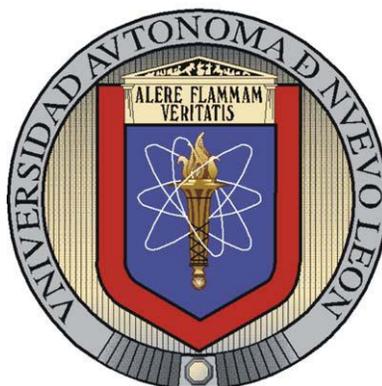


# **UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DE NUEVO LEÓN**

**FACULTAD DE CONTADURÍA PÚBLICA Y ADMINISTRACIÓN**

**CENTRO DE DESARROLLO EMPRESARIAL Y POSGRADO**



## **FACTORES CRÍTICOS DE ÉXITO EN LA ADQUISICIÓN Y FUSIÓN DE EMPRESAS**

**TESIS COMO REQUISITO PARA LA OBTENCIÓN DEL GRADO DE  
DOCTOR EN FILOSOFÍA CON ESPECIALIDAD EN ADMINISTRACIÓN**

**PRESENTADA POR**

**ALEJANDRO JAVIER RODRÍGUEZ MIECHIELSEN**

MONTERREY, N.L.

JUNIO 2013

Universidad Autónoma de Nuevo León  
Facultad De Contaduría Pública y Administración  
Centro de Desarrollo Empresarial y Posgrado  
Doctorado en Filosofía con Especialidad en Administración

Disertación:

Factores críticos de éxito en la adquisición  
y fusión de empresas

Presentada por:

Alejandro Javier. Rodríguez Miechielsen

Aprobada por el Comité Doctoral

---

Dr. Gustavo Alarcón Martínez  
Presidente

---

Dr. Juan Rositas Martínez  
Secretario

---

Dr. Joel Mendoza Gómez  
Vocal 1

---

Dr. Mohammad Hossein Baddi Zabeh  
Vocal 2

---

Dr. Fabián López Pérez  
Vocal 3

Cd. Universitaria de Nuevo León, Junio de 2013

## Declaración de Autenticidad

Declaro que el documento que en seguida presento es fruto de mi propio trabajo, hasta donde estoy enterado no contiene material previamente publicado o escrito por otra persona, excepto aquellos materiales o ideas que por ser de otras personas les he dado el debido reconocimiento y los he citado debidamente en la bibliografía o referencias.

Declaro además que tampoco contiene material que haya sido aceptado para el otorgamiento de cualquier otro grado o diploma de alguna Universidad o Institución.

---

Alejandro Javier Rodríguez Miechielsen

Junio, 2013

Dedicatoria

A mi querida María del Carmen Bonetti Ramos.

Novia, esposa, amiga, amante y compañera de vida. Siempre dispuesta, siempre cariñosa, excelente madre, siempre mujer.

A mis hijos Alejandro Javier, Carmen Teresa, Ivonne y Karla, el mejor regalo que Dios nos ha dado.

A mis nietos, mis amigos y maestros modernos.

Con respeto y admiración para mi Comité Tutorial formado por el Dr. Gustavo Alarcón Martínez, el Dr. Juan Rositas Martínez, el Dr. Joel Mendoza Gómez, el Dr. Mohammad Hossein Baddi Zabeh y el Dr. Fabián López Pérez quienes fueron guía y soporte en todo el camino de este trabajo.

En especial a mi Director de Tesis, el Dr. Gustavo Alarcón Martínez, por el tiempo, la dedicación y la comprensión que me ofreció.

A mis excelentes e inspiradores maestros que me impulsaron y motivaron a dar lo mejor de mí mismo.

**ABREVIATURAS (inglés y español)**

AB: Anheuser-Busch.

ABI: Anheuser-Busch Inbev.

A&F: adquisición y fusión.

AHP: Analytic Hierarchy Process.

FCE: Factores Críticos de Éxito.

Visa: Valores Industriales, S.A.

FIQUSA: Fibras Químicas, S.A.

**Resumen.** En este estudio se analizan diversos factores que deben tomarse en cuenta para el éxito en los procesos de adquisición y fusión de empresas relativos, por una parte, a la adquisición y, por otra, a la fusión. No obstante la diversidad de estudios que se han realizado sobre las A&F, no existen evaluaciones cuantitativas integrales al respecto. Así, el propósito de este estudio es analizar cuantitativa y cualitativamente la importancia relativa de cada factor de análisis para el éxito en los procesos de adquisición y fusión, de acuerdo con la opinión de expertos en la materia. El análisis se realizará aplicando el método de Saaty, T. (2006, 2008), Proceso Analítico Jerárquico (AHP, por sus siglas en inglés). Esto puede representar una fuente de nuevo conocimiento en la materia y, para las empresas interesadas en adquirir para fusionarse, un nuevo método de valoración de los factores críticos de éxito en dichos procesos.

**Abstract.** In this paper the determinants of success in business merger and acquisition processes are analyzed, taking into account, on one hand, the acquisition process and on the other hand, the merger process. Despite the numerous studies dedicated to the acquisition and merger processes, there are no integral quantitative evaluations available on the subject. Therefore, the purpose of this study is to analyze, both quantitatively and qualitatively, the importance of each factor for the success in merger and acquisition processes, based on the opinion of experts on the subject. The analysis will be made using the Analytic Hierarchy Process (AHP) a method designed by Thomas Saaty. This research represents a new source of knowledge on the subject and a new

method of assessment of critical success factors in given processes for the companies interested in acquisitions for mergers.

## Contenido

Introducción.....	13
1 Planteamiento del problema .....	15
1.1 Antecedentes y contexto .....	15
1.2 Declaración del problema.....	20
1.3 Revisión preliminar de la literatura .....	21
1.4 Preguntas de investigación .....	28
1.5 Objetivos .....	29
1.5.1 Objetivo General.....	29
1.5.2 Objetivos Específicos. ....	29
1.6 Delimitación y Limitaciones .....	29
1.7 Aportaciones .....	32
1.8 Síntesis del capítulo .....	34
2 Marco teórico y modelo gráfico propuesto .....	35
Introducción.....	35
2.1 Perspectivas teóricas en el estudio de las A&F .....	36
2.2 Variable Dependiente. El éxito en las A&F.....	39
2.3 Variables independientes .....	43
2.3.1 Investigación y diagnóstico integral ( <i>Due diligence</i> ).....	43
2.3.2 Acoplamiento estratégico de producto-mercado.....	45
2.3.3 Acoplamiento operativo. ....	48
2.3.4 Acoplamiento financiero. ....	51
2.3.5 Acoplamiento de capital humano.....	54
2.3.6 Aseguramiento legal y contable.....	57
2.3.7 Sinergia producto-mercado.....	60
2.3.8 Sinergia operativa.....	63
2.3.9 Sinergia financiera. ....	65
2.3.10 Cultura asimilada. ....	67
2.4 A&F comentadas.....	71
2.4.1 Nylon de México, S.A de C.V.....	73
2.4.2 CEMEX -RINKER. ....	80
2.4.3 HEINEKEN-FEMSA.....	85
2.4.4 GRUPO MODELO- ANHEUSER-BUSCH INBEV.....	91

2.5	Modelo gráfico propuesto .....	98
2.6	Hipótesis .....	99
2.7	Síntesis del capítulo .....	100
3	Método de investigación .....	101
	Introducción.....	101
3.1	Método AHP.....	101
3.2	Diseño de la investigación.....	105
3.2.1	Enfoque de la investigación .....	105
3.2.2	Tipo de la investigación .....	106
3.3	Unidad de análisis .....	106
3.4	Universo de estudio. Población y muestra .....	107
3.5	Operacionalización de variables. Definición de variables.....	109
3.5.1	Variables independientes y escalas de medición. ....	109
3.5.2	Variable dependiente .....	115
3.6	Elaboración de instrumentos de medición.....	117
3.7	Trabajo de campo. Descripción de sus protocolos.....	120
3.8	Validez de contenido .....	122
3.9	Captura y manual de codificación .....	123
3.10	Validez y confiabilidad.....	127
3.11	Síntesis del capítulo .....	128
4	Análisis de resultados .....	129
	Introducción.....	129
4.1	Análisis demográfico .....	130
4.1.1	Perfil de los expertos en A&F encuestados. ....	130
4.1.2	Perfil de las empresas participantes. ....	134
4.2	Análisis de Resultados.....	138
4.3	Análisis de los datos mediante el uso de la metodología AHP.....	141
5	Conclusiones .....	157
5.1	Comprobación de objetivos y alcance de las hipótesis .....	165
5.2	Aportación teórica .....	168
5.3	Aportación práctica.....	171
5.4	Limitaciones .....	172
5.5	Investigaciones futuras.....	172

Bibliografía .....	174
Anexos .....	180

## Índice de Tablas

Tabla 1. - <i>Empresas encuestadas</i> .....	108
Tabla 2.- <i>Muestra de la obtención de las preponderancias relativas de los FCE de la Adquisición</i> . ....	143
Tabla 3.- <i>Tabla de comparaciones de los cinco FCE en referencia a adquisiciones exitosas</i> . ....	144
Tabla 4.- <i>Muestra de la obtención de las preponderancias relativas de los FCE de la Fusión</i> .....	147
Tabla 5.- <i>Tabla de comparaciones de los cinco FCE en referencia a fusiones exitosas</i> . ....	148
Tabla 6.- <i>Importancias relativas de los FCE de las Adquisiciones Exitosas</i> ...	158
Tabla 7.- <i>Importancias relativas de los FCE de las Fusiones Exitosas</i> . ....	161

## Índice de figuras

Figura 1.- <i>Modelo de relaciones.</i> .....	99
Figura 2.- <i>Ejemplo gráfico del llenado de la encuesta.</i> .....	119
Figura 3.- <i>Muestra de la captura.</i> .....	124
Figura 4.- <i>Posición organizacional de los entrevistados.</i> .....	131
Figura 5.- <i>Años de experiencia en la empresa.</i> .....	132
Figura 6.- <i>Nacionalidad.</i> .....	132
Figura 7.- <i>Grado académico.</i> .....	133
Figura 8.- <i>Giro de la empresa.</i> .....	135
Figura 9.- <i>Número de empleados.</i> .....	135
Figura 10.- <i>Ingresos de la empresa (en millones de pesos).</i> .....	136
Figura 11.- <i>Capital extranjero.</i> .....	137
Figura 12.- <i>Matriz AHP adquisición exitosa.</i> .....	145
Figura 13.- <i>Matriz AHP fusión exitosa.</i> .....	149
Figura 14.- <i>Comparación de los FCE de adquisición de Arca Continental vs. Alestra.</i> .....	152
Figura 15.- <i>Comparación de los FCE de fusión de Arca Continental vs. Alestra.</i> .....	153
Figura 16.- <i>Comparación de los FCE de adquisición de Proeza vs. Ternium.</i> .....	154
Figura 17.- <i>Comparación de los FCE de adquisición entre el promedio de grupos sin Proeza.</i> .....	154
Figura 18.- <i>Comparación de los FCE de fusión de Proeza vs. Ternium.</i> .....	155
Figura 19.- <i>Comparación de los FCE de fusión entre el promedio de grupos sin Ternium.</i> .....	156

## Introducción

Las empresas en la actualidad tienen la obligación de permanecer alertas observando no sólo lo que el mercado demanda, sino cuales son las empresas competidoras listas para satisfacer dichas demandas. En el mundo globalizado un factor clave es la capacidad para ofrecer productos y servicios, y la eficiencia para atender a los distintos mercados con sus particulares características geográficas y culturales. La competencia obliga a operar con economías de escala, a innovar y buscar nuevos mercados e integrar líneas de producción. Esto a través de diversas estrategias, entre ellas la A&F (adquisición y fusión) de empresas.

En los países latinoamericanos, Martínez (2012) menciona que la alternativa de realizar A&F se ha incrementado en el último trienio: entre los años 2009 y 2011, las operaciones de A&F aumentaron de 2.3% a 5% el total acumulado mundial. El crecimiento de las A&F se debe a que es considerada una buena fórmula de agregar productos, mercados, capacidades varias, fuentes alternas de capital y financiamiento y además de reducir el riesgo de pérdidas. Hernández & Silva (2011) señalan que la crisis financiera de 2008 afectó la actividad económica en cuanto a A&F. En 2009 el efecto fue negativo. En el 2010 fue positivo: durante este año, el nivel de las A&F realizadas en México fue importante, tanto en pesos como en volumen, reflejando la confianza de los inversionistas. El 2011 fue considerado como un período de estabilización de dicho fenómeno.

Dado que las A&F han cobrado gran importancia es fundamental tomar en cuenta las oportunidades y los riesgos que ello conlleva. Al respecto, es particularmente conveniente analizar los Factores Críticos de Éxito (FCE) en los procesos de A&F de empresas, y conocer la importancia relativa de los mismos.

La presente investigación se orienta a un planteamiento integral de los procesos que inician con la adquisición de la empresa y culminan con su fusión. La visión que se ofrece constituye una aportación diferente al cúmulo de información que comúnmente se encuentra en la literatura relacionada con los procesos de A&F, en cuanto al grado de importancia relativa que se le da a los FCE, tanto en lo relativo a las adquisiciones como a las fusiones. Al mismo tiempo se destaca la trascendencia tanto teórica como de aplicación práctica, en lo que se refiere a los procesos de A&F.

La presente disertación doctoral se divide en cinco capítulos. En el primero se presentan los antecedentes, la declaración del problema, la revisión preliminar de la literatura, las preguntas de investigación, los objetivos de investigación, las delimitaciones y limitaciones y las aportaciones de esta investigación. En el segundo se analizan las variables independientes y la dependiente, así como los contenidos y estudios empíricos de las mismas.

En el tercero se plantea el método utilizado *Analytic Hierarchy Process* (AHP); el diseño de la investigación, la unidad de análisis, el universo del estudio, la operacionalización de las variables, la elaboración del instrumento

de medición, el estudio de campo, y la validez y confiabilidad de los datos utilizados. En el cuarto se presenta el análisis de los resultados. En el quinto se ofrecen las conclusiones de la investigación, y por último, se integran diversos anexos.

## **1 Planteamiento del problema**

En el presente capítulo se presentan los antecedentes, la declaración del problema, la revisión preliminar de la literatura, las preguntas de investigación, los objetivos de investigación, las delimitaciones y limitaciones del estudio y por último las aportaciones de esta investigación.

### **1.1 Antecedentes y contexto**

Las A&F han tenido diversos grados de éxito desde la década de los 60 a la actualidad. En la década de los 60 y 70, las empresas con ganancias por encima de la media antes de la adquisición obtuvieron caídas en sus beneficios tras la operación debido a la pérdida del control gestor (Ravenscraft, 1983; en Zozaya, 2007, p12). En dicha época, las A&F representaban estrategias de alto riesgo con bajo porcentaje de éxito.

Con la finalidad de mejorar esta situación, tratando de comprender las razones de los resultados obtenidos por las empresas tras las operaciones de A&F, en la década de los 80 y los 90, la mayoría de los estudios se enfocaron en la búsqueda de elementos clave para lograr el éxito analizando las A&F desde diferentes perspectivas. Entre ellas el ajuste estratégico, organizativo y cultural fueron los factores de estudio asociados al mejoramiento de los

resultados de las A&F (Chatterjee, 1986; Jemison, D.B. & Sitkin, S.B, 1986; Pablo, 1994).

Según Pablo (1994) en la década de los 80's, la actividad relacionada con las adquisiciones representó más de 22,000 operaciones por valor de más de \$955 mil millones de dólares, y la utilización de esta alternativa estratégica continúa en la actualidad, lo que representa \$222 mil millones de dólares de la actividad empresarial en los tres primeros años de esta década mencionada.

Para los años 90, la mayoría de las A&F se relacionaban con empresas estadounidenses; sin embargo, una década después, estas operaciones crecieron, ocurriendo también en Europa como consecuencia de la globalización, la incorporación de nuevos países a la Unión Europea, la eliminación de barreras a la inversión extranjera y los cambios regulatorios sobre el gobierno corporativo generados tras los escándalos de empresas como Enron, Parmalat o WorldCom (Feito & Menéndez, 2011).

El éxito de las A&F, para Morck, Schleifer & Vishny (1990) se ha relacionado, de manera significativa, con altos niveles de rentabilidad previos a la fusión de las empresas adquirientes. Otros estudios realizados (Sherer & Ross, 1990; Morck et al., 1990), coinciden en que las A&F que involucran a empresas que pertenecen a industrias relacionadas tienden a tener un mayor éxito en comparación con el caso de empresas no relacionadas.

Rovit & Lemire (2003) señalan que las empresas que acumulan experiencia en procesos de A&F se vuelven diestras en manejar éstos y logran

mejores resultados. Dentro de este grupo, en México se encuentra la empresa cementera CEMEX, que, mediante estrategias de adquisición horizontal, ha realizado adquisiciones de empresas relacionadas. Según el sitio web de la empresa [www.CEMEX.com](http://www.CEMEX.com), su estrategia se ha dividido en cuatro etapas: expansión nacional, exportación, proceso de crecimiento transnacional y diversificación funcional.

En contraste, el fracaso de muchas A&F es atribuible según Moyer (2004) a procesos deficientes de integración. En general se observa una falta de consenso entre los académicos e investigadores respecto al rol de los FCE dentro de los procesos de A&F.

Es importante tratar de encontrar algunos puntos de acuerdo o consensos entre investigadores y académicos ya que, como veremos enseguida, estos procesos involucran transacciones de montos sumamente considerables. De acuerdo con McCurran & Torres (2011), en México se anunciaron transacciones por 16 mil millones de dólares (mdd) para el año 2010, una cifra mayor al promedio de los últimos diez años, que fue de 11 mil 300 millones de dólares (mdd). Las estimaciones para 2011 sugieren que es buen momento para adentrarse en los procesos de A&F.

Según Hernández & Silva (2011), durante el 2011 una sola transacción en México, la adquisición de FEMSA Cerveza SA de CV por la holandesa Heineken NV, representó siete mil 691 millones de dólares y, por mucho, fue la operación más importante del 2011 sucedida en México. Otra que destacó por

su tamaño fue la adquisición del restante 24.9% de Grupo Financiero Santander SA de CV a Bank of America Corporation, por parte de Banco Santander SA.

En cuanto a investigaciones sobre el fenómeno de las A&F por parte de diversos académicos, los factores que conllevan al éxito en las A&F siguen siendo discutidos sin establecer el grado de importancia que representa cada uno de ellos. Adicionalmente, no se tratan estos procesos de manera conjunta o integral.

Según De los Ríos (2007), en México se cuenta con información marginal y secundaria sobre el tema. De la revisión de la literatura citada, que se detalla en el marco teórico, se encontró que las investigaciones que abordan los estudios, desde un punto de vista integral o desde una perspectiva cuantitativa, sobre adquisiciones, fusiones, absorciones, toma de control y alianzas, son insuficientes. A pesar de estas investigaciones, diversos estudios ponen a la tasa de fracaso de las A&F en algún lugar entre el 70% y 90% según Christensen, Alton, Rising, & Walswck (2011).

Los estudios comentados anteriormente aportan luces sobre algunos factores que se consideran determinantes para el éxito. Sin embargo, no consideran los posibles factores de manera conjunta y no los jerarquizan. Así, resulta necesario analizar los FCE y el grado de importancia que representa cada uno de ellos respecto a los demás; ello bajo una perspectiva integral,

considerando por una parte los FCE de las adquisiciones y por la otra, los FCE de las fusiones, ya que son procesos distintos.

De acuerdo a la experiencia del autor de esta tesis, a través de más de 10 adquisiciones con sus respectivas fusiones, es posible establecer el siguiente marco de referencia para ubicar la temática de esta tesis doctoral.

El crecimiento de las empresas se puede dar de dos maneras:

1. Crecimiento Interno: a través del aumento del capital o eliminando pasivos. Se basa en la realización de inversiones provechosas dentro de la propia empresa, aumentando así su capacidad productiva.
2. Crecimiento Externo: adquiriendo empresas, lo cual representa un complejo proceso de toma de decisiones. Se pueden adquirir con cuatro finalidades, y estas son:
  - Adquirir para revender: actuar como un intermediario, adquirir e inmediatamente vender.
  - Adquirir para desunir: separar las partes útiles para conservarlas y lo demás venderlo.
  - *Turnaround*: adquirir para aumentar el valor de la empresa y después venderla.

- Adquirir para mejorar la inversión: este tipo de adquisición representa el caso de estudio de esta tesis doctoral, adquirir para después fusionar.

Esta tesis se enfoca en la adquisición para fusionar. El problema de investigación nace de la necesidad de evaluar, con el soporte de los expertos, los FCE antes de la adquisición y durante la fusión de empresas, ya que no se cuenta con un estudio que defina en conjunto los FCE de ambos procesos. Por lo general, a pesar de ser dos procesos distintos, las investigaciones los consideran como uno solo.

## **1.2 Declaración del problema**

La literatura sobre las etapas en donde a través de la historia se han concentrado un número mayor de A&F arroja información valiosa para la mejor toma de decisiones dentro de estos procesos. Esta información incluye la mención de diversos factores: características de las A&F rentables y de las no rentables; comparaciones de A&F hostiles en relación con las amigables; análisis de los momentos históricos en el que se han realizado las A&F, entre otras cosas.

Sin embargo, a pesar de la información existente, el caso particular de análisis de los FCE de las A&F continúa aún siendo discutido. Las diferencias en los resultados de diversos estudios tienen que ver con las diferentes metodologías utilizadas en cada uno de los estudios, los tamaños de muestras analizadas y las formas de medir el éxito de las A&F.

En general, no se cuenta con un análisis integral y una evaluación cuantitativa sobre los factores que se consideran determinantes para el éxito de las A&F de empresas. Las A&F son procesos distintos que comúnmente se llevan a cabo de manera conjunta, casi de manera automática; quizás por esta razón la literatura no distingue ambos procesos. En el caso de esta investigación, se realizará el análisis de manera integral considerando ambos momentos y analizando el grado de importancia que representa cada uno de los factores con respecto a los demás.

### **1.3 Revisión preliminar de la literatura**

En la búsqueda de la solución de las interrogantes de investigación planteadas, se realizó una revisión preliminar de la literatura sobre factores vinculados al éxito de las A&F.

Se consultó en fuentes secundarias y se encontró la siguiente información, en la que se mencionan diversos factores que pueden afectar el éxito de los procesos de A&F. Se describirá en un principio el significado que toma la palabra *éxito*.

De acuerdo a su origen etimológico la palabra éxito proviene del latín *exitus*, que significa “salida”. Representa un concepto subjetivo, ya que dependerá de cada persona, de encontrar la salida apropiada hacia el logro de sus metas que lo transforme en exitoso; es decir obtener un resultado final satisfactorio o positivo, aunque la acción no haya superado las expectativas.

De acuerdo a Luk (1996) una empresa es exitosa si el dueño o administrador ha obtenido un excedente en las ganancias, en el tiempo que se ha propuesto como meta. De acuerdo con Ketelhöhn y Marin (2009, p.20) no existe una definición concreta para el éxito. Ya que algunos académicos, por ejemplo, lo definen como el cambio en las utilidades operativas de la empresa resultante durante un período de tiempo arbitrario, mientras que otros lo definen basados en la reacción de los precios de las acciones de la compañía resultante en el mercado de valores durante un período de tiempo.

Es conveniente señalar, en este momento, la definición de fracaso, ya que representa la parte opuesta al éxito. Watson (2003) define al fracaso como la interrupción de un negocio por cualquier razón, con muchas variaciones en la forma de suspensión. En un extremo, la interrupción de la propiedad, que incluye todo cambio en la propiedad o el cierre. En el otro extremo, la interrupción del negocio, ésta se registra sólo cuando una empresa deja de funcionar.

Al igual que el término éxito, la definición de fracaso no está exenta de subjetividad, ya que para algunos autores el fracaso implica la pérdida de capital de uno mismo o de cualquier persona e inclusive de cualquier capital; para otros la venta o liquidación de la propiedad para evitar más pérdidas, incluyendo las de capital propio y, por lo tanto, una empresa puede ser considerada como un fracaso a pesar de que no haya habido ninguna pérdida de acreedores (Cochran, 1981, p.52; Ulmer & Nielsen, 1947; en Watson, 2003).

Para otros autores la venta o liquidación de una empresa no implica necesariamente el fracaso, sino la oportunidad de una alternativa de continuidad (Churchill, 1952 en Watson, 2003).

Dadas las diferentes definiciones que la palabra éxito puede tomar, se establece el significado de “éxito” en esta tesis considerando por un lado la adquisición, y por otro la fusión de empresas, los procesos que conllevan la búsqueda de un resultado económicamente positivo para la empresa que de manera proactiva los lleva a cabo.

Por una parte, el éxito en la adquisición consiste en llevar a cabo una serie de evaluaciones que permiten establecer si la empresa adquirida es compatible para lograr las sinergias esperadas con la empresa adquiriente, en el tiempo establecido. El establecimiento de esta compatibilidad de una manera formal conlleva, con una alta probabilidad, en opinión de los expertos, lograr los crecimientos y las metas buscadas.

Por otra parte, el éxito en el proceso de fusión también consiste en una serie de evaluaciones que permiten establecer si el resultado de la adquisición generó la integración, los resultados económicos y las sinergias esperadas en el tiempo establecido por la empresa adquiriente, de tal manera que pueda considerarse un éxito la fusión de ambas empresas llevada a cabo con anterioridad.

El proceso completo de evaluación de las A&F incorpora un horizonte de tiempo en dos periodos, un periodo para las adquisiciones y otro para las

fusiones. Esto implica que varios de los elementos estudiados o evaluados, considerados como FCE, formen parte de los factores a estudiar. Así, una vez que se hace la evaluación correspondiente en cada etapa puede considerarse completo el proceso de A&F.

Se define a los factores críticos de éxito de acuerdo a Rockart (1982) como: las áreas clave en las que son absolutamente necesarios los resultados favorables para que un gerente en particular alcance sus metas. Por su parte, Eberhagen & Naseroladl (1992) definen a los factores críticos de éxito como aquellas pocas variables que afectan a un administrador para alcanzar sus metas en su actual o futuras áreas de actividad.

De acuerdo a la experiencia del autor y al análisis de la literatura existente, se han definido los factores involucrados en el éxito de las A&F en dos grupos. Por un lado los factores que caracterizan el éxito en la adquisición que simbolizan la compatibilidad de la empresa adquiriente con la empresa adquirida y por otro lado, los factores que caracterizan el éxito en la fusión que simbolizan la generación de sinergias después de haberse concebido la compatibilidad de las empresas involucradas en el proceso de adquisición.

Dentro de los elementos que caracterizan el éxito del proceso de adquisición se pueden mencionar los siguientes: un diagnóstico inicial entre ambas empresas, para efectuar una toma de decisiones adecuada de adquirir o no a la empresa objetivo. Esta toma de decisiones incorpora una información apropiada de los elementos fundamentales que se evaluaron en las

organizaciones participantes relacionados con el mercado- producto, con la operación, las finanzas y el capital humano, además del diagnóstico inicial entre ambas empresas.

Por otro lado, en lo que respecta a los elementos que caracterizan el éxito del proceso de fusión se pueden mencionar los siguientes: una evaluación de la integración y de la sinergia que se generan en el mercado-producto, en la operación, en las finanzas y en el capital humano, así como en el aseguramiento legal y contable entre ambas empresas.

La función de los FCE es la de guiar y enfocar a los directivos hacia las actividades esenciales de su negocio, delinear sus prioridades y pensar en sus necesidades de información más críticas, lograr el mejor rendimiento de los procesos de A&F, y orientar los recursos valiosos de una organización, como lo son los financieros, producto-mercado, operativos, de capital humano y legales y contables.

Determinar los FCE proporciona una base efectiva al proceso de planeación y sirve para un análisis estructurado. Sin embargo, la determinación de la importancia relativa de cada FCE implica cierto grado de dificultad, ya que en cada organización es diferente, la preponderancia de los diversos FCE respecto a los demás. Por ello es necesario contar con un equipo de personas que tenga la experiencia y la habilidad para analizar la importancia que tiene cada uno de los FCE respecto a los demás, con el fin de obtener un mejor desempeño en las áreas críticas identificadas.

Es sumamente importante la participación de todos los ejecutivos de primer nivel de las áreas funcionales de la empresa, ya que se aprovecha el conocimiento y la experiencia desde distintas perspectivas para una toma de decisiones más eficientes además, tomar en cuenta a los trabajadores a la hora de decidir es un elemento de motivación para ellos y los compromete más con la decisión.

Los dos procesos mencionados deben considerarse para no perder de vista el resultado final que se busca en las A&F. En la precisión de los conceptos que se han utilizado en el presente estudio de este tema, se presentan de manera resumida algunos aspectos de la revisión de la literatura sobre los factores vinculados a las A&F exitosas:

**1.- Investigación y diagnóstico integral (*Due diligence*).**-Se refiere a realizar detalladamente una serie de auditorías financieras, fiscales, de recursos humanos, sindicales, legales y operativas de una empresa.

**2.- Acoplamiento estratégico de producto-mercado.**-Consiste en adecuar la cartera de productos de la empresa adquirida a los objetivos y estrategia de la empresa adquiriente para ser competitiva y abarcar mayor parte del mercado en el que desarrolla su actividad.

**3.- Acoplamiento operativo.**-Tiene que ver con la complementación entre tecnología, procesos, equipos, instalaciones y las patentes relativas a ambas empresas; por un lado la adquirida y por otro, la adquiriente.

**4.- Acoplamiento financiero.**-Se refiere a la adaptación de la empresa adquirida con los sistemas financieros de la empresa adquiriente con la finalidad de eficientar la administración del dinero y maximizar el valor de la empresa.

**5.- Acoplamiento de capital humano.**-Está relacionado con la administración de capacidades, actitudes, destrezas y conocimientos de cada una de las personas de ambas empresas involucradas en el proceso de adquisición, con el propósito de optimizar sus labores productivas.

De igual manera, tomando en cuenta la información mencionada previamente, se han identificado en el proceso de fusión los siguientes aspectos:

**6.-Aseguramiento legal y contable.**-En este aspecto se busca confirmar la situación legal de la empresa objeto de la operación, la identificación de los riesgos asociados y las posibles contingencias en materia legal y contable.

**7.- Sinergia producto-mercado.**-Se refiere a las distintas combinaciones producto-mercado; se definen como unidades estratégicas de negocio de la empresa. Caben tantos ámbitos como misiones posibles (mercados-objetivo) que la empresa debe ser capaz de combinar.

**8.- Sinergia operativa.**-Es la colaboración para que la suma de los esfuerzos operativos en conjunto de las empresas involucradas en la operación

de fusión sean superiores a la suma de los esfuerzos individuales de las empresas involucradas.

**9.-Sinergia financiera.**-Consiste en el aumento del valor de las empresas fusionadas creado por ventajas estrictamente financieras vinculadas a las fusiones, que no puede ser alcanzado por los inversionistas particulares mediante la gestión privada de su cartera de acciones.

**10. Cultura asimilada.**-Es el grado en que ambas empresas logran que se presenten valores compartidos entre sus miembros, aspecto que distingue positivamente a una organización de otras.

#### **1.4 Preguntas de investigación**

Esta tesis doctoral pretende responder a las siguientes preguntas de investigación:

1.- ¿Cuál es la preponderancia o importancia relativa de los FCE vinculados a las A&F, considerando los siguientes en el caso de la adquisición: la investigación y diagnóstico integral (*Due diligence*), acoplamiento estratégico de producto-mercado, acoplamiento operativo, acoplamiento financiero y acoplamiento de capital humano en una adquisición exitosa?

2.- ¿Cuál es la preponderancia o importancia relativa de los FCE que hay que considerar después de una adquisición en la fusión, considerando los siguientes: el aseguramiento legal y contable, las sinergias producto-mercado, la sinergia operativa, la sinergia financiera y la cultura asimilada?

## **1.5 Objetivos**

### **1.5.1 Objetivo General.**

El objetivo principal de esta tesis es analizar y determinar los FCE en los procesos de A&F de empresas y precisar la importancia relativa de los mismos.

### **1.5.2 Objetivos Específicos.**

- Documentar lo más relevante dentro de la literatura acerca de las A&F.
- Enriquecer el conocimiento de las A&F a través de la descripción de algunas experiencias de A&F, así como por medio de la opinión de expertos.
- Promover la aplicación de una metodología de evaluación de las decisiones de A&F con base en la opinión de expertos.
- Determinar la importancia relativa de los FCE con base en la metodología a aplicar.

## **1.6 Delimitación y Limitaciones**

La presente investigación pretende dar a conocer los FCE involucrados en los procesos de A&F de acuerdo a expertos de las principales áreas funcionales (legal y contable, mercadotecnia, operativa, financiera, y de recursos humanos) de empresas que tengan o hayan tenido experiencia en A&F del área metropolitana de Monterrey. Al respecto se utiliza la metodología de Saaty, T. Se medirán las opiniones de los expertos, con la finalidad de

establecer la importancia relativa de cada factor respecto a los demás involucrados en las A&F.

Esta investigación se realiza desde una perspectiva integral, analizando los FCE de las adquisiciones y los FCE de las fusiones. Como variables de estudio en la adquisición se consideraron particularmente las siguientes: investigación y diagnóstico integral (*Due diligence*), acoplamiento estratégico de producto-mercado, acoplamiento operativo, acoplamiento financiero y acoplamiento de capital humano; por otra parte, los FCE de las fusiones se representaron por los siguientes aspectos: aseguramiento legal y contable, sinergias producto-mercado, sinergia operativa, sinergia financiera y cultura asimilada.

El análisis de estos FCE de las A&F se realizó con base en la opinión de expertos a través de encuestas realizadas a ejecutivos de empresas del área metropolitana de Monterrey con experiencia en A&F.

Esta investigación aunque busca determinar la importancia relativa de los factores, no busca recomendar un método de valoración de las empresas con un enfoque financiero, por lo tanto no considera métodos de valuación de empresas.

