

# CREACIÓN DE VALOR Y RENDIMIENTO EN LAS ESTRATEGIAS DE DIVERSIFICACIÓN, FUSIÓN O ADQUISICIÓN

Revisión

Fecha de recepción:  
3 de febrero de 2013

Aprobación:  
28 de febrero de 2013

**Yolanda González Castro**  
Candidata a Doctor en Administration Management,  
Magister en Recursos Humanos y Gestión del Conocimiento,  
Magister en gestión estratégica,  
Grupo de Investigación GRINDES,  
Universidad Nacional Abierta y a Distancia UNAD,  
yolanda.gonzalez@unad.edu.co

**Marta Milena Peñaranda**  
Contador Público, Especialista en Práctica Docente  
Universitaria, Especialista en Finanzas, Cursando Maestría en  
Administración de las Organizaciones,  
Grupo de Investigación GIDSE,  
Universidad Francisco de Paula Santander,  
mmpenarandap@ufpso.edu.co

**Omaira Manzano Durán**  
Candidata a Doctor en Administration Management Specialization,  
Magister en Administración de Empresas, Grupo  
de investigación GRINDES, Universidad Nacional Abierta y a  
Distancia UNAD,  
omaira.manzano@unad.edu.co

## Resumen

Este artículo de revisión presenta los hallazgos de un estudio con enfoque cualitativo de tipo teoría fundamentada, donde se realizó una exploración documental bastante amplia sobre la influencia que ejercen las estrategias de crecimiento empresarial como la diversificación, Fusiones y adquisiciones (F & A) sobre los resultados empresariales. La revisión de la literatura efectuada nos permite proponer y justificar explicaciones para cuestiones claves que han suscitado el interés de los investigadores en este ámbito, sobre las cuáles no existe aún consenso en la literatura: ¿Existen diferencias entre las rentabilidades de las empresas asociadas a las distintas estrategias de crecimiento (diversificación, fusiones o adquisiciones)?, ¿En qué medida estas estrategias logran la creación de valor a las organizaciones?

## Palabras Claves

Diversificación, fusiones, adquisiciones, creación de valor y estrategias

## Abstract

This review article presents the findings of a study with quantitative approach of type fundamental theory, where it was performed a very large documental exploration on the influence that plies the business growth strategy like the diversification, mergers and acquisitions (M & A) on the business

results. The review of the literature allow us to propose and justify explanations to key issues that have been raised the interest of the researchers in this ambit, in which there are no consensus in the literature yet: Are there any differences between the profitability of companies associated to different growth strategies (diversification, mergers or acquisitions)?, In which ways this strategies accomplish the creation of value to the companies?

## Key Words

Diversification, merges, acquisitions, creation of value and strategies.

## Introducción

Las estrategias de crecimiento es un tema relevante que ha sido tratado de forma abundante en la literatura académica. En efecto, la problemática referida a cómo las empresas deciden acerca de los distintos negocios en los que quieren competir, es un fenómeno de interés en el mundo empresarial que ha intentado ser resuelto desde la investigación teórica.

La compra de una empresa por parte de otra (adquisición), la unión de dos empresas, dando lugar a otra de mayor tamaño (fusión) o la introducción de una empresa en nuevos negocios, a través de procesos de diversificación, constituyen una de las maneras más recurrentes

en la actualidad para ganar dimensión y competitividad. Generalmente, este tipo de operaciones empresariales están provocadas por la identificación de una amenaza o de una oportunidad en el mercado (Zozaya, 2007).

Este artículo de revisión tiene como objetivo determinar si las distintas estrategias de crecimiento empresarial logran la creación de valor en las organizaciones. Además, es importante comprender si existe disparidad estratégica, dificultad de comunicación o conflictos de interés que no justifiquen que estas estrategias se realicen (Rivera, 2013)

Se espera que los hallazgos de esta investigación aporten a la comunidad científica y pueda conducir a un análisis profundo y comparativo con estudios paralelos.

## Materiales y Métodos

El artículo de revisión es considerado como un estudio detallado, selectivo y crítico que integra la información esencial en una perspectiva unitaria y de conjunto (Icart y Canela, 2000).

