

OSWALDO MORALES TRISTÁN
UNIVERSIDAD ESAN

La importancia de la cultura organizacional en los **PROCESOS DE FUSIONES Y ADQUISICIONES**

En los últimos años se ha renovado el interés de los académicos y consultores en la cultura organizacional y se ha comprobado el impacto que puede tener en los diferentes procesos de fusiones y adquisiciones empresariales. Pese a ello, estas operaciones no siempre han tenido resultados satisfactorios e incluso han fracasado, lo que se atribuye a una incompatibilidad de culturas organizacionales entre las empresas o a lo que algunos autores denominan coloquialmente como la *falta de química* entre sus integrantes y colaboradores.



Robert Churchill / 123rf

En el presente artículo queremos explicar cómo los valores culturales de toda organización que, en conjunto, van a formar la cultura determinan el desempeño de las personas que forman parte de aquella y, por tanto, van a influir positiva o negativamente en todo proceso de transformación empresarial, tal como una adquisición o fusión que implique cambios en la forma como las personas realizaban las cosas (estructuras, incentivos, reglas, motivaciones, estilos de liderazgo, etc.). Esta influencia es tan fuerte que puede implicar el fracaso de un proceso de transformación empresarial. Por ello, es importante entender cómo funciona la cultura organizacional y de qué forma se puede, primero, verificar que este cambio de estatus es posible y, si esto es así, garantizar el éxito desde el punto de vista cultural.

Procesos de transformación empresarial: las fusiones y adquisiciones de empresas

En un contexto de globalización, es común que dos empresas tomen la decisión estratégica y financiera de convertirse en una sola (fusión) o que una empresa adquiera otra con el fin de tener una mejor posición en el mercado. Por años, la importancia de las operaciones de transformación empresarial estuvo limitada a los ámbitos estratégico, financiero e incluso legal; sin embargo, a raíz de varios fracasos, el aspecto de la cultura organizacional empezó a cobrar interés.

Dichas prácticas empresariales de transformación son muy comunes en el mundo de los negocios internacionales. Obedecen a razones prácticas de una oportunidad de mercado que permite ganar mayor competitividad. Pero también a la amenaza de un competidor más agresivo, ante el que se busca el amparo de otra empresa con la cual generar una nueva dimensión de organización capaz de hacer frente con éxito a dicha amenaza.

Al respecto, Zozaya (2007) explica en forma detallada las razones que pueden llevar a una empresa a realizar una fusión o adquisición. Se menciona, en primer lugar, el objetivo de alcanzar sinergias entre

... la importancia de las operaciones de transformación empresarial estuvo limitada a los ámbitos estratégico, financiero e incluso legal; sin embargo, a raíz de varios fracasos, el aspecto de la cultura organizacional empezó a cobrar interés.

las empresas participantes para maximizar un beneficio económico y, por supuesto, el valor de las acciones. Otra razón es el crecimiento o poder de la empresa; este puede ser un interés egoísta que va a causar un impacto en el mercado al producirse la transformación, el cual puede ser reconocido y valorado por los accionistas o producir un efecto negativo sobre el valor de las acciones.

El éxito o el fracaso de una fusión o adquisición empresarial puede deberse a múltiples razones relacionadas con aspectos como oportunidad de la operación, restricciones de índole legal y regulatoria, no informar a los accionistas sobre los beneficios de la operación, incapacidad para gestionar el proceso de transformación —que está ligada a la falta de comprensión de los negocios en consideración— y también elementos de índole cultural, entre otros factores.

Todo proceso de transformación repercute en diferentes variables de la empresa. El empleo es una de ellas, puesto que en algunos casos se reducirá personal y en otros se procederá a reasignaciones, que no siempre son bien recibidas por los trabajadores. Asimismo, existe un impacto importante en el precio de las acciones de la empresa, que es utilizado por el mercado como termómetro para medir el éxito de la operación en términos económicos.

Otro efecto importante es la posición competitiva que se logra en el mercado. Esto implica la adquisición de un nuevo po-



Urs FLUEELER / 123rf

der y, se entiende, de una posición promi- nente, mejor que la anterior, y que las em- presas participantes en esta operación pasan a ostentar. Hay también un beneficio en cuanto a la productividad, que se espera aumente y se vea traducida en mejores re- sultados financieros.