Los procedimientos metodológicos tradicionales para la elección de una muestra aleatoria no serán utilizados, debido a la inexistencia de una base de datos completa de empresas mexicanas que hayan participado en estos

procesos y de la publicación de los resultados que hayan obtenido de los mismos.

Limitaciones de esta investigación implican la inexistencia de una fuente autorizada que integre un listado completo o directorio de empresas con experiencia en A&F en el estado de Nuevo León, que compare los rendimientos del valor de las acciones antes y después de llevar a cabo estos procesos de A&F. Por ello no se puede diseñar y levantar una muestra completamente aleatoria.

Otra limitante se presenta por las múltiples tareas que realizan los directivos de cada área funcional, de tal manera que se torna complicado reunir a todos al mismo tiempo y por varias horas, aunque esto es lo más recomendable para realizar un mejor análisis. En tal sentido, se optó por la utilización de encuestas electrónicas y visitas personales a expertos involucrados en los procesos de A&F. Todos ellos comparten la experiencia de buscar el crecimiento de las empresas a través de A&F.

Aunque la presente investigación va enfocada a identificar el grado de presencia e impacto de los FCE en los procesos de A&F, no se persigue recomendar un método específico de valuación de empresas ante una oportunidad de adquirir o fusionar una empresa. Sin embargo, la investigación sugiere qué factores y en qué grado se deben de considerar cada uno de dichos procesos para tener una mayor probabilidad de éxito en la toma de decisiones de adquirir y fusionar empresas.

Esta investigación está enfocada específicamente en la descripción de los procesos de A&F. No contempla aspectos éticos y se realiza con fin académico. La finalidad es aportar una guía útil relativa a FCE que deben considerar las empresas que pretendan llevar a cabo los procesos en cuestión.

### **1.7 Aportaciones**

La presente investigación se consideró de utilidad por sus variadas aportaciones.

La investigación ayudará a definir cuáles son los más relevantes FCE involucrados en los procesos de A&F que inciden con mayor preponderancia en el desempeño de las empresas mexicanas.

En cuanto a su aportación teórica, el análisis contribuirá a llenar el vacío que se tiene en el estado actual del tema de A&F en una perspectiva integral. La literatura registra investigaciones con mención de algunos factores importantes: características de las A&F rentables y no rentables, comparaciones de A&F hostiles con amigables, análisis de los momentos históricos en el que se han realizado las A&F, entre otras cosas. Sin embargo, no se cuenta con un análisis integral y una evaluación cuantitativa sobre los factores que se consideran determinantes para el éxito de las A&F y la importancia relativa que representa cada uno de ellos respecto a los demás.

Adicionalmente, la aportación metodológica será de gran utilidad debido a lo siguiente:

En México, no existen estudios al respecto donde se analice la importancia de los FCE según los expertos. Algunos estudios establecen la tasa de fracaso de las A&F en alguna cifra entre el 70% y 90% de acuerdo con Christensen, et al., (2011); por lo tanto se considera que es imprescindible contar con una perspectiva integral que identifique la causa de los éxitos y los fracasos.

El marco teórico revela una brecha de principios y conceptos relacionados con las A&F. La viabilidad de esta investigación radica en el enfoque propuesto de investigar, en forma integral, los FCE durante la etapa de adquisición y los FCE durante la fusión. El análisis integral de los FCE crea una herramienta útil para la toma de decisiones de las empresas que se involucren en un proceso de A&F.

La utilización del método de Saaty, T., contribuirá a enriquecer los enfoques de investigación sobre las A&F, considerando la opinión de los expertos que han participado activamente más de una vez en procesos de A&F y han logrado el éxito en los mismos, contribuyendo así a conocer la importancia relativa que juega cada FCE en las A&F respecto a los demás factores.

Esta investigación permite ilustrar acerca de los FCE en las A&F y la importancia de cada uno de ellos respecto a los demás y, de esta manera, presenta una guía útil de aplicación para facilitar la toma de decisiones de los directores de empresas que deseen involucrarse en estos procesos.

## **1.8 Síntesis del capítulo**

En el presente capítulo se presentaron los antecedentes y el contexto de la investigación, la declaración del problema, la revisión preliminar de la literatura, las preguntas de investigación, los objetivos, la delimitación y las limitaciones, así como, las aportaciones de la investigación.

## **2 Marco teórico y modelo gráfico propuesto**

### **Introducción**

Los objetivos de esta investigación consisten en analizar y determinar los FCE en los procesos de A&F de empresas, precisar la importancia relativa de los mismos, documentar lo más relevante dentro de la literatura de las A&F, definir los FCE en las A&F con base en literatura y el soporte de los expertos, enriquecer el conocimiento de las A&F con base en la descripción de algunas experiencias de A&F, así como por medio de la opinión de expertos.

Otros de los objetivos de esta investigación consisten en promover una metodología de evaluación de las decisiones de A&F en equipo de las empresas interesadas en participar en estos procesos y determinar la importancia relativa de los FCE con base en la metodología anterior, en este capítulo se comentan brevemente, sin embargo es en el capítulo tres y cuatro, respectivamente, donde se observa el desarrollo completo de los mismos.

Se describe en seguida lo más relevante de lo encontrado en la investigación documental. Esta búsqueda tiene como objetivo primordial identificar los conceptos fundamentales y algunos estudios realizados con anterioridad por los más distinguidos académicos dentro de la literatura acerca de los procesos de A&F.

## **2.1 Perspectivas teóricas en el estudio de las A&F**

En este apartado se presentan algunas perspectivas teóricas con las que se ha intentado explicar motivaciones, premisas y elementos relacionados con las A&F. Posteriormente se presenta el desarrollo de cada una de las variables que integran el modelo de análisis que se propone en este trabajo para el estudio de los procesos de las A&F.

El estudio de los procesos de A&F se ha llevado a cabo bajo distintas perspectivas teóricas, las cuales destacan diversos elementos de dichos procesos, o bien se refieren al resultado final que la empresa busca alcanzar. Así, encontramos, por una parte, en la teoría del ciclo de vida (Mueller, 1972), que las A&F se llevan a cabo para modificar, alterar o reforzar alguna etapa del ciclo de vida de una empresa. Asimismo en esta perspectiva se destaca que los directivos de la empresa buscan su beneficio; de esta manera surge la hipótesis teórica de lograr un máximo de crecimiento (Mueller, 1972) a través de la evaluación del acoplamiento estratégico de producto-mercado.

La previsión del acoplamiento humano es otra de las perspectivas teóricas utilizadas en el estudio de las A&F. A este respecto se consideran los siguientes aspectos: la presencia de un alto grado de ansiedad en este proceso (Seo & Hill, 2005), que deriva en la búsqueda de una posición positiva de su propio grupo (Seo & Hill, 2005) y la presentación de los aspectos de justicia para el personal involucrado, aspecto que se estudia bajo la perspectiva de la justicia organizacional (Seo & Hill, 2005).

También en relación al comportamiento del capital humano, la cultura asimilada es otro de los aspectos que se considera en el análisis de las A&F; al respecto destaca lo siguiente: la importancia de resolver los choques culturales del capital humano de ambas empresas en una perspectiva de aculturación (Seo & Hill, 2005); otro aspecto a considerar es el relacionado con las características del trabajo y el rediseño de los puestos de trabajo para lograr una mayor integración del capital humano (Seo & Hill, 2005).

Otra perspectiva teórica que se ha utilizado con frecuencia en el estudio de las A&F es la financiera. Al respecto se han estudiado los siguientes aspectos identificados también con el momento o *momentum* de la toma de decisión: en una perspectiva neoclásica, se asume que los administradores actúan con base en el propósito de incrementar el valor de los accionistas debido al aumento de las sinergias derivadas del proceso de A&F (Rosen, 2006). En relación al acoplamiento financiero uno de los enfoques enfatiza las creencias optimistas, las cuales están relacionadas a la reacción del mercado a los anuncios de A&F, que promueven un optimismo que se refleja en el precio de las acciones en el corto plazo, sin embargo habría que considerar que, en el largo plazo, dicho precio regresa a su normalidad (Rosen, 2006).

En cuanto las sinergias financieras de las A&F una postura teórica es aquella que considera la fusión como una desinversión (Fluk & Lynch, 1999); esta perspectiva financiera enfatiza la importancia de evaluar la capacidad del proyecto en vinculación con su supervivencia. Otros enfoques enfatizan la

necesidad de considerar la eficiencia en la sinergia financiera (Trautwein, 1990).

La importancia de desarrollar de manera completa y efectiva una investigación y diagnóstico integral (*Due diligence*) ha llevado a otras explicaciones teóricas relacionadas con el papel de los directivos que toman las decisiones. Al respecto se considera que si los directivos tienen una orientación positiva sobre el *Due diligence*, éste se llevará a cabo de manera completa, en cambio, si la motivación es negativa porque el directivo busca su propio beneficio, la actividad de diagnóstico no se llevará a cabo de manera efectiva (Trautwein, 1990). Otro aspecto teórico en esta misma línea de argumentación destaca la racionalidad limitada de los directivos, aspecto que los lleva a considerar pocas alternativas, lo cual puede afectar la actividad de diagnóstico (*Due diligence*) en un sentido negativo (Trautwein, 1990).

Una perspectiva teórica adicional relativa al proceso de las A&F es la relacionada con el aseguramiento contable legal pues se considera importante tener información contable que refleje los resultados económicos del proceso de integración (Giner & Pardo, 2004). En esta misma línea, pero con énfasis en los aspectos legales, se destaca la necesidad de considerar las disposiciones legales relativas a fusiones que pueden derivar en un monopolio (Trautwein, 1990).

En las explicaciones teóricas anteriores, se encuentra por una parte, el énfasis en una presencia significativa de los comportamientos de los directivos

y cómo éstos influyen en los procesos de A&F; por otra parte, las explicaciones se orientan principalmente a los aspectos financieros y de capital humano. Cabe destacar que existen explicaciones teóricas relacionadas con dichos procesos, las cuales se referirán adelante, relativas a los factores que integran cada uno de los procesos propuestos en este desarrollo conceptual.

## **2.2 Variable Dependiente. El éxito en las A&F**

“El éxito en la vida no tiene que ver con la suerte o con estar en el lugar apropiado en el momento oportuno. Tiene que ver con la forma en que realizamos nuestro trabajo a través del tiempo, y nos mantenemos enfocados en una determinada meta por la suficiente cantidad de años” (Andres Panasiuk, 2004).

También se puede definir el éxito, de acuerdo a John R. Wooden & Carty (2006), como la paz mental que nace como resultado natural de la íntima satisfacción lograda al saber que uno hizo lo mejor que pudo para convertirse en lo mejor que uno es capaz de ser.

Para Luk (1996) una empresa es exitosa si el dueño o administrador ha obtenido un excedente en las ganancias, en el tiempo que se ha propuesto como meta.

De acuerdo a su origen etimológico la palabra éxito proviene del latín *exitus*, que significa “salida”. Representa un concepto subjetivo, ya que dependerá de cada persona encontrar la salida apropiada hacia el logro de sus metas que lo transforme en exitoso; es decir, obtener un resultado final

satisfactorio o positivo, aunque la acción no haya superado las expectativas; en otras palabras, alcanzar lo que se propuso al principio.

Como hemos visto y de acuerdo con Ketelhöhn y Marin (2009, p.20) no existe una definición concreta para el éxito, ya que algunos académicos, por ejemplo, lo definen como el cambio en las utilidades operativas de la empresa resultante durante un período de tiempo arbitrario. Mientras otros lo hacen basados en la reacción de los precios de las acciones de la compañía resultante en el mercado de valores durante un período de tiempo.

Una vez dadas algunas de las diferentes definiciones que la palabra éxito puede tomar, se establece el significado que tendrá “el éxito” en esta tesis, por un lado en la adquisición y por otro, en la fusión; ambos son procesos que conllevan la búsqueda de un resultado positivo para la empresa que de manera proactiva los lleva a cabo.

Por una parte, existe el proceso de adquisición que consiste en llevar a cabo una serie de evaluaciones que permiten establecer si la empresa adquirida es compatible con la empresa adquiriente, de manera tal que si existe la compatibilidad, en el tiempo establecido por la adquiriente, se toma la decisión de adquirirla permitiendo calificarla como una adquisición exitosa.

Por lo tanto, las adquisiciones exitosas, en general, implican la necesidad de contar con metas alcanzables, una estrategia entendible, no pagar un precio alto y la aplicación de un proceso de integración eficiente.

Por otra parte, el proceso de fusión también consiste en una serie de evaluaciones que permiten establecer si el resultado de la adquisición generó la integración y las sinergias esperadas, en el tiempo establecido, por la empresa adquiriente, de tal manera que pueda considerarse un éxito la fusión de ambas empresas llevada a cabo con anterioridad.

El proceso completo de evaluación de las A&F incorpora un horizonte de tiempo en dos periodos, uno para el proceso de adquisición y otro relativo a la fusión con elementos que permiten su evaluación. Así, una vez que se hace la evaluación correspondiente en cada etapa puede considerarse completo el proceso de A&F.

En general el éxito en las A&F se ha relacionado con diversos factores. Por ejemplo, para Morck, et al., (1990) el éxito de las A&F se ha relacionado, de manera significativa, con altos niveles de rentabilidad previos de la fusión de las empresas adquirientes.

Rovit & Lemire (2003) señalan que las empresas que acumulan experiencia en A&F se vuelven diestras en manejar estos procesos y logran mejores resultados.

De acuerdo a la experiencia del primer autor, con el soporte de los expertos entrevistados, se han definido los factores involucrados en el éxito de las A&F en dos grupos. Por un lado los factores que caracterizan el éxito en la adquisición, que simbolizan la compatibilidad de la empresa adquiriente con la empresa adquirida y, por otro lado, los factores que caracterizan el éxito en la

fusión, que simbolizan la generación de sinergias después de haberse concebido la compatibilidad de las empresas involucradas en el proceso de adquisición.

Es decir mientras que en la adquisición se busca la compatibilidad de las empresas involucradas, en la fusión se espera que la compatibilidad dada en la adquisición genere sinergias que agreguen valor a la empresa y contribuyan con el logro de metas en el periodo establecido.

Se puede concluir que para alcanzar el éxito es necesario primero fijar bien nuestras metas y luego, a partir de ellas, dirigir nuestras acciones, con confianza en nuestra experiencia y con la participación de un grupo de expertos de cada una de las áreas funcionales de la empresa (considerando el aspecto legal y contable, marketing, operación, financiero, recursos humanos) evaluar la viabilidad de la adquisición y de la fusión.

Ugalde (2009) señala que existen tres razones principales por las cuales las empresas se adquieren y fusionan a otras: 1) mejorar los ingresos, 2) reducir los costos e 3) incrementar sus niveles de conocimiento e innovación. Las combinaciones de negocios explotan sinergias que mejoran los ingresos de las empresas al reinvertir sus recursos (Capron, 1999).

En suma los elementos que caracterizan el resultado final exitoso de las A&F, el cual no es visible inmediatamente, sino después de un período de tiempo adecuado son, entre otros, los siguientes: el logro de las metas personales de los propietarios de las empresas, el tamaño de la producción, la

implementación de nuevas tecnologías, y la penetración de nuevos mercados. Como se puede observar, el éxito puede ser estimado desde diferentes perspectivas adicionales a las financieras tales como las utilidades, el retorno de la inversión, la rotación de activos, etc.

## **2.3 Variables independientes**

### **2.3.1 Investigación y diagnóstico integral (*Due diligence*).**

Aunque las A&F se han convertido en una forma de crecimiento muy común utilizada por las empresas, es sorprendente el nivel de fracaso de las mismas. De acuerdo con Hope (2001) operaciones que en su momento fueron espectaculares como las de Synkro y Kayser Roth o Vitro con Anchor Glass ponen de manifiesto que, entre empresas, la gula y la vanidad pueden ser puertas al infierno. Sin embargo, empresas como Cemex, Bimbo, IMSA, Carso, Bachoco, Elektra, por citar unos ejemplos, podrían demostrar justo lo contrario.

La necesidad de conocer a profundidad la empresa que se va a adquirir, implica la necesidad de realizar un diagnóstico integral o un *Due diligence*, lo cual conlleva el siguiente análisis: a) un proceso minucioso de evaluación de todos los aspectos de la empresa a adquirir y fusionar, b) auditorías financieras, fiscales, de recursos humanos, sindicales y operativas, c) valuación de un tercero (si se requiere), d) inspección de la(s) propiedad(es), e) comprobar escrituras, y f) notificar a agencias gubernamentales (si se requiere).

Un ejemplo de la importancia que tiene el *Due diligence* en estos procesos de A&F, se observa en la transacción Femsas- Heineken. A mediados de 2009 se acercaron los posibles socios a la empresa Femsas con la intención de adquirir. A principios de octubre, el mercado se enteró de las intenciones de venta de Femsas, su acción creció 17% en un solo día y gracias a la filtración obtuvieron nuevas propuestas, entre las cuales estaba SABMiller. En tres de las cuatro opciones que tenían llegaron a la etapa de *Due diligence*. Ganó Heineken la transacción (Anderson & Ortega, 2010).

En relación al concepto, el término *Due diligence* es traducido al español como la “debida diligencia” y tiene como objetivo examinar minuciosamente las áreas más importantes de la empresa objetivo que está en proceso de ser adquirida o fusionada con otra empresa.

Según Hoskisson, Hitt & Ireland (2004, p.251) se puede definir el *Due diligence* como el proceso por el cual un adquirente potencial evalúa una empresa objetivo o sus activos de cara a una adquisición.

De acuerdo con lo anterior, la definición del *Due diligence* o diagnóstico preliminar se concibe como un análisis profundo de la(s) empresa(s) a adquirir. En este sentido, el *Due diligence* implica el análisis y evaluación de todos los elementos clave que inciden en la decisión de proceder con una adquisición. Puede tratarse de una obligación legal, pero el término comúnmente es más aplicable a investigaciones voluntarias.

Un proceso estructurado requiere una serie de estudios que ayuden a confirmar el impacto de la adquisición e integración del negocio (*Due diligence*). Éste es de gran ayuda para los directores corporativos y sirve como un escudo o blindaje ante posibles contra-argumentos, debates, e incluso demandas promovidas durante y después de la transacción. Igualmente lo requieren los vendedores para asegurarse que los compradores tienen todos los elementos para considerar el valor de la transacción. Considerando su importancia, los reportes de *Due diligence* deben ser confiados a especialistas de prestigio y con experiencia en la materia.

Para conseguir vender al mejor precio, los empresarios deben preparar la información contable, fiscal y laboral que revele el valor de sus negocios; los compradores deben investigar y evaluar el valor, competencias y sinergias de la empresa objetivo, lo que se facilitará a través de un *Due diligence* realizado por profesionales (McCuirkan & Torres, 2011).

### **2.3.2 Acoplamiento estratégico de producto-mercado.**

En el crecimiento de las adquisiciones y fusiones la estrategia más frecuente utilizada es la diversificación no relacionada, con un 35.8%, en segundo lugar la expansión con un 30.4%, seguida de la integración vertical tanto hacia atrás como hacia delante, con alrededor del 14% cada uno. Se identifica que las empresas prefieren un mercado doméstico frente al internacional. Estos datos ponen de manifiesto que las A&F han buscado la integración horizontal o una diversificación no relacionada de las empresas

fabricantes para obtener los beneficios derivados de una mayor participación en el mercado, sinergias, la reducción de costos, etc.

La información anterior permite concluir que el acoplamiento estratégico producto- mercado lleva implícito elementos tales como: a) identificar el grado de similitud entre los productos y mercados de la empresa a adquirir con la adquiriente, b) analizar la percepción que tiene el consumidor de los productos de la empresa adquirida; c) revisar la compatibilidad de los canales de distribución de ambas empresas, por un lado la adquiriente y por otro la adquirida; d) identificar la posible existencia de confusión de marcas, y e) evaluar si la adquisición acrecentará el servicio al consumidor.

La orientación estratégica de las A&F se ha estudiado mediante la teoría del ciclo de vida de la empresa (Mueller 1972). En ella se propone que a través del tiempo la empresa nace, se consolida y crece hasta un punto donde es necesario evitar la caída. Esta teoría incorpora la forma en que las A&F ayudan a evitar esta caída. Las adquisiciones frecuentemente implican un rápido crecimiento de la empresa que conduce a la investigación de Mueller (1972) llamada hipótesis de crecimiento máximo. En esta hipótesis se plantea la hipótesis de que los directivos buscan maximizar el interés personal de su gestión en lugar del bienestar de los accionistas. Estos directivos están más motivados por la expansión de la empresa, que está directamente relacionada con las recompensas no pecuniarias (por ejemplo, el poder), que por la rentabilidad de la empresa, lo cual distorsiona el proceso de A&F.

Esta teoría propone la importancia del acoplamiento estratégico en el ciclo de vida del producto y, por lo tanto, en la estrategia de la empresa que compra, así se establece la importancia de este factor dentro del proceso de adquisición. Para enfrentar las innumerables complejidades que encierran los mercados, una empresa debe ser eficiente en el desarrollo de nuevos productos, y administrar eficazmente las fases de cambio de gustos y preferencias.

Las empresas pueden obtener nuevos productos a través de dos formas: 1) la adquisición de la totalidad de una empresa y/o adquiriendo una patente o una licencia para producir algunos productos, y 2) desarrollar nuevos productos a través de su propio departamento de investigación y desarrollo. Las empresas han optado por la adquisición para facilitar la tarea de generar nuevos productos, debido a que la innovación es costosa y riesgosa. En general buscan afrontar los retos que encierran los diferentes tipos de mercado, a través de la unión con otra empresa que aumente sus fortalezas y disminuya sus debilidades, con la finalidad de penetrar mercado.

Lo anterior implica: a) identificar el grado de similitud entre los productos y mercados de la empresa a adquirir con la adquiriente; b) analizar la percepción que tiene el consumidor de los productos de la empresa adquirida; c) revisar la compatibilidad de los canales de distribución de ambas empresas: por un lado, la adquiriente, y por otro lado, la adquirida, d) identificar la posible existencia de confusión de marcas, y e) evaluar si la adquisición acrecentará el servicio al consumidor.

La información anterior nos permite establecer la siguiente definición para el acoplamiento estratégico producto-mercado: en este acoplamiento se busca que la empresa adquirida y la adquiriente se ensamblen con la finalidad de localizar nuevos mercados identificando sus necesidades existentes, determinar los medios para satisfacer esas necesidades, gestionar los elementos para ofertar esos medios, y difundir la existencia de una propuesta de producto con unos atributos correspondientes a las preferencias y necesidades de los consumidores.

### **2.3.3 Acoplamiento operativo.**

Cada día son más las compañías industriales que descubren que las herramientas de gestión estándar les resultan insuficientes, y empiezan a interesarse por el desarrollo estratégico de sus marcas (Wise, 2009). Esto ayuda a explicar por qué las empresas industriales líderes están reconsiderando la percepción que se tienen de ellas. Buscar que una empresa al adquirir y fusionar se acople lo más rápido y eficientemente posible a la actividad diaria de operación puede significar en muchos casos, el FCE primordial. En la medida que la nueva empresa integra y absorbe los procesos y la tecnología se verá beneficiada más rápido en sus resultados.

Un ejemplo de esto se percibe en las grandes distribuidoras de refrescos, las cuales para obtener un mayor crecimiento, van por franquicias regionales que tienen algo muy valioso: economías de escala. Utilizando como estrategia la fusión de otros competidores de menor tamaño, o apostando por

su adquisición, para capitalizar sus economías de escala y aumentar con esto su competitividad.

La teoría de la valoración (Trautwein, 1990) postula que las A&F son promovidas por directivos que poseen una información superior sobre el valor real de la empresa a adquirir que el propio mercado de capitales. La información puede estar vinculada a las ventajas que se derivarían de la adquisición (por ejemplo, sinergias operativas) o también relacionadas con una valoración inferior a la real de la empresa a adquirir. En esta teoría, el comportamiento oportunista de los directivos juega un papel básico.

Es importante considerar también, que de acuerdo a Chase, Aquilano & Jacobs (2004) la estrategia de operaciones se refiere a la elaboración de políticas y planes para la utilización de los recursos de la empresa en apoyo de la competitividad de la firma a largo plazo.

Es el caso de Coca- Cola Femsa y Arca Continental, estas empresas están utilizando una estrategia de colaboración con embotelladoras regionales con la finalidad de ampliar su penetración de mercado ya que las embotelladoras regionales tienen la virtud de manejar correctamente sus economías de escala y trabajan muy de cerca con los negocios a los que les ofrecen sus productos. En ese contexto, el 19 de septiembre del 2011 Coca-Cola Femsa anunció la adquisición por 11,000 millones de pesos (MDP) de Grupo CIMSA, un embotellador del sistema Coca-Cola que opera en los estados de Morelos y México (Campa & Torres, 2011).

En términos de elementos relativos al acoplamiento operativo cabe destacar los siguientes: a) la adaptación local, regional, nacional e internacional de las líneas de producción buscando eficiencia, en los procesos de operación y mantenimiento; b) la facilidad de la transferencia de tecnología en forma oportuna y ordenada; c) el aseguramiento del registro y administración de patentes y derechos de explotación de las mismas; d) la búsqueda de la complementariedad de recursos; e) el logro de economías de integración vertical, y f) la persecución de economías de escala. Algunas de estas variables se observan en la investigación de Chávez (2009).

La investigación de Chávez (2009) plantea la posibilidad de llevar a cabo una A&F como opción para que las empresas sobrevivan en un mercado cambiante en épocas de economías difíciles. Al respecto, existen los siguientes elementos a destacar: una mejor y mayor fuerza de ventas, para abarcar un territorio más grande y aumentar la capacidad de servicios, la capacidad de compras y presión a proveedores y una mejor solvencia económica para poder afrontar los compromisos.

La adaptación local, regional, nacional e internacional de las líneas de producción buscando eficiencia en los procesos de operación y mantenimiento; la facilidad de la transferencia de tecnología en forma oportuna y ordenada; el registro y administración de patentes y derechos de explotación de las mismas; la complementariedad de recursos, entre otros aspectos, podrían permitirle a la empresa que adquiere el logro de economías de integración vertical y el logro de economías de escala, debido a que la información que se posee es mejor

que la del propio mercado de capitales y con ello se logra una mejor utilización de los recursos de la empresa para apoyar la competitividad de la empresa adquiriente a largo plazo.

Tomando como base la anterior información se propone la siguiente definición de acoplamiento operativo. Este acoplamiento se refiere a la búsqueda del ajuste de los objetivos operativos de la empresa adquirida con la adquiriente, con la finalidad de potencializar los recursos de ambas empresas en conjunto para el logro de la competitividad deseada a largo plazo.

#### **2.3.4 Acoplamiento financiero.**

Dado el monto de las inversiones en A&F, es de esperar que sean fuentes creadoras de valor para las empresas. Sin embargo un estudio del Business Week del 2002 indica que, por el contrario, el 61% de estas transacciones destruye el valor para los accionistas (Andre, 2004 como se citó en Ugalde, 2009).

En la teoría de las creencias optimistas por parte de los inversionistas y los gerentes (*Momentum*), Rosen (2006) identificó el concepto del impulso *Momentum Merger* como la correlación que existe entre la reacción del Mercado al anuncio de la fusión y sus condiciones de mercado recientes. Durante el periodo de mayor auge de A&F existe un mayor grado de optimismo que genera una reacción positiva a todo anuncio de A&F por lo tanto el precio de las acciones sube más que en otros tiempos, sin embargo éste regresa a la

normalidad a largo plazo cuando el optimismo se ve remplazado por los resultados.

Una explicación probable a este optimismo, así como a los efectos negativos de los rendimientos a largo plazo de las A&F, se basa en la manera en la que los directivos son recompensados; si éstos son recompensados a corto plazo por el desempeño de las A&F, tendrán mayor posibilidad de realizar una adquisición no positiva.

En la Teoría Neoclásica (*Momentum*) se asume que los administradores actúan para incrementar el valor de los accionistas. En esta teoría, los impulsos *Momentum* de las A&F son resultado del incremento en las sinergias de los grupos fusionados. Rosen (2006) encontró evidencia que indica que la reacción a corto plazo al anuncio de la fusión es completamente invertida en el lapso de los siguientes tres años.

Si los inversionistas esperan una amplia gama de fusiones con creación de sinergias, entonces ellos reaccionarán positivamente cuando se anuncien dichas fusiones. Cuando la expectativa de los inversionistas está basada principalmente en optimismo más que en la realidad, se crea un aumento de interés a corto plazo causado por el anuncio de dicha fusión que a largo plazo será invertida.

Rosen (2006) considera variables tales como el impacto en la relación de pasivo a capital, la oportunidad de ampliar las fuentes de financiamiento,

mejorar la cobertura de deuda, tener una expectativa razonable de mejora del valor de la acción, y vigilar los pasivos contingentes.

De igual manera, la teoría de los mercados eficientes se desarrolla bajo el supuesto que el precio del mercado accionario refleja el valor real de la empresa. Así, puede obtenerse una referencia de valor en la que asumir la hipótesis de la eficiencia de los mercados de capitales implica aceptar al mismo tiempo que los precios bursátiles de las acciones de una empresa coinciden con los *cash flows* futuros descontados que ésta genere (Sierra & Monterrey, 1991).

Para que los ingresos netos mejoren luego de una A&F, los beneficios obtenidos por la eficiencia en costos, el incremento en los ingresos brutos o el valor presente de los flujos de efectivo potenciales de las actividades de innovación deben ser mayores que la suma de los costos inherentes a la integración, el incremento en la complejidad de los procesos, los costos escondidos de la implementación y el costo propiamente de la combinación. (Zollo & Singh: 2004, en Ugalde, 2009).

Con base en lo anterior podemos definir el acoplamiento financiero como la búsqueda que hacen las dos empresas, la adquirida y la adquiriente, para que estén funcionando financieramente mejor que antes que se adquiriera la otra empresa. Así, el acoplamiento financiero tiene que ver con el impacto en la relación de pasivo a capital, la mejora de la cobertura de deuda y, sobretudo, la expectativa razonable de mejora del valor de la acción.

### **2.3.5 Acoplamiento de capital humano.**

Se han realizado algunos estudios sobre el tema del recurso humano, entre ellos los realizados por Dolz & Iborra (2005), Pablo (1994), Siehl, Ledford & Siehl, (1986); sin embargo, cabe destacar los realizados sobre todo a finales de los 90 y principios del nuevo siglo.

La teoría de la ansiedad se ha utilizado debido a que las A&F típicamente implican cambios a gran escala en la organización; esto puede ser una importante fuente de ansiedad (Seo & Hill, 2005). Aunque el grado de ansiedad puede variar entre los individuos y dependiendo de las características de la A&F (Rentsch & Schneider, 1991); se observa con frecuencia que los empleados experimentan un alto grado de ansiedad cuando se enfrentan a la fusión (Cartwright & Cooper, 1993). Por otra parte, esta ansiedad puede manifestarse de diferentes maneras para diferentes miembros de la organización en las diferentes etapas del proceso de A&F.

Seo & Hill (2005) se centran en la ansiedad experimentada por la amplia base de empleados, una vez que la decisión de A&F se ha hecho. Antes de la integración se produce la ansiedad de los empleados que tratan de hacer frente a la incertidumbre suponiendo a menudo el peor escenario posible para sus futuros puestos de trabajo (por ejemplo, Marks & Mirvis, 1985; Rentsch & Schneider, 1991). En particular, la percepción de amenaza de pérdida del empleo puede dar lugar a un aumento de la preocupación con efecto en la productividad.

Existe una tendencia a que los administradores se distraigan con los múltiples detalles de una adquisición, por eso es importante controlar la ansiedad por parte de los empleados al sentir la inseguridad en sus empleos. Dentro de las estrategias para controlar la ansiedad por la pérdida de empleos están: 1) que los directivos hagan un esfuerzo por interactuar más con sus empleados. Los directivos deben ser entrenados en habilidades para escuchar y ayudar a sus empleados a sobrellevar la ansiedad relacionada con A&F; y 2) la práctica del “paracaídas de oro” garantiza que los ejecutivos recibirán una indemnización en caso de que pierden su empleo como resultado de las A&F (Shearer, 2004). La intención de los “paracaídas de oro” es permitir a los ejecutivos analizar objetivamente los beneficios de un acuerdo, a pesar de la probabilidad de que la A&F podría dejarlos sin trabajo.

La Teoría de la Identidad Social considera que durante el proceso de cambio los empleados van a reaccionar, tratando de alcanzar una posición positiva de su propio grupo en la nueva organización (Haunschild, Moreland, & Murrell, 1994). La medida en que los empleados estén dispuestos a aceptar una nueva identidad durante una A&F está relacionada en parte con la situación relativa (por ejemplo, el éxito, presupuesto, etc.) de su grupo actual en comparación con la empresa adquirida, y en el grado en que sean aceptadas las diferencias de condiciones laborales (Terry & O'Brien, 2001). De acuerdo con Hogg & Terry (2000); Terry & O'Brien (2001) los miembros de niveles superiores de la organización pueden reaccionar negativamente a la

A&F porque creen que su posición de superioridad puede estar en riesgo y ven a la A&F como una amenaza.

El papel de la teoría del rol del conflicto sugiere que la tensión psicológica se produce cuando los individuos están involucrados en varias funciones que son incompatibles (Katz & Kahn, 1978). La ambigüedad de rol se refiere a la incertidumbre sobre lo que se espera de una persona en una función específica. En las A&F los procesos de integración implican interrumpir los acuerdos existentes ya sean culturales, estructurales, de empleo y de creación de nuevas disposiciones, lo que resulta en conflicto y ambigüedad de rol.

La teoría de la justicia organizacional busca explicar las decisiones con respecto a volver a seleccionar y desplazar a colaboradores. Las reacciones de los colaboradores a un cambio en la organización pueden ser influenciadas por tres tipos de percepciones de justicia: 1) la justicia distributiva (Adams, 1965), que es la imparcialidad de los resultados percibidos en comparación con el estándar de justicia de un individuo, 2) el procedimiento de justicia (Thibaut & Walker, 1975), que es la equidad de los procedimientos utilizados para determinar los resultados, y 3) la justicia interaccional (Tyler & Bies, 1990), que es cómo son tratados los miembros en la organización por los responsables de determinar los resultados y procedimientos.

