

RIESGOS ESTRATÉGICOS DE ORIGEN INTERNO ASOCIADOS A UNA FUSIÓN: CASO DE  
ESTUDIO EN EL SECTOR ASEGURADOR  
INTERNAL STRATEGIC RISKS ASSOCIATED WITH A MERGER: STUDY CASE ON  
INSURER SECTOR

ALEJANDRO GONZÁLEZ MARÍN  
VERÓNICA GABRIELA LONDOÑO VÉLEZ

UNIVERSIDAD EAFIT  
ESCUELA DE ADMINISTRACIÓN  
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS  
MEDELLÍN  
2020

RIESGOS ESTRATÉGICOS DE ORIGEN INTERNO ASOCIADOS A UNA FUSIÓN: CASO DE  
ESTUDIO EN EL SECTOR ASEGURADOR  
INTERNAL STRATEGIC RISKS ASSOCIATED WITH A MERGER: STUDY CASE ON  
INSURER SECTOR

ALEJANDRO GONZÁLEZ MARÍN  
VERÓNICA GABRIELA LONDOÑO VÉLEZ

Trabajo de grado para optar al título de Magíster en Administración de Riesgos

Asesor:

LUZ MARIA RIVAS MONTOYA

UNIVERSIDAD EAFIT  
ESCUELA DE ADMINISTRACIÓN  
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS  
MEDELLÍN

2020

## ***Resumen***

Las fusiones se presentan cuando las compañías se unen para compartir y combinar sus recursos en pro de un objetivo común. El propósito de esta investigación es conocer cuáles son los riesgos estratégicos de origen interno asociados a la fusión de dos negocios de una empresa multinegocios del sector asegurador en Colombia. El estudio busca que los administradores de riesgos comprendan de una mejor manera el proceso de fusión, o *mergers & acquisitions (M&A)*, y los riesgos estratégicos internos que se puedan identificar dentro de este proceso. La investigación es de carácter cualitativo y exploratorio. Para esto, se revisó literatura asociada a los conceptos de empresas multinegocios, fusiones empresariales, riesgos estratégicos y riesgos estratégicos internos. Se entrevistaron doce colaboradores que participaron activamente durante el proceso de fusión de los dos negocios. Los resultados resaltan varios riesgos estratégicos internos, de los cuales se destacan: en la etapa de planeación, el riesgo de desacierto/error en el diseño de la propuesta de valor y de transformación de la cultura organizacional; en la etapa de implementación, el riesgo de desacierto en el despliegue de la estrategia y el riesgo de resistencia al cambio; y en la etapa de cierre, el riesgo reputacional y de erosión de marca.

*Palabras clave:* fusiones, riesgo estratégico, riesgos estratégicos internos, empresas multinegocios

## ***Abstract***

Mergers occur when companies come together to share and combine their resources for a common goal. The purpose of this research is to know which the strategic risks of internal origin associated with the merger of two businesses of a Colombian insurance multi-business company are. The study seeks that risk managers understand in a better way the mergers and acquisitions process (M&A) and the internal strategic risks that can be identified within it. The research is qualitative and exploratory. For this, the literature associated with the concepts of multi-business enterprises, business mergers, strategic risks and internal strategic risks was reviewed. Twelve workers who participated actively during the merger process of the two businesses were interviewed. The results highlight several internal strategic risks, of which the following stand out: in the planning stage, the risk of mistake/error in the design of the value proposition and transformation of the organizational culture; at the implementation stage, the risk of error in the deployment of the strategy and the risk of resistance to change; and at the closing stage, the reputational risk, and brand erosion.

*Keywords:* mergers, strategic risk, internal strategic risks, multi-business companies

## **Introducción**

En su reto de ser sostenibles en el tiempo, las empresas buscan estrategias de crecimiento que les permitan abarcar mercados de una manera rápida y alcanzar posicionamientos competitivos y dominantes. Una de estas estrategias es la del proceso de fusión, que les permite a las empresas lograr rentas económicas y mecanismos de expansión dentro y fuera de sus ubicaciones geográficas; sin embargo, este proceso implica una serie de etapas y riesgos estratégicos internos asociados. De este modo, aunque existen investigaciones relacionadas con el proceso de fusiones, como las de Marín y Ketelhöhn (2008), que incluso los mencionan como tendencia, aún se considera que se deben estudiar y analizar para brindarle confianza y seguridad a quien los emprenda.