Asimismo, en algunos sectores empre- sariales existe una variable tecnológica que se espera desarrollar, sobre todo en empresas de sectores importantes rela- cionados directamente con la tecnología. Tal fue el caso de HP y Compaq, que men- cionaremos más adelante.

Las fusiones y adquisiciones en el Perú

En los últimos años el Perú ha destacado por el incremento de las fusiones y adqui- siciones. Estas se hallan directamente re-

lacionadas con el notable crecimiento del PBI en la última década y con el consi- guiente dinamismo de algunos sectores empresariales del país.

Dentro de las principales operaciones de transformación empresarial en el Perú de los últimos años tenemos la venta de Cervesur a Backus, que le daría a esta una condición de líder en el mercado cervecero peruano; la venta de las acciones de Backus, propiedad de Polar (Venezuela), a Bavaria (Colombia); y la compra de la embotelladora de Coca Cola por parte de la empresa peruana Inca Kola, que formó parte del trato entre ambas empresas, después de que, durante muchos años, la gigante Coca Cola no pudiera destronarla de su liderazgo en el mercado peruano.

Las operaciones de fusiones y adqui- siciones en el Perú se han producido tam- bién en otros sectores, como energía y

minería, que han crecido a niveles importantes. Entre ellas tenemos la compra de los negocios de gas natural de Repsol por parte de Royal Dutch Shell, la compra de activos en el Perú de Petrobras por la petrolera china CNPC, así como la compra de las acciones de Goldfield cotizadas en el Perú por la misma empresa china. En otros sectores se pueden mencionar la compra de Copeinca por parte de China Fishery y la reciente compra de Nextel Perú por parte de Entel.

En general, el número de estas operaciones está creciendo en el país a un ritmo sostenido en comparación con el resto de países latinoamericanos. Según la publicación digital *Latinvex*, en los últimos años hemos llegado a colocarnos en tercer lugar después de los gigantes Brasil y México.

En este contexto de incremento de las operaciones de transformación empresarial del país consideramos la importancia del tema propuesto para que, desde el punto de vista de una aproximación a la cultura organizacional, se pueda asegurar el éxito de aquellas.

Los valores culturales y sus diferentes niveles

Primero debemos tomar en cuenta que existen diferentes niveles de cultura y que todos ellos van a afectar de alguna forma el desempeño de las empresas en entornos globales. Tenemos, en primer lugar, un nivel profundo, que está relacionado con los valores que las personas adquirimos en las etapas iniciales de nuestra niñez a través de la familia y del colegio. Tales valores han sido estudiados por autores como Hofstede y Trompenaars, cuyas investigaciones permiten establecer algunas diferencias culturales entre naciones. Pero otros trabajos, como el de Tung y Lenartowicz, apuntan al hecho de que dichos valores no siempre son comunes en ciudadanos de un mismo país, sino que difieren según la región. Esto último tiene mucho sentido si consideramos las diferencias que, de forma empírica, observamos entre personas provenientes de distintas regiones de nuestros propios países, y que son aún mucho más notorias en países muy extensos y con

gran número de habitantes, como en los casos de China, la India y Brasil.

Estos valores aprendidos en la niñez, que van a influir en nuestro comportamiento durante toda nuestra vida, también van a afectar ciertamente nuestra conducta en los centros de labores y, por tanto, se convertirán en un elemento de lo que muchos autores han denominado *cultura organizacional* o *cultura corporativa*.

Tenemos otro nivel de valores que autores como Hofstede han llamado prácticas organizacionales, que la persona adquiere cuando ya es adulta, en su interacción social en la universidad y en el centro de trabajo. Es importante señalar que cuando el individuo adquiere dichas prácticas sus valores profundos ya se encuentran firmemente establecidos. En la formación de aquellas participarán elementos generales, como el sector industrial de la empresa, la tarea, el mercado, y algunos elementos organizacionales, como el estilo de liderazgo, la historia de la empresa, entre otros.