En la A&F de una empresa intervienen personas de distintos niveles, culturas, capacidades y experiencias que aportan al análisis de la adquisición,

a la negociación, y finalmente a la fusión. Las expectativas que tienen los directivos en cuanto a la profundidad de análisis y la visión de futuro son cruciales para prever los posibles conflictos humanos entre las empresas y estipular las interacciones necesarias para que la A&F sea un éxito.

En términos operativos el acoplamiento de capital humano, implica lo siguiente: a) acoplar a la adquiriente el perfil, características y habilidades del elemento humano de la empresa a adquirir y fusionar; b) crear un equipo multidisciplinario del adquiriente formado por personal interno y personal externo; c) crear un equipo multidisciplinario de ambas empresas, e d) integrar y consolidar el capital humano, las estructuras, los sistemas y los procesos.

En este sentido, el acoplamiento de capital humano implica la evaluación de la gestión eficiente y eficaz de todas las capacidades, actitudes, destrezas y conocimientos de cada una de las personas de ambas empresas, la adquirida y la adquiriente, con la finalidad de optimizar las labores productivas necesarias para que la nueva organización funcione adecuadamente.

### **2.3.6 Aseguramiento legal y contable.**

En nuestro país como a nivel mundial se aprecia una fuerte tendencia a que las empresas se unan y fusionen para competir en mejor forma. En el caso de nuestro país, en el mercado bancario se encuentra la fusión de Banorte con Ixe, y en el sector cervecero está FEMSA - Heineken, etc. En el mercado internacional, en el área de Tecnología, se han producido las integraciones

más interesantes, como por ejemplo la alianza de AOL con Time Warner y la de Yahoo! con otras empresas del rubro (Lizana & Pavic, 2002).

Estos procesos se relacionan con elementos contables de la empresa, así, se encuentra lo siguiente: “La información contable tiene tres funciones distintas 1) la presentación de información a usuarios externos que se interesan en tomar decisiones de inversión y de crédito; 2) la estimación del costo de los productos elaborados y de los servicios prestados por la organización, y 3) el suministro de información útil para los administradores internos que son responsables de la planeación, del control, de la toma de decisiones y de la evaluación del desempeño” (Barfield, Raiborn & Kinney, 2005, p.4).

Dentro de las perspectivas teóricas para el estudio de este tema se encuentra la siguiente: “la teoría de la contabilidad positiva sostiene que la información contable puede tener consecuencias económicas para las empresas políticamente visibles, ya que los datos contables se emplean como variables de referencia para decisiones de los políticos y de otros grupos interesados” (Giner & Pardo, 2004, p.680).

En este sentido la teoría de la contabilidad positiva establece que la elección del método contable es de suma importancia ya que conlleva los aspectos económicos y financieros que pueden afectar a la decisión de elegir determinado método. Existen dos métodos contables utilizados: el método de la compra o de la adquisición (*purchase method o purchase accounting o*

*acquisition accounting*) y el de la unión de intereses (*pooling of interests method o pooling method o uniting of interests accounting o merger accounting*) (Giner & Pardo, 2004).

Las A&F pueden representar aspectos negativos por lo cual es conveniente que existan disposiciones legales, instituciones legales y especializadas que prevengan situaciones injustas. Entre estas situaciones se puede mencionar el prevenir que cierta industria se convierta en monopolista, ya que esto generaría un aumento en el precio del producto, entre otros aspectos perjudiciales para la competencia.

En este sentido Trautwein (1990) presenta la teoría del monopolio que plantea que las A&F se llevan a cabo para mejorar la posición competitiva de las empresas. Las fusiones horizontales pueden ir reduciendo la competencia en un mercado; también las fusiones verticales e incluso las que dan lugar a conglomerados pueden generar situaciones de limitación de la competencia. Existen leyes que previenen el monopolio, por ejemplo en Estados Unidos cuentan con la ley *antitrust*, y en general las disposiciones contra prácticas restrictivas de la competencia a través de su intervención en esta clase de A&F. Este enfoque enfatiza que a través de un aumento de poder en el mercado, los directivos de la empresa refuerzan su poder mediante las sinergias generadas, por lo que se requiere considerar el efecto que tiene en la A&F que se lleva a cabo.

Las consideraciones anteriores implican tomar en cuenta los siguientes elementos:

a) Contar con todos los contratos, registros, permisos, que tengan consecuencias legales o contables de todas las áreas pertinentes: es necesario contar con esta información para poder establecer adecuados contratos de cláusulas a futuro, donde se garantice por escrito que todo lo que se describió se encuentre dentro de la empresa en las mismas condiciones en las que se describen; b) corroborar que los sistemas produzcan la información completa y oportuna para la correcta administración, y c) absorber y conjuntar las prácticas contables inmediatamente después de la adquisición de una empresa, debido a los problemas que pueden nacer al momento de querer fusionarse.

Con base en la información anterior se establece la siguiente definición del aseguramiento legal y contable: este aseguramiento básicamente consiste en confirmar la situación legal y contable de la empresa objetivo o la empresa adquirida, identificando los riesgos asociados y las posibles contingencias futuras en dichas materias.

### **2.3.7 Sinergia producto-mercado.**

Berger, Bonime, Goldberg & White (2004) estudiaron la dinámica de la entrada en el mercado después de las A&F, utilizando datos de los resultados bancarios. Los resultados sugieren que las A&F están asociadas con un aumento significativo, económicamente y estadísticamente hablando, en la

probabilidad de entrada. Los datos sugieren que las A&F afectan a la participación de mercado de un 10% a un 20%.

De acuerdo con Lizana & Pavic (2002) dentro de los aspectos a considerar al momento de analizar los efectos que una fusión podría acarrear dentro de un determinado mercado son: mercado relevante, concentración y segmentación, sustituibilidad del producto, características de la demanda, elasticidad de la demanda, barreras de entrada; expectativas de crecimiento del mercado, justificación comercial para una determinada fusión y aprovechamiento de economías de escala. En relación al comportamiento predecible después de la fusión es importante demostrar que una determinada fusión no dejará a la entidad fusionada en una posición de tal predominio dentro del mercado relevante que le haga fácil alterar de manera unilateral el libre juego de la oferta y la demanda dentro del mismo.

Una perspectiva teórica de estudio de este tema es la teoría de la eficiencia (Trautwein, 1990) la cual sostiene que las A&F se realizan para obtener sinergias de gestión, operativas y financieras. En relación con las sinergias producto-mercado, las habilidades directivas habrán de buscar la maximización de los canales de distribución, y lograr la diferenciación de producto y segmentación de mercado de la empresa fusionada, a través de la inteligencia de mercado para buscar nuevos mercados.

De esta manera, dicha sinergia consiste en lograr la diferenciación de producto y segmentación de mercado de la nueva empresa; acelerar la entrada

de nuevos bienes o servicios; usar la inteligencia de mercado para atacar nuevos mercados; superar la incertidumbre y absorber rápidamente los nuevos productos enfatizando la interrelación de las líneas actuales, con el ajuste de la unión de las dos empresas, con el objetivo de satisfacer a los clientes en cuanto a lo que quieren, desean y necesitan del mercado.

Así, la sinergia producto-mercado pretende el ajuste perfecto de la unión de las dos empresas en una sola, con la finalidad de ganar participación o expansión de mercado, acelerar y desarrollar la entrada de nuevos bienes o servicios a nuevos mercados. Su principal motivación es satisfacer al mayor número de clientes en cuanto a lo que quieren, desean y necesitan del mercado, buscando formas alternas de estar en el momento oportuno, en forma y cantidad de lo que el cliente requiere.

De la información anterior es posible definir la sinergia producto-mercado como: el vector de crecimiento que representa en conjunto las unidades de negocio de las dos empresas en cuanto a mayor penetración o expansión de mercado, ampliación de mercado, diversificación y desarrollo de nuevos productos. En síntesis implica en términos de elementos: a) maximizar la eficiencia de los canales de distribución; b) lograr la diferenciación de producto y segmentación de mercado de la empresa fusionada; c) usar la inteligencia de mercado para atacar y servir nuevos mercados, y d) absorber rápidamente los nuevos productos enfatizando la interacción con las líneas actuales.

### **2.3.8 Sinergia operativa.**

Los aspectos operativos representan uno de los efectos clásicos resultantes de las fusiones. Una forma de generar sinergia operativa es a través de una mayor utilización de la capacidad instalada, una base más amplia de reparto de gastos indirectos de fabricación, unos lotes de compra más extensos o como consecuencia de una mayor eficiencia en los procesos compartidos, y compartir habilidades técnicas y/o directivas.

En relación con este aspecto, la teoría de la eficiencia, como hemos mencionado, (Trautwein 1990) sostiene que las A&F se realizan para obtener sinergias de gestión, operativas y financieras. En cuanto a las sinergias operativas, éstas son las resultantes de aplicar las nuevas tecnologías, de lograr ahorros en costos, de compartir habilidades técnicas y/o directivas, con esto mejorar el servicio de entrega al mercado y, aprender los nuevos procesos. Éstas se logran cuando se aprovechan conjuntamente las capacidades en marketing y/o producción.

De acuerdo con Skaer (2004) & Rapallo (2000), se derivan los siguientes aspectos en el logro de la sinergia operativa:

a) La complementariedad de recursos. De acuerdo con Skaer (2004), una de las mayores fuentes de riqueza generadas por la A&F, es precisamente la complementariedad de recursos, ya que se obtienen sectores de producción, líneas de distribución y productos adicionales que permiten compartir

habilidades técnicas o directivas, ampliar la cobertura de mercado, sirviendo como soporte para una mejora en el servicio al cliente.

b) Economías de integración vertical. Cuando las empresas implicadas en una A&F operan en distintas fases del proceso productivo para la obtención de un mismo producto final, siendo esta unión orientada bien hacia los clientes, o bien hacia los proveedores, pueden producirse reducciones en los costos de aprovisionamiento o de distribución, al igual que la disminución de los costos de control y de coordinación con otras organizaciones.

c) Economías de escala. Estas sinergias se basan fundamentalmente en los ahorros de costos ligados a la mayor dimensión que tendrá la empresa combinada resultante. De éstas se distinguen básicamente dos tipos: estáticas y dinámicas.

d) Crecimiento. Permite crecer en el mercado actual o penetrar en otros nuevos.

Tomando como base la información anterior se presenta la siguiente definición de sinergia operativa: en la fusión se busca que la unión de dos empresas dé como resultado una mejor utilización de los equipos, tecnología, procesos, ahorro en costos, generación de economías de escala, economías de integración vertical y complementariedad de recursos. La sinergia operativa incluye elementos tales como: a) aplicar las nuevas tecnologías, b) lograr ahorros en costos, c) compartir habilidades técnicas y/o directivas, d) mejorar el

servicio de entrega al mercado y, e) aprender los nuevos procesos. Estos elementos coinciden con los estudiados por Skaer (2004) & Rapallo (2000).

### **2.3.9 Sinergia financiera.**

Mediante el empleo de fondos excedentes se pueden desarrollar sinergias financieras, Menéndez (2004, p. 177), identifica tres fuentes básicas de sinergias financieras.

En primer lugar, la existencia de economías de escala en la emisión y colocación de acciones en los mercados financieros.

En segundo lugar, se ha argumentado que otra fuente de creación de valor procede de la mayor eficiencia en la asignación de los recursos financieros derivada de la creación de un mercado de capitales interno, que acorta los problemas de información asimétrica existentes entre la empresa y el mercado de capitales (externo) acerca del valor de los activos empresariales y de las oportunidades rentables de inversión.

Para finalizar, en el caso de los conglomerados, las empresas pueden desarrollar su capacidad competitiva mediante la adopción de políticas agresivas de precios respaldadas por operaciones de subsidios cruzados de negocios, que debilitan a los competidores.

En conclusión se dice que existe una sinergia financiera, cuando la unión de dos empresas genera ventajas financieras que no sería posible alcanzar de manera independiente por cada una de las empresas involucradas.

En tercer lugar, la teoría también es consistente con la evidencia de que las empresas diversificadas son menos valiosas que las empresas centralizadas (Servaes 1996), dado que las fusiones facilitan la inversión en proyectos que en principio son poco rentables y que además serían incapaces de recaudar fondos como entidades autónomas. En el modelo, la diversificación no destruye el valor, sino que es el bajo valor de los activos de la empresa adquirida lo que causa la pérdida de valor en la diversificación.

La teoría de la eficiencia (Trautwein, 1990) sostiene que las A&F se realizan para obtener diversas sinergias entre otras, las sinergias financieras; éstas son las resultantes de la mejora de las razones financieras. Otra fuente de ventajas es el aumento de fuentes de financiamiento así como los términos del mismo; es decir el acceso a capitales cuyo costo sea menor, incrementando asimismo la capacidad de endeudamiento y aumentando el valor de la empresa.

En el aspecto financiero, las fusiones representan la posibilidad de establecer un impacto positivo en la relación de pasivo a capital, mejorar la cobertura de deuda, y tener una expectativa razonable de mejorar el valor de la acción. Por otro lado, con las adquisiciones habrá posibilidades de obtener una sinergia financiera debido a que pretenden aumentar del valor de las empresas al considerar la mejora de las razones financieras y el aumento de las fuentes de financiamiento, y con esto mejorar los términos del mismo.

Así el análisis de las sinergias financieras (Lewellen, 1971) implica analizar los siguientes elementos: a) la mejora de las razones financieras, b) el aumento de las fuentes de financiamiento, c) la mejora de los términos de financiamiento, y d) el aumento del valor de la empresa.

### **2.3.10 Cultura asimilada.**

La asimilación de una cultura organizacional diferente ha sido identificada como un factor crítico en el proceso de integración post fusión. (Larsson & Lubatkin 2001; Nahavandi & Malekzadeh 1988). Por ejemplo, Cartwright & Cooper (1993) argumentan que una pre-combinación con la cultura organizacional de la empresa con la cual se va a fusionar juega un rol determinante en los resultados del proceso de A&F.

Sin embargo, otras investigaciones de procesos de integración post fusiones han tomado una perspectiva de construcción social (Vaara 2003). Examinando la toma de decisiones post fusión, Vaara (2003) muestra que el proceso de integración no siempre se desdobra de una manera racional: continuamente los directivos toman decisiones basados en su formación previa y experiencia, en sus roles y en la relación entre las compañías fusionadas.

Investigadores de las A&F han comentado la importancia que los directivos tienen en el proceso de integración y los resultados de la fusión. Por ejemplo, DiGeorgio (2002) argumenta que la atención de los altos directivos hacia los problemas de integración es la clave para el éxito en el proceso de integración. Larsson & Finkelstein (1999) apuntan que la falta de atención en

los problemas de integración puede tener serias repercusiones en el éxito de la fusión.

En un ejemplo empírico sobre la importancia de la atención de los directivos, Hakanson (1995) encuentra que el grado de inclusión del departamento de investigación y desarrollo en el proceso de integración post fusión afecta el proceso de compartir, transferir y explotar las capacidades técnicas de una compañía en fusiones internacionales. Para entender cómo la atención de los directivos afecta el proceso de integración en una fusión, se tienen que examinar los problemas que los directivos atienden de forma prioritaria, qué factores influyen los patrones de atención y cómo impactan dichos factores en los resultados del proceso de integración.

La teoría de la aculturación, originada en la antropología, considera los cambios en ambos grupos que se producen como resultado del contacto entre los grupos culturales (Berry, 1980). Los investigadores han argumentado que el proceso de aculturación también se aplica en la A&F, e implica la combinación de diferentes culturas organizacionales (valores, creencias o prácticas que definen una organización) o la imposición de uno sobre el otro (por ejemplo, Nahavandi & Malekzadeh, 1988).

El proceso de aculturación puede ocurrir de maneras diferentes. Berry (1980) identificó cuatro modos en los que ésta se lleva a cabo, los cuales han sido adaptados al contexto de A&F. Estos son: 1) aculturación (miembros de la organización no conservan su vieja cultura o la sustituyen por una nueva); 2)

asimilación (miembros de una organización adoptan la cultura de otro); 3) la separación (los miembros de ambas organizaciones mantienen su identidad y su cultura original), y 4) la integración (hay cierto grado de cambio en ambas organizaciones).

Cuando los miembros de las dos organizaciones que se combinan no están de acuerdo en el modo deseado de integración, se produce estrés de aculturación. El estrés de aculturación también será mayor cuando el deseo de los miembros de la organización para mantener su cultura separada sea fuerte y, al mismo tiempo, las fuerzas de la integración de la organización también serán fuertes, creando un choque cultural.

Los choques culturales surgen cuando la gente experimenta por primera vez las diferencias en el trabajo diario (por ejemplo, las diferencias en el estilo de comunicación, planificación, supervisión y dirección, el compromiso, el seguimiento y el trabajo en equipo), y considera su camino como superior al nuevo (Marks & Mirvis, 1992).

Los empleados deben ser sensibilizados sobre la dinámica de choque de culturas y advertirles de no caer en los modos de pensamiento que conducen al choque de culturas; por ejemplo, evaluar las diferencias en términos de buenas o malas (Marks, 1997).

Otra perspectiva de análisis es la teoría de las características del trabajo, la cual se refiere a los cambios en la percepción del ambiente de trabajo. Una manera para evitar evaluaciones negativas de los cambios en el

entorno de trabajo, es rediseñar cuidadosamente puestos de trabajo en la post-fusión y organizar de una manera que mantenga o aumente la satisfacción de los colaboradores en sus puestos de trabajo y el compromiso organizacional. Alentar a los colaboradores para que participen en los procesos de rediseño de puestos de trabajo ha sido recomendado como un enfoque útil para reducir la posible resistencia y mantener una actitud positiva durante la transición (Cameron, Freeman & Mishra, 1991).

Así, se recomienda guiar a los colaboradores para adaptarse a los cambios de trabajo. Esta teoría implica una relación evidente con la variable de estudio “cultura asimilada”, ya que considera la idea de lograr la rápida asimilación de voluntades y expectativas del personal de la empresa adquirida, y que el capital humano de ambas empresas comparta valores y actitudes. En particular, los colaboradores deben entender claramente los cambios que se producirán en su entorno laboral y las razones de los mismos (Newman & Krzystofiak, 1993).

La cultura influye en las prácticas organizacionales; por ejemplo, conducta, estilos de liderazgo, y los procedimientos administrativos, por lo que representa una forma de crear valor pero a su vez una forma de destruir valor. En la fusión se requiere asimilar la cultura de dos empresas y convertirla en una sola y ponerla en práctica con todos los miembros de la organización, con la finalidad de mejorar resultados.

De acuerdo a la información revisada con anterioridad en este apartado, es posible definir la “cultura asimilada” como aquella que implica el entendimiento y aceptación mutua de las metas y objetivos; lograr la rápida asimilación de voluntades y expectativas del personal de la empresa adquirida; lograr confianza para que ambas partes sean capaz de respetarse y apreciarse, y que el capital humano de ambas empresas comparta valores y actitudes, evitando cualquier choque cultural que se pueda presentar en el proceso de A&F.

De acuerdo con lo anterior la cultura asimilada requiere una serie de elementos a considerar tales como: a) el entendimiento y aceptación mutua de las metas y objetivos; b) lograr la rápida asimilación de voluntades y expectativas del personal de la empresa adquirida; c) lograr confianza para que ambas partes sean capaces de respetarse y apreciarse, y d) lograr que el capital humano de ambas empresas comparte valores y actitudes.

#### **2.4 A&F comentadas**

Con el propósito de corroborar que los FCE mencionados en este capítulo se aplicaban en operaciones recientes de A&F se tuvo una reunión con directivos de Arca Continental. En esta reunión se les cuestionó acerca de los FCE y de la manera en que se había llevado a cabo su última A&F. Comentaban, entre otras cosas, que los directivos de cada área estratégica (recursos humanos, mercadotecnia, operativo, financiero, legal) se reunían constantemente para evaluar la empresa objetivo. Existió unanimidad en que la probabilidad de éxito se incrementaba al considerar en forma integral los FCE

de la A&F, que se están proponiendo en esta investigación, y que habían sido recopilados a través de la literatura así como con el soporte de los expertos.

En este apartado el autor analiza el tema de los FCE en las A&F mediante el cotejo de los mismos en las operaciones de compraventa o colocación de capital de las empresas CEMEX, FEMSA, GRUPO MODELO, del mismo modo se comparte la experiencia vivida del autor en el proceso de A&F en la empresa Nylon de México. Como hemos mencionado a lo largo de esta investigación, las A&F son una de las herramientas que las empresas utilizan para facilitar el logro de los objetivos financieros e institucionales. De acuerdo al análisis de la literatura se consideran estrategias de alto riesgo, sin embargo una ejecución adecuada de la operación representa una de las mejores maneras de incentivar el crecimiento de las empresas.

De acuerdo a la experiencia del autor, soportada por un grupo de expertos, se puede llegar a la conclusión de que en las A&F exitosas existen los siguientes FCE:

Como hemos mencionado con anterioridad, se considera que los FCE de las adquisiciones son: *Due diligence*, acoplamiento estratégico producto-mercado, acoplamiento operativo, acoplamiento financiero y acoplamiento del capital humano.

Por otro lado los FCE en el proceso de fusiones están representados por: el aseguramiento legal y contable, la sinergia producto-mercado, la sinergia operativa, la sinergia financiera y la cultura asimilada.

A continuación se describen algunos ejemplos descriptivos de A&F así como algunas experiencias vividas del autor, donde se observa más a detalle los FCE de las A&F.

#### **2.4.1 Nylon de México, S.A de C.V.**

Dentro de las experiencias vividas por el autor en el contexto de A&F de empresas, se encuentra la operación realizada por la compañía Nylon de México, S.A. de C.V. a continuación se describe esta experiencia en términos de los FCE de las A&F.

Alfa nace a principios de los 70 por la separación que se efectuó del conglomerado Valores Industriales, S.A. (VISA). Inició con tres empresas: 1) Industria del Acero encabezada por Hojalata y Lámina, S.A y empresas relacionadas; 2) Industria del papel y el empaque encabezada por Empaques de Cartón Titán S.A., y 3) Televisión Independiente de México, S.A.

La alta concentración de Alfa en la industria del acero, aproximadamente el 90% de los activos obligó a la empresa a buscar la diversificación a otros sectores a través de la adquisición de empresas.

Una de las primeras diversificaciones consistió en la adquisición de Nylon de México, S.A de C.V. (Nylmex, fabricante de fibras sintéticas).

En dicha adquisición el autor tuvo la experiencia de ser nombrado por el Consejo de Administración de Alfa como Director General de la empresa recién adquirida.

Inmediatamente se inició un proceso de planeación estratégica. El objetivo inicial fue tener clara la situación actual de la empresa dado que no se tuvo la intervención directa en el proceso de adquisición y era vital conocer nuestras fuerzas y debilidades además de descubrir nuestras oportunidades y amenazas.

Las primeras revelaciones indicaron, con precisión, en cuáles mercados se tenía aceptación y una buena participación y en cuáles mercados se necesitaba un esfuerzo para mejorar nuestra participación.

Al establecer el Consejo de Administración de Alfa el objetivo ambicioso de ser líderes en el mercado de fibras sintéticas se desarrollaron las alternativas viables para lograrlo, una era a través de crecimiento interno, lo cual llevaría más de 10 años en lograr el objetivo propuesto, y la segunda opción era la de adquirir a un competidor. Las alternativas eran Fibras Químicas, S.A. de C.V. (FIQUSA, fabricante de fibras sintéticas) y Celanese Mexicana, S.A. de C.V. (fabricante de fibras sintéticas).

Se decidió iniciar con FIQUSA el esfuerzo de adquisición. El estudio se dividió en los siguientes apartados:

- Instalaciones Productivas y Tecnología. (Acoplamiento Operativo).
- Situación Financiera. (Acoplamiento Financiero).

- Líneas de producto y mercados atendidos. (Acoplamiento Producto- Mercado).
- Estructura de Organización y experiencia del personal. (Acoplamiento del Capital Humano).
- Auditorías Legales, Contables, etc. (Investigación y Diagnóstico Integral, *Due diligence*).

FIQUSA era una empresa muy bien administrada perteneciente al Grupo Cydsa encabezada por Andrés Marcelo Sada primo hermano del Director General de Alfa, Bernardo Garza Sada.

FIQUSA contaba con la participación accionaria (minoritaria) de Akzo de Holanda y Nylon de México contaba con la participación accionaria (minoritaria) de Dupont. Ambas empresas extranjeras además proporcionaban su tecnología.

La negociación fue de altura y de un alto profesionalismo, lo cual incidió en que fuera muy rápida y que se llegara a la adquisición en un ambiente de mutua satisfacción.

A continuación se comparten las experiencias en la fase de la fusión, etapa que fue exitosa más no en forma instantánea. Se dividirán los comentarios en el mismo orden en que se efectuó el proceso de adquisición.

***Instalaciones productivas y tecnología.- Sinergia operativa.***

Dado que es una adquisición horizontal no se presentó ningún problema con absorber las instalaciones productivas.

Se producía Nylon en ambas empresas, textil en Nylmex e industrial en FIQUSA. Lycra solamente lo producía Nylmex. Fibra corta y filamento poliéster lo producía Nylmex y solo filamento poliéster, FIQUSA.

Un detalle importante es que las tecnologías que producían poliéster usaban materia prima distinta una DMT (producida por Petrocel) y otra tereftalato (producida por Tereftalatos de México).

Esto produjo en el corto plazo (3 años) que Alfa adquiriera Petrocel y posteriormente a Tereftalatos, creando la división petroquímica, además de controlar el suministro de materias primas para producir poliéster.

Lo más destacado fue la renuencia de Dupont y de Akzo para aceptar que un solo director fuera responsable de la operación productiva de ambas empresas. Argumentaban que se podrían divulgar contenidos de patentes. Se tardó más de un año en convencer que la unión de las operaciones produciría beneficios para ambos. Por supuesto insistieron en que se firmaran acuerdos de confidencialidad.

Lo único que permaneció separado fue la producción de Lycra, elastómero que desarrolló Dupont.

La productividad de ambas empresas se mejoró ostensiblemente al aplicar las mejores prácticas en las dos empresas.

***Situación Financiera.- Sinergia financiera.***

FIQUSA y Nylmex eran empresas con aceptables razones financieras.

Se logró mejorar la capacidad de financiamiento.

Existió una reducción significativa de los inventarios en materia prima, material en proceso y de producto terminado.

Se optimizaron las cuentas por cobrar dada nuestra posición de fuerza en el mercado.

***Líneas de producto y mercados atendidos.- Sinergia producto-mercado.***

Al pasar de una posición débil de Nylmex en filamento poliéster a una posición dominante con la A&F se optimizó el servicio a todos nuestros clientes logrando ventas récord y un elevado nivel de satisfacción del mercado.

Ganó clientes de la competencia al ofrecerles la gama completa de fibras sintéticas con un alto nivel de calidad y de servicio.

Se creó por vez primera en la industria de fibras sintéticas el concepto de *ingeniería de servicio* que apoyaba a los clientes en la mejor utilización de los productos.

***Estructura de organización y experiencia del personal.- Cultura asimilada.***

Se considera, a criterio del autor, que fue el tema que más sorpresas y aprendizajes aportó.

Al ser empresas de la misma industria no existió ningún problema en entender el contenido de los puestos de trabajo.

La primera situación a enfrentar era la actitud del personal de Nylmex que se sentía “conquistador” de su acérrimo competidor.

Se procedió con rapidez a definir las nuevas responsabilidades con el firme propósito de colocar en el diagrama de organización al mejor calificado independientemente de su procedencia.

Se creó una nueva denominación Akra y un nuevo logo que incluían a ambas empresas con la idea de tener una identificación común y que se olvidara el pasado reciente cuando operaban como entidades independientes.

Nylmex tenía un palco en el estadio universitario para doce personas y normalmente asistían los principales directivos. Afortunadamente el palco junto al de Nylmex estuvo disponible, se adquirió, se derrumbó una pared que los dividía y se hizo un palco de 24 asientos. En los dos primeros partidos de fútbol en un lado estaban los doce de Nylmex y en el otro lado estaban los doce de FIQUISA. Fue hasta el tercer partido de fútbol que hubo un intercambio de

solamente dos personas que tuvieron el gusto de sentarse con sus nuevos compañeros.

A través de reuniones, conferencias, eventos, etc., se logró en 10 meses que la sinergia se diera y se asimilara la cultura.

El tener objetivos claros, el respetarse y tenerse confianza como equipo y, finalmente, lograr resultados por el esfuerzo compartido fueron las bases para la creación de una empresa única (Akra) y exitosa.

***Auditorías: Legales, contables, etc.- Aseguramiento legal y contable.***

Se creó un grupo formado por personal de ambas empresas para crear los sistemas contables y de control de ambas empresas.

Se diseñaron sistemas integrales que produjeran información para una toma de decisiones.

El aseguramiento legal fluyó eficientemente al ser dos empresas bien administradas y ordenadas.

A continuación se describen algunas operaciones de compraventa más importante de los últimos cinco años. Se comentan las operaciones de A&F realizadas por las siguientes empresas: CEMEX, FEMSA, GRUPO MODELO, todo esto con base en información pública así como desde la perspectiva del autor después de haberse llevado a cabo estos procesos.

#### **2.4.2 CEMEX -RINKER.**

En el transcurso del último siglo, la empresa CEMEX ha crecido en cuanto a su participación en el mercado, de ser una empresa local ha llegado a ser una de las empresas pioneras en esta industria en un entorno global. CEMEX es fundada en 1906, bajo el nombre de Cementos Hidalgo, en el norte de México. A pesar de algunas adversidades durante la época de la Revolución Mexicana la producción de la planta Cementos Hidalgo, logró posicionarse y, lo más importante, se ha mantenido en el mercado global. CEMEX representa una empresa importante no sólo en el área metropolitana de Monterrey, área de estudio de esta tesis doctoral, sino también en todas partes del mundo donde tiene presencia.

Otro factor importante por la cual es trascendental incluir en este análisis a la empresa cementera, se debe a que parte de su crecimiento se ha generado por su participación en diversos procesos de A&F a lo largo de su historia. La primera fusión de la empresa se registra en el año de 1931 la empresa Cementos Hidalgo y Cementos Portland Monterrey se fusionan para formar Cementos Mexicanos, S.A. (CEMEX), por otra parte la primera adquisición se remonta al año 1966 cuando CEMEX adquiere la planta de Cementos Maya en Mérida, más tarde en el año 1973 registra otra adquisición de la planta Cementos Portland del Bajío en la región central de México, en 1976 se convierte en el principal productor de cemento en México gracias a la adquisición de Cementos Guadalajara.

Como se puede observar la empresa CEMEX ha adquirido experiencia a través de su historia en los procesos de A&F, a tal grado que se podría decir que se ha vuelto diestra en estos procesos. A continuación se describe brevemente la operación CEMEX con la empresa australiana RINKER.

### ***Due diligence.***

Antes de decidir realizar esta operación con la empresa australiana, CEMEX realizó un análisis de sus necesidades y de las posibles maneras de satisfacer esas necesidades detectadas. Después de esto empezó el proceso de investigación, mejor conocido como *Due diligence*, con la finalidad de conocer al detalle cada aspecto de la empresa a adquirir, para así garantizar con mayor probabilidad el logro de esas ventajas competitivas que la empresa Cementera pretendía.

De acuerdo a un reporte que se obtuvo de la compañía CEMEX dentro de los factores que investigaron dentro de este proceso de *Due diligence*, antes de llevar a cabo la operación, fueron los siguientes: los estados financieros, la declaración de gobierno corporativo, además de contar con reportes independientes de auditoría por parte de la firma consultora Deloitte Touche Tohmatsu.

De acuerdo al último reporte anual de Rinker, antes de la operación con CEMEX, después de haber realizado su evaluación sobre control interno y reportes financieros (ICOFR, por sus siglas en inglés) la adquisición se determinó como efectiva. Por su parte la firma encargada de su evaluación,

Deloitte, Touched Tohmatsu, expresaba una opinión sin salvedades sobre la evaluación de Rinker y sobre el control interno de la compañía.

### ***Acoplamiento financiero.***

CEMEX empezó a realizar ofertas de manera hostil, es decir que no habían sido solicitadas, para llevar a cabo la adquisición de Rinker. De acuerdo con la información de Aguilar (2007), cuando la empresa mexicana ofreció 15.85 dólares por acción de la australiana, las acciones de la cementera mexicana CEMEX, la tercera más grande del mundo, reportaron un alza luego de que avanzaron las negociaciones para la adquisición de la australiana Rinker.

Esta alza del precio de las acciones de CEMEX confirma la teoría de las creencias optimistas de Rosen (2006), la cual está relacionadas a la reacción del mercado a los anuncios de A&F, que promueven un optimismo que se refleja en el precio de las acciones en el corto plazo, pero, en el largo plazo dicho precio regresa a su normalidad.

La oferta inicial de CEMEX fue de 15 mil 300 millones de dólares y vencía el 18 de mayo del 2007. La cementera regia confirmó que renunciará a la condición de adquirir al menos 90% de los títulos de Rinker si su participación accionaria en esa empresa supera el 50% antes o durante el 8 de junio de 2007. CEMEX también renunció a su derecho de restar al precio de la oferta un dividendo final de 0.25 dólares australianos que anunció Rinker para sus acreedores. La nueva oferta se dio a conocer el 7 de junio a las 19:00

horas de Australia y el 8 de junio a las 5:00 horas de Nueva York. En julio de 2007 CEMEX adquiere a Rinker, creando una de las compañías de materiales de construcción más grandes y rentables a nivel mundial.