De acuerdo con lo anterior, se considera importante obtener información acerca de cuáles son los riesgos estratégicos internos asociados al proceso de fusión. Por lo tanto, la presente investigación tiene por objetivo describir las etapas de la fusión empresarial desde una perspectiva multinivel, es decir, corporativa, y de negocios fusionados. De este modo se busca identificar los riesgos estratégicos internos percibidos por los actores presentes dentro de un proceso de fusión, y así poder clasificarlos dependiendo del nivel al que pertenezcan (corporativo o de negocios). Este estudio se centra solo en riesgos estratégicos internos, para acotar el alcance de la investigación, hacer un análisis de mayor profundidad en este aspecto y dejar abierta una futura línea de investigación sobre riesgos estratégicos externos en los procesos de fusión. El caso se desarrolla en una compañía multinegocios colombiana del sector asegurador, que fusionó dos de sus negocios.

En este estudio, de corte cualitativo y exploratorio, participan doce personas, que respondieron a una entrevista semiestructurada que permite conocer el proceso de fusión e identificar los riesgos estratégicos internos asociados al proceso. Los entrevistados pertenecen tanto al nivel directivo como no directivo de los negocios de seguros de vida y de riesgos laborales, y forman parte de las áreas de riesgo y de otras afines.

Esta investigación se estructura inicialmente a partir del marco teórico que desarrolla los conceptos relacionados en esta investigación, después se define la metodología de investigación y finalmente se relacionan los resultados, la discusión y las conclusiones.

## **Marco conceptual**

El marco conceptual que sustenta la investigación parte de los conceptos generales sobre empresas multinegocios, fusiones y sus etapas, riesgos estratégicos y riesgos estratégicos internos, que permiten desarrollar un marco conceptual, y finaliza con una relación de los conceptos que, a

través de la literatura, buscan identificar los riesgos estratégicos internos que son la base de la investigación.

El fenómeno de empresa multinegocios ha sido estudiado en la literatura relacionada con estrategia, por autores como Porter (1987) y Menz, Kunisch y Collis (2015), tanto a partir de cuestionamientos acerca de cómo manejar conjuntamente varias unidades de negocio como de en cuál de esos negocios debería estar la organización. Esto se conoce como administración conjunta y configuración del portafolio. Según Menz y otros (2015) y Ahuja y Novelli (2016), la administración conjunta, o *joint management*, cobra relevancia en esta clase de empresas debido a que, de acuerdo con Foss (1997), McConnell (2016) y Chandler (1991), busca disminuir costos y aumentar las ganancias. Estos elementos, de acuerdo con Prahalad y Doz (2003), son beneficios para los negocios y, al mismo tiempo, para contribuirle a la compañía como un todo.

El concepto multinegocios, según Alzate y Rivas (2018), hace referencia a la agrupación de empresas manejadas de forma común; como resultado del crecimiento económico y la adquisición o creación de empresas administradas bajo la configuración de unidades estratégicas (Rivas y Londoño, 2017). Estas empresas se estructuran como organizaciones que están divididas en negocios diferentes y que están centradas en segmentos de mercado particulares (Eisenhardt & Piezunka, 2011) las cuales se caracterizan por tener una administración central, formas singulares de seguimiento al desempeño y variedad en sus negocios (Ghoshal & Mintzberg, 1994).

Las empresas multinegocios cuentan con estrategias de crecimiento internas y externas. Según Garzella y Florentino (2016), las internas, están basadas en el desarrollo de las capacidades internas de cada organización para el fortalecimiento de su posición competitiva. Las externas, se caracterizan por la combinación de dos o más organizaciones, para desarrollar ventajas competitivas de una manera más rápida, a través de estrategias tales como las fusiones y adquisiciones, o *mergers and acquisitions (M&A)*. La mayor parte de las investigaciones relacionadas con este tema no diferencian específicamente un término del otro (Steigenberger, 2017), y al término del M&A lo conservan de manera neutral (Schweiger & Goulet, 2000).