La cultura organizacional está formada por un conjunto de valores que las personas desarrollan como parte de una organización, pero también, y de manera más profunda, por los valores que cada individuo trae como resultado de sus propias experiencias y vivencias desde su niñez, influenciado por su familia y sus años en la escuela.





Phillipus / 123rf

La cultura organizacional y sus elementos

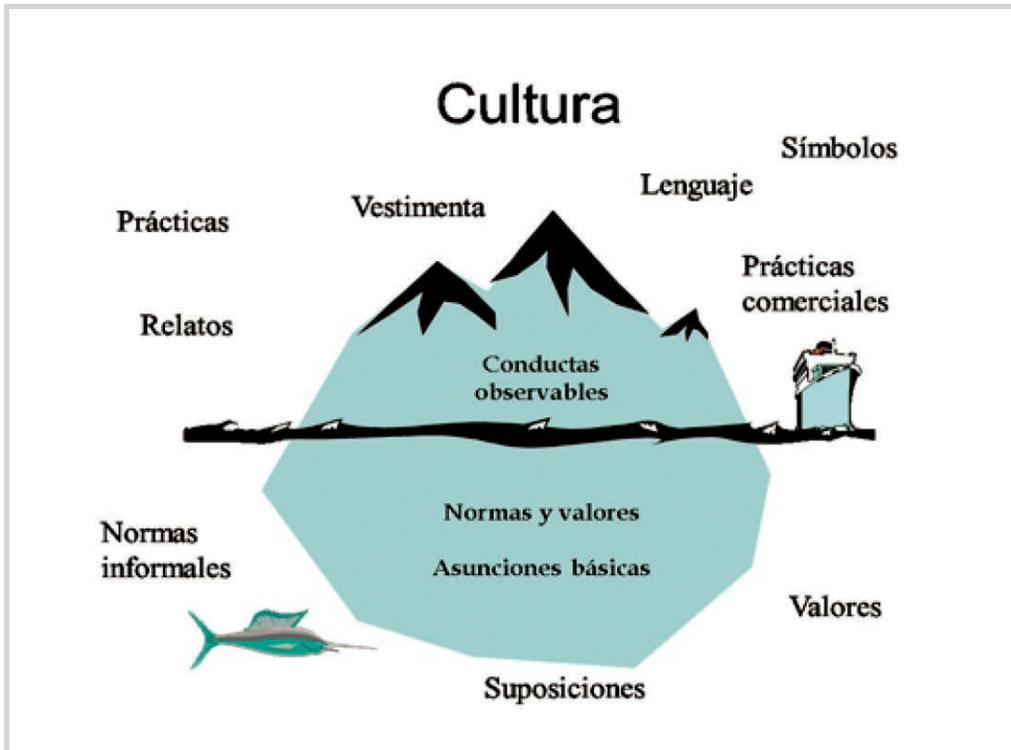
La cultura organizacional es presentada por muchos autores de manera gráfica como un iceberg. La parte visible corresponde a los elementos y conductas observables como, por ejemplo, la vestimenta, el lenguaje y, en general, los símbolos, que son el reflejo de algo más profundo e interno que no es posible percibir a simple vista. A este nivel vamos a llamarlo conductas observables o artefactos.

Existe un segundo nivel llamado de normas y valores. Está constituido por las filosofías y estrategias empresariales, la forma de hacer las cosas que se han adquirido de la empresa a lo largo del tiempo. En un tercer nivel se encuentran las asunciones básicas, que son esos elementos aún más profundos que una persona adquirió en su etapa de la niñez a través

de la familia y de la escuela, los cuales forman parte de los individuos y que difícilmente van a variar.

Como podemos observar, la cultura organizacional está formada por un conjunto de valores que las personas desarrollan como parte de una organización, pero también, y de manera más profunda, por los valores que cada individuo trae como resultado de sus propias experiencias y vivencias desde su niñez, influenciado por su familia y sus años en la escuela.

Es importante entender estos elementos y la forma en la cual se comportan, así como la profundidad e importancia de esos valores porque son ellos los que van a determinar en un futuro si una persona o grupo de personas (de otra empresa) pueden adaptarse y/o formar parte de un grupo ya formado y llegar a compartir los mismos valores organizacionales.