Lorenzo H. Zambrano, Presidente del Consejo y Director General de CEMEX, dijo: "Esta es una buena transacción para las partes interesadas de ambas compañías. La combinación de CEMEX y Rinker creará valor para los accionistas y clientes, particularmente en regiones clave de crecimiento de los Estados Unidos, a través de la complementariedad de nuestras operaciones e intercambio de mejores prácticas entre nuestras organizaciones. Ofrece una prima atractiva para los accionistas de Rinker durante la creación de valor atractiva para los accionistas de CEMEX. Es importante destacar que la transacción cumple con nuestros criterios de inversión y mantenemos nuestro compromiso hacia el logro de nuestro retorno sobre capital empleado de destino" (Cedillo, 2007).

CEMEX tuvo algunas dificultades por la forma de financiar la adquisición a través de deuda, la empresa no vendió acciones, y al parecer no tenía ahorros suficientes para pagar esa cantidad de dinero, por lo cual la adquisición se financió al 100% con deuda en euros. Sin duda CEMEX aprendió muchas lecciones al ser la comunidad mexicana pionera en realizar una operación de este tipo.

***Acoplamiento operativo.***

La adquisición de Rinker reforzó la estrategia de inversión a través de la cadena de valor de la industria. La intención principal de la adquisición de Rinker era fortalecer significativamente la presencia en los negocios de agregados y concreto. Con esta operación CEMEX se convertía en el productor número uno de agregados (piedras trituradas y tratadas que se utilizan en la elaboración de concreto premezclado, entre otros usos) del mundo.

La eficiencia operativa de CEMEX fue el factor clave que le permitió acumular el capital y la confianza de los acreedores para la adquisición de Rinker.

Con esta operación ambas empresas se beneficiarían parafraseando a Lorenzo Zambrano, Director de CEMEX, la combinación de CEMEX y Rinker creará valor para los accionistas y clientes, traducidas en sinergias, particularmente en regiones clave de crecimiento de los Estados Unidos, a través de la complementariedad de nuestras operaciones e intercambio de mejores prácticas entre nuestras organizaciones. Por su parte CEMEX se beneficiaría del mercado de Rinker, y por otra parte los clientes de Rinker se beneficiarían de las eficiencias operativas de CEMEX.

***Acoplamiento estratégico producto-mercado.***

La adquisición de Rinker llega en el momento que el mercado de la construcción estadounidense se encontraba en su máximo, como se mencionó anteriormente, CEMEX adquirió a Rinker con la finalidad de ganar mercado,

por otra parte esta oferta llegó cuando se esperaba una disminución del crecimiento de la empresa Australiana.

Como se mencionó anteriormente una de las razones primordiales que llevaron a CEMEX a adquirir a Rinker, fue el ganar mercado particularmente en regiones clave de crecimiento de los Estados Unidos.

CEMEX es una empresa que se ha diversificado en el mundo. Cuenta con presencia en más de 50 países, tiene una capacidad de producción anual estimada de más de 96 millones de toneladas métricas de cemento, mientras los niveles de producción anual de aproximadamente 55 millones de metros cúbicos de concreto premezclado y más de 160 millones de toneladas métricas de agregados, 61 plantas de cemento, 1,921 plantas de concreto premezclado y una participación minoritaria en 12 plantas cementeras, 377 canteras de agregados, 226 centros de distribución terrestre y 70 terminales marítimas (Cemex, 2013).

#### **2.4.3 HEINEKEN-FEMSA.**

La historia de FEMSA ha estado enmarcada en dos objetivos elementales: 1) la creación de valor económico y 2) la creación de valor social. Nace en 1890, encabezada por un grupo de empresarios: Don Isaac Garza, José Calderón, José A. Muguerza, Francisco G. Sada, y Joseph M. Schnaider, bajo la razón social de Fábrica de Cerveza y Hielo Cuauhtémoc. Desde entonces se ha mantenido a la vanguardia de la industria de bebidas, a través de la innovación constante, un eficiente desempeño, un sólido crecimiento,

además de ser pioneros en el establecimiento de programas orientados al desarrollo del personal.

Debido a la gran cantidad de cambios que se enfrentan y tendencias sin precedentes, la necesidad de ser globales, la necesidad de mantenerse a la vanguardia en la industria, como se venía haciendo por años, y en la búsqueda de ventajas estratégicas, la empresa exploró alternativas de crecimiento en otros sectores a través de la fusión con la empresa holandesa Heineken.

### ***Due diligence.***

Antes de decidir realizar esta operación con la empresa holandesa, FEMSA realizó un análisis de los candidatos, un proceso de investigación, mejor conocido como *Due diligence*, con la finalidad de conocer al detalle cada candidato potencial, para así garantizar con mayor probabilidad el logro de esas ventajas competitivas que la empresa regiomontana pretendía.

De acuerdo con Anderson & Ortega (2010), a mediados del año 2009 se acercaron los posibles socios a la empresa FEMSA con la intención de adquirir. A principios de octubre, el mercado se enteró de las intenciones de venta de FEMSA: su acción creció 17% en tan solo un día y gracias a la filtración obtuvieron nuevas propuestas, entre las cuales se encontraba SABMiller. En tres de las cuatro opciones que existían llegaron a la etapa de *Due diligence*. En esta etapa la empresa Heineken salió favorecida.

Durante el año 2010, el nivel de las A&F realizadas en México fue importante, reflejando la confianza que otra vez estaban depositando los

inversionistas en México. Ese mismo año se llevó a cabo la operación FEMSA Cerveza, S.A. de C.V.-Heineken NV la cual representó 7 mil 691 millones de dólares y, por mucho, fue la operación más importante (Hernández & Silva, 2011).

### ***Acoplamiento financiero.***

Es indispensable realizar un análisis, año con año, de los sectores que son percibidos por los inversionistas como los de mayor potencial con la finalidad de identificar el sector más viable para invertir.

Según Hernández & Silva (2010) durante el año 2010, el sector más dinámico fue el sector de productos de consumo, con una participación de 59.1% en el valor total de la actividad. Sin embargo, una sola transacción, la de FEMSA Cerveza, representó el total de actividad en el sector.

La transacción se completó el 30 de Abril del 2010 mediante el anuncio por parte de FEMSA, la cual acordó intercambiar el 100% de sus operaciones de cerveza por una participación accionaria del 20% en el Grupo Heineken. El monto de la operación FEMSA- Heineken fue de 7 mil 347 millones de dólares. Dicho monto no superó las predicciones de los analistas de mercados quienes suponían un valor entre 7 mil 500 millones y 9 mil millones de dólares, incluso semanas previas se consideró hasta en 10 mil millones de dólares, al no darse ni el valor mínimo considerado por los mercados, la acción cayó 13.45 por ciento (Aguilar, 2007).

La caída en el precio de la acción de FEMSA obedeció a que el acuerdo no fue bien entendido por los mercados, pues no tomaron en cuenta que la empresa FEMSA recibió acciones de Heineken. (Alejandro Ascencio, analista de corporativos de Bursamétrica, en Aguilar 2007).

A pesar de estas situaciones derivadas de la operación Heineken, se tenía una perspectiva positiva para la empresa Regiomontana, al colocarla en una plataforma internacional. En este sentido a continuación se presentan algunos resultados consolidados que reflejan los efectos de la transacción (en una base comparable, para el segundo trimestre del 2009 y primer semestre del 2010).

Según los datos publicados en la página web de la empresa (FEMSA, 2009), se obtiene la siguiente información financiera:

Los ingresos totales comparables aumentaron 8.1% en comparación al segundo trimestre del 2009 alcanzando 41mil, 899 millones de pesos. Para el primer semestre del 2010, los ingresos totales comparables incrementaron 9.3%. La utilidad bruta comparable incrementó 7.1%. La utilidad de operación comparable en el segundo trimestre de 2010 creció 5.9%. El margen de operación consolidado disminuyó 30 puntos base, alcanzando 12.7% de los ingresos totales, debido principalmente a la presión en el margen bruto, así como a los gastos extraordinarios relacionados a la transacción con Heineken.

Para el primer semestre del 2010, la utilidad neta de sus operaciones se incrementó de 43.2% a 6 mil, 423 millones de pesos comparada con el mismo

periodo del 2009, principalmente por el crecimiento en la utilidad de operación, un menor resultado integral de financiamiento durante el periodo y la incorporación de la estimación de dos meses del 20% de la participación de FEMSA en la utilidad neta del primer trimestre del 2010 de Heineken.

La ganancia en la transacción con Heineken ascendió a 26 mil, 465 millones de pesos en el segundo trimestre del 2010, reflejando la diferencia entre el valor de mercado de las acciones de Heineken (participación accionaria del 20%) al cierre de la transacción y el valor en libros del negocio de Cerveza para el mismo periodo, neta de impuestos por la transacción. Por lo tanto se puede concluir que la transacción Heineken- FEMSA representó un acoplamiento financiero que se vio reflejado con un aumento de flujo de 26,465 millones de pesos para el segundo trimestre del 2010.

#### ***Acoplamiento operativo.***

La operación FEMSA- Heineken consiste en un intercambio de acciones por medio del cual FEMSA se desprende de su subsidiaria Cervecería Cuauhtémoc Moctezuma por una participación de 20% de acciones en el grupo holandés Heineken, lo que creará a un nuevo gigante cervecero con capacidad para producir más de 20 mil millones de litros anuales de cerveza.

En una entrevista realizada por Aguilar (2007) al presidente del Consejo de Administración y Director General de FEMSA, José Antonio Fernández, éste último comenta: “el contexto de la reconfiguración en la industria cervecera global, la diversificación geográfica y la escala se tornan más importantes que

nunca, por lo que esta transacción responde a estas necesidades”, y agregó que la transacción “aumenta la flexibilidad operativa y financiera de FEMSA, permitiéndonos enfocar nuestra atención y recursos en las atractivas oportunidades de crecimiento de Coca-Cola FEMSA (la segunda mayor embotelladora de productos Coca-Cola en el mundo) y Oxxo (la mayor cadena de tiendas de conveniencia de América Latina)”.

***Acoplamiento estratégico producto-mercado.***

La operación, una de las mayores en la historia corporativa de México, combinará las 35 marcas de FEMSA Cerveza, como Carta Blanca, Dos XX, Sol, Indio y Tecate, con la plataforma global de distribución de Heineken y su portafolio de marcas, que incluye Amstel, Cruzcampo y Birra Moretti.

Además, a los 16 mil 200 millones de litros de cerveza que produce Heineken se sumarán los 4 mil 100 millones que FEMSA Cerveza elaboró en 2008 en sus 14 plantas.

El anuncio de integración anunciado por Heineken y FEMSA Cerveza, hará que la empresa holandesa asuma con fuerza la distribución de las cervezas de Cuauhtémoc Moctezuma, particularmente Sol, Dos XX y Tecate – que ahora se pronunciarán en holandés por todo el mundo—mientras el corporativo mexicano, además de aliviar la deuda que tenía por 2 mil millones de dólares, asumida por Heineken , le permitirá concentrarse en las divisiones más rentables: la producción y distribución de Coca-Cola y Ciel, y la

vigorización de la cadena de tiendas de conveniencia Oxxo, de la que ya hay más de siete mil establecimientos en el país.

Esta división comercial ha consolidado la apertura promedio de dos sucursales por día en 2009, y para este año tiene como meta la apertura de mil 200 establecimientos más.

En el mediano y largo plazo es un acuerdo positivo para FEMSA, ya que con la transacción tendrá un mayor acercamiento a un mercado con un panorama global, una plataforma ya internacional y podrá competir, de alguna manera, con cerveceras como SABMiller, que en su momento también mostró interés por FEMSA Cerveza (Ana Paula Pedroni Quintanar, analista del sector Bebidas de IXE Casa de Bolsa, en Aguilar 2007).

#### **2.4.4 GRUPO MODELO- ANHEUSER-BUSCH INBEV.**

Grupo Modelo, fundado en 1925, es líder en la elaboración, distribución y venta de cerveza en México. La primera adquisición registrada por el Grupo Modelo, ocurrió en 1935 año en que se adquiere la compañía cervecera de Toluca y México, fabricante de las marcas Victoria y Pilsner. Otras adquisiciones se registraron en los años de 1954 y 1960, en el 2006 se anuncia la alianza entre Grupo Modelo y Constellation Brands, para formar Crown Imports LLC; en el 2012 se llevó a cabo la venta de 49.7% de Grupo Modelo a Anheuser-Busch Inbev. A continuación se describe brevemente esta última transacción realizada entre el Grupo Modelo y Anheuser-Busch Inbev.

### ***Due diligence.***

Corona se consolida como la segunda marca importada más vendida en Estados Unidos. Un día de junio de 1993 el grupo Modelo recibió a August A. Busch III, el presidente y heredero de la cervecera insignia estadounidense Anheuser-Busch (AB), quien visitaba a México para firmar el inicio de una relación que transformó la industria cervecera nacional al adquirir casi el 18% de las acciones del grupo Modelo. En 1997 a través de dos compras, AB se quedó con 50.35% de las acciones, aunque el consejo de administración local conservó el control. (Clavijo & Ramírez, 2012).

“La alianza con Anheuser-Bush Inbev (ABI) –que requirió de un análisis cuidadoso de varios meses- se dio en el contexto de un intenso proceso de consolidación del que nunca fuimos ajenos” (Hernández, 2013, p. 19). Al inicio de la sociedad se presentaron algunas diferencias entre las familias estadounidenses y mexicanas, aunque no se especifica cuales diferencias se consideran, que bien pudieron tratarse de falta de cultura asimilada, situación que según el presidente del Grupo Modelo empezó a mejorar después de 1997 (Clavijo & Ramírez, 2012).

Sin embargo 11 años más tarde, en el 2008, las cosas se volvieron a complicar cuando la fusión de la brasileña Ambev y la belga Interbrew, adquiere a AB por 52 mil (mdd), adquisición que se catalogó como la mayor en efectivo de la historia. Sin embargo en ese proceso de adquisición iba incluida la participación AB en Grupo Modelo, esta última empezó un arbitraje

internacional debido a que su consejo no fue consultado sobre la transacción, pero perdió. (Clavijo & Ramírez, 2012).

El consejero propietario de AB InBev, Marcel Hermann Telles, junto con Lemann, este último miembro del comité de Finanzas de AB InBev y supervisor de las adquisiciones de la compañía, habían programado una reunión con el Grupo Modelo, en México. El presidente del Grupo Modelo, sabía que Lemann y Telles venían a hacerle una oferta (Clavijo & Ramírez, 2012).

“En el terreno de lo imprevisto- y a pesar de los repetidos anuncios de que podría ocurrir- el primer sobresalto lo causó a finales de junio 2012 la belga-brasileña Anheuser-Bush Inbev (ABI), al ofrecer por las acciones de Grupo Modelo, que aun no poseía (49.7%), una cantidad 30% por encima de la cotización de mercado. La cifra era demasiado atractiva para ser rechazada, y muchos ven en ella la principal razón para que los socios de Modelo hayan decidido desprenderse de una de las empresas más exitosas y rentables del país (y de un enorme prestigio mundial gracias a su cerveza Corona)” (Hernández, 2013, p. 15).

“El precio, en realidad, no parecer haber sido la única razón. Los principales accionistas- Antonino Fernández, María Asunción y Lucrecia Aramburuzabala, Valentín Díez Morodo, la familia González y los Sánchez Navarro-tuvieron que sospechar factores como las diferencias con sus socios de AB Inbev- que no auguraban una buena relación a largo plazo, el poder cada vez más grande de los gigantes globales, y el buen momento de la

empresa, antes de tomar su decisión. Y el único que al parecer no estaba de acuerdo con la venta era Carlos Fernández González, director general de la compañía, sobrino de Antonio Fernández y esposo de Lucrecia Arburuzabala” (Hernández, 2013, p.15).

Seis meses después, el consejo de administración, vendió Grupo Modelo a AB InBev por un valor de 20,100 millones de dólares (mdd) siendo la transacción más cuantiosa de la historia de los negocios en México. Esta operación representó un importante negocio realizado durante el año pasado no por lo que figuraba en monto sino por el volumen de la prima de 30% por encima de la cotización de mercado de las acciones del Grupo Modelo pagada por AB Inbev.

### ***Acoplamiento financiero.***

Mientras el consejo de Grupo Modelo debatía la posible venta, las acciones de la empresa subían en la Bolsa Mexicana de Valores de 79.94 pesos el 27 de enero, llegaron a 98 pesos el 22 de junio. El domingo 24 de junio, el diario estadounidense *The Wall Street Journal* adelanto la inminente compra citando una fuente anónima. En la jornada del lunes 25 de junio, la información disparo casi 10% el precio de las acciones y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores suspendió su cotización por un par de horas. El 28 de junio, un día antes del anuncio formal de la compra, el precio llego a 113 pesos (Clavijo & Ramírez, 2012, p. 86).

Esto reafirma la teoría de la creencia optimista de los inversionistas desarrollada por Rosen (2006) que argumenta que al anuncio de las A&F el precio de la acción se eleva a corto plazo normalizándose en el largo plazo.

“Una referencia muy usada en valuación, el cociente entre el valor de la empresa (VE) y el Ebitda, era de 9.9 veces en Modelo en ese momento, 9.5 en ABI (la mayor cervecera del mundo) y 9.1 en Heineken (tercera en volumen). Con el precio de 9.15 dólares por acción ofrecido por ABI, el valor empresa implícito en la operación subió de tal manera que se pagaría a un múltiplo VE/Ebitda de 14.2 – superior incluso al elevado 12.2 de SABMiller, la segunda cervecera mundial-, y el flujo operativo de caja tardaría 14 años en recuperar la inversión” (Hernández, 2013, p. 19).

“Los resultados de Modelo son menos eficientes que los de ABI: 31% de margen Ebitda contra el 39%, y 19% de margen neto contra 24% respectivamente. En cambio, la rentabilidad sobre el capital invertido de Modelo es mayor: 15% (según cálculos de S&P Capital IQ), contra 9% en ABI y 7% en SABMiller y Heineken” (Hernández, 2013, p. 19).

Algunos datos relevantes de la operación del Grupo Modelo – AB InBev, según Hernández (2013)

Valor de la operación: 20,100 mdd.

- GRUPO MODELO:

Valor capitalización (11 enero, 2013): 29,154 mdd

Ingresos anuales (11 enero, 2013): 7,655 mdd.

Participación en mercado mexicano: 60%

Asesoría financiera: Morgan Stanley

- ABI:

Valor capitalización (20 enero, 2013): 143,500 mdd

Ingresos anuales (2011): 39,000 mdd.

Empleados: 116,000

Asesoría financiera: Lazard Ltd.

Asesoría legal: Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom LLP y  
Sullivan & Cromwell LLP.

- ABI +GRUPO MODELO:

Producción anual: 400 M de HL

Ventas: 47,000 mdd.

***Acoplamiento operativo.***

En los dos primeros años de la fusión, AB InBev espera generar 500 mdd en flujo de efectivo con sinergias de capital de trabajo, por ejemplo, al aprovechar mejor la red de distribución de Modelo con sus marcas importadas. Cerca de 1,000 tiendas Extra van incluidas en la compra. Así como ahorros por 600 mdd anuales los primeros cuatro años por compras conjuntas, intercambio

de mejores prácticas y al eliminar puestos de trabajo duplicados en ambas compañías (Clavijo & Ramírez, 2012).

A los 353 millones de hectolitros que produce al año, agrega 56 millones de Modelo, y en la megafusión anterior demostró que sabe aprovechar las sinergias por volumen. En 2007, antes de absorber ABI tenía un margen operativo de 27%, y ahora es de 32% (Hernández, 2013).

### ***Acoplamiento estratégico producto-mercado.***

La alianza de Grupo Modelo con Anheuser Busch InBev es reflejo del enorme éxito de Grupo Modelo y sus marcas, en México y en el mundo. El resultado de esta alianza crea la empresa líder en la industria cervecera global con un volumen anual de más de 400 millones de hectolitros de cerveza. Las ventas combinadas abarcarán 24 países y sus marcas tendrán presencia en más de 190 naciones. En los últimos años para Grupo Modelo ha sido muy importante mantener el enfoque en nuevos proyectos y ofrecer servicio de excelencia a sus clientes y consumidores (Hernández, 2013, p. 19).

Con la adquisición del Grupo Modelo, AB InBev será ahora la primera en México, con 60% del mercado, 500,000 puntos de venta y la marca líder, Corona, que duplica en volumen de ventas a la segunda, Tecate, de Cuauhtémoc-Moctezuma (Clavijo & Ramírez, 2012).

“Además, Corona será una de sus marcas bandera a escala mundial, junto con Budweiser, Budlight y stella Artois. AB InBev también lidera en Estados Unidos, con 47.7% de participación, y tiene ahí su segundo mayor

mercado después de China. Ahora tendrá en su catálogo la marca líder y la tercera entre las importadas en el mercado estadounidense, Corona Extra y Modelo Especial, y la primera entre las ligeras, Corona Light” (Clavijo & Ramírez, 2012, p.86)

## **2.5 Modelo gráfico propuesto**

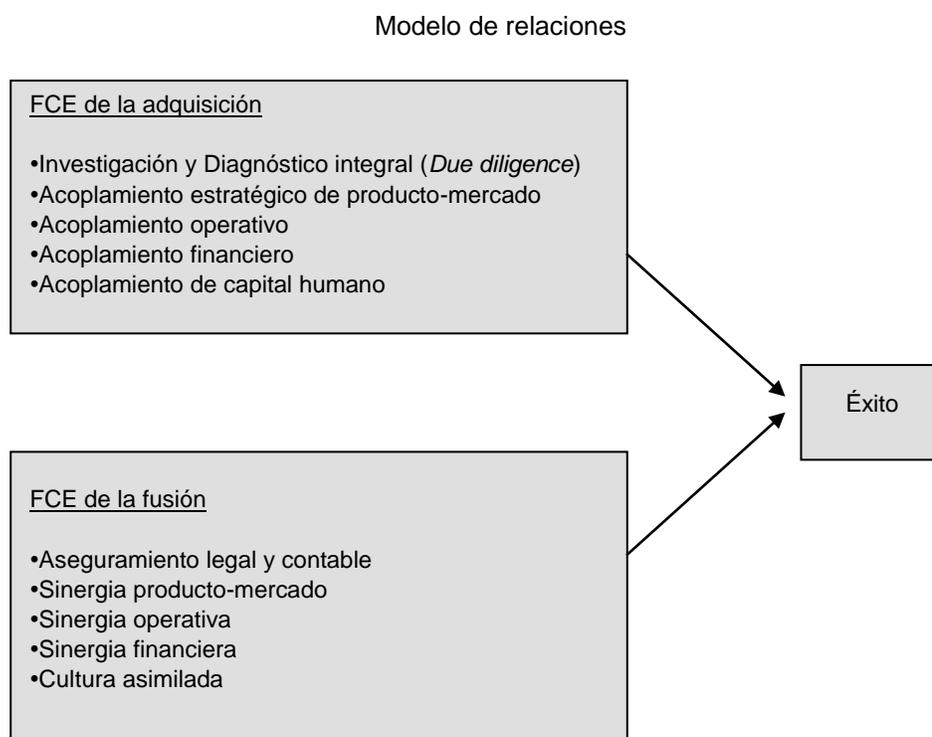
Mediante esta revisión conceptual se identifican diversas variables que forman parte de los procesos de adquisición y fusión de empresas. Mediante estos aspectos se propone estudiar la importancia relativa de cada uno de ellos en dichos procesos de A&F. Esta propuesta de estudio enfatiza la necesidad de clarificar la mencionada importancia. En el proceso de adquisición, se han identificado, propuesto y utilizado diversas variables; en este estudio conceptual se han propuesto 5 conceptos que han sido encontrados en la literatura, aunque ello no implica identificar la importancia relativa de cada uno de ellos.

Con respecto a la fusión, autores como Buono & Bowditch (1989) identificaron tres niveles de integración: a) financiera, o de bajo nivel; b) estratégica, o de nivel medio; y c) operativa, o de fuerte integración. Sin embargo, con respecto a la fusión o integración es necesario conocer con mayor detalle y profundidad la importancia, en este caso, de las 5 variables propuestas para integrar una fusión exitosa.

Así, a continuación se presenta el modelo gráfico que incorpora y resume el planteamiento conceptual del presente análisis.

Se anexa el modelo de relaciones de la investigación:

Figura 1.- *Modelo de relaciones.*



Fuente: Elaboración propia.

## 2.6 Hipótesis

De acuerdo a lo anterior, las hipótesis de la presente investigación son:

Hipótesis de investigación en cuanto a adquisiciones: Todos los factores, sugeridos por la literatura y los expertos, en el éxito de las adquisiciones, tienen diferente grado o importancia relativa, siendo estos: investigación y diagnóstico integral (*Due diligence*); acoplamiento estratégico de producto-mercado; acoplamiento operativo; acoplamiento financiero; acoplamiento de capital humano.

Hipótesis de investigación en cuanto a fusiones: Todos los factores, sugeridos por la literatura y los expertos, en el éxito de las fusiones, tienen diferente grado o importancia relativa, siendo estos: aseguramiento legal y contable; sinergias producto-mercado; sinergia operativa; sinergia financiera; cultura asimilada.

## **2.7 Síntesis del capítulo**

En este capítulo se presentaron los antecedentes teóricos generales; el marco de referencia, la definición y las relaciones entre las variables dependientes e independientes; se presentó una justificación de la relación de las variables; con base en la literatura y en la destreza de los expertos, se expone el modelo gráfico propuesto y por finalizar este capítulo aparecen las hipótesis de la investigación.

### **3 Método de investigación**

#### **Introducción**

Este capítulo comprende la parte operacional de la tesis. Se expone todo lo concerniente al diseño, al enfoque, el tipo de estudio, y el método, así como el procedimiento a seguir para la investigación de campo con la finalidad de que los resultados brinden lineamientos precisos para conocer el problema, de tal manera que también se pueden ofrecer recomendaciones sobre el tema.

#### **3.1 Método AHP**

Aunque con sólidos fundamentos cognitivos y matemáticos, en general, el funcionamiento del método AHP que se utilizará para la prueba de hipótesis es bastante sencillo de llevar a cabo (Rositas & Mendoza, 2012, pp.102-106). El proceso de toma de decisiones en el método AHP consiste en lo siguiente:

1) Estructurar un problema mediante un modelo que presente los elementos esenciales del problema y las interrelaciones entre dichos elementos.

2) Obtener juicios que provengan de conocimientos, emociones o sentimientos.

3) Mediante valuaciones que tengan un significado especial, representar los juicios antes mencionados.

4) Las prioridades de los elementos de la jerarquía pueden calcularse con la utilización de estas valuaciones.

5) Determinar el resultado global mediante la síntesis de los resultados.

6) Llevar a cabo un análisis de sensibilidad a los cambios en los juicios (Saaty 1994, p. 21 en Rositas & Mendoza, 2012, pp. 72-73).

El AHP consiste básicamente en identificar los componentes involucrados en la toma de decisiones de una situación en particular, compleja y sin estructura, organizarlos y ponerlos en orden jerárquico. Una vez ordenados jerárquicamente asignarles un valor numérico sobre la importancia relativa de cada componente involucrado. Por último, sintetizar las opiniones determinando la importancia relativa de acuerdo a la ponderación de cada componente. Con base en estas ponderaciones se pueden tomar mejores decisiones.

Este método tiene un enfoque mixto. Es cualitativo debido a que utiliza “juicios subjetivos sobre la preponderancia relativa” de los componentes involucrados en la problemática tratada, pero a su vez asigna valores numéricos a sus opiniones, lo cual lo convierte en un enfoque cuantitativo. Por lo tanto, se puede concluir que el método cuenta con un enfoque mixto. Se basa en comparaciones pareadas de dos componentes, utilizando una escala del 1 al 9 para asignarles un valor de preponderancia a cada uno de los elementos comparables utilizando el primer axioma de Harker & Vargas (1987).

De acuerdo a las investigaciones psicológicas de Saaty (2008, pp. 142, 143) se sugieren dos aspectos fundamentales para un mejor resultado: 1) usar una escala de comparaciones del 1 al 9, y 2) clasificar los criterios, factores o alternativas en grupos de siete factores como máximo.

Esta investigación cumple con los dos aspectos fundamentales del método. Utiliza una escala del 1 al 9, y por otro lado se clasifican los FCE en grupos de cinco. Los FCE serán medidos con base en la pericia de los expertos en A&F de éxito, mediante la simplificación y agilización de nuestro proceso natural de toma de decisiones aplicando el método llamado Proceso Analítico Jerárquico (AHP, por sus siglas en inglés), de T. Saaty (Saaty, 2008, p.5).

Cada FCE está dado por un conjunto de variables. Por ejemplo la *cultura asimilada* no se puede medir directamente. Así, la medición se tiene que apoyar en indicadores indirectos como: 1) el entendimiento y aceptación mutua de las metas y objetivos, 2) el logro de una rápida asimilación de voluntades y expectativas del personal de la empresa adquirida, 3) valorar que ambas partes se aprecien y respeten y lograr la confianza mutua y 4) percibir si el capital humano de ambas empresas comparte valores y actitudes.

Conforme a este conjunto de variables que implica la *cultura asimilada*, los expertos le otorgan un valor de importancia relativa comparado con el resto de los FCE en los procesos de A&F. Estos indicadores reflejarán el nivel que alcanza este factor en el proceso de A&F en relación al grado de éxito.

En cada escala numérica que se utilizó, del 1 al 9, se adjuntó una escala semántica descriptiva como guía de criterios para seleccionar un número de la escala numérica que indique el nivel de importancia relativa de cada factor respecto a los demás, en referencia a la incidencia de estos factores sobre una fusión exitosa. En este caso, los significados de la escala fueron, en cuanto a niveles de importancia: 1=No hay preponderancia, 3=Moderada preponderancia, 5= Fuerte preponderancia, 7=Muy fuerte preponderancia y 9= Extrema preponderancia.

Se eligió este método debido a que puede ser utilizado como la herramienta idónea para la toma de decisiones en un ambiente complejo. Según Saaty (2008, p.5) al experimentar el proceso de toma de decisiones en grupo, utilizando este método, se observa como ventaja una mejoría en la consistencia de los juicios y, por ende, en la confiabilidad de los resultados, debido a la manera organizada de tratar un tema y llegar a un acuerdo de consenso.

Así, se utilizará la metodología *Analytic Hierarchy Process, AHP, de Saaty, T.* (2006, 2008), la cual permite ponderar la importancia relativa de cada FCE considerado por los expertos al momento de tomar sus decisiones dentro de los procesos de A&F para la comprobación de las hipótesis. Para tal efecto se llevarán a cabo entrevistas y encuestas con expertos responsables de la toma de decisiones en los procesos de A&F y de acuerdo a los resultados del método, se aceptarán o se rechazarán las hipótesis de esta tesis.

## **3.2 Diseño de la investigación**

A lo largo de esta sección se describirá el enfoque y tipo de investigación que el autor adoptó durante esta investigación para obtener respuestas a sus interrogantes, con la finalidad de comprobar o rechazar las hipótesis de investigación anteriormente planteadas.

### **3.2.1 Enfoque de la investigación**

La presente investigación es una combinación de los dos enfoques tanto cuantitativo como cualitativo porque ambos métodos se complementan en el análisis de la realidad. El aspecto cualitativo de la investigación recae en los “juicios subjetivos sobre la preponderancia relativa” de los componentes involucrados en la problemática tratada, situación que le brinda peso a cada factor de estudio con base a la pericia de los expertos. Es también cuantitativo ya que le asignan valores a los distintos niveles de preponderancia de acuerdo a la escala semántica utilizada por el método AHP.

Según Saaty (2008, p.5) al experimentar el proceso de toma de decisiones en grupo, o, en nuestro caso, a través de encuestas individuales utilizando este método, se observa como ventaja una mejoría en la consistencia de los juicios por ende en la confiabilidad de los resultados o al establecer un promedio. El método tiene un alcance descriptivo correlacional porque se busca especificar los FCE en los procesos de A&F, y conocer cómo se relaciona cada factor con los demás factores involucrados en estos procesos al establecer ponderaciones de acuerdo a la opinión de expertos.

### 3.2.2 Tipo de la investigación

El diseño de la investigación se encuentra definido con base en los objetivos de la investigación. El diseño de la investigación es de tipo no-experimental y observacional mediante las variables que implica cada uno de los FCE: transeccional, retrospectivo y correlacional, pues mide el grado de relación que existe entre las variables, en la que el planteamiento, solución y evaluación del problema se realiza en términos de un método de comparación de variables en forma pareada, como ya se mencionó, conocido como Proceso Analítico Jerárquico, o AHP (por las siglas en inglés de *Analytic Hierarchy Process*) de Saaty, T. (2006,2008).

### 3.3 Unidad de análisis

La unidad de análisis queda definida por las empresas representadas por los expertos de cada área funcional, quienes participaron en los procesos de A&F.

No se cuenta con una base de datos completa que indique el total de empresas adquiridas o fusionadas, además en ocasiones las A&F se realizan y no se reportan a ningún organismo o institución para el control de las mismas. Por lo tanto para poder delimitar la muestra se recabó la siguiente información:

Posición en la empresa

Años de experiencia en la empresa

Experiencia en Adquisición

## Experiencia en Fusión

En virtud de la importancia de contar con experiencia en A&F no se consideraron todas aquellas encuestas de quienes no habían participado en un proceso de A&F.

### **3.4 Universo de estudio. Población y muestra**

Debido a la inexistencia de una base de datos completa de empresas que hayan participado en A&F y que hayan tenido un resultado exitoso, o bien que hayan superado las expectativas de crecimiento es sumamente difícil determinar con toda claridad la población de empresas involucradas en algunos de estos procesos de A&F. Sin embargo, se tomó una muestra convencional con las empresas que han participado en A&F, seleccionándose la muestra con base en el conocimiento previo del autor de esta tesis referente a compañías que han tenido éxito en A&F. Por lo tanto podemos decir que se utiliza una muestra no probabilística de expertos en el tema de A&F, quienes voluntariamente aceptaron participar en la investigación.