Según Sudarsanam (1996), mientras que una fusión se presenta cuando las compañías se unen para compartir y combinar sus recursos para lograr objetivos comunes, en la adquisición una compañía compra los activos de otra y, en consecuencia, toma el control total de las dos. Según Larsson y Finkelstein (1999): “El grado de interacción y coordinación de las dos empresas involucradas en una fusión o adquisición” (p. 6). Garzella y Florentino (2016) las definen como: “Acuerdo por el cual una firma toma control, directo o indirecto, de otra firma” (p. 13). Sudarsanam

(1996), por su parte, consideran que son estrategias de expansión y crecimiento. Bauer y Mätzler (2014) las señalan como una de las principales herramientas para el crecimiento sólido, que les otorga la posibilidad de expandirse e integrarse a través de la absorción de recursos (Brealey, Myers & Allen, 2005).

Las fusiones por lo general se presentan de tres formas: la primera, a través de fusión pura, de la cual nace una nueva entidad a partir de la fusión de dos o más compañías; la segunda, mediante la adquisición, donde una empresa a través de la compra de acciones adquiere la mayor parte de otra; por último, la incorporación, donde una empresa adhiere a otra (Harding & Rovits, 2005; Bruner, 2004 a, b). Marín y Ketelhöhn (2008) plantean tres categorías de fusiones: la primera, es la fusión horizontal, donde se combinan empresas de la misma industria e incluso de la misma línea de negocio; es decir, con procesos similares. La segunda, es la fusión vertical, que consolida empresas de distintos niveles de la cadena productiva para el mejoramiento de su cadena de valor. La tercera, son los conglomerados, que buscan combinar compañías de diferentes industrias y líneas de negocio.

En la tabla 1 se presenta una síntesis de las etapas y fases, de acuerdo con las consideraciones de Sudarsanam (1996), Marín y Ketelhöhn (2008) y DePamphilis (2018), que han abordado el concepto de fusiones a partir de diversos criterios.

**Tabla 1**

*Etapas y fases del proceso de fusiones*

Etapa	Fase
Planeación	Desarrollo de la estrategia y definición de criterios para la fusión. Búsqueda del objetivo, selección e identificación. Evaluación estratégica de la compañía objetivo y justificación de la fusión. Negociación, financiamiento ( <i>term sheet</i> ).
Implementación	Desarrollo del plan de integración empresarial. Evaluación financiera y fijación del precio de la compañía objetivo. Realizar la debida diligencia ( <i>due diligence</i> ) y financiamiento. Aprobaciones, solución de detalles. Conducir actividades de evaluación de la fusión. Estrategia, organización y cultura de acoplamiento entre las empresas. Evaluación de la afinidad organizacional y cultural.
Cierre	Ejecución del cierre. Resultados. Acuerdos finales y documentos de cierre.

*Fuente:* elaboración propia, a partir de Sudarsanam (1996), Marín y Ketelhöhn (2008) y DePamphilis (2018).

Autores como Larsson y Finkelstein (1999), Angwin y Meadows (2015), Heimeriks, Schijven y Gates (2012) y Graebner (2004) indican que la etapa de integración es un factor importante en el éxito de una fusión. Por lo tanto, la integración en las fusiones son un proceso de cambio dinámico,

por lo que la interacción entre las condiciones de éxito o fracaso son importantes para el entendimiento de los resultados de un proceso de esta clase (Steigenberger, 2017; Graebner y otros, 2017).