La sección de métodos la constituirá fundamentalmente la estrategia de búsqueda bibliográfica y criterios de selección de los artículos, así como el análisis de la variabilidad, fiabilidad y validez de estos (Ramos et al, 2003).

En este estudio, la investigación correspondió a un enfoque cualitativo de tipo teoría fundada, contando con las siguientes fases: (1) Revisión bibliográfica necesaria sobre las estrategias de crecimiento empresarial (Fusiones, adquisiciones y diversificación). (2) Análisis documental de las causas que llevan a las empresas a optar por una estrategia de crecimiento de cara a la rentabilidad empresarial (3) Análisis crítico de estos resultados (4) Planteamiento de conclusiones y posibles implicaciones

## Resultados y Discusión

El crecimiento empresarial vía fusiones y adquisiciones es una estrategia fundamental para competir en los mercados internacionales

globalizados. Hay que tener en cuenta que las decisiones de fusión adquisición (F&A) pueden no ser bien valoradas por los accionistas de la empresa adquirente, si consideran que sus directivos persiguen objetivos diferentes a la creación de valor (Feito y Mendez, 2011).

Por otro lado, moderados niveles de diversificación obtienen altos niveles de desempeño, frente a la no diversificación (o estrategia de especialización) y a la diversificación no relacionada. Por ende, sus resultados apoyan un modelo curvilíneo, el cual señala que el desempeño aumenta cuando las empresas cambian de estrategias de negocio único (o estrategia de especialización) a diversificación relacionada, pero, al contrario, el desempeño disminuye cuando las empresas cambian de diversificación relacionada a una estrategia de diversificación no relacionada (Palich, Cardinal & Miller, 2000).

Markides (1992) señala que si una empresa incrementa su nivel de diversificación, es decir, si la empresa se mueve lejos de sus negocios esenciales, los beneficios de la diversificación disminuirán marginalmente. Estos argumentos son consistentes con el planteamiento de Wernerfelt & Montgomery (1988) quienes señalaron que las empresas diversificadas primero emplearán sus activos en mercados e industrias similares e irán más lejos sólo cuando el exceso de capacidad lo recomiende. Sin embargo, cuando los mercados se vuelvan más distantes para las competencias esenciales de la empresa, la organización perderá gradualmente su habilidad para poder influenciar su ventaja competitiva.

El Modelo de U invertida plantea que la estrategia de diversificación relacionada es superior a la estrategia de negocio único, porque las empresas establecidas en industrias cercanas pueden intercambiar recursos corporativos y además generar sinergias operacionales derivadas principalmente de las economías de alcance (Markides & Williamson, 1994, 1996) que surgen del diseño de una cartera en la que los negocios se refuerzan mutuamente.

Los recursos relacionados entre los negocios son fuente de sinergia que permitirá mejorar el valor corporativo de la empresa (Chatterjee & Wernerfelt, 1991; Farjoun, 1994; Markides &

Williamson, 1994; Robins & Wiersema, 1995; Tanriverdi & Venkatraman, 2005).

Sin embargo, Rumelt (1982) encontró que muchas empresas diversificadas poseen bajos resultados financieros cuando se comparan con las empresas de negocio único o especializado. De hecho, según Hitt, M. (1996), este bajo desempeño es en parte debido a la menor innovación que presentan las empresas diversificadas, particularmente en aquellos casos que han diversificado a través de adquisición y que han implementado rígidos controles financieros a través de una estructura M-Form.

Durante las décadas de los 60 y los 70, muchas empresas utilizaron la Fusión y Adquisición F&A como instrumento de diversificación industrial y geográfica (en forma de conglomerados). Las empresas adversas al riesgo minimizaban su riesgo concentrándose con empresas de otras regiones y sectores, aumentando sus beneficios a través de mayores economías de escala y de alcance y de un mayor ratio de deuda. Sin embargo, los costes de la diversificación pueden superar a los beneficios, y gestionar e integrar una organización más compleja resulta difícil. No está claro pues que la diversificación genere valor para la empresa (Berger, 1995; Ezzamel, 1998).