De cada empresa seleccionada se encuestó a cada uno de los directores de las diferentes áreas funcionales (Recursos Humanos, Finanzas, Mercadotecnia, Operaciones, Finanzas y Legal). Así, la muestra se compuso de 8 empresas, que dan un total de 42 expertos en A&F encuestados. A continuación se presentan las empresas que conformaron la muestra en la tabla 1.

Tabla 1. - *Empresas encuestadas.*

<b>Empresa</b>	<b>No. Encuestas</b>
Xignux	8
Arca Continental	7
Proeza	6
Ternium	5
Sigma	5
Alestra	4
Home Depot	4
Nemak	3

Fuente: Elaboración propia, 2012

Adicionalmente a las 8 empresas representadas por 42 expertos en A&F, se incluyó en la muestra un grupo de 9 expertos dando una muestra total de 51 encuestados.

La presente investigación se realizó bajo una perspectiva de observación científica. El investigador conoce lo que desea investigar y el propósito de hacerlo; su modalidad es directa y se pone en contacto personalmente con el hecho o fenómeno que trata de investigar. En virtud de que la investigación es no experimental, el investigador no interviene en el fenómeno a investigar. La información se recopila mediante un estudio de campo con los expertos de las empresas que han participado en A&F y que están dentro de la muestra de esta investigación, y se utilizan escalas gráficas para la obtención de información. De esa manera se establece la relación causa-efecto entre los elementos que compone el objeto de investigación (Saaty, T. 2006, 2008).

### **3.5 Operacionalización de variables. Definición de variables**

En esta sección se definirán las variables en función de factores estrictamente medibles. Se presenta la definición conceptual de cada una de las variables, con base en la literatura y con el soporte de los expertos, con la finalidad de eliminar cualquier concepto difuso que la variable en cuestión englobe, para con ello darle un sentido concreto dentro de esta investigación, y luego, en función de esto, se exterioriza la definición operacional de la misma para identificar los indicadores que permitirán realizar su medición en forma empírica, cuantitativa y cualitativa.

Es conveniente señalar, dadas las características de las variables que no han sido estudiadas tal cual, que la definición operacional se dio en gran parte con base en los más de 30 años de experiencia del autor, así como de una prueba piloto con los expertos de la empresa Arca Continental, que tuvo como finalidad, además de terminar por definir las variables a estudiar, encontrar posibles áreas de oportunidad en el diseño de la encuesta, así como comprobar la funcionalidad del método.

#### **3.5.1 Variables independientes y escalas de medición.**

En concordancia con el marco teórico, en seguida se definen las variables independientes y lo que implica cada una de éstas.

1.- **Investigación y diagnóstico integral (*Due diligence*)**. El análisis y evaluación de todos los elementos clave que inciden en la decisión de proceder

con una adquisición. Puede tratarse de una obligación legal, pero el término comúnmente es más aplicable a investigaciones voluntarias.

Según Hoskisson, et al., (2004, p.251) se puede definir el *Due diligence* como el proceso por el cual un adquirente potencial evalúa una empresa objetivo o sus activos de cara a una adquisición.

**Operalización.** Se trata de un proceso minucioso de evaluación de todos los aspectos de la empresa a adquirir y fusionar e implica lo siguiente: a) auditorías financieras, fiscales, recursos humanos, sindicales y operativas; b) valuación de un tercero (si se requiere); c) inspección de la(s) propiedad(es); d) comprobar escrituras, y e) notificar a agencias gubernamentales y otras que requiera la propia investigación.

2.- **Acoplamiento estratégico de producto-mercado.** Se entiende por acoplamiento estratégico de producto-mercado la unión de los productos, marcas, producción, distribución y la dirección de los mismos involucrados en la A&F, con la finalidad de permanecer en un mercado globalizado o la de abarcar más proporción de mercado en el que opera la empresa compradora.

**Operalización.** El análisis implica el estudio de las siguientes variables: a) identificar el grado de similitud entre los productos y mercados de la empresa a adquirir con la adquirente; b) conocer la percepción que tiene el consumidor de los productos de la empresa adquirida; c) revisar la compatibilidad de los canales de distribución de ambas empresas, por un lado la adquirente y por otro la adquirida; d) identificar la posible existencia de

confusión de marcas, y e) evaluar si la adquisición acrecentará el servicio al consumidor.

**3.- Acoplamiento operativo.** Según Chase, et al., (2004) la estrategia de operaciones se refiere a la elaboración de políticas y planes para la utilización de los recursos de la empresa en apoyo de la competitividad de la firma a largo plazo.

De acuerdo con esta definición se entiende por acoplamiento operativo, el adquirir una empresa que se ajuste perfectamente con los objetivos operativos de la empresa adquiriente, con la finalidad de potencializar los recursos de ambas empresas en conjunto para el logro de la competitividad deseada a mediano y largo plazo

**Operalización.** En términos de variables ello implica analizar: a) la adaptación local, regional, nacional e internacional de las líneas de producción buscando eficiencia en los procesos de operación y mantenimiento; b) la facilidad de la transferencia de tecnología en forma oportuna y ordenada; c) asegurarse del registro y administración de patentes y derechos de explotación de las mismas; d) buscar la complementariedad de recursos; e) lograr economías de integración vertical, y f) lograr economías de escala.

**4.- Acoplamiento financiero.** Un alto acoplamiento financiero significa que la actuación financiera de las dos empresas combinadas satisface las expectativas no sólo de la dirección, sino también de inversionistas externos.

En la situación más idónea a largo plazo, las dos empresas estarían funcionando mejor que antes (McCann & Gilkey, 1990).

**Operalización.** Implica el análisis de variables tales como: a) el impacto en la relación de pasivo a capital; b) la oportunidad de ampliar las fuentes de financiamiento; c) mejorar la cobertura de deuda; d) tener una expectativa razonable de mejora del valor de la acción, y e) vigilar los pasivos contingentes.

5.- **Acoplamiento de capital humano.** Administrar las capacidades, actitudes, destrezas y conocimientos que cada una de las personas de ambas empresas involucradas en el proceso de adquisición, con el propósito de optimizar sus labores productivas.

**Operalización.** En cuanto a variables el acoplamiento de capital humano implica: a) acoplar a la adquiriente el perfil, características y habilidades del elemento humano de la empresa a adquirir y fusionar; b) crear un equipo multidisciplinario del adquiriente formado por personal interno y personal externo; c) crear un equipo multidisciplinario de ambas empresas, y d) integrar y consolidar el capital humano, las estructuras, los sistemas y los procesos.

6.-**Aseguramiento legal y contable.** “La información contable tiene tres funciones distintas: 1) la presentación de información a usuarios externos, que se interesan en tomar decisiones de inversión y de crédito; 2) la estimación del costo de los productos elaborados y de los servicios prestados por la organización, y 3) el suministro de información útil para los administradores

internos, que son responsables de la planeación, del control, de la toma de decisiones y de la evaluación del desempeño” (Barfield, et al., 2005, p.4).

**Operalización.** Implica tomar en cuenta las siguientes variables: a) contar con todos los contratos, registros y permisos que tengan consecuencias legales o contables de todas las áreas pertinentes, b) corroborar que los sistemas produzcan la información completa y oportuna para la correcta administración, y c) absorber y conjuntar las prácticas contables.

**7.-Sinergia producto-mercado.** Según Manso (2003) las distintas combinaciones producto-mercado se definen como unidades estratégicas de negocio de la empresa. Caben tantos ámbitos como misiones posibles (mercados-objetivo) que la empresa sea capaz de combinar con sus presentaciones.

Se entiende por sinergia producto- mercado: el vector de crecimiento que representa en conjunto las unidades de negocio de las dos empresas en cuanto a mayor penetración o expansión de mercado, ampliación de mercado, diversificación y desarrollo de nuevos productos.

Consiste en acelerar la entrada de nuevos bienes o servicios, acelerar la entrada a nuevos mercados, superar la incertidumbre con el ajuste perfecto de la unión de las dos empresas. El objetivo será satisfacer las expectativas de los clientes, facilitar la distribución de tal forma que los productos estén a la disposición del cliente en el momento oportuno, en forma y cantidad correctas, en el lugar preciso y al precio adecuado.

**Operalización.** Implica en términos de variables: a) maximizar la eficiencia de los canales de distribución; b) lograr la diferenciación de producto y segmentación de mercado de la empresa fusionada; c) usar la inteligencia de mercado para atacar y servir nuevos mercados, y d) absorber rápidamente los nuevos productos, enfatizando la interacción con las líneas actuales.

8.- **Sinergia operativa.** Cuando se realiza la adquisición de una empresa para después fusionarla, se hace con el mayor optimismo de que las dos empresas en conjunto generen mejores resultados, en comparación con el resultado que cada una de ellas hubiese alcanzado de manera individual. A esto se le conoce como sinergia, y una forma de obtenerla es a través de una mejor utilización de la capacidad instalada, una base más amplia de reparto de gastos indirectos de fabricación, unos lotes de compra más grandes o como consecuencia de una mayor eficiencia en los procesos compartidos.

Según Manso (1995) la sinergia operativa incluye variables tales como: mejorar la utilización de equipos y personal; la distribución de gastos generales; las ventajas de curvas de aprendizaje comunes, y las compras en lotes grandes, entre otros.

**Operalización.** Consiste en variables tales como: a) aplicar las nuevas tecnologías, b) lograr ahorros en costos, c) compartir habilidades técnicas y/o directivas, d) mejorar el servicio de entrega al mercado, y e) aprender los nuevos procesos.

**9.-Sinergia financiera.** Una definición de las sinergias financieras en su acepción más pura es la generada por Lewellen: el aumento del valor de las empresas fusionadas creado por ventajas estrictamente financieras vinculadas a las fusiones y absorciones, que no pueden ser alcanzadas por los inversionistas particulares, mediante la gestión privada de su cartera de acciones (Lewellen, 1971).

**Operalización.** La sinergia financiera implica el análisis de las siguientes variables: a) mejorar las razones financieras; b) aumentar las fuentes de financiamiento; c) mejorar los términos de financiamiento, y d) aumentar el valor de la empresa.

**10. Cultura asimilada.** La cultura organizacional se refiere a un sistema que logre valores compartidos entre sus miembros y que al final distingue a una organización de las otras organizaciones (Robbins, 1999).

**Operalización.** Implica una serie de variables a considerar tales como: a) el entendimiento y aceptación mutua de las metas y objetivos; b) lograr la rápida asimilación de voluntades y expectativas del personal de la empresa adquirida; c) lograr confianza para que ambas partes sean capaces de respetarse y apreciarse, y d) que el capital humano de ambas empresas comparta valores y actitudes.

### **3.5.2 Variable dependiente**

En este caso *el éxito* es la variable dependiente de esta tesis, que podemos considerar como variable objetivo. Sin embargo, el éxito se mide en

ambos procesos, adquisición y fusión, de manera distinta, ya que como anteriormente se mencionó, la finalidad de la adquisición es llegar a acoplar perfectamente a las empresas involucradas, para que con este acoplamiento exista mayor probabilidad, de acuerdo con la opinión de los expertos, de generar las sinergias esperadas y con esto poder hablar de una fusión exitosa, ya que la finalidad de este último proceso es la generación de distintas sinergias tales como operativas, de producto-mercado, financieras, de recursos humanos, contando con un aseguramiento legal y contable que nos dé algo más de garantía en la operación de adquirir para fusionar. Por lo tanto, la variable objetivo en cuanto al caso de la adquisición como de la fusión queda definida de la siguiente manera:

El éxito en la adquisición consiste en llevar a cabo una serie de evaluaciones que permiten establecer si la empresa adquirida es compatible para lograr las sinergias esperadas con la empresa adquiriente, en el tiempo establecido. La determinación de esta compatibilidad de una manera formal, conlleva una alta probabilidad, en opinión de los expertos, de lograr los crecimientos y las metas buscadas, por lo que tanto por el método usado como por los resultados consecuentes podemos considerar todo esto como éxito.

Por otra parte, el éxito en el proceso de fusión también consiste en una serie de evaluaciones que permiten establecer si el resultado de la adquisición generó la integración y las sinergias esperadas en el tiempo establecido por la empresa adquiriente, de tal manera que pueda considerarse un éxito la fusión de ambas empresas llevada a cabo con anterioridad.

**Operalización.** Si bien varios elementos confluyen con el éxito de la adquisición y la fusión de empresas, un elemento sintetizador de ellos es superar las expectativas de crecimiento y de ganancias que se tienen al realizar estos procesos de A&F.

### **3.6 Elaboración de instrumentos de medición**

Para especificar el instrumento de medición a utilizar, de los métodos que existen para recolectar información, el investigador hace uso de la teoría, la experiencia previa y los objetivos de la investigación para la elaboración del mismo con la finalidad de que éste indique el grado que cada variable independiente explican la variable objetivo. Se considera que el instrumento de medición más apropiado para esta investigación es la encuesta en dos modalidades: electrónica, para la primera etapa de los resultados, e impresa, para el resto del análisis de los resultados.

Ambas versiones validadas previamente por un grupo de expertos en un contexto específico de A&F de empresas. Una vez validadas, se identifican quienes son los expertos en el tema explorado, a quienes se entrevistó para poder utilizar sus respuestas y darle valor a la información obtenida en el estudio. Ello se complementó con la utilización de fuentes secundarias.

La encuesta electrónica, anexo 1, se utilizó como una fuente de datos preliminar para la elaboración de las comparaciones que se muestran en la encuesta completa. Por su parte la encuesta completa se presenta en el anexo 3, ésta se entregó personalmente a cada uno de los expertos, con previa

autorización de los directores de cada empresa. Se incluye un glosario en donde se enumera el conjunto de variables que implica cada uno de los FCE, tanto de la Adquisición como de la Fusión. La importancia relativa que se le asigne a cada FCE está dada por el conjunto de variables que implica cada uno de los FCE de las A&F; del mismo modo, se integró un ejemplo gráfico que explica la manera de realizar las comparaciones pareadas con cada uno de los FCE de la A&F (véase figura 2).

Dentro de la encuesta se incluyó una matriz AHP para realizar las comparaciones entre todos los FCE de la adquisición y por último una matriz AHP para realizar las comparaciones entre todos los FCE de la fusión. Todos estos factores, como hemos visto anteriormente, son claves en el éxito de una A&F y podrían ayudar a las empresas a estructurar sus decisiones de acuerdo a sus necesidades y a tomar una decisión consensual a la hora de participar en un proceso de A&F.

Con base en la opinión de los expertos en A&F se le otorga peso a cada una de las comparaciones de los FCE de acuerdo con el nivel de preponderancia definido en la tabla de comparaciones que se anexa a la encuesta. Así, se alimenta la matriz de comparaciones pareadas desarrollada en Excel por Rositas & Mendoza (2012) para la solución y evaluación de la importancia relativa que desempeña cada FCE en los procesos de A&F.

Por otra parte, el diseño estadístico es adecuado, determina los valores de cada FCE, es consistente con el estudio y con la metodología utilizada. El

diseño y puesta a prueba con datos de campo en este tipo de modelos es ideal para confirmar o descartar qué FCE son fundamentales para el desempeño exitoso de los procesos de A&F. El planteamiento del modelo hipotético se presenta posteriormente como una integración de los FCE que se han establecido en el capítulo anterior.

Figura 2.-Ejemplo gráfico del llenado de la encuesta.

**EJEMPLO**

La presente encuesta esta dirigida a medir la importancia relativa, por pares, de diversos factores relacionados con el éxito en la Adquisición y Fusión de empresas.

TABLA DE COMPARACIONES	
1= No hay preponderancia	
3= Moderada preponderancia	
5= Fuerte Preponderancia	
7= Muy fuerte Preponderancia	
9= Extrema Preponderancia	

**Ejemplo:** En relación a la primera comparación de factores si usted considera que para el ÉXITO en la Adquisición de una empresa, el Acoplamiento (Fit) Estratégico de Producto-Mercado tiene una moderada preponderancia en relación al Due diligence usted calificaría al número 3 del lado izquierdo

FACTOR	9	7	5	3	1	3	5	7	9	FACTOR
Acoplamiento Estratégico de Producto- Mercado				x						Due Diligence

**Ejemplo:** Por otra parte, si usted considera que para el ÉXITO en la Adquisición de una empresa, el Due diligence tiene una fuerte preponderancia en relación al Acoplamiento Estratégico de Producto- Mercado usted calificaría el número 5 del lado derecho.

FACTOR	9	7	5	3	1	3	5	7	9	FACTOR
Acoplamiento Estratégico de Producto- Mercado							x			Due Diligence

2 de 4

Fuente: Elaboración propia.

En la figura 2.- Ejemplo gráfico del llenado de la encuesta, se observan dos ejemplos donde el valor central "1" significa que no existe preponderancia alguna entre el conjunto de factores que se está comparando. Para el primer ejemplo se muestra que el acoplamiento estratégico producto-mercado tiene

una moderada preponderancia en el éxito de la adquisición en comparativa con el *Due diligence*, ya que se marca la casilla con el valor “3” del lado izquierdo del central “1”. Por otra parte, en el segundo ejemplo se observa que el *Due diligence* tiene una fuerte preponderancia respecto al acoplamiento estratégico de producto-mercado en el éxito de la adquisición, debido a que se encuentra marcada la casilla con el valor “5” del lado derecho del valor central “1”.

### **3.7 Trabajo de campo. Descripción de sus protocolos**

El proceso de toma de decisiones en el método AHP requiere como primer paso estructurar un problema mediante un modelo que presente los elementos esenciales del mismo y las interrelaciones entre dichos elementos. Por lo tanto la primera tarea del autor fue definir los FCE, para lo cual se apoyó en sus más de 30 años de experiencia profesional, con el soporte del *expertise* de los encuestados y la literatura, sin embargo faltaba otorgarles un orden jerárquico de importancia a los FCE, es decir, darle la estructura requerida al problema. Para establecer este orden jerárquico, con la finalidad de poder realizar las comparaciones pareadas, se realizaron dos tareas con carácter de pilotaje.

En la primera tarea se procedió a encuestar a 40 directivos con experiencia en A&F; con su colaboración y opiniones se realizó un análisis previo de los pesos relativos de los FCE, con la finalidad de establecer un orden jerárquico de los FCE de las A&F. En el mes de noviembre del 2011 se enviaron 40 encuestas teniendo un 50% de respuestas (véase anexo 1). Del

promedio de los pesos relativos de cada FCE se obtuvo un orden jerárquico que se utilizó para la elaboración de las comparaciones pareadas.

El orden jerárquico de acuerdo a los promedios de los pesos relativos de cada FCE dado por los 20 expertos encuestados, utilizando el anexo 1, se definió de la siguiente manera:

Para una adquisición exitosa:

- 1.- Acoplamiento Estratégico de Producto-Mercado.
- 2.- Investigación y Diagnóstico Integral (*Due diligence*).
- 3.- Acoplamiento Financiero.
- 4.- Acoplamiento de Capital Humano.
- 5.- Acoplamiento Operativo.

Para una fusión exitosa:

- 1.- Cultura Asimilada.
- 2.- Sinergia Producto-Mercado.
- 3.- Aseguramiento Legal y Contable.
- 4.- Sinergia Financiera.
- 5.- Sinergia Operativa.

Una vez determinado el orden jerárquico de los FCE se procedió a diseñar la encuesta, de manera que la información que los expertos nos brindarían fuera posible alimentarla en la matriz AHP. Cuando el diseño de la encuesta se terminó era necesario comprobar que fuera entendible para los encuestados y definir la manera de aplicarla (pudiendo ser vía correo electrónico o personal). Para esto se solicitó la opinión de seis directivos, se les pidió amablemente contestar la encuesta basándose en las instrucciones que están dadas en la misma, creando un ambiente similar al momento en que los expertos contestarían la encuesta. Se observó pleno entendimiento de la encuesta y se encontró un área de oportunidad en el diseño.

### **3.8 Validez de contenido**

A partir de los comentarios anteriores, se tomó en cuenta el área de oportunidad señalada y se creó la versión definitiva de la encuesta. Después de terminar el diseño de la encuesta, se llevó a cabo una segunda etapa con carácter de pilotaje, el 26 de Marzo del 2012, contando con la colaboración de 7 personas de nivel directivo que habían participado en A&F exitosas dentro de la compañía Arca Continental. Antes de entrar al contenido de la encuesta se les pidió a los expertos revisar el glosario de términos, para asegurarse que todos tuvieran la misma interpretación de cada uno de los FCE. Los expertos compartieron sus opiniones tanto del glosario (anexo 2) como de la encuesta (utilizando la encuesta presentada en el anexo 3), dándole validez al contenido de la encuesta definitiva, así como al glosario de términos utilizados.

Todos los expertos estuvieron de acuerdo con el diseño de la encuesta. Uno de ellos opinó que en el factor cultura asimilada contenido en el FCE relativo a fusiones sería necesario considerar que el capital humano de ambas empresas comparta valores y actitudes. Esta opinión fue apoyada en su totalidad. En general los expertos mostraron gran interés en el método a aplicar y solicitaron estar cerca de la investigación, así como, de los resultados de la misma.

Después de haber realizado la segunda etapa, en donde se validó la encuesta y el glosario de términos, de manera integral, con el apoyo de todos los directivos de las áreas funcionales Arca Continental, quienes cuentan con experiencia en A&F, se concluyó la definición de la encuesta. Adicionalmente se determinó la lista de los directivos a encuestar y se procedió a programar las visitas presenciales.

En esta sección se obtendrán los datos para poder realizar su análisis posterior. Una vez recibidas todas las encuestas se procederá a alimentar la matriz AHP, donde se busca investigar la similitud entre los diferentes criterios.

### **3.9 Captura y manual de codificación**

Se capturaron 51 encuestas de acuerdo al instrumento que se diseñó. Enseguida se explican cada uno de los campos, su significado y las opciones correspondientes que constituyen la guía de captura o manual de codificación.

Se presenta enseguida una muestra de la captura y su significado.

Figura 3.- Muestra de la captura.

Datos de identificación del entrevistado									Datos de la empresa						Adquisición								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
Encuesta	Posición organizacional	Otros	Experiencia en su posición	Nacionalidad	Otra	Grado Académico	Experiencia en Adquisición	Experiencia en Fusión	Giro de la empresa	Otros giros	Número de empleados	Ingresos	Capital extranjero	Comparación 1	Comparación 2	Comparación 3	Comparación 4	Comparación 5	Comparación 6	Comparación 7	Comparación 8	Comparación 9	Comparación 10
1	1		20	1		1	1	1	1		4	2	2	3.00	5.00	0.14	0.33	1.00	0.20	1.00	1.00	1.00	7.00
2	2		10	1		2	1	1	2		1	3	1	7.00	7.00	7.00	3.00	5.00	5.00	3.00	7.00	1.00	0.20
3	2		15	1		2	1	1	1		3	4	2	5.00	0.33	3.00	0.14	0.11	0.20	0.11	5.00	0.20	0.33
4	1		20	1		1	1	1	2		3	3	2	5.00	3.00	0.20	0.33	0.33	5.00	1.00	0.14	3.00	7.00
5	2		13	1		2	1	1	1		2	3	1	5.00	5.00	5.00	1.00	3.00	1.00	3.00	0.33	1.00	3.00

Fuente: Elaboración propia.

Nota: Del campo 15 al campo 24 se refiere a comparaciones de los FCE de las adquisiciones, mientras que del campo 25 al campo 34 se refiere a comparaciones de los FCE de las fusiones. Para propósitos de legibilidad no se muestra los campos de las fusiones pero su captura es similar a la de las adquisiciones.

### Campo y significado

- 1.- Identificación del número de la encuesta.
- 2.- Posición organizacional o puesto que ocupa actualmente (1 = Presidente, 2= Director General Ejecutivo, 3= Director Funcional, 4= Otros).
- 3.- Posición organizacional en caso de otras posiciones.
- 4.-Experiencia (Años cumplidos de experiencia dentro de la misma empresa).
- 5.- Nacionalidad (1= mexicana, 2= Otra).
- 6.- Especificación de otra nacionalidad.
- 7.-Grado académico (1=licenciatura, 2= maestría, 3= doctorado).

- 8.- Experiencia en adquisición (1= sí, 2= no).
- 9.- Experiencia en fusión (1=sí, 2= no).
- 10.- Giro de la empresa (1= industrial, 2= servicio, 3= otros).
- 11.- Especificación de otro giro.
- 12.- Número de empleados (1= menos de 100, 2= entre 100-500, 3=entre 500-2000, 4=2000 ó más).
- 13.- Ingresos (1= menos de 100, 2= entre 100-500, 3=entre 500-2000, 4=2000 ó más).
- 14.- Capital extranjero (1=sí, 2=no).
- 15.- Comparación 1= acoplamiento estratégico de producto-mercado vs. investigación y diagnóstico integral (*Due diligence*).
- 16.- Comparación 2= acoplamiento estratégico de producto-mercado vs. acoplamiento financiero.
- 17.-Comparación 3= acoplamiento estratégico de producto-mercado vs. acoplamiento de capital humano.
- 18.- Comparación 4= acoplamiento estratégico de producto-mercado vs. acoplamiento operativo.
- 19.- Comparación 5= investigación y diagnóstico (*Due diligence*) vs. acoplamiento financiero.

20.- Comparación 6= investigación y diagnóstico (*Due diligence*) vs. acoplamiento de capital humano.

21.- Comparación 7= investigación y diagnóstico (*Due diligence*) vs. acoplamiento de operativo.

22.- Comparación 8= acoplamiento financiero vs. acoplamiento de capital humano.

23.- Comparación 9= acoplamiento financiero vs. acoplamiento operativo.

24.- Comparación 10= acoplamiento de capital humano vs. acoplamiento operativo.

25.- Comparación 1= cultura asimilada vs. sinergia producto-mercado.

26.- Comparación 2= cultura asimilada vs. aseguramiento legal y contable.

27.- Comparación 3= cultura asimilada vs. sinergia financiera.

28.- Comparación 4= cultura asimilada vs. sinergia operativa.

29.- Comparación 5= sinergia producto de mercado vs. aseguramiento legal y contable.

30.- Comparación 6= sinergia producto -mercado vs. sinergia financiera.

31.- Comparación 7= sinergia producto -mercado vs. sinergia operativa.

32.- Comparación 8= aseguramiento legal y contable vs. sinergia financiera.

33.- Comparación 9= aseguramiento legal y contable vs. sinergia operativa.

34.- Comparación 10= sinergia financiera vs. sinergia operativa.

### **3.10 Validez y confiabilidad**

La validez del instrumento se deriva de una consideración detallada de lo documentado en la literatura tanto de manera conceptual como empírica y de la experiencia del autor. La validez interna se fortalece, como ya se mencionó, con la colaboración en la prueba y estudio piloto de un grupo de personas del grupo Arca Continental, quienes ya han participado de manera exitosa en A&F. Se utilizó un procedimiento previamente definido para terminar de validar el instrumento.

A sugerencia del grupo de expertos, se hizo un contraste de todos los FCE con las variables que implica cada uno de estos y con los criterios que ellos, como expertos, consideraron en su reciente adquisición, habiéndose verificado que la encuesta definitiva (anexo 3) tiene una plena cobertura de los criterios considerados como fundamentales en una A&F.

Como parte en la validez externa se muestra la relación funcional entre las variables independientes y la dependiente y se generalizan los FCE. Sin embargo, se menciona la necesidad de evaluar la decisión de A&F de manera

integral entre todos los departamentos funcionales de la empresa, ya que cada situación es diferente, por lo cual el grado de preponderancia de cada FCE pudiera variar, aunque no considerablemente, de empresa a empresa.

### **3.11 Síntesis del capítulo**

En este Capítulo 3, Método de investigación, se expuso todo lo concerniente al método AHP, al diseño de la investigación, al enfoque y tipo de investigación, a la unidad de análisis, a la operacionalización de las variables independientes y de la dependiente, y al instrumento de medición.

Con el fin de contar con datos para poner a prueba el modelo se desarrolló el instrumento de medición: una encuesta que consta de 3 apartados dedicados a los FCE con un total de 10 preguntas para la caracterización del entrevistado y de la empresa en la cual labora, 10 comparaciones pareadas de los FCE de adquisición formadas de un total de 5 variables, y por último 10 comparaciones pareadas de los FCE de fusión de empresas.

Por último, se describió el protocolo del trabajo de campo, la forma de captura y manual de codificación, y la validez y la confiabilidad.

## **4 Análisis de resultados**

### **Introducción**

El análisis de datos consta de tres etapas. En la primera etapa se hace un análisis demográfico presentando el perfil de los entrevistados y el perfil de las empresas que componen la muestra, y algunos gráficos para una mejor comprensión de los resultados.

En la segunda etapa se estructura el problema, estableciendo un orden jerárquico de los FCE de las A&F. Mediante una distribución apreciativa, se aplicó la encuesta, que se muestra en el anexo 1, a 40 expertos en A&F de empresas grandes del área metropolitana de Monterrey, teniendo un índice de respuesta del 50%. El orden jerárquico que resultó se utilizó para la realización de las comparaciones pareadas, que se incluyó en el cuestionario aplicado a 51 ejecutivos con experiencia en A&F.

En la tercera etapa se hace uso de la metodología AHP, que fue considerada la más adecuada para la obtención de las importancias relativas de los FCE con base en las opiniones de los expertos que se recopilaron mediante una encuesta, presentada en el anexo 3, la cual se distribuyó personalmente a las empresas que representan la muestra y al conjunto de 9 expertos que también se incluyeron en la muestra.

A continuación se presenta en detalle el análisis de los resultados de las tres etapas:

## **4.1 Análisis demográfico**

En esta primera etapa se realiza un análisis detallado acerca del perfil de los expertos entrevistados, así como del perfil de las empresas incluidas en la muestra. Se presenta a continuación el perfil de los encuestados con base en estadísticas descriptivas.

### **4.1.1 Perfil de los expertos en A&F encuestados.**

En este apartado se analiza la posición organizacional, la experiencia en esa posición, la nacionalidad, el grado académico, la experiencia en adquisición y la experiencia en fusión; estas dos últimas cuestiones fueron de gran importancia para poder considerar a los expertos como parte de la muestra dentro de esta investigación.

En la figura 4.-Posición organizacional de los entrevistados, se observa que el 65% de los ejecutivos que participaron en la muestra tienen una posición jerárquica de Director Funcional dentro de la empresa, seguida de un 19% de quienes tienen un cargo de Director General Ejecutivo. Estos dos puestos claves constituyen un 84% de la muestra.

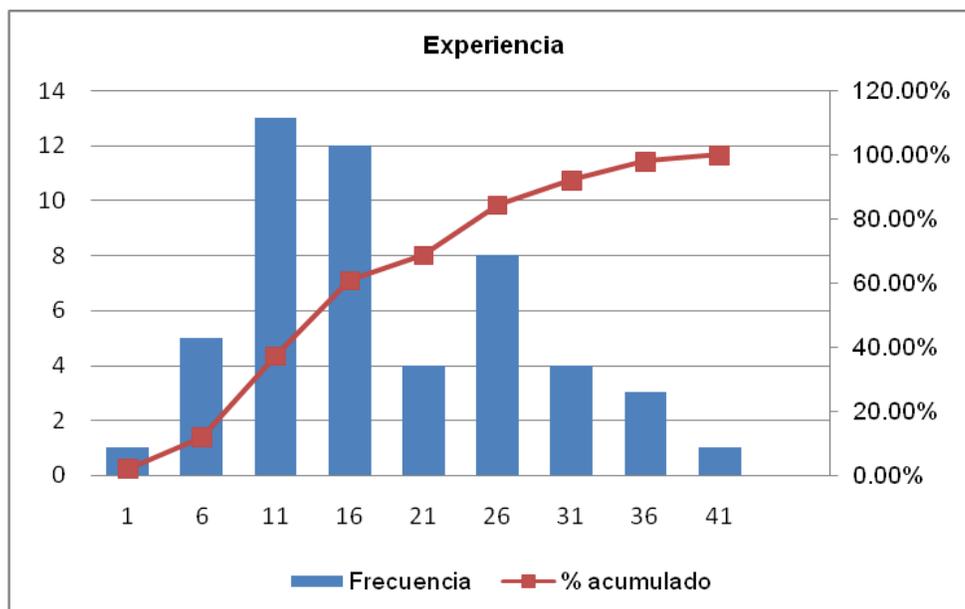
Figura 4.-Posición organizacional de los entrevistados.



Fuente: Elaboración propia.

La figura 5 representa los años de experiencia en la empresa, se observa que la experiencia promedio de los expertos es de 16 años, teniendo una desviación estándar de 9.32.

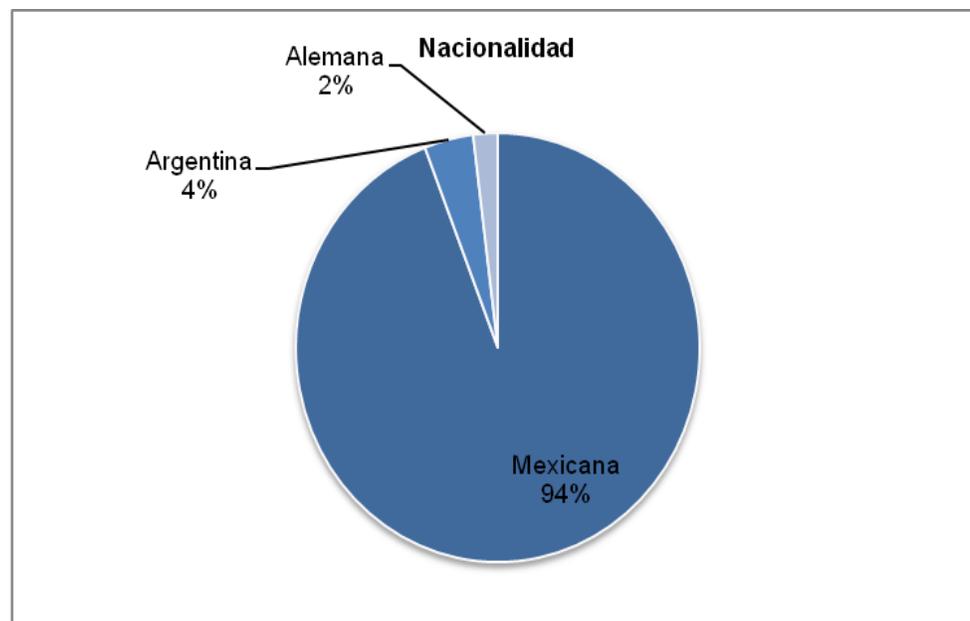
Figura 5.-Años de experiencia en la empresa.