La cultura organizacional es muy importante, porque nos va a permitir entender los valores y asunciones que comparten un grupo de personas, los cuales han sido reforzados por un estilo de liderazgo y que les ha permitido con el tiempo desenvolverse en un entorno de negocios. Algunos de los elementos de la cultura organizacional pueden ser simples, mientras que otros llegan a tener niveles de gran complejidad y funcionan no solamente en un contexto formal, sino que es común que haya aspectos informales que no son fácilmente observables, pero que influyen en el quehacer diario de una empresa.

Cómo tomar en cuenta la cultura para un proceso de adquisición o fusión empresarial

Al respecto, consultoras internacionales como Deloitte, McKinsey, Monitor y The Boston Consulting Group han tomado conocimiento de la importancia de gestionar la cultura en procesos de transformación empresarial, sobre todo en fusiones y adquisiciones de empresas. Estos procesos

se deben iniciar con un diagnóstico de las culturas organizacionales de las empresas involucradas y tienen que incluir un análisis detallado de los elementos principales de la cultura de cada organización, que normalmente comprenden temas como el liderazgo, clima y motivación del personal, formas de trabajo, grupos de poder formal e informal, resistencia al cambio e incorporación de nuevas tecnologías, misión y visión corporativa, etcétera.

Otros elementos importantes por tomar en cuenta son las subculturas que pueden existir dentro de una misma empresa. Estas subculturas pueden formarse por influencia de diferentes líderes, en razón de la ubicación geográfica de las distintas sedes o bien por la actividad de negocios (por ejemplo la cultura de la gente de finanzas o la de los vendedores) o por otras razones.

En opinión de Edgar Schein, para los procesos de adquisición y fusión empresarial en los cuales las culturas deben combinarse, existen cuatro posibles caminos. El primero, que las identidades de cada empresa se mantengan separadas, porque no es posible crear una cultura co-



Kirill Kedrinski / 123rf

mún. El segundo, que la cultura de una empresa domine a la de la otra, es decir, que se fuerce su implantación en la nueva empresa; es posible, sin embargo, que en algunos casos esto no funcione y que haya hacia aquella una resistencia formal o informal. El tercero, que se fusionen o integren las culturas de ambas empresas, algo que, aunque puede ser una opción muy deseable, trae muchas complicaciones; esto es posible cuando ambas culturas enfrentan un común riesgo que las obliga a poner en práctica lo mejor de ellas, lo que genera un sentido de cooperación ante la crisis; la cuarta es la resistencia y contracultura, que implica alentar y mantener culturas opuestas, en competencia e incluso subculturas contrarias que son toleradas, pero que, si no se manejan bien, pueden llegar a causar incluso una revolución dentro de la organización.

Existen otras propuestas para manejar la cultura en estos procesos de transforma-

ción empresarial, como la de Deloitte, que se basa en la metodología a la que esta consultora llama Behavioral Led Strategy Execution y que le permite identificar las situaciones «críticas» de la vida organizacional y modificar los comportamientos asociados. Para aplicar su metodología, Deloitte propone una serie de pasos por seguir en un proceso de acompañamiento a la organización, destacando el uso de indicadores tangibles y su relación con la cadena de valor del cliente.

Un caso práctico del impacto de la cultura organizacional en la fusión de HP-COMPAQ

No existen muchos casos documentados de procesos de adquisiciones y fusiones de empresas que hayan fracasado, presuntamente, a causa de factores relacionados con la cultura organizacional, sobre todo porque tradicionalmente el énfasis se

puso más en los aspectos económicos, financieros y legales. Sin embargo, en los últimos años ha aparecido un número interesante de estudios académicos y otros de consultoras internacionales que analizan la importancia de este elemento cultural en dichos procesos y buscan encontrar recomendaciones que aseguren, hasta donde sea posible, un proceso de transformación exitoso.