A corto o medio plazo, los factores que más influyen sobre el fracaso empresarial están relacionados con la incapacidad de superar los retos prácticos, con la negligencia para mantener una comunicación permanente, clara y abierta, tanto interna como externa, con evidenciar poco respeto hacia la otra empresa, su gente, su metodología de trabajo o sus logros o con la dilación en proveer un liderazgo reconocido, visible y accesible (OnetoOne, 2006).

Los costes de diversificación se derivan principalmente de problemas de agencia, de la intención de los directivos para incrementar sus beneficios privados (Jensen, 1986; Morck et al., 1990), reducir el riesgo personalmente asumido por los gerentes (Amihud y Lev, 1981) o para atrincherarse (Shleifer y Vishny, 1989). Los impactos negativos de la diversificación corporativa generalmente son descritos en términos de inversiones ineficaces debido a la subvención cruzada entre divisiones (Berger y Ofek, 1995;

Meyer et al., 1992), luchas de poder internas generadas en las asignaciones de recursos entre las divisiones de una empresa diversificada (Rajan et al. 2000), inversiones en líneas de negocios con pobres oportunidades (Stulz, 1990), costes de asimetría de la información que surge entre dirección central y gerentes divisionales en empresas descentralizadas (Harri et al., 1982), o entre directivos y los inversores externos (Stein, 1997; Fluck y Lynch, 1999; Hadlock et al., 2001).

De acuerdo con Gugler (2004), citado por Zozaya, (2007) el fracaso de una F&A puede deberse a factores tan dispares, antes incluso de que la operación tenga lugar, algunos comportamientos aumentan la probabilidad de fracaso. Esto puede suceder como consecuencia de una insuficiente investigación de la empresa a adquirir-fusionar o de no entender suficientemente el negocio de la empresa comprada-adherida o porque el motivo que promovió la operación no se basaba en alcanzar sinergias, sino en aprovechar el efectivo de la empresa, en imitar a otras empresas, en no quedarse atrás o en perseguir intereses personales (ego de gestor, comisiones bancos y gestores, etc.).

La discusión acerca de la supuesta superioridad respecto a resultados de las distintas estrategias de crecimiento empresarial queda lejos de estar cerrada. En efecto, las conclusiones teóricas obtenidas hasta el momento por los distintos autores no son definitivas, existiendo poco acuerdo sobre la naturaleza de esta relación y poco consenso sobre el estado del conocimiento. Por otra parte, los descubrimientos de los estudios empíricos pasados, no permiten una fácil generalización puesto que muchos de ellos han sido inconclusos y contradictorios, poniendo de manifiesto la complejidad de la relación (Datta, Rajagopalan & Rasheed, 1991; Montgomery, 1985; Suárez, 1993).

Las estrategias de crecimiento empresarial han sido un tema ampliamente estudiado y debatido en el mundo académico y empresarial. Sin embargo, no podemos decir que en la actualidad se haya podido llegar a un consenso sobre cuál es el verdadero impacto de estas sobre el valor de la empresa y cuáles son las razones que llevan a las entidades a realizar esta estrategia (Hidalgo, Lozano & Ríos, 2007)

Montgomery (1994) identifica tres principales perspectivas teóricas: la teoría de agencia, la teoría basada en los recursos y el poder de mercado. La teoría de agencia predice que los gerentes mantendrán una estrategia de diversificación aunque se reduzca la riqueza de los accionistas, siempre que puedan obtener beneficios de la diversificación que exceden a los costes por ellos asumidos (Amihud y Lev, 1999; Denis y Thothadri, 1999). La teoría basada en los recursos postula que las empresas se diversificarán si tienen recursos y capacidades que son transferibles entre sus industrias. Por último, las empresas pueden diversificarse para incrementar su poder de mercado.