Fuente: Elaboración propia.

La figura 6 denota la nacionalidad. Se puede observar que el 94% de los encuestados son mexicanos, seguidos de argentinos y alemanes con 4% y 2% respectivamente.

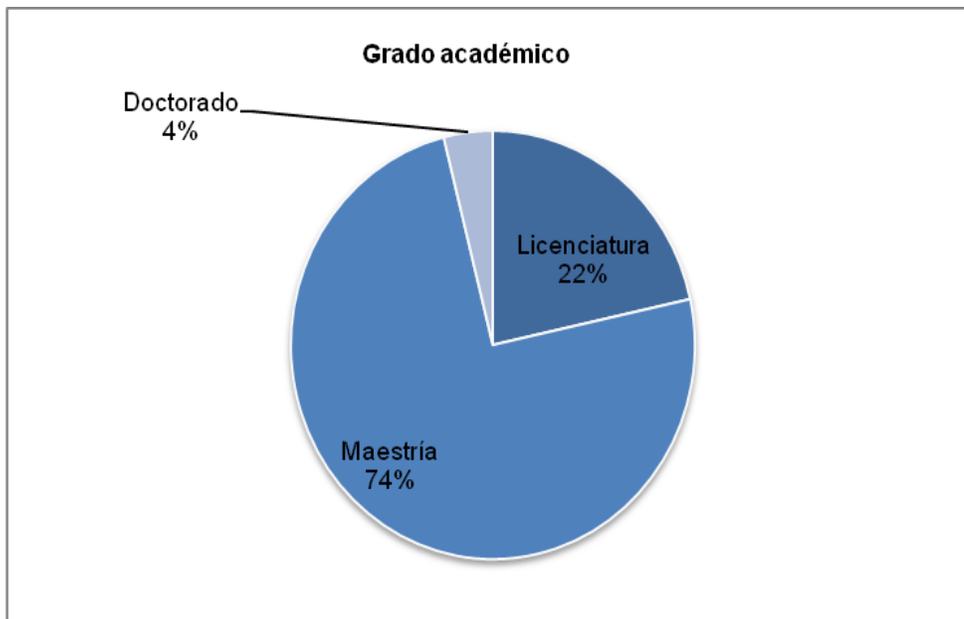
Figura 6.- Nacionalidad.



Fuente: Elaboración propia.

En cuanto al grado académico, se aprecia dentro de la figura 7 que la mayoría de los participantes (74%) cuenta con un grado académico de maestría, sin embargo sólo el 4% de los encuestados tienen un grado de Doctor.

Figura 7.-Grado académico.



Fuente: Elaboración propia.

Un criterio de inclusión para participar en la muestra es el haber tenido alguna experiencia tanto en adquisición como en fusión, por lo cual a los participantes se les preguntó si contaban con experiencia en adquisiciones y fusiones de empresas. Se cumplió plenamente con este criterio ya que el 100% de los participantes tienen experiencia en adquisición y fusión.

Dentro de las características dominantes del perfil de los expertos entrevistados, de acuerdo al análisis anterior, se puede mencionar lo siguiente:

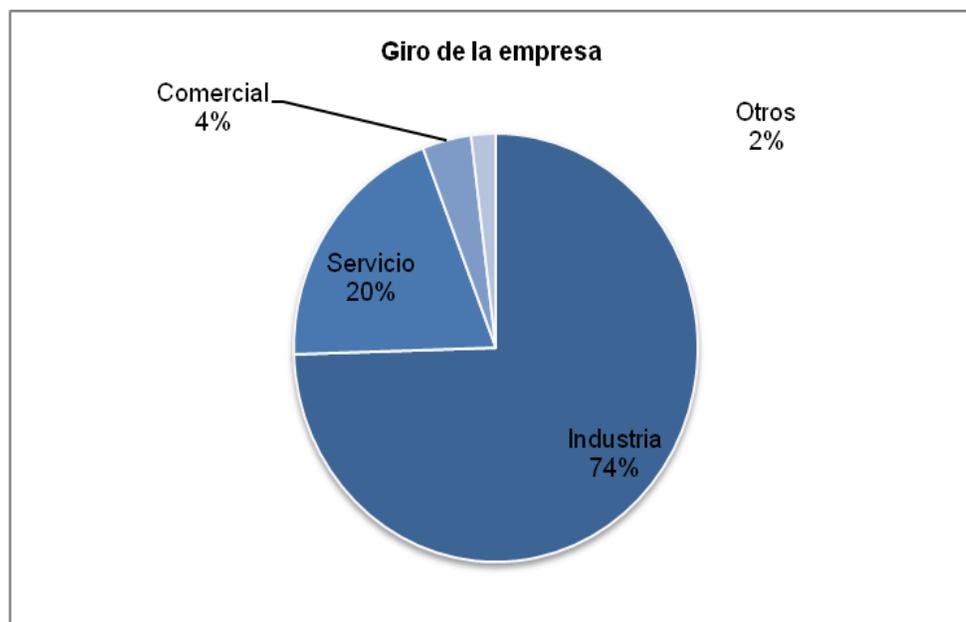
- El 65% de los participantes ocupa un puesto de Director Funcional.
- El promedio de años de experiencia en la empresa es 16.
- El 94% de los participantes son mexicanos.
- El 74% cuenta con un grado académico de maestría.
- El 100% de los participantes tienen experiencia exitosa en A&F.

#### **4.1.2 Perfil de las empresas participantes.**

En este apartado se describe el giro de la empresa, el número de empleados, los ingresos y si tiene la característica de contar con capital extranjero.

La figura 8 relativa al giro de la empresa, se puede observar que la mayoría de los expertos, quienes representan a las empresas que se encuentran dentro de la muestra, proviene del sector industria con un 74%, seguido del sector servicios con un 20%; en tercer lugar se encuentra el sector comercial con un 4%, y el 2% de los entrevistados no especificó el giro.

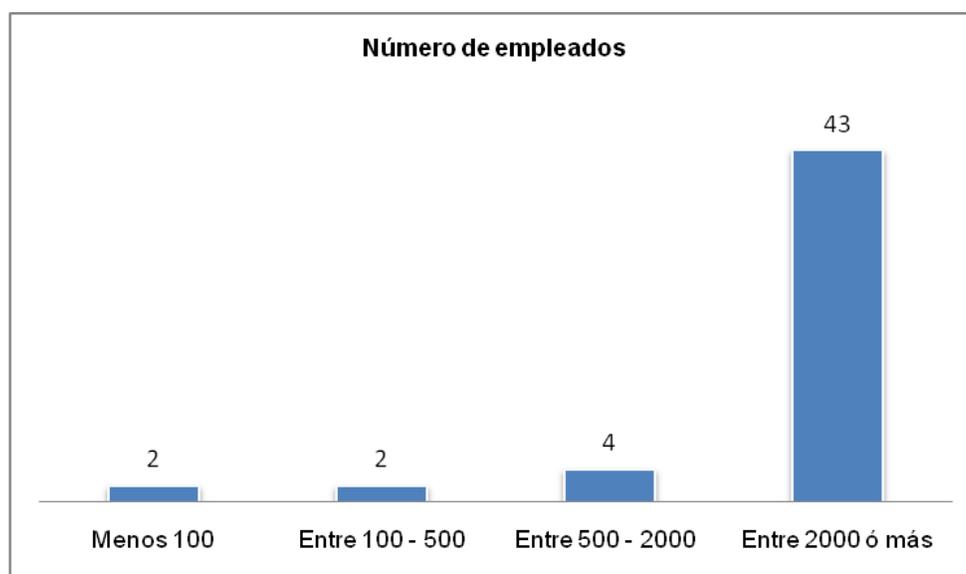
Figura 8.-Giro de la empresa.



Fuente: Elaboración propia.

Después de cuestionarles por el giro de su empresa, se les preguntó por la cantidad de empleados que constituían a la misma. A continuación se muestra los resultados obtenidos.

Figura 9.-Número de empleados.

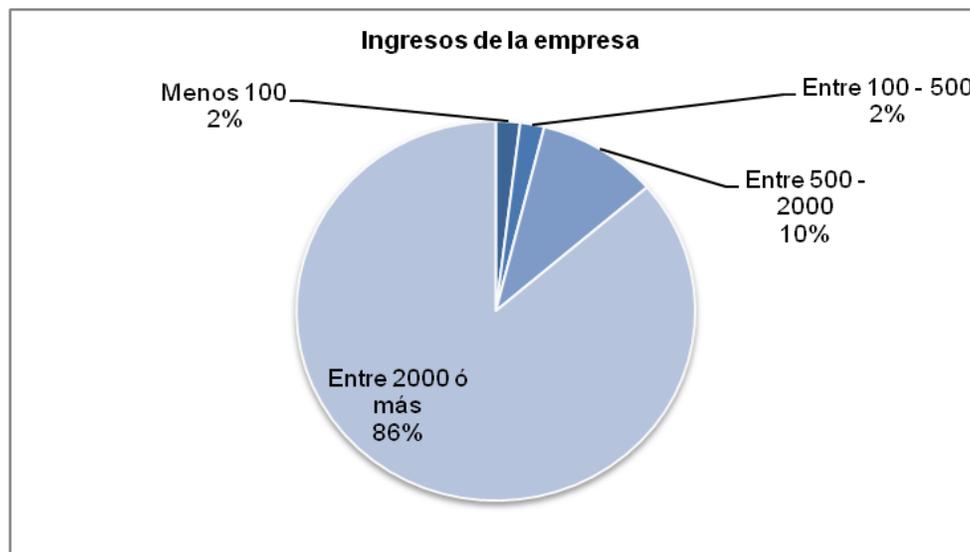


Fuente: Elaboración propia.

En la figura 9 relativa al número de empleados, se observa que la mayoría de las empresas participantes (84%) se caracterizan por tener plantillas de trabajadores en el rango de los 2000 o más trabajadores. El 8% se trata de plantas con un rango de 500 a 2000 trabajadores, con un 4% están empresas con plantillas de trabajadores conformada entre 100 a 500 trabajadores, y el 4% restante lo representan empresas con menos de 100 trabajadores.

Otra característica importante de las empresas participantes es su volumen de ingresos al último año calendario. El 86 % de los expertos declaran que sus empresas tuvieron ingresos entre 2000 millones de pesos o más, el 10% de las empresas registran ingresos en un rango de 500 a 2000 millones de pesos (Figura 10).

Figura 10.-Ingresos de la empresa (en millones de pesos).

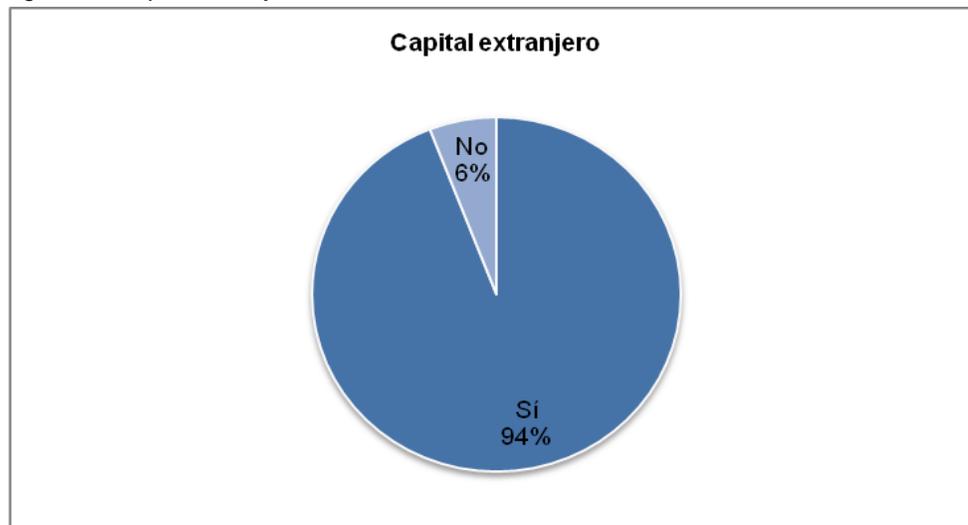


Fuente: Elaboración propia.

Otra característica distintiva de esta muestra de empresas participantes es que el 94% cuenta con capital extranjero, lo cual en ocasiones facilita la

adaptación a nuevas y mejores tecnologías. Sólo el 6% de las empresas no cuenta con capital extranjero. (Figura 11)

Figura 11.-Capital extranjero.



Fuente: Elaboración propia.

Del análisis que se ha hecho en cuanto al perfil de las empresas participantes se desprende lo siguiente:

- El 74% pertenecen al sector industria transformadora.
- Más del 80% de las empresas participantes cuentan con plantillas de trabajadores en el rango de los 2,000 o más trabajadores.
- Los ingresos en el último año calendario del 86 % de las empresas participantes se encuentran en un rango entre 2,000 millones de pesos o más.
- Y por último el 94% de las empresas participantes cuenta con capital extranjero.

## 4.2 Análisis de Resultados

En esta segunda etapa se buscó identificar los FCE; para ello, se hizo una revisión de la literatura dentro del apartado de marco teórico y junto con la experiencia del autor se integraron listas de FCE tanto en la adquisición como en la fusión y, posteriormente, recurriendo a la opinión de los expertos, se confirmaron éstas habiéndose clasificado por orden de importancia. Estas listas de FCE fueron:

Para adquisición son: la investigación y diagnóstico integral (*Due diligence*); el acoplamiento estratégico de producto-mercado; el acoplamiento operativo; el acoplamiento financiero, y el acoplamiento de capital humano factores determinantes para el éxito de la adquisición. Por otra parte los FCE para el proceso de fusión son: el aseguramiento legal y contable; la sinergia producto-mercado; la sinergia operativa; la sinergia financiera, y compartir una cultura asimilada.

Se definió el éxito en la A&F basados en los resultados finales soportados por la correcta y meticulosa aplicación de los FCE. Se busca de inicio la compatibilidad de las empresas involucradas y el tener claro el propósito de la adquisición, mientras que en la fusión se busca generar sinergias a través de dicha compatibilidad.

Se comentaron algunas experiencias vividas por parte del autor, así como algunos ejemplos descriptivos de A&F con la finalidad de observar más a detalle la aplicación de los FCE.

Para seleccionar el método de análisis idóneo, se investigaron algunas metodologías de aplicación potencial en esta investigación, entre ellas: análisis de regresión, ecuaciones estructurales, la lógica borrosa, y el proceso analítico jerárquico de Saaty, siendo esta última metodología la que se consideró más apropiada para agregar mediante la opinión de expertos en grupos de trabajo sus experiencias sobre el grado de importancia de cada uno de los FCE e incluso, como se mencionó anteriormente, se inició con una prueba piloto con el grupo de alta dirección de la empresa Arca Continental y, con base en ello, se verificó la adecuación de los cuestionarios para ser aplicados a varios grupos directivos del área metropolitana de Monterrey. Esta prueba piloto reafirmó la utilidad de recopilar la información mediante cuestionarios que elaboramos para tal propósito.

Para encaminar nuestros esfuerzos de cumplir con el objetivo principal de precisar la importancia relativa de los FCE, se hizo el presente análisis:

Se realizó un análisis previo de los pesos relativos de los FCE con la finalidad de establecer un orden jerárquico de los FCE de las A&F. Durante el mes de noviembre del 2011 se enviaron 40 encuestas, teniendo una tasa de respuesta del 50% (véase anexo 1). A los entrevistados se les solicitó que distribuyeran en forma apreciativa del total de 100% entre los FCE de la adquisición y de la fusión. Del promedio de los pesos relativos de cada FCE se obtuvo un orden jerárquico que se utilizó para la elaboración de las comparaciones pareadas de la encuesta definitiva.

El orden jerárquico, de acuerdo a los promedios de los pesos relativos de cada FCE que se obtuvieron en la encuesta presentada en el anexo 1, se definió de la siguiente manera:

Para una adquisición exitosa:

- 1.- Acoplamiento Estratégico de Producto-Mercado.
- 2.- Investigación y Diagnóstico Integral (*Due diligence*).
- 3.- Acoplamiento Financiero.
- 4.- Acoplamiento de Capital Humano.
- 5.- Acoplamiento Operativo.

Para una fusión exitosa, el orden fue el siguiente:

- 1.- Cultura Asimilada.
- 2.- Sinergia Producto-Mercado.
- 3.- Aseguramiento Legal y Contable.
- 4.- Sinergia Financiera.
- 5.- Sinergia Operativa.

Este orden, más tarde, el 26 de marzo del 2012, coincidió con una prueba piloto de la encuesta definitiva aplicada en la empresa Arca Continental.

Una vez validada la encuesta definitiva se procedió a distribuirla dentro de la muestra seleccionada (8 empresas del área metropolitana de Monterrey)

que dan un total de 42 encuestas, de las cuales se recopiló un 100%, adicionalmente se integraron a la muestra 9 expertos en A&F.

Con esta segunda etapa se cumplen los primeros dos objetivos específicos de esta tesis, los cuales son: 1) Documentar lo más relevante dentro de la literatura acerca de las A&F, y 2) Enriquecer el conocimiento de las A&F a través de la descripción de algunas experiencias de A&F, así como por medio de la opinión de expertos.

Adicionalmente se marca una pauta para iniciar el análisis de los datos que tienen como finalidad cumplir con el objetivo principal de esta investigación: “analizar y determinar los FCE en los procesos de A&F de empresas y precisar la importancia relativa de los mismos” así como culminar el cumplimiento de objetivos específicos que se plantea el autor al iniciar su investigación: “promover una metodología de evaluación de las decisiones de A&F en equipo con las empresas interesadas en participar en estos procesos” y “determinar la importancia relativa de los FCE con base en la metodología anterior”.

### **4.3 Análisis de los datos mediante el uso de la metodología AHP**

En esta tercera y última etapa del análisis de los resultados, se hace uso de la metodología AHP, con la finalidad de lograr los objetivos planteados al inicio de esta tesis. Se vació la información obtenida mediante las encuestas aplicadas a los expertos en A&F, la muestra de este estudio está basada en 51 expertos, de alta dirección, 42 expertos de 8 distintas empresas del área

metropolitana de Monterrey, que se ilustran en la tabla 1, y 9 expertos adicionales que han tenido experiencia exitosa en A&F. Con la información obtenida, se procedió a alimentar la matriz AHP desarrollada por Rositas & Mendoza (2012), para su análisis e interpretación.

Teniendo como guía el apartado 3.1. de esta tesis: “Método AHP” se llevó a cabo con todo detalle el análisis de datos utilizando tal método como se describe enseguida. Este análisis parte de la estructuración del problema mediante la lista ordenada de FCE que se obtuvo en la segunda etapa del análisis de los resultados.

Después de estructurar el problema, se realizaron algunas pruebas piloto, se elaboró el cuestionario y, por último, una vez definida la muestra de expertos, se les solicitó que emitieran su juicio en cuanto a la preponderancia de un FCE sobre otro referente a la incidencia de éstos en el éxito de las A&F. En el apartado 3.6. se mencionó la elaboración de instrumentos de medición, y se explicó la forma de llenado de estos cuestionarios.

Para expresar la preponderancia de estos juicios, que constituyen el paso tres de la metodología, se tomó como guía la escala de Saaty misma que se incluyó en la encuesta que va desde 1= no hay preponderancia, hasta un 9= extrema preponderancia.

En el paso cuatro de esta metodología, para poder vaciar las opciones de los expertos en la matriz AHP, desarrollada por Rositas & Mendoza (2012), se hizo previamente un análisis estadístico de estas preponderancias mediante

promedios y desviaciones estándar y sus correspondientes coeficientes de variabilidad.

Tabla 2.- Muestra de la obtención de las preponderancias relativas de los FCE de la Adquisición.

Adquisición Exitosa											
No. Encuesta	comparación 1	comparación 2	comparación 3	comparación 4	comparación 5	comparación 6	comparación 7	comparación 8	comparación 9	comparación 10	
1	3.0	5.0	0.1	0.3	1.0	0.2	1.0	1.0	1.0	7.0	
2	7.0	7.0	7.0	3.0	5.0	5.0	3.0	7.0	1.0	0.2	
3	5.0	0.3	3.0	0.1	0.1	0.2	0.1	5.0	0.2	0.3	
4	5.0	3.0	0.2	0.3	0.3	5.0	1.0	0.1	3.0	7.0	
5	5.0	5.0	5.0	1.0	3.0	1.0	3.0	0.3	1.0	3.0	
Promedio	4.5	4.3	3.6	3.1	2.9	2.1	1.7	1.4	0.7	2.2	
DesvEst	2.6	2.2	2.5	2.3	2.6	2.7	2.2	2.1	0.9	2.5	
Coef. Var.	0.6	0.5	0.7	0.7	0.9	1.3	1.3	1.4	1.2	1.1	

Fuente: Elaboración propia.

En la tabla 2, los títulos de las columnas comparación 1 a la comparación 10 corresponden a la relación de factores ya mostrados en los campos del 15 al 24 del apartado 3.9. que trata de la guía de captura y el manual de codificación, así, por ejemplo, la Comparación 1 hace referencia a establecer la preponderancia del FCE de acoplamiento estratégico de producto- mercado vs. investigación y diagnóstico integral (*Due diligence*).

En la tabla 3 se muestra sintéticamente estas 10 comparaciones.

Tabla 3.- *Tabla de comparaciones de los cinco FCE en referencia a adquisiciones exitosas.*

COMPARACIONES CRUZADAS	Acoplamiento Estratégico Producto- Mercado	<i>Due Diligence:</i> Investigación y Diagnóstico Integral	Acoplamiento Financiero	Acoplamiento de Capital Humano	Acoplamiento Operativo
Acoplamiento Estratégico Producto-Mercado	X	Comparación 1: Preg. 15	Comparación 2: Preg. 16	Comparación 3: Preg. 17	Comparación 4: Preg. 18
<i>Due Diligence:</i> Investigación y Diagnóstico Integral		X	Comparacion 5: Preg. 19	Comparación 6: Preg. 20	Comparación 7: Preg. 21
Acoplamiento Financiero			X	Comparación 8: Preg. 22	Comparación 9: Preg. 23
Acoplamiento de Capital Humano				X	Comparación 10: Preg. 24
Acoplamiento Operativo					X

Fuente: Elaboración propia.

En la tabla 2 se muestran sólo las primeras cinco encuestas, de un total de 51, y las estadísticas descriptivas para el total de la muestra. En el cuerpo de la tabla la inexistencia de alguna preponderancia se indica con “1”, entre mayor sea el valor existe mayor preponderancia de un FCE sobre otro. Cuando el valor es menor que “1” equivale a que la preponderancia es en el sentido inverso por ejemplo, si en el sentido directo la comparación recibió un 7 en el sentido inverso la comparación sería de 1/7.

Coincidentemente con lo esperado en la lista tentativa, el promedio de las preponderancias de la comparación 1 a la comparación 4, correspondiente al FCE acoplamiento estratégico de producto–mercado versus el resto de los FCE, muestran preponderancias que van en orden descendente, lo cual confirma que el primer factor va a tender a resultar ser el de mayor ponderación.

Para llevar a cabo el paso 5 del método, los promedios de la tabla 2 los alimentamos en la matriz de comparaciones de Saaty.

Figura 12.- Matriz AHP adquisición exitosa.

Número de criterios a comparar =		¿Tipo de Preponderancia de un criterio sobre otro criterio? (Ejems: Preferible, Importante, Impactante) ==>>						Importante	
<p>Método AHP: Analytic Hierarchy Process (Thomas L. Saaty)                      Aplicación en EXCEL de AHP Dr. Juan Rositas M.</p> <p><b>OBJETIVO: Incidencia de FCE en las adquisiciones</b></p>									
CRITERIOS según un ORDEN PRELIMINAR	acoplamiento pto-mercado	due diligence	acoplamiento financiero	acoplamiento humano	acoplamiento operativo	Criterio 6	Criterio 7	Ponderaciones	
Lin Criterios (Lin vs Col) ==>>	1	2	3	4	5	6	7	w: weights	
1	1.000	5.000	4.000	4.000	3.000			0.476	
2	0.200	1.000	3.000	2.000	2.000			0.198	
3	0.250	0.333	1.000	1.000	1.000			0.099	
4	0.250	0.500	1.000	1.000	2.000			0.126	
5	0.333	0.500	1.000	0.500	1.000			0.100	
6									
7									
<b>TOTAL</b>	<b>2.033</b>	<b>7.333</b>	<b>10.000</b>	<b>8.500</b>	<b>9.000</b>			<b>1.000</b>	
Nota: La razón de consistencia no debe de superar al CR de referencia. Si lo supera deben de reconsiderarse los valores asignados en las comparaciones.					Índice de Consistencia (CI) :	0.0659	CR REFERENCIA	0.100	
					Razón de consistencia (CR)	0.0593			

**TABLA DE COMPARACIONES PAREADAS**

1.= No hay preponderancia  
 3.= Moderada preponderancia  
 5= Fuerte Preponderancia  
 7.= Muy fuerte Preponderancia  
 9= Extrema Preponderancia

Quando no haya acuerdo se asigna el promedio, Ej opiniones divididas entre 3 y 5, se asigna un 4.

Alimente COMPARACIONES hasta que ya no haya 100's

Oprima este botón para ALIMENTAR COMPARACIONES

Fuente: Elaboración propia.

En la figura 12, se presenta la matriz en la que se han alimentado, en forma redondeada, los promedios de las preponderancias que se ilustran en la tabla 2. Por ejemplo se observa que el valor promedio de la comparación 1, correspondiente al acoplamiento estratégico producto-mercado vs. Due

*diligence* es de 4.5, valor que se redondea a 5 que en escala de Saaty corresponde a una apreciación de fuerte preponderancia.

En la aplicación en Excel se calcula la preponderancia en sentido inverso, se observa que el inverso de acoplamiento estratégico producto-mercado vs. *Due diligence* es precisamente 1/5 que corresponde a 0.200.

Una vez realizadas todas las comparaciones se obtiene la columna final de importancias relativas, para el caso de adquisición resulta la siguiente jerarquía con su importancia relativa correspondiente:

En primer lugar, acoplamiento estratégico producto-mercado con 47.6%; en segundo lugar *Due diligence* con 19.8%, en tercer lugar acoplamiento de capital humano con 12.6%, y en cuarto lugar se encuentra tanto el acoplamiento financiero como el acoplamiento operativo con un valor de 10.0%.

Es importante mencionar que las comparaciones de este grupo tienen una consistencia razonable ya que la opinión en conjunto de los expertos arroja una razón de consistencia de 0.06 la cual queda por debajo de coeficiente de referencia de 0.10 (Véase figura 12).

Para determinar la importancia relativa de los FCE de las fusiones se realizó el mismo procedimiento que en las adquisiciones, resumido en los siguientes pasos:

1.-Durante la segunda etapa del análisis de resultados, con base en la opinión de 20 expertos en A&F exitosas, se determinó el orden jerárquico de los FCE de las fusiones.

2.-Con este orden, se elaboró la tabla de comparaciones integrada en la página 4 del instrumento de medición (anexo 3).

3.-Después se les solicitó a los expertos que emitieran su juicio en cuanto a la preponderancia de un FCE sobre otro, referente a la incidencia de éstos en el éxito de las fusiones, utilizando la escala de Saaty.

4.-Para poder vaciar las opciones de los expertos en la matriz AHP, se hizo previamente un análisis estadístico de estas preponderancias mediante promedios y desviaciones estándar y sus correspondientes coeficientes de variabilidad (véase tabla 4)

Tabla 4.- Muestra de la obtención de las preponderancias relativas de los FCE de la Fusión.

Fusión Exitosa											
No. Encuesta	comparación 1	comparación 2	comparación 3	comparación 4	comparación 5	comparación 6	comparación 7	comparación 8	comparación 9	comparación 10	
1	5,00	5,00	3,00	5,00	3,00	3,00	0,14	0,33	0,33	0,33	
2	0,20	0,14	0,20	0,14	7,00	3,00	1,00	0,33	0,33	0,33	
3	3,00	0,33	0,14	0,14	1,00	0,20	0,14	3,00	0,20	0,14	
4	5,00	1,00	3,00	0,20	3,00	3,00	0,20	0,33	0,20	0,33	
5	0,20	3,00	0,33	1,00	3,00	5,00	5,00	0,33	1,00	3,00	
Promedio	2,37	3,30	3,25	2,53	3,91	3,95	2,33	1,05	0,59	0,65	
DesvEst	2,17	2,22	2,39	2,22	2,13	2,13	1,93	1,38	0,93	0,92	
Coef. Var.	0,91	0,67	0,73	0,87	0,55	0,54	0,83	1,31	1,58	1,43	

Fuente: Elaboración propia.

En la tabla 4, los títulos de las columnas comparación 1 a la comparación 10 corresponden a la relación de factores ya mostrados en los campos del 25 al 34 del apartado 3.9. que trata de la guía de captura y el manual de codificación, así, por ejemplo, la Comparación 1 hace referencia a establecer la preponderancia del FCE de cultura asimilada vs. sinergia producto-mercado.

En la tabla 5, se muestran sintéticamente estas 10 comparaciones.

Tabla 5.-Tabla de comparaciones de los cinco FCE en referencia a fusiones exitosas.

COMPARACIONES CRUZADAS	Cultura Asimilada	Sinergia Producto-Mercado	Aseguramiento Legal-contable	Sinergia Financiera	Sinergia Operativa
Cultura Asimilada	X	Comparación 1: Preg. 25	Comparación 2: Preg. 26	Comparación 3: Preg. 27	Comparación 4: Preg. 28
Sinergia Producto-mercado		X	Comparacion 5: Preg. 29	Comparación 6: Preg. 30	Comparación 7: Preg. 31
Aseguramiento Legal-contable			X	Comparación 8: Preg. 32	Comparación 9: Preg. 33
Sinergia Financiera				X	Comparación 10: Preg. 34
Sinergia Operativa					X

Fuente: Elaboración propia.

En la tabla 4 se muestran sólo las primeras cinco encuestas, de un total de 51, y las estadísticas descriptivas para el total de la muestra. En el cuerpo de la tabla la inexistencia de alguna preponderancia se indica con “1”, entre mayor sea el valor existe mayor preponderancia de un FCE sobre otro. Cuando el valor es menor que “1” equivale a que la preponderancia es en el sentido inverso, así por ejemplo, si en el sentido directo la comparación recibió un 5, en el sentido inverso la comparación sería de 1/5.

Coincidentemente con lo esperado en la lista tentativa, el promedio de las preponderancias de la comparación 1 a la comparación 7, las primeras cuatro correspondientes al FCE de cultura asimilada y el resto a sinergia producto-mercado, muestran preponderancias con valores muy similares que oscilan desde 2.33 hasta 3.95, lo cual confirma que estos factores van a ser los de mayores ponderaciones.

5.- Por último, los promedios obtenidos se alimentaron en forma redondeada en la matriz AHP de comparaciones de Saaty.

A continuación se presenta la matriz AHP para los FCE de las fusiones.

Figura 13.- Matriz AHP fusión exitosa.

Número de criterios a comparar =		5		¿Tipo de Preponderancia de un criterio sobre otro criterio? (Ejems: Preferible, Importante, Impactante )====>>		Importante		
OBJETIVO: Incidencia de FCE en la fusión exitosa.				Método AHP: Analytic Hierarchy Process (Thomas L. Saaty) Aplicación en EXCEL de AHP Dr. Juan Rositas M.				
CRITERIOS según un ORDEN	cultura asimilada	sinergia producto-mercado	aseguramiento legal y contable	sinergia financiera	sinergia operativa	Criterio 6	Criterio 7	Ponderaciones
Lin (Lin vs Col) ==>>	1	2	3	4	5	6	7	w: weights
1 cultura asimilada	1.000	2.000	3.000	3.000	3.000			0.375
2 sinergia producto-mercado	0.500	1.000	4.000	4.000	2.000			0.300
3 aseguramiento legal y contable	0.333	0.250	1.000	1.000	1.000			0.104
4 sinergia financiera	0.333	0.250	1.000	1.000	1.000			0.104
5 sinergia operativa	0.333	0.500	1.000	1.000	1.000			0.117
6 Criterio 6								
7 Criterio 7								
TOTAL	2.500	4.000	10.000	10.000	8.000			1.000
Nota: La razón de consistencia no debe de superar al CR de referencia. Si lo supera deben de reconsiderarse los valores asignados en las comparaciones.					Índice de Consistencia (CI) :	0.0302	CR REFERENCIA	0.100
					Razón de consistencia (CR)	0.0272		

**TABLA DE COMPARACIONES PAREADAS**

1. = No hay preponderancia  
 3. = Moderada preponderancia  
 5= Fuerte Preponderancia  
 7. = Muy fuerte Preponderancia  
 9= Extrema Preponderancia

Quando no haya acuerdo se asigna el promedio, Ej opiniones divididas entre 3 y 5, se asigna un 4.

Alimente COMPARACIONES hasta que ya no haya 100's

Oprima este botón para ALIMENTAR COMPARACIONES

Fuente: Elaboración propia.

En la figura 13 se presenta la matriz en la que se han alimentado, en forma redondeada, los promedios de las preponderancias dadas por los expertos. Por ejemplo, se observa que el valor promedio de la comparación 1, correspondiente a la cultura asimilada vs. sinergia producto-mercado es de 2,

que en escala de Saaty corresponde a una apreciación entre moderada preponderancia y ninguna preponderancia. Por lo tanto su inverso, es decir la comparación sinergia producto-mercado vs cultura asimilada sería  $1/2$  o 0.500.

Una vez realizadas todas las comparaciones se obtiene la columna final de importancias relativas. Para el caso de fusión resulta la siguiente jerarquía con su importancia relativa correspondiente:

En primer lugar, cultura asimilada con 37.5%; en segundo lugar sinergia producto-mercado con 30.0%; en tercer lugar sinergia operativa con 11.7%, y en cuarto lugar se encuentra tanto la sinergia financiera como el aseguramiento legal y contable con un valor de 10.4%.