Uno de los sectores de mayor crecimiento, y considerado también el de mayor desarrollo en el mundo, es el de productos tecnológicos, entre ellos el de las empresas fabricantes de computadoras. En este sector, empresas como IBM nos han brindado experiencias con enseñanzas para las personas interesadas en el desarrollo global de los negocios. Para graficar la importancia de la cultura en los procesos de transformación empresarial, hemos escogido la fusión de HP y Compaq.

En el año 2001 una noticia remeció al mercado de las empresas de tecnología del mundo: HP anunciaba su intención de fusionarse con Compaq; de esta forma, se convertiría en la empresa líder del sector, lo que presuponía un sustancial incremento de la rentabilidad como consecuencia de esta operación. El proceso de fusión fue accidentado y desde el inicio generó muchas dudas en los accionistas e incluso en algunos de los principales directivos, como Walter Hewlett, quien era hijo de uno de los fundadores de HP y que finalmente decidió renunciar a la empresa.

Carly Fiorina era la CEO de HP. Contratada en ese año, se convirtió en la principal impulsora de la mencionada fusión. Los resultados económicos y financieros no fueron los buscados ni el valor de las acciones reflejó el aumento esperado. En otras palabras, el mercado no estaba convencido de la conveniencia de dicha operación.

Zaccagnino (2005) hace un interesante análisis de por qué fueron los factores relacionados con la cultura organizacional los que determinaron el fracaso de la fusión entre HP y Compaq. El autor describe las diferencias culturales entre ambas empresas, que pueden resumirse en características propias de cada organiza-

ción que las hacía muy distintas entre sí a pesar de competir en el mismo segmento de negocio.

Mientras HP estaba más enfocada a las tareas y procesos en la organización, lo que implicaba una mayor burocracia y una estructura de soporte muy formal, Compaq era una empresa mucho más joven, orientada al mercado y, por lo tanto, más enérgica en márketing. Estas diferencias también afectaban la forma en la que se desempeñaban sus subsidiarias en todo el mundo: mientras que las de HP se hallaban sujetas a una estructura de decisiones más centralizada, en Compaq tenían una mayor autonomía y, por tanto, no existían dichas estructuras formales.

Cuando dos empresas con culturas diferentes deciden fusionarse, puede surgir un grado de incertidumbre en el mercado, lo que se refleja en una baja del valor de las acciones. Pero esta incertidumbre también se traslada a los trabajadores, que no se adaptan a los cambios de estrategia, se muestran preocupados ante la posibilidad de despidos masivos o simplemente se ven obligados de la noche a la mañana a operar

Esta incertidumbre también se traslada a los trabajadores, que no se adaptan a los cambios de estrategia, se muestran preocupados ante la posibilidad de despidos masivos o simplemente se ven obligados de la noche a la mañana a operar en condiciones totalmente diferentes de las acostumbradas.





Iristone / 123rf

en condiciones totalmente diferentes de las acostumbradas.

Implementar la fusión de estas dos empresas fue una cosa traumática y cobró muchas víctimas y costos tanto económicos como financieros. Finalmente, después de varios años, el directorio de HP decidió despedir a Carly Fiorina, a lo cual respondió automáticamente el mercado con un aumento de 41% en el valor de las acciones de la compañía, gesto que fue interpretado como el entendimiento por parte de los accionistas de que se estaba llevando a cabo un replanteamiento de la estrategia de la empresa.

Con la llegada del nuevo CEO, Mark Hurd, se produjeron cambios profundos en la organización, tales como recortes masivos de personal y reformas de la estrategia

y orientación del negocio. La enseñanza de este caso nos hace pensar en la necesidad de las empresas involucradas en procesos de transformación empresarial de hacer procesos de evaluación de los impactos culturales que tendrán decisiones de esta magnitud. Como menciona Zaccagnino (2005), se necesita «una suerte de *due diligence* cultural a todo nivel».

En este caso, no había compatibilidad cultural entre HP y Compaq, y aspectos relacionados con esta parte de la organización dificultaron una operación que al inicio, y solamente contemplando consideraciones económicas y financieras, parecía bastante alentadora y aseguraba para sus promotores un automático crecimiento en el valor de las acciones de la nueva empresa. Esto no fue así, como hemos podido comprobar al analizar detalladamente el caso.