Tal y como se observa en la revisión de la literatura existe un gran número de estudios empíricos que se han centrado en el estudio de la influencia del grado y/o tipo de diversificación corporativa sobre los resultados empresariales. Sin embargo, no existe un consenso claro con respecto al estado de la cuestión hasta la fecha. El hecho de que la relación diversificación-resultados haya sido estudiada desde una amplitud de enfoques, disciplinas y teorías ha afectado de forma directa a la selección de variables, a su medición y a las conclusiones obtenidas en los trabajos empíricos. Por lo que podemos afirmar que esta confusión relativa a los antecedentes y a los resultados de la diversificación es parcialmente teórica y parcialmente empírica (Hoskisson y Hitt, 1990).

Actualmente, los investigadores han recalcado la importancia del contexto (Kyats y O'Neill, 2001; Mayer y Whittington, 2003; Wan y Hoskisson, 2003), ya que es probable que los resultados de los estudios sean diferentes porque los contextos en los que se han realizado sean diferentes (Johnson y Thomas, 1987: 344). El entorno actual es mucho más volátil y turbulento que el que existía en períodos anteriores (D'Aveni, 1994; Volberda, 1996). El entorno actual se caracteriza por la "hipercompetición" (D'Aveni, 1994) frente a la estabilidad que caracterizaba el entorno en las décadas pasadas, de una competencia baja o moderada (Volberda, 1996).

Según éste último "la globalización de los mercados, el rápido cambio tecnológico, la reducción del ciclo de vida de los productos

y una agresividad más fuerte por parte de los competidores han alterado radicalmente las reglas para competir en los años noventa y en las décadas posteriores" (Volberda, 1996).

Por todo ello, es necesario que las empresas se adapten a su entorno para poder sobrevivir, y pese a las diferentes posturas en torno al tema, muchas empresas han tenido éxito a través de estrategias de diversificación y F & A. Empresas como Cemex en México, Buge en Brasil y grupo Banistmo en Panamá han sido ejemplos exitosos de como acumular conocimientos y destrezas en los procesos de fusión y adquisición (Ketelhöhn y Marín, 2009)

Globo en Brasil creció mediante la adquisición de canales de TV en otros mercados dentro del país: Sao Paulo, Belo Horizonte, Brasilia y Recife. Hoy, Globopar es una compañía con ingresos de € 2869 millones en 2008, una tasa de beneficios operativos de 22% y 9.600 empleados (Schuh, 2010).

El año 2006 estuvo marcado por unas cifras récord en el ámbito de las fusiones y adquisiciones a nivel mundial, alcanzándose los 2,6 billones de euros, cifra que supera al anterior récord del año 2000, cuando la burbuja tecnológica condujo a las empresas a una actividad frenética de adquisiciones (Thomson Financial). La evidencia señala que las empresas que acumulan experiencia en fusiones y adquisiciones se vuelven diestras en manejar estos procesos y logran mejores resultados (Rovit y Lemire, 2003).

Sin embargo, La consultora McKinsey estudió 115 grandes adquisiciones de comienzos de los noventa a nivel mundial, y encontró que entre los tres y cinco años siguientes, el 60% fallaba en producir retornos superiores al costo del capital requerido para financiar las compras y sólo el 23% eran exitosas (Straub, 2007)

No está clara a priori la valoración que realizarán los accionistas de una operación de adquisición que diversifique la actividad de su empresa. Por un lado, será positiva si esperan mejore la eficiencia operativa y financiera de los negocios implicados (Jensen y Ruback, 1983; Bradley, Desai y Kim, 1988; Campa y Kedia, 2002). Sin embargo, puede disminuir la riqueza de los accionistas, si

los directivos de la adquirente sobrestiman los beneficios que aportará la diversificación y por ello acaban sobrepagando la operación (Lang y Stulz, 1994; Berger y Ofek, 1995).

La mayoría de estudios encuentran ganancias significativas para los accionistas de la empresa adquirida con retornos hasta de un 25 por ciento superiores después de la operación (Andrade, 2001). En media, los retornos son mayores en las fusiones hostiles que en las amistosas (Hou, 2000). Las operaciones financiadas con efectivo obtienen en media mejores resultados que las financiadas con intercambio de valores (Kaplan, 2006).