Es importante mencionar que las comparaciones de este grupo tienen una consistencia razonable ya que la razón de consistencia resulta ser de 0.027 la cual queda por debajo de coeficiente de referencia de 0.100.

Con el presente análisis de datos se está cumpliendo con el objetivo principal de esta investigación: “analizar y determinar los FCE en los procesos de A&F de empresas, y precisar la importancia relativa de los mismos”.

Adicionalmente, para tener una idea de la consistencia de las opiniones de los distintos expertos hemos incluido una métrica de similitud entre grupos de expertos.

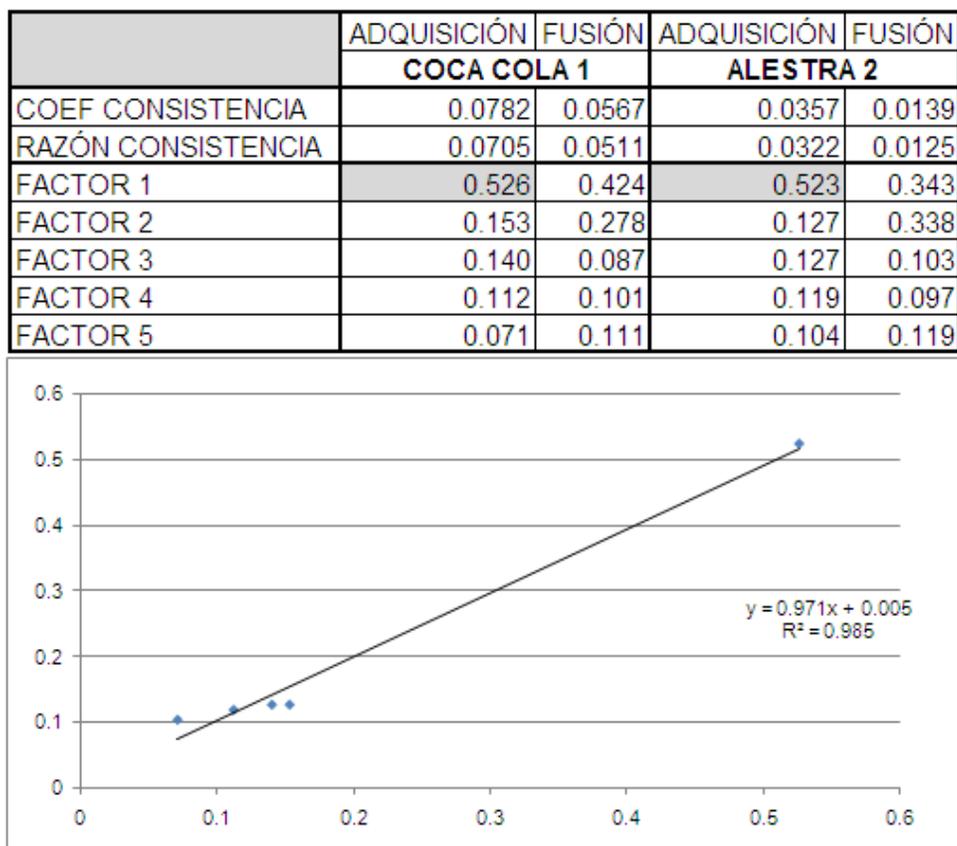
Díaz Guerrero & Szalay, (1993) proponen que esta métrica de similitud entre críticos o expertos sea calculada por la Correlación producto momento de

Pearson ( $r$ ), al que en este caso le llamaremos coeficiente de similitud. Mendoza J. & Rositas J. (2012), Pang- Ning, T., Steinbach, M & Kumer, V. (2013).

Usando el coeficiente de similitud se puede observar que existe un grado de acuerdo en las opiniones de los expertos. Para tener un indicador del grado de acuerdo entre las ponderaciones que un grupo de expertos da a los FCE en las adquisiciones y en las fusiones en comparación con las ponderaciones de otro grupo, podemos usar el coeficiente de similitud.

Entre más cercano sea este coeficiente de 1.0 significa que los valores de las ponderaciones a los FCE son muy parecidos en ambos grupos. Por ejemplo, existe una gran similitud entre las ponderaciones de los FCE en adquisiciones entre los expertos de Coca-Cola (Arca Continental) y los Expertos de Alestra. El coeficiente de similitud es de 0.9924 (véase figura 14).

Figura 14.- Comparación de los FCE de adquisición de Arca Continental vs. Alestra.



Fuente: Elaboración propia.

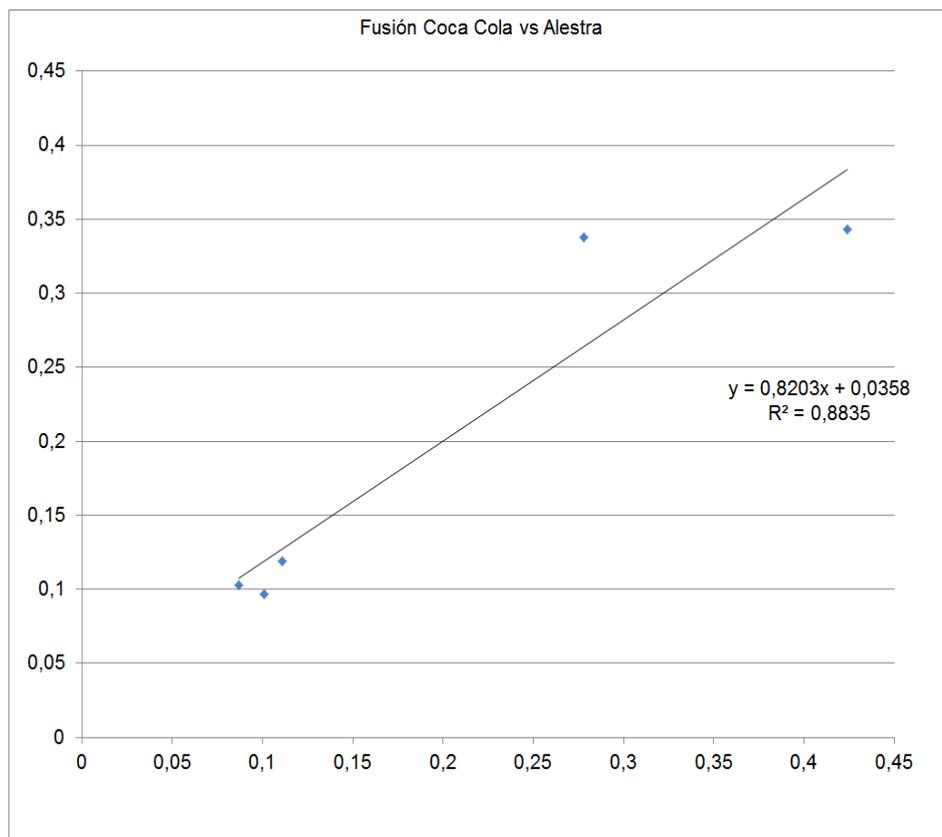
Nota: Los factores están representados de la siguiente manera:

Para la adquisición. Factor 1 = Acoplamiento estratégico de producto-mercado, Factor 2 = *Due diligence*, Factor 3= Acoplamiento financiero, Factor 4= Acoplamiento de capital humano, y Factor 5= Acoplamiento operativo.

Para la fusión. Factor 1 = Cultura asimilada, Factor 2 = Sinergia producto- mercado Factor 3= Aseguramiento legal y contable, Factor 4= Sinergia financiera, y Factor 5= Sinergia operativa.

En la figura 15 se observa que existe una gran similitud entre las opiniones de las ponderaciones de los FCE en fusiones entre los expertos de Coca- Cola (Arca Continental) y los Expertos de Alestra, al igual que en las ponderaciones de los FCE de adquisiciones. El coeficiente de similitud es de 0.9399 (véase figura 15).

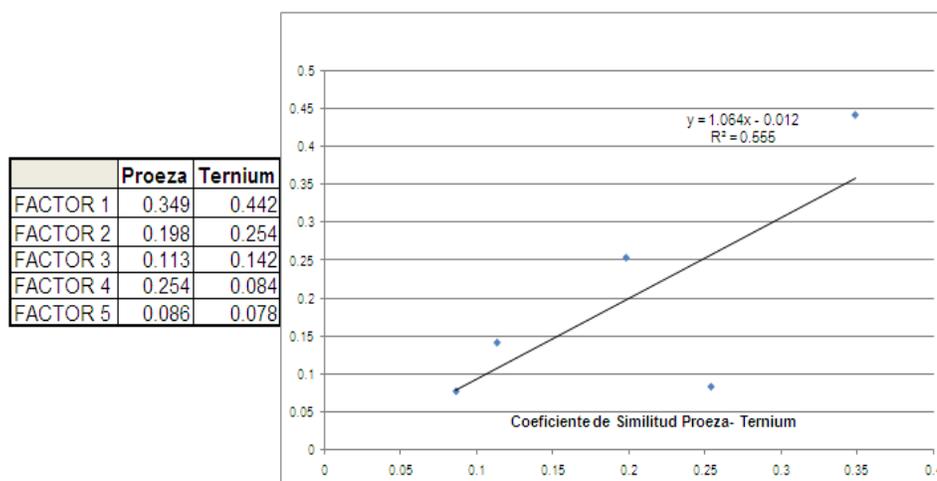
Figura 15.- Comparación de los FCE de fusión de Arca Continental vs. Alestra.



Fuente: Elaboración propia.

En cambio, en la figura 16 el coeficiente de similitud de los FCE de adquisición del grupo de expertos de Proeza vs el grupo de expertos de Ternium nos da 0.745, ya que hay un gran desacuerdo en la ponderación o importancia relativa que presentan las dos empresas en cuanto al factor 4 representado por el acoplamiento de capital humano (0.254 vs. 0.084 respectivamente).

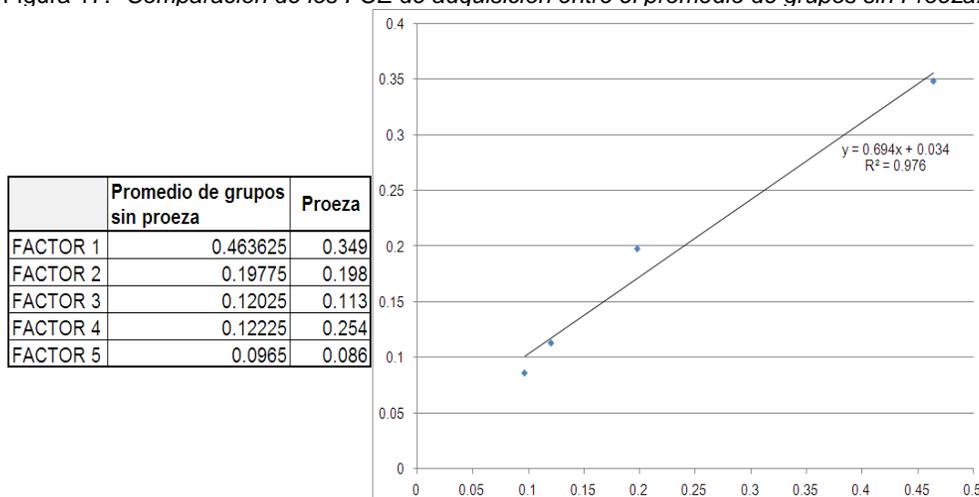
Figura 16.- Comparación de los FCE de adquisición de Proeza vs. Ternium.



Fuente: Elaboración propia.

Al analizar en detalle las comparaciones de las ponderaciones de Proeza vs. las ponderaciones del resto de los grupos evaluadores, en la figura 17, encontramos que al FCE número 4, Acoplamiento de capital humano, le da una importancia relativa de 25.4% vs. 12.2% que le da el resto de los grupos evaluadores.

Figura 17.- Comparación de los FCE de adquisición entre el promedio de grupos sin Proeza.

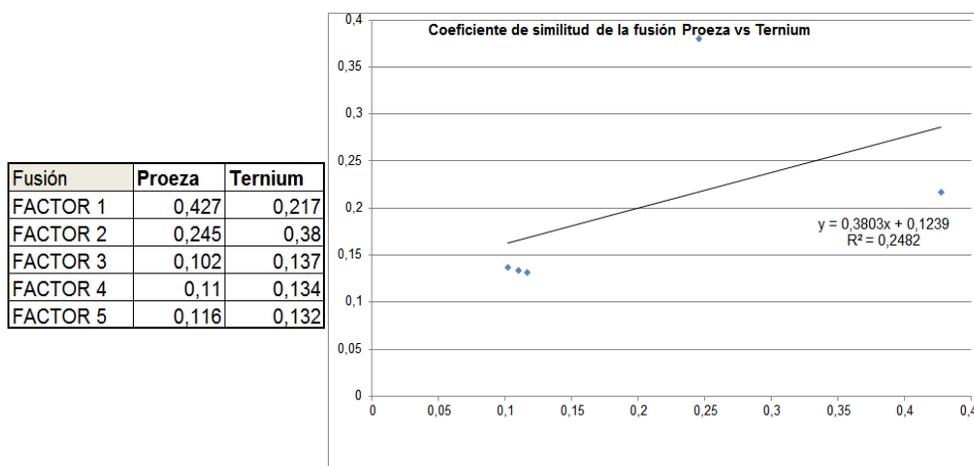


Fuente: Elaboración propia.

Como un simple ejercicio de la influencia de este factor, cuando la excluimos del cálculo, el coeficiente de similitud resulta de 0.988.

El coeficiente de similitud disminuye en la comparación de los FCE de fusión del grupo de expertos de Proeza vs. el grupo de expertos de Ternium nos da 0.4981, ya que hay un gran desacuerdo en la ponderación o importancia relativa que presentan las dos empresas en cuanto a los factores 1 y 2 representado por la cultura asimilada y la sinergia producto-mercado (véase figura 18).

Figura 18.- Comparación de los FCE de fusión de Proeza vs. Ternium.

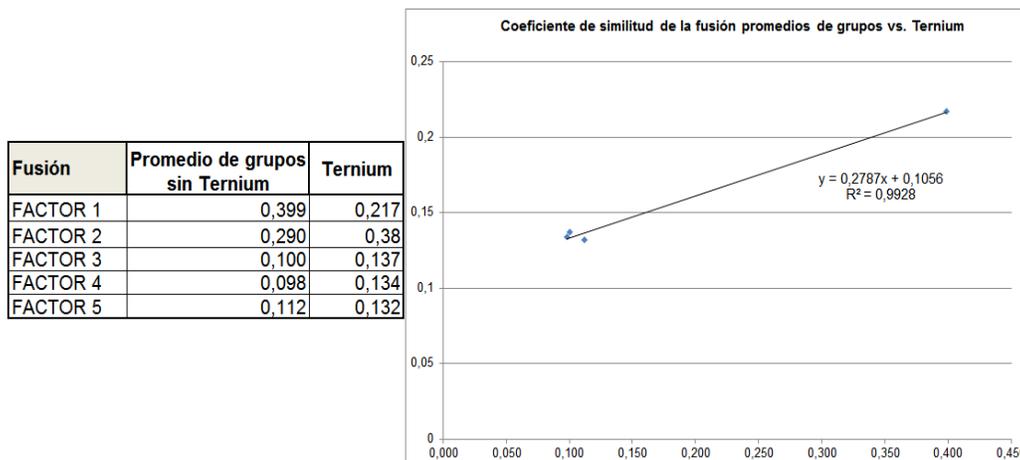


Fuente: Elaboración propia.

Al analizar en detalle las comparaciones de las ponderaciones de Ternium vs. las ponderaciones del resto de los grupos evaluadores, en la figura 19, encontramos que al factor 1, *cultura asimilada*, le asigna una importancia relativa de 21.7 % mientras el resto de los grupos evaluadores le otorgan a este factor 39.9%. En sentido contrario ocurre esto con el factor 2, *sinergia producto-mercado*, mientras el promedio de los grupos evaluadores le dan una

importancia relativa de 29%. Ternium por su parte otorga una importancia relativa de 38%.

Figura 19.- Comparación de los FCE de fusión entre el promedio de grupos sin Ternium.



Fuente: Elaboración propia.

Si excluimos cualquiera de estos dos factores, cultura asimilada o sinergia producto-mercado, para el cálculo del coeficiente de similitud resulta .9968 y .9963 respectivamente, como se muestra en la figura 19 que en este caso se excluyó el factor 2, sinergia producto-mercado, dando un coeficiente de similitud de .9963.

## 5 Conclusiones

De todas las consideraciones y resultados presentados en los apartados anteriores podemos extraer las siguientes conclusiones, en referencia principalmente al planteamiento del problema a investigar, objetivos e hipótesis a poner a prueba.

Tomando en cuenta la escasez o ausencia de análisis integrales de investigaciones sobre los FCE y su importancia relativa en la incidencia del éxito en las A&F, se logró integrar una investigación exhaustiva revisando la literatura relevante y recurriendo a la experiencia de los expertos. De esta revisión se logró, más adelante, poner a prueba esta lista de FCE y cumplir de esta manera con el objetivo principal de determinar la importancia relativa de cada uno de éstos.

Para el caso de las adquisiciones se puso a prueba como hipótesis principal, que todos los factores que inciden en el éxito de las adquisiciones tienen diferente grado de importancia. Como hipótesis alternativa se plantea, de manera implícita, que los FCE tienen importancias relativas iguales.

Para el caso de las fusiones en forma similar se puso a prueba como hipótesis principal, que todos los factores que inciden en el éxito de las adquisiciones tienen diferente grado de importancia. Como hipótesis alternativa correspondiente implícitamente se plantea como los FCE tienen importancias relativas iguales.

Para poner a prueba estas hipótesis, se llevó a cabo un estudio de campo, encuestando a 51 expertos confirmándose que en las hipótesis principales para ambos procesos de adquisición y fusión, las importancias relativas son diferentes, habiéndose obtenido las siguientes jerarquías con los siguientes pesos y ponderaciones. Como se muestra en la tabla 6.- “Importancias relativas de los FCE de las A&F, en una adquisición exitosa”.

Tabla 6.- Importancias relativas de los FCE de las Adquisiciones Exitosas

Adquisición exitosa	
Factor	Importancia Relativa
Acoplamiento estratégico producto-mercado	47.6%
<i>Due diligence</i>	19.8 %
Acoplamiento de capital humano	12.6%
Acoplamiento financiero	10.0%
Acoplamiento operativo	10.0%

Fuente: Elaboración propia

En la adquisición, el FCE que resultó ser el más importante en relación con los demás fue el acoplamiento estratégico producto-mercado. La historia y la experiencia nos indica que el adquirir empresas cuyos productos no se compaginan con los de la empresa actual o que tienen características distintas, producen confusiones muchas veces no reconocibles y que desequilibran y nublan el entendimiento de cómo manejar o interpretar las diferencias. La mezcla integrada de ambas empresas en cuanto a la aceptación y familiaridad en el uso de dicha mezcla de productos por parte del mercado es la variable a vigilar. Es crucial prevenir desviaciones, ya sea en la forma o en el fondo, en la comunicación de las características de los productos adquiridos versus los ya conocidos. Además si dichas desviaciones no se les identifica a tiempo,

pueden provocar serias reacciones del mercado que después son difíciles de subsanar.

Otro detalle importante es cuando una empresa adquiere y fusiona a su principal competidor esperando que las marcas líderes de ambas empresas se comporten como tales, sin preocuparse de considerar que los que por años vendieron la marca A y trataron de ganar mercado a la empresa con la marca B ahora son obligados a vender la marca B, produciéndose confusión y rechazo, viéndose afectadas ambas marcas.

Siempre, y más en estas épocas, los sistemas de distribución, propios y de terceras personas toman un papel preponderante en el éxito de las ventas. Si como distribuidor tenía la exclusividad de la marca A y ahora me piden que también incluya la marca B, se tiene que considerar un periodo de capacitación e indoctrinación para que el distribuidor sea exitoso en el nuevo esquema.

No nos extraña que el factor acoplamiento estratégico producto-mercado haya resultado el más importante con un valor relativo del 47.6% que significa de 2 a 5 veces más importante que los otros cuatro factores.

En segundo lugar como FCE en la adquisición tenemos con un 19.8% de importancia relativa a "*Due diligence*", un factor de éxito que incorpora todas las funciones de la empresa a adquirir y que le da al adquirente la información completa para tomar la mejor decisión, además de protegerse de acontecimientos desagradables o de sorpresas apocalípticas. El revisar en detalle que la información recibida es fidedigna y proyecta con certidumbre el

estado actual de la empresa, constituyen un seguro de vida y aumenta la probabilidad de éxito.

Es altamente recomendable el realizar una auditoría legal para asegurarnos que sus propiedades, patentes, situación laboral, deberes fiscales, créditos, marcas, inventarios, demandas de cualquier tipo, etc. estén debida y claramente representadas en la información que proporcionaron.

Como tercer FCE en la adquisición tenemos con un 12.6% de importancia relativa al acoplamiento de capital humano. El suponer que el capital humano de la empresa adquirida comparte los objetivos, los valores y la cultura de la adquirente es un error muy común y causa frecuente de fracaso.

Dependiendo del número de personas y de la dispersión geográfica va a ser el grado de dificultad para medir el acoplamiento de capital humano. Si se tienen que evaluar culturas extrañas, ajenas o desconocidas se recomienda se busquen empresas que puedan apoyar y clarificar la evaluación.

El acoplamiento financiero con el 10.0% de importancia relativa es el cuarto FCE. Aún cuando los fracasos de los A&F se miden en términos financieros, a la hora de considerar el acoplamiento financiero en cuarto lugar nos dice que la empresa adquirente casi siempre considera los factores financieros como algo que no puede fallar o que las desviaciones son menores. La historia nos demuestra lo contrario, en la experiencia del autor de esta tesis.

La experiencia nos indica que nunca nadie presenta a un consejo de administración un proyecto que pierda o que debilite el balance o que

disminuya el flujo libre de efectivo. Éste es un fenómeno universal y tenemos que estar alertas, ubicados y realistas para tener un acoplamiento financiero que reduzca el riesgo y aumenten las probabilidades de éxito.

Por último, como quinto FCE nos encontramos con un 10.0% de importancia relativa al acoplamiento operativo. El lograr asimilar en el menor tiempo posible los procesos de producción, establecer los controles adecuados, el homologar las materias primas, el estandarizar los sistemas y aterrizar las estructuras organizativas colocando al personal donde más productivo sea, son sin duda tareas monumentales que requieren la atención y concentración de la alta dirección. El asegurar que todo lo anterior se logre con oportunidad le da seguridad al mercado en el sentido que la calidad y las entregas de los productos no se verán afectados por la A&F.

Tabla 7.- Importancias relativas de los FCE de las Fusiones Exitosas.

Fusión exitosa	
Factor	Importancia Relativa
Cultura asimilada	37.5%
Sinergia producto-mercado	30.0%
Sinergia operativa	11.7%
Sinergia financiera	10.4%
Aseguramiento legal y contable	10.4%

Fuente: Elaboración propia

En la fusión, como podemos observar en la tabla 7, el FCE más importante con un 37.5% de importancia relativa fue la cultura asimilada. Esto sin duda refleja que lo más trascendente es que las personas de los diferentes niveles y especialidades puedan llegar a acuerdos de entendimiento para, sin

excepción, buscar alcanzar como equipo los objetivos de la empresa. Cuidando y canalizando las expectativas del personal de la empresa adquirida y evitando triunfalismos del personal de la adquirente, podremos reducir el tiempo de la integración plena que nos conduzca al éxito.

Otro factor crucial es reconocer el talento en ambas empresas y colocar al más apto y productivo en las diferentes tareas de la empresa combinada. Reconocemos que no puede ser en instantáneo y que requiere un cierto tiempo para ejercer justicia, sin embargo mientras más corto sea el plazo mejores perspectivas.

El segundo FCE de la fusión y muy cercano al primero es la sinergia producto-mercado con un 30.0% de importancia relativa. Ya comentamos que el FCE con mayor preponderancia en la adquisición fue el acoplamiento estratégico producto-mercado, por lo que no debe extrañarnos que a la hora de buscar la sinergia producto-mercado aparezca en los lugares más altos.

El manejo de las presentaciones, las marcas, los descuentos, las promociones, el carácter y mensaje de la publicidad, la apertura de nuevos canales de distribución, la consolidación de todo el sistema de distribución, las estrategias geográficas, las posibles reacciones de la competencia nos obligan a aterrizar en forma prioritaria la sinergia producto-mercado.

El tercer lugar en los FCE de la fusión es la sinergia operativa con un 11.7% de importancia relativa. La lógica nos dice que para lograr entregar un

producto al mercado con la calidad y características demandadas es imprescindible contar con un aparato productivo afinado y coordinado.

En cuarto lugar de los FCE de la fusión encontramos con 10.4% de importancia relativa a la sinergia financiera. Dado que los sistemas contables son normalmente universales y apegados a las normas contables establecidas y aceptadas se vuelve relativamente más fácil el definir con rapidez y exactitud la forma en que se registran las transacciones de las empresas consolidadas. Otro factor muy importante son las relaciones con bancos y banqueros de inversión para no sólo mantener, sino incrementar la confianza de ambos en el manejo y la proyección financiera de la nueva empresa.

En el quinto lugar de los FCE de la fusión encontramos con un 10.4% de importancia relativa y empatado con la sinergia financiera, al aseguramiento legal y contable. El tener la seguridad que todo el proceso de A&F se refleja en documentos perfectamente aceptados y respetados tanto por el adquirido como el adquirente, evita conflictos futuros que podrían debilitar a la nueva empresa y distraer de lo importante a la alta dirección.

Adicionalmente y para confirmar la consistencia y confiabilidad de las opiniones se aplicó el coeficiente de similitud entre los 8 grupos de expertos incluidos en la muestra, habiéndose obtenido en general altas consistencias de acuerdo a los valores que obtuvimos. Por ejemplo, en la comparación de los FCE de adquisición entre el grupo de expertos de Arca Continental vs. el grupo de expertos de Alestra, el coeficiente de similitud resultó en 0.9924. En cuanto

a la opinión de los FCE de fusión entre estos mismos dos grupos de expertos el coeficiente de similitud dio como resultado 0.9399, mostrando así altas consistencias entre las opiniones de diferentes grupos de expertos.

En forma preliminar, la consistencia de las opiniones se empezó a confirmar con los coeficientes de variaciones que indicaban una ordenación similar a la que se hizo en la prueba piloto. Para el caso de la adquisición como se mostró en la tabla 2 el promedio de las preponderancias de la comparación 1 a la comparación 4, correspondiente al FCE acoplamiento estratégico de producto-mercado vs. el resto de los FCE, muestra preponderancias que van en orden descendente, confirmándose más tarde que este factor, acoplamiento estratégico producto-mercado, sería el más preponderante dentro de los FCE de adquisición.

Por otra parte, las consistencias de las opiniones en cuanto a los FCE de la fusión, al igual que en la adquisición, se empezaron a confirmar con los coeficientes de variaciones que indicaban una ordenación similar a los FCE que encabezaban la lista en la prueba piloto. Como se puede observar en la tabla 3 el promedio de las preponderancias de la comparación 1 a la comparación 7, las primeras cuatro comparaciones correspondientes al FCE de cultura asimilada y el resto de las comparaciones, de la quinta a la séptima, correspondientes al FCE sinergia producto-mercado.

Estos factores resultaron ser los de mayor preponderancia en el éxito de las fusiones, coincidentemente con lo esperado en primer lugar la cultura

asimilada con un 37.5%, seguido de la sinergia producto-mercado con un 30.0%. En conjunto estos dos factores representan más del 50% de importancia relativa dentro de los procesos de fusión de empresas.

### **5.1 Comprobación de objetivos y alcance de las hipótesis**

Primeramente para cumplir con los objetivos específicos de ubicar la investigación dentro del marco teórico se hizo una revisión de la literatura para definir los FCE, posteriormente con la opinión de expertos y del autor se determinó que los FCE de una adquisición exitosa son: investigación y diagnóstico integral (*Due diligence*), el acoplamiento estratégico de producto-mercado, el acoplamiento operativo, el acoplamiento financiero y el acoplamiento de capital humano. Por otra parte los FCE para el proceso de fusión son: aseguramiento legal y contable, sinergia producto-mercado, sinergia operativa, sinergia financiera y cultura asimilada.

Se definió el éxito en la A&F basados en los resultados finales soportados por la correcta y meticulosa aplicación de los FCE. Se trató desde el inicio la compatibilidad de las empresas involucradas y el tener claro el propósito de la adquisición, mientras que en la fusión el generar sinergias a través de dicha compatibilidad.

Se comentaron algunas experiencias vividas por parte del autor, así como, algunos ejemplos descriptivos de A&F con la finalidad de observar más a detalle la aplicación de los FCE. Con esto se cumplen los primeros dos objetivos específicos de esta tesis.

Se investigaron algunas metodologías de evaluación de las empresas. Sin embargo el proceso analítico jerárquico de Saaty, T. (2006, 2008) se consideró como la más apropiada para agregar mediante la opinión de expertos en grupos de trabajo, sus experiencias sobre el grado de importancia de cada uno de los FCE e incluso como se mencionó anteriormente se inició con una prueba piloto con el grupo de alta dirección de la empresa Arca Continental y con base en ello se verificó la adecuación de las encuestas para ser aplicadas a varios grupos directivos del área metropolitana de Monterrey. Cabe mencionar que esta prueba piloto reafirmó la utilidad de recopilar la información mediante la encuesta que se elaboró para tal propósito.

Para atender al objetivo principal de precisar la importancia relativa de los FCE, una vez validada la encuesta definitiva se procedió a distribuirla dentro de la muestra seleccionada, después de recopilar el 100% se alimentó la información obtenida en la matriz AHP de Rositas & Mendoza (2012). Los resultados nos muestran que cada FCE, tanto de las adquisiciones, como de las fusiones, tiene diferente grado de importancia en el éxito de estos procesos.

Por otra parte, se pusieron a prueba las hipótesis mediante un estudio de campo, encuestando a 51 expertos, confirmándose que los FCE de la adquisición y los FCE de la fusión tienen diferentes grados de importancia relativa. El orden jerárquico de los FCE de adquisición, de acuerdo a la importancia relativa otorgada mediante la opinión de los expertos, quedó definido de la siguiente manera: acoplamiento estratégico producto-mercado con 47.6%, seguido del *Due diligence* con 19.8 %, en tercer lugar el

acoplamiento de capital humano con un 12.6%, por último el acoplamiento financiero y el acoplamiento operativo ambos factores con un 10.0%.

Mientras que el orden jerárquico de los FCE de la fusión, de acuerdo a la importancia relativa otorgada mediante la opinión de los expertos, quedó definido de la siguiente manera: cultura asimilada con 37.5 %, sinergia producto-mercado con 30.0%, seguido de sinergia operativa con 11.7%; por último, la sinergia financiera y el aseguramiento legal y contable, ambos factores con un 10.4%.

Pudiéramos tratar de buscar si existe una correlación entre los FCE de la fusión en relación a los FCE de la adquisición, esto es, si el éxito de la fusión depende de los FCE de la adquisición. La primera limitación conceptual es que no se trata de los mismos factores, y la segunda limitación es que, por estrategia, la importancia que se le da a un factor equivalente en el proceso de adquisición y fusión, por ejemplo, el factor humano, de antemano sabemos que no va a estar correlacionado, porque mientras que la adquisición se le da poca importancia, ya que lo que más interesa es el acoplamiento producto-mercado, en cambio, cuando ya se adquirió la empresa, el factor equivalente a capital humano sería la cultura asimilada. Aunque se le haya dado poca importancia en la adquisición, en cambio, en la fusión se trata de que tenga mayor importancia para llegar a tener valores humanos comunes y que aseguren el éxito de la fusión, partiendo de la base que el factor clave de cualquier organización ya en marcha es el factor humano.

Haciendo un ejercicio de regresión entre cuatro de los FCE que pudieran considerarse equivalentes para la adquisición y la fusión, el coeficiente de determinación  $R^2$  apenas resulta ser de 0.19, que es un nivel bajo para considerar que los FCE de la fusión dependen de la FCE de la adquisición.

## **5.2 Aportación teórica**

La complejidad de los procesos de A&F y la falta de un análisis integral de estos procesos, nos permitió encontrar una manera innovadora de evaluación de las decisiones de A&F a través del estudio en conjunto de los FCE, de acuerdo a la opinión de los expertos soportados con la literatura. El ejercicio de la práctica integrada provee una resignificación sobre la evaluación de la toma de decisiones de las A&F.

Otra aportación de significancia es la aplicación de la metodología cualitativa y la utilización de matriz AHP, de Rositas & Mendoza (2012), para acceder a la construcción de significados en torno a una práctica integrada de evaluación de las opiniones de un grupo de expertos en un tema.

Esta investigación se realizó en un contexto mexicano, sin embargo puede ser utilizada en otro contexto estableciendo previamente un orden a cualquier problema que se esté estudiando. La metodología aplicada en esta tesis tiene muchas variantes en las que puede ser utilizada, desde valuaciones de las prioridades en la contratación de un candidato a un puesto, hasta decisiones complejas como en este caso la evaluación de una A&F.

La tarea de evaluar empresas aporta una manera de evaluación cualitativa, al considerar la opinión de los expertos, y cuantitativa, al asignarle valor a dicha opinión, por lo tanto se podría decir que es un método de evaluación mixto innovador, que estructura el problema, jerarquiza prioridades y facilita la toma de decisiones de manera eficiente.

También permite a los directivos, responsables de la toma de decisiones de A&F, comprender una práctica con sus procedimientos y desarrollar una identidad cultural de colaboración en la toma de decisiones importantes de la empresa, al considerar la opinión de los expertos de cada una de las áreas funcionales. Los buenos resultados siempre vendrán, producto de excelentes decisiones del grupo directivo, seguidos de una óptima ejecución de todas las acciones que los FCE de la A&F demandan.