En procesos de integración de esta naturaleza es inevitable que surjan riesgos estratégicos. De acuerdo con Bromiley, Rau y McShane (2016), esta clase de riesgos se describen como los eventos que impactan las decisiones estratégicas y las directrices organizacionales. El riesgo estratégico le aporta a la toma de decisiones estratégicas como factor crucial en el alcance de las metas (Knight, Durham & Loke, 2001); en otras palabras, son aquellos riesgos relacionados con las decisiones tomadas por las empresas (Bromiley y otros, 2016). Hay autores tales como Frigo y Anderson (2009), Emblemståg y Kjelstad (2002) y McConnell (2016), que afirman que este tipo de riesgo se presenta como la probabilidad de desviación en el logro de los objetivos estratégicos, que en ocasiones dificultan, e incluso impiden, el resultado estratégico proyectado (Knight y otros, 2001) o convertirse, a su vez, en oportunidades (Hardy & Maguire, 2015; Beck, 2001) que, para el proceso de fusiones, les permite a las empresas entrar en nuevos mercados, eliminar competidores, unir fuerzas, entrar en otras economías y tener alcance a nuevas tecnologías (Graebner y otros, 2017).

Hay una relación existente entre riesgo y estrategia; esta última, definida como un patrón de objetivos y metas con un plan para ser alcanzados. Dicha relación permite visualizar lo que es una empresa o hacia dónde esta está encaminada (Andrews, 1986). Para la estrategia se recomienda reconocer elementos críticos, riesgos y amenazas (Rumelt, 2011), ya que los riesgos estratégicos son particulares según los objetivos de cada negocio (Emblemståg & Kjelstad, 2002). El tópico de riesgo estratégico está ligado a las decisiones tomadas en términos de la estrategia de cada empresa (Bromiley y otros, 2016).

Otros autores, como Allan y Beer (2006), indican que el riesgo estratégico proviene de situaciones del contexto externo que afectan de manera positiva o negativa la capacidad de una empresa para mantenerse en el tiempo. Bravo y Sánchez (2012) indican que para los eventos no existe un control, lo cual podría afectar negativamente la estrategia de la organización.

En la tabla 2 se muestran algunas definiciones relevantes que sintetizan el concepto de riesgo estratégico.

**Tabla 2***Definiciones relevantes de riesgo estratégico*

Autor	Definición
Allan y Beer (2006)	Aquellas amenazas y oportunidades que afectan la capacidad de una organización para sobrevivir.
Emblemsvag y Kjelstad (2002)	Los riesgos que surgen en la búsqueda de los objetivos empresariales
Gilad (2003)	El riesgo de que la estrategia esté desalineada con las condiciones del mercado.
MacLennan (2010)	Eventos, situaciones u ocurrencias que limitan el alcance de los objetivos.
Slywotzky & Drzik (2005) (Simons, 1998)	Riesgos que pueden interrumpir o incluso destruir una empresa. Un evento inesperado o conjunto de condiciones que reduce la capacidad de los gerentes para implementar su estrategia empresarial prevista.

*Fuente:* elaboración propia, con base en la tabla 2.A.1 de McConnell (2016).

Estas definiciones contienen elementos que amplían el concepto de riesgo estratégico, tales como: amenazas y oportunidades, eventos, situaciones u ocurrencias, interrupción y reducción, los cuales fueron evolucionando para contemplar definiciones más estructuradas, como la de Mejía (2013), quien indica que es la probabilidad de que la estrategia y los objetivos organizacionales se vean afectados por un evento; por lo tanto, para la identificación de riesgos estratégicos es necesario el conocimiento del proceso de formulación y ejecución de la estrategia (McConnell, 2016).

Es importante aclarar que dichos riesgos no son los mismos para todas las empresas, ya que se identifican según las características de cada organización y el mercado en el que esta se encuentra, debido a que tienen en común su relación con las decisiones estratégicas (Núñez & Villanueva, 2020). Estos riesgos están presentes tanto en la etapa de formulación como en la etapa de implementación de la estrategia (Andrews, Boyne, & Walker, 2006), y además hacen parte del nivel competitivo y corporativo de la misma (Rivas, 2020). Pueden, por ejemplo, presentarse errores en la ejecución y formulación de la estrategia (Frigo & Anderson, 2009; Beasley & Frigo, 2010). En este sentido, los mismos autores mencionan que es relevante hacer una adecuada gestión de los riesgos estratégicos, y para dicho propósito, se establece que la junta directiva cumpla la tarea de identificarlos y administrarlos (Frigo & Anderson, 2009).