La primera operación china en el sector minero en Latinoamérica y en el Perú se realizó en 1992, cuando la empresa Shougang adquirió la recién privatizada empresa Hierro Perú, que operaba en Marcona.

La cultura organizacional sí cuenta: las adquisiciones y fusiones en el sector minero peruano por parte de empresas chinas

El crecimiento del sector minero peruano en los últimos años ha generado en este un incremento en las operaciones de fusiones y adquisiciones entre empresas de distintas nacionalidades que buscan generar una posición competitiva ventajosa a través de procesos de transformación empresarial.

En ese sentido, mencionaremos el aumento de la inversión de capitales chinos en el sector, que responde a una estrategia de captación de recursos naturales para soportar su crecimiento económico.

La primera operación china en el sector minero en Latinoamérica y en el Perú se realizó en 1992, cuando la empresa Shougang adquirió la recién privatizada empresa Hierro Perú, que operaba en Marcona. Muchas cosas se han hablado desde esa época sobre el estilo de liderazgo de los funcionarios chinos, de los supuestos maltratos recibidos por los trabajadores y, en general, de los cambios en el manejo de la empresa que implicaron una nueva cultura organizacional con valores totalmente diferentes de los que regían en una empresa estatal peruana.

Después de esa primera operación, el incremento del capital chino en el sector ha ido aumentando hasta convertirse en el capital extranjero más importante. Así, tenemos que en el año 2007 la empresa estatal china Chinalco adquiere de la canadiense Peru Cooper el proyecto de explotación de cobre Toromocho. Este proyecto ha implicado, entre otras cosas, la creación de un nuevo asentamiento para los pobladores que se encontraban ubicados encima del



yacimiento minero, poniendo en práctica un intento para lograr el equilibrio entre las demandas de los pobladores y la visión de los directivos de la empresa estatal china sobre lo que consideraban una infraestructura adecuada para que la población pueda vivir con las comodidades necesarias. Un hecho curioso es que el gran número de iglesias que se construyeron respondió a los diferentes cultos que profesaba la población, entre ellos la católica —la más extendida—, pero también varias evangélicas y de otras creencias. Una queja recurrente, por ejemplo, fue el tamaño de las viviendas, que los pobladores consideraban muy pequeñas.

Después, han continuado las operaciones chinas en el país. El año pasado, sin embargo, se produjo una de las adquisiciones más importantes en el sector, y precisamente el actor principal fue una empresa estatal china, Minmetals, que lideró un consorcio que adquirió la explotación de cobre de Las Bambas. Esta operación respondía a una estrategia del Gobierno chino que tenía como finalidad evitar una posición de poder sobre el mercado mundial de cobre por parte de la empresa productora y *trader* Glencore, que

había adquirido Xstrata, y se había constituido en su momento como una de las empresas productoras de cobre más grandes del mundo.

El Gobierno chino, que considera el cobre como vital para asegurar el crecimiento de su país, decidió exigir a la empresa Glencore-Xstrata que vendiera el activo más importante de su cartera y que este debía ser aprobado por el regulador chino (Samardzich, 2014). Ello demuestra el enorme poder del Gobierno chino en este mercado, que con esta operación se aseguraba que el recurso pase a una empresa china.

Ante estas operaciones en el mercado minero peruano, donde las empresas chinas han tomado un protagonismo decisivo, auguramos que se va a producir toda una revolución de la *cultura organizacional*, no solo de las empresas involucradas en estas operaciones, sino también de todo el sector minero peruano. Y es que se observa la existencia de valores que responden no solo a una cultura muy diferente de la peruana, sino también a características muy marcadas que surgen de la propiedad de las empresas, que es estatal.



