionadas, lo que se traduce en mayores ingresos con lo cuales AOLTW cubre la deuda obtenida por parte de TW.

Los niveles de rentabilidad en su nivel operativo y bruto se mantienen sin presentar una mejora tan marcada como para las razones de apalancamiento, debido a la unión de las operaciones de las compañías se incrementa los ingresos de AOLTW, con esto se pueden mantener los niveles de rentabilidad similares a los que presentan las compañías en forma individual, se podría decir que los niveles de rentabilidad son relativamente buenos a pesar de los problemas y modificaciones en las políticas contables que se presentaron en el año 2001. Sin embargo la rentabilidad a nivel de utilidad neta de la compañía AOLTW se ve afectada por otros gastos y los intereses, esto debido a los gastos incurridos en la integración de la fusión y otros aspectos relacionados a esta y la deuda que poseía TW que paso a ser parte de AOLTW por lo que su utilidad neta disminuye por los intereses devengados de esta deuda. Siguiendo con la política de endeudamiento de AOL la compañía tiene que pagar el interés que genera esta y realizar pagos de capital para disminuir el monto total de la deuda y operar con recursos propios de la compañía.

Así que de acuerdo a los párrafo anteriores y evaluando la situación actual de la compañía AOLTW, se puede decir que la empresa se encuentra en una etapa de desarrollo y crecimiento ya que a pesar de las irregularidades que afectan los ejercicios fiscales la compañía presenta una estructura financiera sólida con la cual no tiene la necesidad de operar con recursos de terceros, aprovechando sus propios recursos con eficiencia para disminuir costos de financiamiento y poder fortalecer la unión de las actividades la compañías que integran al grupo AOLTW. Esta unión beneficiara los ingresos y la rentabilidad futura de la compañía ya que los resultados presentados para el año 2001 están distorsionados en relación a la actividad económica, esto debido a que es muy poco probable que AOLTW presente estados financieros bajo las mismas circunstancias de 2001 tanto por los acontecimientos externos y los cambios internos.

Por lo tanto se ve que esta fusión es una muestra de que una de las formas de mejorar la situación financiera y las actividades de una compañía es a través de la fusión de sociedades al buscar reunir las mejores prácticas administrativas de una compañía o la unión de las principales actividades de las compañías, o usar la fusión como medio para expandir su mercado o entrar a otro sector, y con esto poder incrementar los ingresos, el valor de la empresa, el valor de la acción en el mercado bursátil y la rentabilidad de la compañía.

## **Bibliografía**

### **Libros de consulta**

Gustavo Baz González Curso de Contabilidad de Sociedades

Jan R. Williams Guía de PCGA que están en vigencia en Estados Unidos

James Van Horne Administración Financiera

Joaquín Moreno Fernández Contabilidad de Sociedades

José Manuel Trueba Aspectos Fiscales de la Fusión de Sociedades

Joseph E. Mc Cann Fusión y adquisición de empresas

Juan Mascareñas Pérez Manual de Fusiones y Adquisiciones de empresas

Roberto Mantilla Molina Derecho Mercantil

Roberto Toro Estudio sobre fusiones

### **Tesis Universidad Panamericana**

Mauricio Garete Meza Tesis Regulación de la fusión en México y la Comunidad Europea

Ramón Lavara Alonso Tesis Fusión de sociedades como opción de crecimiento

Rene Méndez Victoria Tesis La Fusión como posible estrategia financiera de crecimiento a seguir por los grupos financieros

### **Leyes y lineamientos**

Código Fiscal de la Federación

Ley del Impuesto Sobre la Renta

Ley Federal del Trabajo

Ley General de Sociedades Mercantiles

Normas Internacionales de Contabilidad

Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en México

## Sitios web

Absorciones y fusiones

<http://www.finanzas2000eu.com.co/finanzas2000eu/absorciones.html>

AOL Time Warner

[http://www.infobolsa.es/comun/Expertos\\_Fundamental/Aba/aba\\_aol.htm](http://www.infobolsa.es/comun/Expertos_Fundamental/Aba/aba_aol.htm)

AOL Time Warner se fusionaron

[http://www.entremedios.com.ar/Noticias\\_Nace%20un%20gigante.htm](http://www.entremedios.com.ar/Noticias_Nace%20un%20gigante.htm)

Aprobada con condiciones la fusión AOL Time Warner

<http://194.30.32.203/cibernauta/datos/art/01011201.htm>

Barbara Yuste, AOL Time Warner

<http://www.ucm.es/info/cyberlaw/actual/1/cvg01-01-01.htm>

Fusión AOL Time Warner

<http://listas.ecuanex.net.ec/pipermail/alai-amlatina/2000-February/000001.html>

Fusiones y adquisiciones de empresas

[www.ucm.es/info/jmas/f&a.htm](http://www.ucm.es/info/jmas/f&a.htm)

Isaac Enríquez Pérez Fusiones y adquisiciones: Expresiones de las tendencias omniabarcadoras del capital en la era de la globalización y de la información

e-mail: isaacep@correo.unam.mx

La fusión más grande de la historia

<http://www.expansiondirecto.com/informes/empresas/aoltime/>

Una mega-fusión histórica

<http://www.archimadrid.es/alfayome/menu/pasados/revistas/2000/fe2000/num201/desdlaf e/deslafe2.htm>

[www.world-exchange.org](http://www.world-exchange.org)

[www.alfil.com](http://www.alfil.com)

[www.americaeconomica.com](http://www.americaeconomica.com)

[www.aoltimewarner.com](http://www.aoltimewarner.com)

[www.expansiondirecto.com](http://www.expansiondirecto.com)

[www.finanzas2000eu.com.co](http://www.finanzas2000eu.com.co)

[www.jornada.unam.mx](http://www.jornada.unam.mx)

[www.reforma.com](http://www.reforma.com)

[www.sec.gov](http://www.sec.gov)