Larsson y Finkelstein (1999) resaltan que un buen ajuste entre las empresas que hacen fusiones asegura la creación o apropiación de valor por medio de la integración de procesos y la recombinación de recursos. Estos recursos se enlazan con el desempeño a largo plazo, e incluyen factores internos y externos (Jaraba, Núñez y Villanueva, 2018). Si no son identificados aquellos factores que impiden el logro de los objetivos, una empresa podría volverse vulnerable (McConnell, 2016). El mismo autor menciona que los riesgos estratégicos que no son identificados desde el comienzo pueden hacer que una estrategia falle o que genere pérdidas que lleven a la ruina a una

empresa (McConnell, 2012). En este sentido, los riesgos estratégicos tienen cualidades y atributos asociados a los objetivos organizacionales, las nuevas líneas de negocio, los *stakeholders*, la reputación y la gestión corporativa; y pueden provenir de circunstancias o eventos externos e internos (Chapman, 2006), que deben ser administrados por una alta dirección (Che & Anthony, 2016).

Según Bravo y Sánchez (2012), en los riesgos estratégicos de origen externo existen variables económicas, legales, políticas y socioculturales, además de las relacionadas con la industria donde se desenvuelve la empresa. Por otra parte, la literatura no ofrece muchos avances en la definición de los riesgos estratégicos de origen interno, y tampoco de su relación con el proceso de fusiones; sin embargo, Núñez y Villanueva (2020) indican que para identificarlos se toman como referencia algunas variables: los recursos generales de la organización, los empleados, la estructura, las capacidades y los procesos.

Como resultado de la identificación, en la tabla 3 se presentan los riesgos estratégicos de origen interno propuestos por Núñez y Villanueva (2020) , tanto en las etapas de formulación, como en la de implementación de la estrategia.

**Tabla 3**

*Riesgos estratégico (según la etapa de la estrategia)*

Etapa de formulación	Etapa de implementación	Ambas etapas
Desacierto/error en el diseño de la propuesta de valor	Desacierto en el despliegue de la estrategia	Riesgo de gestión del talento humano
Riesgo de modelo de negocio inadecuado	Inadecuada arquitectura corporativa	Riesgo de inversión
Riesgo de sobreestimación de posibilidades de éxito	Riesgo de cartera de negocios y proyectos Riesgos de liquidez Riesgos de estancamiento Riesgos de crecimiento desbordado Riesgo de resistencia al cambio Riesgo de transformación de la cultura organizacional Riesgo de erosión de la marca Riesgo reputacional	Riesgo de recursos clave

*Fuente:* elaboración propia, con base en Núñez y Villanueva (2020).

Cartwright y Cooper (1993) señalan dos factores clave en la determinación del resultado de una fusión: el primero, relaciona el grado de afinidad cultural que existe entre las empresas fusionadas conforme sus objetivos, en el que se incluyen aspectos tales como la integración, el desplazamiento o el mantenimiento de la autonomía cultural (riesgo de transformación de la cultura organizacional);

y el segundo, hace referencia a la huella que se deja sobre el individuo, donde se habla del grado de tensión generada por el proceso de fusión. Para David y Singh (1994), el riesgo de la cultura es un factor favorecedor de la incompatibilidad cultural, que logra impedir una integración eficiente.

Otros autores como Chatterjee y otros (1992), Zollo y Meier (2008), Seth (1990) y Merchant y Schendel (2000) plantean que en el largo plazo las fusiones contribuyen a la optimización de los recursos; entre otros, el financiero, en términos de rendimiento de los activos y de capital. Lo anterior, debido a que las fusiones están estrechamente relacionadas con las decisiones estratégicas de las empresas, dirigidas a las posibilidades de cooperación e implementación de sinergias (Graebner, 2004), al mejoramiento y fortalecimiento de la posición en el mercado (Barringer & Harrison, 2000), al aumento en el poder de negociación para la disminución de los costos (Harrigan, 1985) y a la cooperación para la disminución de la incertidumbre y la gestión de los riesgos estratégicos (Argyres & Porter, 1999).