En este orden de ideas, Feito y Mendez (2011) señalan que las adquisiciones transnacionales pueden crear valor por la diversificación geográfica que implican (Doukas y Travlos, 1988 y Doukas, 1995), o por el contrario reducir el valor empresarial por los mayores costes de transacción que conlleva (Denis, Denis y Yost, 2002 y Moeller y Schlingemann, 2005). Los estudios para periodos posteriores a los años noventa coinciden en observar una valoración positiva por parte de los accionistas de la adquirente cuando sus directivos anuncian una fusión-adquisición transnacional, tanto para EEUU (Francis, Hansan y Sun, 2008) como para Europa (Martynova y Renneboog, 2008), acorde con la reducción en los costes de transacción tras la eliminación de barreras a la inversión extranjera.

## Conclusiones

Dado este desacuerdo en los resultados de toda la investigación previa, Bood (2001) recoge las recomendaciones de algunos autores como Ramanujam y Varadarajan (1989) que afirman que "existe...una necesidad de cambiar el enfoque del análisis desde el conjunto de perfiles de la empresa diversificada hacia proyectos individuales de diversificación y la acumulación de experiencias de diversificación"; o Datta et al., (1991: 551-553) que defienden que "los investigadores necesitan...adoptar metodologías más adecuadas para la especificación del modelo y contrastar un marco contingente..."; y finalmente, Grant et al., (1988: 796) que argumentan que "para aumentar la comprensión de las complejas interacciones entre estrategia, organización y

entorno, es necesario el examen detallado de las experiencias de empresas individuales".

Las fusiones y adquisiciones constituyen uno de los principales instrumentos utilizados por las empresas para llevar a cabo el cambio estructural que necesitan, y para aumentar su tamaño de manera rápida. Este tipo de operaciones representan una oportunidad para alcanzar economías de escala y de alcance y para aumentar la capacidad innovadora de la empresa. A través de las F&A, las empresas pueden acceder a nuevos canales de ventas, entrar en nuevos mercados o adquirir capacidades y recursos clave para su prosperidad futura. Sin embargo, las empresas también utilizan la concentración para aumentar su poder de mercado, perjudicando a consumidores –con mayores precios y menor calidad de los productos y una menor capacidad de elección- y a la libre competencia –repercutiendo así de forma negativa en la innovación, la eficiencia y la productividad.

## Referencias

- REFERENCIAS
- Amihud, Y. y Lev, B. (1981): "Risk Reduction as a Managerial Motive for Conglomerate Mergers", *The Rand Journal of Economics*, 12,2, pp. 605-618
- Andrade, G., Mitchell, M., & Stafford, E. (2001). New evidence and perspectives on mergers. *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 103-120.
- Berger P y Ofek E (1995) Diversification's effect on firm value. *Journal of Financial Economics* 37: 39-65.
- Bood, R. (2001). Images of unfolding diversification projects. Charting organizational learning in small and medium-sized enterprises from a cognitive perspective. Tesis Doctoral, Universidad de Eburon.
- Bradley, M., Desai, A.; Kim, E.H. (1988) "Synergistic gains from corporate acquisitions and their division between the stockholders of target and acquiring firms", *Journal of Financial*
- Campa, J.M.; Kedia S. (2002) "Explaining the diversification discount", *The Journal of Finance*, Vol. 57, núm. 4, p. 1731-1762
- Chatterjee, S. & Wernerfelt, B. (1991). The link between resources and type of diversification: Theory and evidence. *Strategic Management Journal*, 12, 33-48.
- Datta, D.K.; Rajagopalan, N.; Rasheed, A.M.A. (1991). "Diversification and performance: Critical review and future directions", *Journal of Management Studies*, Vol. 28, No.5, pp. 529-558.
- Denis, D.J., Denis, D.K.; Yost, K. (2002) "Global diversification, industrial diversification, and firm value", *Journal of Finance*, Vol. 57, núm. 5, p. 1951-1979
- Doukas, J.; Travlos, N.G. (1988) "The effect of corporate multi-nationalism on shareholders wealth: Evidence from international acquisitions", *Journal of Finance*, Vol. 43, núm. 5, p. 1161-1175.
- Doukas, J. (1995) "Oversinvestment, Tobin's q and gains from foreign acquisitions", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 19, núm. 7, p. 1285-1303.
- Ezzamel M (1998) Discussion of International Diversification and Firm Value. *Journal of Business, Finance & Accounting* 25(9-10): 1284-1285.