Low Alan / 123rf

A manera de ejemplo, mencionaremos que en China es bien visto que exista una estrecha relación entre las autoridades públicas y los altos directivos de una empresa; es común que compartan reuniones y cenas, e incluso que puedan recibir costosos beneficios como regalos o viajes. La valía de un alto directivo se sustenta en gran medida por la amplia red de contactos que pueda desarrollar en el sector con sus pares, pero también con sus principales clientes y reguladores. En el mercado peruano, en cambio, hemos desarrollado en los últimos años una cultura

empresarial que trata de mantener separados en lo posible el ámbito de desempeño de los actores privados con los funcionarios públicos y con los reguladores; todo acercamiento a través de alguna ventaja para estos agentes públicos puede ser visto como algo sospechoso. ¿Cómo se reaccionará ante las costumbres culturales de los empresarios chinos? ¿Las empresas chinas se adaptarán a la cultura peruana o los trabajadores peruanos que laboren en estas empresas empezarán a cambiar sus valores en respuesta a las exigencias de sus nuevos directivos?

A manera de conclusión

Lo más importante es entender que el valor de una empresa después de un proceso de adquisición o fusión con otra puede aumentar o disminuir debido a factores que no tienen relación únicamente con elementos financieros o estratégicos, sino también con otros íntimamente ligados a un concepto llamado cultura organizacional, que aún no es comprendido en toda su dimensión por los gerentes de las empresas latinoamericanas y peruanas.

Al analizar la compatibilidad de la cultura organizacional en estos procesos de transformación empresarial, debemos tomar en cuenta también que cada caso es

diferente y que la efectividad de las metodologías dependerá de variables como el sector industrial en el que se desenvuelven las empresas, los países y regiones de donde proceden, la edad promedio de los empleados, la antigüedad, entre otros, que el especialista deberá tener en consideración al elaborar el diagnóstico de la situación.

La recomendación es hacer un trabajo para cada caso particular, como si se tratara de confeccionar un terno a la medida, que permita diagnosticar, proponer medidas con anticipación, acompañar el proceso y, finalmente, ayudar a consolidar los cambios a nivel de organización que indefectiblemente habrá que realizar.

Referencias bibliográficas

- Castro Casal, C. (2003). Dirección del conflicto cultural en fusiones y adquisiciones. Universidad de Santiago de Compostela. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, 9 (2), 129-150. Recuperado de <http://www.aedem-virtual.com/articulos/iedee/v09/092129.pdf>
- La diferencia en la cultura organizacional* hace que los acuerdos de fusiones y adquisiciones se conviertan en una proposición muy riesgosa. (s. f.). Recuperado de http://www.aon.com/attachments/thought-leadership/M_A_Survey_Summary_Spanish.pdf
- La relevancia de la cultura organizacional en procesos de fusiones y adquisiciones. (Noviembre 2009). *A punto. Capital Humano*. Deloitte. Recuperado de http://www.centrodeloitte.com/pdf/52_Q_Fusiones_y_Adquisiciones_=96_Aspectos_culturale=_%20s.pdf
- Leiva, P. (2004). Importancia de las variables conductuales y organizacionales en la fusión de empresas como estrategias de desarrollo corporativo. *Psicoperspectivas*, 3, 61-83. Recuperado de <http://www.psicoperspectivas.cl/index.php/psicoperspectivas/article/viewFile/12/12>
- Samardzich, C. (Abril 2014). Venta de Las Bambas: se asienta la inversión de China en el Perú. *Semana Económica*. Recuperado de <http://semanaeconomica.com/article/extractivos/mineria/135711-venta-de-las-bambas-se-consolida-la-inversion-china-en-el-peru/>
- Schein, E. H. (2009). *The Corporate Culture Survival Guide*. San Francisco: Jossey-Bass.
- Zaccagnino, N. (2005). *Fusiones y cultura organizacional: el caso HP-Compaq*. (Tesis del Seminario de Tesis Organización Empresaria). Universidad del CEMA. Recuperado de http://www.ucema.edu.ar/posgrado-download/tesinas2005/MADE_Zaccagnino.pdf
- Zozaya, N. (2007). *Las fusiones y adquisiciones como fórmula de crecimiento empresarial*. Madrid: Dirección General de Política de la Pequeña y Mediana Empresa. Recuperado de <http://www.ipyme.org/Publicaciones/Las%20fusiones%20y%20adquisiciones%20como%20formula%20de%20crecimiento%20empresarial.pdf>