A nivel personal, mis experiencias fueron varias, entre ellas vivenciar la evaluación de las A&F, desde la discusión previa para ponderar cada FCE hasta la culminación exitosa de la decisión tomada a través de este método, remontar al pasado y constatar que la dinámica de la toma de decisiones cambia y por último considerar que una parte importante del fracaso registrado en la historia en las A&F es que los directivos no conocen lo suficiente de la empresa a adquirir y, por consiguiente, los supuestos que hacen para evaluar los FCE de la fusión no son reales o son alejados de la realidad en un período de tiempo esperado. Los flujos de efectivo proyectados de los A&F tienen que aparecer según lo pronosticado, pues de lo contrario se pone en alto riesgo la A&F.

El basarse solamente en lo económico, o en el mercado, sin ver más allá, sin integrar la opinión de los demás, sin ver la empresa como un sistema, como un todo, puede llevar a la empresa a tomar riesgos innecesarios y peligrosos.

A cada empresa le permite establecer sus prioridades, de acuerdo a la finalidad con la que adquiere a otra empresa. Una aportación adicional es que cada empresa que desea seguir su camino de crecimiento vía A&F tome en cuenta los FCE aquí mencionados y los analice utilizando el método AHP de T. Saaty, para que al momento de darse los resultados los puedan evaluar en retrospectiva, de acuerdo a los análisis y supuestos efectuados. Esto sería sin duda un gran avance en las probabilidades de éxitos futuros.

A la administración le permite tener una visión integral por medio de la integración de los procesos de adquisición y fusión, y a su vez la integración de los FCE de adquisición y los FCE de fusión. Considerando, en este contexto, para la adquisición exitosa los siguientes factores: acoplamiento estratégico producto-mercado, *Due diligence*, acoplamiento de capital humano, acoplamiento financiero, acoplamiento operativo; mientras que para la fusión exitosa los FCE quedan definidos por: cultura asimilada, sinergia producto-mercado, sinergia operativa, sinergia financiera, aseguramiento legal y contable.

A los consultores les provee procedimientos y una guía que les da elementos para continuar con la práctica integrada de todas las variables que implica la A&F exitosa y así mejorar y profundizar en la aplicación profesional.

Considero que el mayor aporte fue poder construir con los expertos una lista de FCE de adquisición y FCE de fusión, que en la práctica de ellos les ha llevado a alcanzar el éxito, y precisar la importancia relativa mediante la aplicación de la metodología AHP de Saaty, T. (2006,2008), ya mencionada.

### **5.3 Aportación práctica**

Las empresas que están considerando crecer a través de una A&F encontrarán en esta investigación los factores a considerar para incrementar sus posibilidades de éxito. Estos FCE contienen en sí mismos todas las facetas y elementos que se deben analizar antes de tomar una decisión de adquirir y después al iniciar la fusión.

Otro elemento de valor es la toma de decisiones en grupo, el cual produce una decisión discutida y consensuada que aglutina no sólo la experiencia de cada persona, sino al estar comentando cada factor se produce una sinergia especial, cuyo efecto es la clarificación del grado de importancia y/o prioridad de cada uno de los factores, uniendo al grupo directivo en torno a las decisiones tomadas.

Cada empresa enfrenta situaciones distintas en cuanto a expectativas y riesgos. La presente investigación les ofrece el guión para que el resultado

esperado se dé y al mismo tiempo, si surgieran imprevistos, se pueda actuar y ajustar a tiempo aquellos FCE que lo requieran.

#### **5.4 Limitaciones**

Una de las limitaciones que se nos presentaron en la elaboración de esta tesis fue en primera instancia la inexistencia de una base de datos que registre a todas las empresas que hayan adquirido para después fusionar, y que dichas empresas hayan tenido éxito; es decir, que hayan superado las expectativas de crecimiento y de ganancias que se tienen al realizar estos procesos de A&F.

Otra de las limitaciones a la que estuvimos expuestos, una vez que detectamos a los expertos, que serían nuestra muestra, y que se les explicó el proceso para recabar la información a través de mesas de discusión entre el grupo de expertos de cada empresa, fue que se complicó el poder reunirlos por un lapso aproximado de dos horas. La alternativa que nos dieron las empresas fue entregar la encuesta personalmente a cada experto participante con el firme compromiso de que el experto la regresaría en cuanto tuviera la primera oportunidad.

Por tal motivo el tiempo de entrega de las encuestas, así como el tiempo para recibir las respuestas se prolongó más de lo esperado.

#### **5.5 Investigaciones futuras**

Para un futuro estudio, en los casos en los que el coeficiente de variación sea muy alto pudiera hacerse una segunda ronda de encuestas. Otra

sugerencia para continuar aplicando esta metodología es usarla en la selección de una empresa a adquirir dentro de un grupo de empresas potenciales, ya que después de darles calificación a cada empresa en cuanto a FCE y multiplicar estos valores por las importancias relativas, puede obtenerse, utilizando una metodología consistente, cuál es la empresa que más conviene adquirir. Ésta viene siendo una adaptación más de las sugerencias de Saaty de uso de su metodología en la toma de decisiones, adicionalmente a las aplicaciones investigativas.

Otro estudio futuro que se recomienda es el considerar la evaluación de las sub-variables que implica el análisis de cada variable independiente, mediante el método AHP. Por último, se recomienda realizar un análisis comparativo de las empresas exitosas *versus* las empresas que han experimentado el fracaso debido a estos procesos de A&F.

## Bibliografía

- Adams, J. S. (1965). Inequity in social exchange. In L. Berkowitz (Ed.), *Advances in experimental social psychology* (Vol. 2, pp. 267-299). San Diego, CA: Academic Press.
- Aguilar, D. y agencias (08 de mayo de 2007). Cemex, más cerca de comprar Rinker. *El universal*. Recuperado de <http://www.eluniversal.com.mx/finanzas/>
- Anderson, B. & Ortega, A. (Febrero 01, 2010). Mi Nuevo FEMSA. *Expansión*, Edición 1033.
- Andre, P. (Marzo, 2004) Good acquisitions, *CA Magazine*, 137:2, pp.45-58 en Ugalde, N. (2009). Medición de los beneficios netos en las combinaciones de negocios. *Ciencias Económicas* . 27:2, pp.301-307.
- Barfield, J. T., Raiborn, C. A., Kinney, M. R., & Gomez, M. J. (2005). *Contabilidad de costos: Tradiciones e innovaciones*. Mexico: International Thomson, p.4.
- Berger, A. N., Bonime, S. D., Goldberg, L. G., & White, L. J. (October 01, 2004). The Dynamics of Market Entry: The Effects of Mergers and Acquisitions on Entry in the Banking Industry. *The Journal of Business*, 77, 4, pp. 797-834.
- Berry, J.W. (1980). Social and cultural change. In H. C. Triandis & R.W. Brislin (Eds.), *Handbook of crosscultural psychology* (Vol. 5, pp. 211-279). Boston: Allyn & Bacon.
- Buono, A. F., & Bowditch, J. L. (1989). *The human side of mergers and acquisitions: Managing collisions between people, cultures, and organizations*. San Francisco: Jossey-Bass Publishers.
- Calvijo, D. & Ramírez, Z. (Agosto, 2012). El fin del imperio: La consolidación de la industria cervecera mundial obligó a Carlos Fernández a vender grupo modelo, tras casi 90 años de historia en manos mexicanas, *Expansión*, XLIII, 1096, pp. 83-85.
- Cameron, K. S., Freeman, S. J., & Mishra, A. K. (August 01, 1991). Best Practices in White-Collar Downsizing: Managing Contradictions. *The Executive*, 5, 3, pp. 57-73.
- Campa, R. & Torres, J. (Octubre 10, 2011). A la caza de pequeños imperios. *Expansión*, Edición 1076.
- Capron, L. (1999). The Long Term Performance of Horizontal Acquisition. *Strategic Management Journal*, 20, pp. 987-1018.
- Cartwright, S., & Cooper, C. L. (May 01, 1993). The role of culture compatibility in successful organizational marriage. *Academy of Management Perspectives*, 7, 2, pp. 57-70.
- Cedillo, J. (10 de abril de 2007). Compra Cemex la empresa Australiana Rinker Group Limited. *El universal*. Recuperado de <http://www.eluniversal.com.mx/notas/>
- Chase, R. B., Aquilano, N. J., & Jacobs, F. R. (2004). *Operations management for competitive advantage*. Boston, Mass: McGraw-Hill.

- Chatterjee, S. (March 01, 1986). Types of synergy and economic value: The impact of acquisitions on merging and rival firms. *Strategic Management Journal*, 7, 2, pp. 119-139.
- Chávez, V. (2009). Los que se van, los que se vienen y los que se quedan. *E-semanal*, 848.
- Christensen, C. M., Alton, R., Rising, C., & Walswck, A. (Marzo de 2011). Why you should pay top dollar for a "killed deal"- and other new rules for making acquisitions. *Harvard Business Review*, pp. 49-57.
- Churchill, B.C. (1952). Survival Patterns of the Postwar Business Population, *Survey of Current Business*, 32:12, pp.12-19. In Watson, J. (Septiembre-Octubre, 2003) The potential impact of accessing advice on SME failure rates. 16 th. Annual conference of small enterprise association of Australia and New Zealand.
- Cochran, A.B. (19981) Small Business Mortality Rates: A review of the Literature, *Journal of Small Business Management*, 19:4, pp. 50-59. In Watson, J. (Septiembre-Octubre, 2003) The potential impact of accessing advice on SME failure rates. 16 th. Annual conference of small enterprise association of Australia and New Zealand.
- De los Ríos, C.V. (2007). Las fusiones y adquisiciones en México en el periodo reciente 1986-2005. *Economíaunam*, 4, 92, pp.60-92.
- Díaz-Guerrero, R. & Szalay L., (1993). El mundo subjetivo de mexicanos y norteamericanos. México: Trillas.
- DiGeorgio, R. (September 01, 2002). Making mergers and acquisitions work: What we know and don't know – Part II. *Journal of Change Management*, 3, 3, pp. 259-274.
- C. Dolz Dolz, & M. Iborra Juan. (2005). *La integración en las fusiones y adquisiciones. Una perspectiva basada en los recursos*. Asociación Científica de Economía y Dirección de Empresas.
- Eberhagen, Nielas; Naseroladi, Manssur (1992). "Critical Success Factor. A survey". University of Váxjó..
- Feito-Ruiz, I., & Menendez-Requejo, S. (April 04, 2011). Valoración de las fusiones y adquisiciones por los accionistas adquirentes. *Universia Business Review*, 29, pp. 50-64.
- Fluk, Z., & Lynch, A. W. (July 01, 1999). Why Do Firms Merge and Then Divest? A Theory of Financial Synergy. *The Journal of Business*, 72, 3, pp. 319-346.
- Giner, B. & Pardo, F. (julio-septiembre, 2004) La elección del método contable en las fusiones empresariales: análisis empírico desde una perspectiva contractual. *Revista española de financiación y contabilidad*, XXXIII, pp. 669-703.
- Hakanson, L. (April 01, 1995). Learning through Acquisitions: Management and Integration of Foreign R&D Laboratories. *International Studies of Management and Organization*, 25/1–2, pp. 121-157.
- Harker, P. T. & Vargas, L.G. (1987). The theory of ratio scale estimation: Saaty's Analytical Hierarchy Process. *Management Science*, 33:11, pp. 1383-1403.

- Haunschild, P. R., Moreland, R. L., & Murrell, A. J. (January 01, 1994). Sources of Resistance to Mergers Between Groups. *Journal of Applied Social Psychology*, 24, 13, pp. 1150-1178.
- Hernández, M.L. (Febrero, 2013). Mega negocios: una radiografía de los 10 negocios más grandes del año 2012 y un adelanto de los 10 anuncios recientes que es necesario seguir. *Poder y Negocios*, 9,2, pp.14-29.
- Hernández O. & Silva, P. (2010). Fusiones y adquisiciones 2010. *Ejecutivos de finanzas* . XXXIX, 93.
- Hernández, O. & Silva, P. (2011).Fusiones y adquisiciones consolidación de 2010 a 2011. *Ejecutivos de finanzas* . XL(105).
- Hogg, M. A., &Terry, D. J. (2000). Social identity and self-categorization processes in organizational contexts. *Academy of Management Review*, 25, pp.121-140.
- Hope, M. (Marzo 7, 2001). Comer es un arte. *Expansión*, Edición 810.
- Hoskisson, R. E., Hitt, M. A., & Ireland, R. D. (2004). *Competing for advantage*. Mason, Ohio: South-Western/Thomson Learning, p. 251.
- Jemison, D. B., & Sitkin, S. B. (January 01, 1986). Corporate Acquisitions: A Process Perspective. *Academy of Management Review*,11,1, pp. 145-163.
- Katz, D., & Kahn, R. L. (1978).*The Social psychology of organizations*. New York [N.Y.]: John Wiley.
- Ketelhohn, N & Marín, J.N (Enero-Abril, 2009) Determinantes de éxito en fusiones y adquisiciones. *Incae Business Review* 1,7, pp. 16-23.
- Larsson, R. & Finkelstein, S. (1999): "Integrating Strategic. Organizational and Human Resource Perspectives on Mergers and Acquisitions: A case survey of synergy realization". *Organization Science*. 10:1. Enero-Febrero. pp. 1-25.
- Larsson, Rikard, &Michael H. Lubatkin 2001 'Achieving acculturation in mergers and acquisitions: An international case survey'. *Human Relations* 54:12, pp. 1573-1607.
- Lewellen, A. (1971). A Pure Financial Rationale for the Conglomerate Merger, *Journal of Finance*, 26, 3, p. 810.
- Lizana, A. C., Pavic, J. L., & Jornadas de Derecho de la Empresa. (January 01, 2002). Control preventivo de fusiones y adquisiciones frente a la legislación antimonopolios. *Revista Chilena de Derecho [artículo De Revista]*, 29, 3, pp. 507-541.
- Luk, S. T. K. (January 01, 1996). Success in Hong Kong: Factors Self-Reported by Successful Small Business Owners. *Journal of Small Business Management*, 34, 3, pp. 68-74.
- Manso, C. F. J. (1995).Publicado en la revista *Estrategia Financiera* nº 104 del año 1995.
- Manso, C. F. J. (2003). *Diccionario enciclopédico de estrategia empresarial*. Madrid: Díaz de Santos., p.62.
- Marks, M. L. (June 01, 1997). Consulting in mergers and acquisitions: Interventions spawned by recent trends. *Journal of Organizational Change Management*, 10, 3, pp.267-279.

- Marks, M. L., & Mirvis, P. H. (1985, Summer). Merger syndrome: Stress and uncertainty. *Mergers&Acquisitions*, pp. 50-55.
- Marks, M. L., & Mirvis, P. H. (1992). Rebuilding after the merger: Dealing with "survival sickness." *Organizational Dynamics*, 21,2, pp.8-32.
- Martínez, A.C. (Marzo, 2012). El Poder de engullir empresas. *Poder360º*, pp. 40-51.
- McCann, J. E., & Gilkey, R. (1990). *Fusiones y adquisiciones de empresas*. Madrid: Díaz de Santos.
- McClurkan T.; Torres F. (2011). 2011 año de fusiones y adquisiciones. *Mundo Ejecutivo*, 389.
- Mendoza, J. & Rositas, J. (2012). La cultura organizacional como marco de referencias compartidas: la identificación y caracterización de una subcultura en la organización mexicana en memoria del XV Congreso Internacional en Ciencias Administrativas. ACACIA.
- Menéndez, A. E. J. (2004). *Problemas y prácticas sobre los mercados financieros*. Madrid: Diaz de Santos, p.135.
- Morck, R., Schleifer, A., y Vishny, R. Do Managerial Objectives Drive Bad Acquisitions?, *Journal of Finance*, 45,1, Nueva York, 1990.
- Moyer D., "The Sin of Synergy", *Harvard Business Review*, marzo, 2004.
- Mueller, Dennis C., (July, 1972). A Life Cycle Theory of the Firm. *The Journal of Industrial Economics*, 20,3, pp.199-219.
- Nahavandi, A. & Malekzadeh, A.R. (1988). Acculturation in mergers and acquisitions. *Academy of Management Review*, 13,1, pp.79-90.
- Newman, J., & Krzystofiak, F. (1993). Changes in employee attitudes after an acquisition. *Group & Organization Management*, 18, pp.390-410.
- Pablo, A. (1994). Determinants of acquisitions integration level: a decision making perspective. *Academy of Management Journal*. 37,4. pp. 803-836.
- Panasiuk, A. (2004). Los 7 secretos para el éxito: Descubrélos para lograr tus sueños. Nashville, TN: Caribe- Betania.
- Pang-Ning, T., Steinbach, M. & Kumer, V. (2013). Data Mining. USA: Tech-books.
- Rapallo, C. (2000). "El Euro y el tamaño de las empresas, fusiones y adquisiciones en la Unión Europea", I Simposium Cátedra Jean Monnet de Integración Económica Europea. Madrid.
- Ravenscraft, D.J. (1983). Structure- Profit Relationship at the Line of Business and Industry Level. *Review of Economics and Statistics* 65, pp.22-31 en Zozaya, N (2007). Las fusiones y adquisiciones como fórmula de crecimiento empresarial. Dirección General de Política de la PYME, Madrid, marzo, pp.1-33.
- Rentsch, J. R., & Schneider, B. (1991). Expectations for postcombination organizational life: A study of responses to merger and acquisition scenarios. *Journal of Applied Social Psychology*, 21, pp. 233-252.
- Robbins, S. P. (1999). *Comportamiento organizacional / S.P. Robbins; tr. por Alberto Santiago Fernández Molina*. México: Prentice-Hall, p.595.

- Rockart, J. F. (1982). *The changing role of the information systems executive: A critical success factors perspective*. Cambridge, Mass: Massachusetts Institute of Technology.
- Rosen, R. J. (March 01, 2006). Merger Momentum and Investor Sentiment: The Stock Market Reaction to Merger Announcements. *The Journal of Business*, 79, 2, pp. 987-1017
- Rositas, J. & Mendoza, J., coordinadores (2012). *Métodos innovadores para la investigación y la toma de decisiones en las organizaciones*. Monterrey, México: UANL-Lazcano.
- Rovit, S. y Lemire, C. (2003). Your best M&A Strategy, *Harvard Business Review*, Boston, 81, 3.
- Saaty, T. (1994). *How to Make a Decision: The Analytic Hierarchy Process*. *Interfaces* 24: 6, pp. 19-43
- Saaty, T., (2008). *Decision Making for Leaders*. Pittsburgh, PA: RWS Publications.
- Saaty, T., (2006) *Fundamentals of Decision Making and Priority Theory with Analytic Hierarchy Process*. Pittsburgh, PA: RWS Publications.
- Seo, M.G., & Hill, N. (January 01, 2005). Understanding the Human Side of Merger and Acquisition. *The Journal of Applied Behavioral Science*, 41, 4, pp. 422-443.
- Servaes, H. (September 30, 1996). The Value of Diversification During the Conglomerate Merger Wave. *The Journal of Finance*, 51, 4, pp. 1201-1225.
- Shearer, B. (2004). Taking potshots at golden parachutes. *Mergers & Acquisitions*, 39(9), pp.14-18.
- Sherer, F. y Ross, D., (1990). *Industrial Markets Structure and Economic Performance*, 3a.ed, Boston: Houghton Mifflin Company.
- Siehl, C.; Ledford, G.; Siehl, J. (1986). Strategies for Managing Post-Merger Integration. Paper presentado en el 46 encuentro annual de la Academy of Management, Chicago.
- Sierra, G. & Mty, J. (Octubre- Diciembre, 1991). Análisis contable para fusiones y adquisiciones. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, pp.933-963.
- Skaer, M. (2004). It's business as usual for Sporlan, Parker, *Air Conditioning, Heating & Refrigeration News*, Troy, 223 (9; 1), pp. 6-20.
- Terry, D. J., & O'Brien, A. T. (January 01, 2001). Status, Legitimacy, and Ingroup Bias in the Context of an Organizational Merger. *Group Processes and Intergroup Relations*, 4, 3, pp. 271-289.
- Thibaut, J., & Walker, L. (1975). *Procedural justice*. Hillsdale, NJ: Lawrence Erlbaum.
- Trautwein, F. (May 01, 1990). Merger motives and merger prescriptions. *Strategic Management Journal*, 11:4, pp. 283-295.
- Tyler, T., & Bies, R. (1990). Beyond formal procedures: The interpersonal context of procedural justice. In J. Carroll (Ed.), *Applied social psychology and organizational settings*, pp. 77-98, Hillsdale, NJ: Lawrence Erlbaum.

- Ugalde, B. N. (January 01, 2009). Medición de los beneficios netos en las combinaciones de negocios. *Ciencias Económicas (san José, Costa Rica)*, 27:2, pp. 301-308.
- Ulmer, M.J. & A. Nielsen (1947). Business Turn- Over and Causes of Failure, *Survey of Current Business*, 27:4, pp. 10-16. In Watson, J. ( Septiembre- Octubre, 2003) The potential impact of accessing advice on SME failure rates. 16 th. Annual conference of small enterprise association of Australia and New Zealand.
- Vaara, E. (June 01, 2003). Post-acquisition Integration as Sensemaking: Glimpses of Ambiguity, Confusion, Hypocrisy, and Politicization. *Journal of Management Studies*, 40:4, pp. 859-894.
- Watson, J. ( Septiembre- Octubre, 2003) The potential impact of accessing advice on SME failure rates. 16 th. Annual conference of small enterprise association of Australia and New Zealand.
- Wise, R. (Abril- Mayo 2009). La maraca en el ambiente. *Gestión de Negocios*. 9:2.
- Wooden, J. R., & Carty, J. (2006). *La pirámide del éxito*. Buenos Aires; Miami, Fla: Peniel.
- Zollo, M. y H. Singh. (2004) Deliberate learning in corporate acquisitions: postacquisitions strategies and integration capability in U.S. bank mergers. *Strategic Managment Journal*. Strat. Mgmt. J., 25 (2004), pp. 1233-1256, en Ugalde Ugalde, N. (2009). "Medición de los beneficios netos en las combinaciones de negocios". *Ciencias Económicas* . 27:2, pp.301-307.

Sitios Web:

- Cemex (2013). Acerca de Cemex. Cemex en el mundo. Recuperado de <http://www.cemex.com/ES/AcercaCemex.aspx>. html
- Femsa (2009). Relación con Inversionistas. Reportes Financieros. Recuperado de <http://ir.femsa.com/mx/reports.cfm>. html

## **Anexos**

## Anexo 1

### Encuesta preliminar

Me permito dirigirme a todos mis amigos Empresarios, Presidentes de Empresa, Directores Ejecutivos, solicitándoles de la manera más atenta el que me hagan el favor de facilitarme la información aquí solicitada. La información se usará para alimentar un modelo (basado en el “*Analytic Hierarchy Process*” de T. Saaty) que servirá para desarrollar mi tesis doctoral titulada “Factores Críticos de Éxito en la Adquisición y Fusión de Empresas”. No se requiere poner su nombre ni el de su empresa. La información será tratada en forma estrictamente confidencial.

Gracias de antemano por apoyarme en este esfuerzo. Saludos cordiales.

Ing. Alejandro J. Rodríguez Miechielsen

#### **ACERCA DE USTED:**

POSICIÓN EN LA EMPRESA \_\_\_\_\_

AÑOS DE EXPERIENCIA \_\_\_\_\_

GRADOS ACADÉMICOS:

LICENCIATURA\_\_\_MAESTRIA\_\_\_DOCTORADO\_\_\_\_\_

EXPERIENCIA EN COMPRA DE EMPRESAS SI\_\_\_NO\_\_\_

EXPERIENCIA EN FUSIONES DE EMPRESAS SI\_\_\_NO\_\_\_

ES CIUDADANO MEXICANO SI\_\_\_NO\_\_\_

SI NO, CUAL ES SU NACIONALIDAD \_\_\_\_\_

#### **ACERCA DE SU EMPRESA:**

EL RAMO ES INDUSTRIAL\_\_\_\_\_ DE SERVICIOS\_\_\_\_\_ OTRO\_\_\_\_\_

CUANTOS EMPLEADOS TIENE:

MENOS DE 100\_\_\_\_\_ 100 A 500\_\_\_\_\_ 500 A 2000\_\_\_\_\_ 2000 o MAS\_\_\_\_\_

CUÁLES FUERON LOS INGRESOS DE SU EMPRESA EN EL ULTIMO AÑO CALENDARIO (EN MILLONES DE PESOS)

MENOS DE 100\_\_\_\_\_ 100 A 500\_\_\_\_\_ 500 A 2000\_\_\_\_\_ 2000 o MAS\_\_\_\_\_



## Anexo 2

### Glosario

#### ADQUISICIÓN DE EMPRESA

“La estrategia que utiliza una empresa para comprar el control, o un interés de 100 por ciento en otra empresa, con la intención de que la adquirida pase a formar parte de su portafolio como un negocio subsidiario” (Hitt, *Harrison e Irland, 2001*, p.200).

##### **1.- Investigación y Diagnóstico Integral (Due Diligence):**

- Proceso minucioso de evaluación de todos los aspectos de la empresa, a adquirir y fusionar.
- Auditorías: financieras, fiscales, recursos humanos, sindicales, operativas.
- Valuación de un tercero (si se requiere).
- Inspección de la(s) propiedad(es).
- Comprobar escrituras, registros, permisos, etc.
- Requerimientos de agencias gubernamentales (en caso de ser necesario).

##### **2.- Acoplamiento Estratégico de Producto – Mercado:**

- Identificar el grado de similitud entre los productos y mercados de la empresa a adquirir con la adquiriente.
- Como percibe el consumidor los productos de la empresa por adquirir.
- Son compatibles los canales de distribución?
- Existen riesgos de confusión de marcas?
- El servicio al consumidor se acrecentará?

##### **3.- Acoplamiento operativo:**

- Adaptación local, regional, nacional e internacional de las líneas de producción buscando eficiencia en los procesos de operación y mantenimiento.
- Facilitar la transferencia de tecnología en forma oportuna y ordenada.
- Asegurarse del registro y administración de patentes y derechos de explotación de las mismas.
- Buscar la complementariedad de recursos.
- Lograr economías de integración vertical: pueden producirse reducciones en los costos de aprovisionamiento o de distribución, al

igual que la disminución de los costos de control y de coordinación con otras organizaciones.

- Economías de Escala: estas sinergias se basan fundamentalmente en los ahorros de costos ligados a la mayor dimensión que tendrá la empresa combinada resultante.
- Crecimiento: por su posición geográfica o su tecnología permite crecer en el mercado actual o penetrar en otros nuevos.

#### **4.- Acoplamiento Financiero:**

- Impacto en la relación de pasivo a capital.
- Oportunidad de ampliar las fuentes de financiamiento.
- Mejorar la cobertura de deuda.
- Tener una expectativa razonable de mejora del valor de la acción.
- Vigilar los pasivos contingentes.

#### **5.- Acoplamiento de Capital Humano:**

- Acoplar a la adquiriente el perfil, características y habilidades del elemento humano de la empresa a fusionar.
- Crear un equipo multidisciplinario del adquiriente formado por:
  - Personal Interno.
  - Personal Externo.
- Crear un equipo multidisciplinario de ambas empresas.
- Integración y consolidación de sus equipos humanos, las estructuras, los sistemas y los procesos.

### **FUSIÓN DE EMPRESAS**

“La banca de inversión y los expertos financiero definen fusión como la integración de dos o más empresas que da origen a una nueva entidad económica y legal”. (Marín & Ketelhohn, 2008).

“La estrategia que utilizan dos empresas cuando convienen que integrarán sus operaciones sobre una base de relativa igualdad” (Hitt, *et al.*, 2001, p. 200).

#### **6.- Aseguramiento Legal y Contable:**

- Contar con todos los contratos, registros, permisos, etc. de todas las áreas pertinentes.
- Que los sistemas produzcan la información completa y oportuna para la correcta administración.
- Absorber y conjuntar las prácticas contables.

**7.- Sinergia Producto- Mercado:**

- Máxima eficiencia de los canales de distribución.
- Lograr la diferenciación de producto y segmentación de mercado de la empresa fusionada.
- Usar la inteligencia de mercado para atacar y servir nuevos mercados.
- Absorber rápidamente los nuevos productos enfatizando la interrelación con las líneas actuales.

**8.- Sinergia Operativa:**

- Aplicar las nuevas tecnologías.
- Lograr ahorros en costos.
- Compartir habilidades técnicas y/o directivas.
- Mejorar el servicio de entrega al mercado.
- Aprender los nuevos procesos.

**9.- Sinergia Financiera:**

- Mejorar las razones financieras.
- Aumentar las fuentes de financiamiento.
- Eficientar los términos de financiamiento.
- Aumentar el valor de la empresa.

**10.-Cultura Asimilada:**

- El entendimiento y aceptación mutua de las metas y objetivos.
- Lograr la rápida asimilación de voluntades y expectativas del personal de la empresa adquirida.
- Que ambas partes se aprecien y respeten. Lograr la confianza mutua.
- Que el capital humano de ambas empresas compartan valores y actividades.

**11.-Éxito:**

- Superar las expectativas de resultados que se tienen a realizar estos procesos A&F.

### Anexo 3

#### Encuesta definitiva

<b>ANEXO 3 ENCUESTA</b>	
<b>ACERCA DE USTED:</b>	
Posición jerárquica dentro de la empresa	Presidente _____ Director General Ejecutivo _____ Director Funcional _____
Años de experiencia en la posición	_____
Nacionalidad	Mexicana _____ Otra (Especifique) _____
Grado Académico	Licenciatura _____ Maestría _____ Doctorado _____
Experiencia en Adquisición de Empresas	Si _____ No _____
Experiencia en Fusión de Empresas	Si _____ No _____
<b>ACERCA DE SU EMPRESA:</b>	
Giro de la empresa	Industrial _____ Servicio _____ Otro (Especifique) _____
Número de empleados con el que se cuenta:	Menos de 100 _____ Entre 100-500 _____ Entre 500-2000 _____ 2000 ó más _____
En el último año calendario, los ingresos de la empresa fueron (en millones de pesos):	Menos de 100 _____ Entre 100-500 _____ Entre 500-2000 _____ 2000 ó más _____
1 de 4	

Página 1

**EJEMPLO**

La presente encuesta esta dirigida a medir la importancia relativa, por pares, de diversos factores relacionados con el éxito en la Adquisición y Fusión de empresas.

**TABLA DE COMPARACIONES**

1= No hay preponderancia
3= Moderada preponderancia
5= Fuerte Preponderancia
7= Muy fuerte Preponderancia
9= Extrema Preponderancia

**Ejemplo:**

En relación a la primera comparación de factores si usted considera que para el ÉXITO en la Adquisición de una empresa, el Acoplamiento (Fit) Estratégico de Producto-Mercado tiene una moderada preponderancia en relación al Due diligence usted calificaría al número 3 del lado izquierdo

FACTOR	9	7	5	3	1	3	5	7	9	FACTOR
Acoplamiento Estratégico de Producto- Mercado				x						Due Diligence

**Ejemplo:**

Por otra parte, si usted considera que para el ÉXITO en la Adquisición de una empresa, el Due diligence tiene una fuerte preponderancia en relación al Acoplamiento Estratégico de Producto- Mercado usted calificaría el número 5 del lado derecho.

FACTOR	9	7	5	3	1	3	5	7	9	FACTOR
Acoplamiento Estratégico de Producto- Mercado							x			Due Diligence

## ADQUISICIÓN EXITOSA

Por favor, califique el grado de importancia relativa de los factores para una Adquisición exitosa

### TABLA DE COMPARACIONES

1= No hay preponderancia

3= Moderada preponderancia

5= Fuerte preponderancia

7= Muy fuerte preponderancia

9= Extrema preponderancia

	FACTOR	9	7	5	3	1	3	5	7	9	FACTOR
1	Acoplamiento (Fit) Estratégico de Producto-Mercado										Investigación y Diagnóstico Integral (Due diligence)
2	Acoplamiento (Fit) Estratégico de Producto-Mercado										Acoplamiento (Fit) Financiero
3	Acoplamiento (Fit) Estratégico de Producto-Mercado										Acoplamiento (Fit) de Capital Humano
4	Acoplamiento (Fit) Estratégico de Producto-Mercado										Acoplamiento (Fit) Operativo
5	Investigación y Diagnóstico Integral (Due diligence)										Acoplamiento (Fit) Financiero
6	Investigación y Diagnóstico Integral (Due diligence)										Acoplamiento (Fit) de Capital Humano
7	Investigación y Diagnóstico Integral (Due diligence)										Acoplamiento (Fit) Operativo
8	Acoplamiento (Fit) Financiero										Acoplamiento (Fit) de Capital Humano
9	Acoplamiento (Fit) Financiero										Acoplamiento (Fit) Operativo
10	Acoplamiento (Fit) de Capital Humano										Acoplamiento (Fit) Operativo

## FUSIÓN EXITOSA

Por favor, realice el mismo proceso de comparación pero ahora con estos factores a considerar después de la Adquisición, para efectos de una fusión exitosa.

### TABLA DE COMPARACIONES

1= No hay preponderancia

3= Moderada preponderancia

5= Fuerte preponderancia

7= Muy fuerte preponderancia

9= Extrema preponderancia

	9	7	5	3	1	3	5	7	9	FACTOR	
1										Cultura Asimilada	Sinergia Producto- Mercado
2										Cultura Asimilada	Aseguramiento Legal y Contable
3										Cultura Asimilada	Sinergia Financiera
4										Cultura Asimilada	Sinergia Operativa
5										Sinergia Producto- Mercado	Aseguramiento Legal y Contable
6										Sinergia Producto- Mercado	Sinergia Financiera
7										Sinergia Producto- Mercado	Sinergia Operativa
8										Aseguramiento Legal y Contable	Sinergia Financiera
9										Aseguramiento Legal y Contable	Sinergia Operativa
10										Sinergia Financiera	Sinergia Operativa