- Feito y Mendez, 2011 Valoración de las fusiones y adquisiciones por los accionistas Adquirentes. *Universia Business Review* ISSN: 1698-5117
- Farjoun, M. (1994). Beyond industry boundaries: Human expertise, diversification and resource-related industry groups. *Organization Science*, 7(5), 477-501.
- Fluck, Z. y Lynch, A. (1999): "Why do Firms Merge and then Divest? A Theory of Financial Synergy", *Journal of Business*, 72, pp. 319-346.
- Francis, B.B.; Hasan, I.; Sun, X (2007) "Financial market integration and the value of global diversification: Evidence for U.S. acquirers in cross-border mergers and acquisitions", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 32, núm. 8, p.1522-1540.
- Gugler K y Yurtoglu BB (2004) The Effects of Mergers on Company Employment in the USA and Europe. *The International Journal of Industrial Organization* (22): 481-502.
- Grant, R.M.; Jammine, A.P.; Thomas, H. (1988). "Diversity, acquisitions, and profitability among British manufacturing companies, 1972-1984", *Academy of Management Journal*, Vol. 31, pp. 771-801.
- Hadlock, C.; Ryngaert, M. y Thomas, S. (2001): "Corporate Structure and Equity Offerings: Are there Benefits to Diversification?", *Journal of Business*, 74, pp. 613-635.
- Hoskisson, R.E.; Hitt, M.A. (1990). "Antecedents and Performance. Outcomes of diversification: A review and critique of theoretical perspectives", *Journal of Management*, Vol.16, No.2, pp. 215-235
- Hidalgo, Lozano & Ríos, (2007). Estrategia de diversificación y oportunidades de crecimiento: evidencia para el mercado español. Recuperado de: [http://www.uibcongres.org/imgdb/archivo\\_dpo3662.pdf](http://www.uibcongres.org/imgdb/archivo_dpo3662.pdf)
- Hitt, M., Hoskisson, R., Johnson, R. & Moesel, D.(1996). The market for corporate control and firm innovation. *Academy of Management Journal*, 39, 1084-1119.
- Hou K, Olsson P y Robinson D (2000) Does Takeover Increase Stockholder Value? Mimeo, University of Chicago.
- Icart Isern, M. T., & Canela Soler, J. (2000). El artículo de revisión. *Enferm Clin*, 4(4), 180-184
- Jensen, M.C.; Ruback, R.S. (1983) "The market for corporate control: the scientific evidence", *Journal of Financial Economics*, Vol. 11, núms. 1y4, p. 5-5
- Kaplan SN (2006) Mergers and Acquisitions: A Financial Economics Perspective. Prepared for the Antitrust Modernization Commission Economist's Roundtable on Merger Enforcement.
- Ketelhöhn y Marín, 2009. Determinantes de éxito en fusiones y adquisiciones. *Gerencia Volumen* 1(7). Recuperado de: <http://www.revistaincae.com/media/pdf/236-determinantes-de-exito-en-fusiones-y-adquisiciones.pdf>
- Lang L; Stulz, R.M. (1994) "Tobin's Q, Corporate diversification and firm performance", *Journal of Political Economy*, Vol. 102, núm. 6, p. 1248-1280.
- Martynova, M.; Renneboog, L. (2008) "Spillover of corporate governance Standard in cross-border mergers and acquisitions", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 14, núm. 3, p.20-223.
- Markides, C. (1992). Consequences of corporate refocusing: Ex-ante evidence. *Academy of Management Journal*, 35(2), 398-412.
- Markides, C. & Williamson, P. (1996). Corporate diversification and organizational structure: A resource-based view. *Academy of Management Journal*, 39 (2), 340-367.
- Montgomery, C.A.; Wernerfelt, B. (1991). "Sources of superior performance: Market share versus industry effects in the U.S. brewing industry", *Management Science*, Vol.37, No.8, pp.954-959.
- Moeller, S.; Schlingemann, F. (2005) "Global diversification and bidder gains: A comparison between cross-border and domestic acquisitions", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 29, núm 3, p. 533-564
- Mayer, M.; Whittington, R. (2003). "Diversification in context: a cross-national and cross-temporal extension", *Strategic Management Journal*, Vol.24, No.8, pp. 773-781.
- Martínez, N (2006) Los recursos humanos en los procesos de fusión y adquisición. Recuperado desde: <http://upcommons.upc.edu/revistes/bitstream/2099/2937/1/Los%20recursos%20humanos%20en%20los%20procesos%20de%20fus%20n%20y%20adquisi%20n%20de%20empresas.pdf>

- Matsusaka, J. G. (2001). Corporate diversification, value maximization, and organizational capabilities. *Journal of Business*, 74(3), 409-431.
- OnetoOne Capital Partners (2006) Informe Fusiones y Adquisiciones en la PYME. Jensen, M. (1986): "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers", *American Economic Review*, 76, pp.323-329.
- Palich, L., Cardinal, L. & Miller, C. (2000). Curvilinearity in the diversification-performance linkage: An examination of over three decades of research. *Strategic Management Journal*, 21, 155-174.
- Rivera, H. (2013). *Transnational Management: Text, Cases, and Readings in Cross-Border Management*. UNAD Florida US. Sixth Edition McGraw-Hill Create. ISBN-0:1121824382 ISBN-13:9781121824386
- Robins, J. & Wiersema, M. (1995). A resource based approach to the multibusiness firm: Empirical analysis of portfolio interrelationships and corporate financial performance. *Strategic Management Journal*, 16,277-299.
- Rovit y Lemire, (2003). Avoid Merger Meltdown: Lessons from Mergers and Acquisitions Leaders Strategy & Innovation
- Rumelt, R. (1982). Diversification strategy and profitability. *Strategic Management Journal*, 3, 359-369.
- Shleifer, A. y Vishny, R. (1989): "Management Entrenchment: The Case of Globo en Brasil. *Journal of Financial Economics*, 25:1, pp. 123-139
- Schuh, A. (2010). La diversificación en las empresas de medios: El caso de Globo en Brasil. Recuperado el 6 de diciembre desde: [http://gcg.universia.net/pdfs\\_revistas/articulo\\_138\\_1260809801684.pdf](http://gcg.universia.net/pdfs_revistas/articulo_138_1260809801684.pdf)
- Straub, T. (2007). Reasons for Frequent Failure in Mergers and Acquisitions - A Comprehensive Analysis. *Deutscher Universitäts Verlag (DUV)*, Gabler Wissenschaft, 2007, ISBN 978-3-8350-0844-1
- Tanriverdi, H. & Venkatraman, N. (2005). Knowledge relatedness and the performance of multibusiness firms. *Strategic Management Journal*, 26, 97-119.
- Thomson Financial. Recuperado de: <http://thomsonreuters.com/financial/>
- Volberda, H.W. (1996). "Toward the flexible form: How to remain vital in hypercompetitive environments", *Organization Science*, Vol.7, No.4, pp. 359-374.
- Wan, W.P.; Hoskisson, R.E. (2003). Home country environments, corporate diversification strategies and firm performance, *Academy of Management Journal*, Vol. 46, No. 1, pp.27-45.
- Wernerfelt, B. & Montgomery, C. (1988). Tobin's q and the importance of focus in firm performance. *American Economic Review*, 78, 246-250.
- Zozaya, (2007). Las fusiones y adquisiciones como fórmula de crecimiento empresarial. Dirección General de Política de la PYME. Recuperado de: <http://www.ipyme.org/Publicaciones/Las%20fusiones%20y%20adquisiciones%20como%20formula%20de%20crecimiento%20empresarial.pdf>