### **Metodología de investigación**

Para darle alcance al objetivo de identificar riesgos estratégicos internos en un proceso de fusión de dos negocios de una misma empresa multinegocios se privilegió un enfoque cualitativo, dado que proporciona mayor comprensión, significados e interpretación subjetiva (Behar, 2008); además, permite capturar la percepción que tienen los entrevistados acerca de una fusión, basados en sus experiencias y visiones (Vasilachis y otros, 2006). Así mismo, el enfoque cualitativo se basa en observaciones naturalistas y es novedoso y flexible (Corona, 2018); sin embargo, es importante mencionar que esta investigación no parte de supuestos o variables verificables y cuantificables.

El alcance de esta investigación es de naturaleza exploratoria y descriptiva. Exploratoria, debido a la poca información existente (Hernández, Fernández y Baptista, 2010); y descriptiva, porque identifica aprendizajes de los entrevistados (Ritchie, 1995). Además, favorece la comprensión de la importancia del contexto, la influencia de este sobre las acciones de los participantes (Maxwell, 2012), la comprensión de las vivencias (Patton, 1990) y la perspectiva completa de los riesgos estratégicos percibidos por varios niveles de las empresas. Sin embargo, al ser este un tema que sigue en desarrollo y no se ha estudiado a fondo, y obedeciendo a la escasez de información disponible, se espera que permita describir y caracterizar el fenómeno estudiado (Hernández y otros, 2010).

La recolección de información se realizó a través de dos técnicas de recolección de datos: la entrevista semiestructurada y la revisión documental. Para las entrevistas semiestructuradas se elaboró un protocolo a partir de las categorías presentadas en el en el marco conceptual de la investigación. El instrumento se validó por medio de una entrevista piloto, que incluyó preguntas

adicionales surgidas como resultado de la conversación (Erlandson y otros, 1993), y así se logró determinar si estaba alineado con el objetivo de la investigación. Es importante indicar que la persona entrevistada para aplicar el instrumento se seleccionó por la facilidad y el acceso a la información (ver anexo A. Protocolo de la entrevista).

Para efectos de la recolección de datos, se les aplicó entrevistas a doce personas presentes en un proceso de fusión. Esto obedece a que los estudios cualitativos suelen utilizarlas y permiten estudiar a fondo el fenómeno investigado (Miles & Humbernam, 1994). A pesar de no existir un número general de muestras o entrevistas a aplicar para esta clase de estudios (Marshall y otros, 2013), se abrió la posibilidad de formular más entrevistas, dependiendo de la aparición de nuevos datos que contribuyeran a la investigación. Estas entrevistas se formularon de manera individual, con una duración máxima de 45 minutos, se grabaron y se transcribieron. Para la revisión documental se analizaron documentos confidenciales tales como matrices, manuales y documentos de estructura organizacional de ambos negocios, y se consultó información de acceso libre en sus sitios web.

### Sujetos y muestra

Es de anotar que las compañías objeto de esta investigación solicitan total confidencialidad, por lo cual, en lugar de utilizar el nombre comercial de las empresas, se denominarán por el nombre del negocio en el ámbito empresarial, y tampoco se expondrá abiertamente la identidad de la compañía multinegocios del sector asegurador que tiene dichos negocios. Para el caso del negocio denominado “vida”, se hace referencia a la compañía dedicada al negocio comercial de seguros de vida, y para el caso del negocio denominado “laborales”, se hace referencia a la compañía dedicada al negocio de administración de riesgos laborales.

En la tabla 4 se presentan los sujetos que se consideran objeto de estudio, para aplicar el instrumento de recolección de la información y posteriormente obtener la información que permita darle respuesta a la pregunta de la investigación. En el anexo B, se encuentra la descripción del perfil de los entrevistados.

**Tabla 4**

*Sujetos entrevistados*

	Corporativo	Vida	Laborales
Directivo	Gerente Regional Antioquia Director de Operaciones	Gerente de Sucursal Centro Directora Comercial	Director Afiliaciones y Recaudos Gerente Unidad Estratégica de Negocios Gerente de Operaciones
No directivo	Analista de Riesgos	Analista de Riesgos Profesional en Intervención	Auxiliar de Mercadeo Profesional en Intervención

*Fuente:* elaboración propia.

## **Análisis de datos**

Para analizar los datos se utilizó un cuadro de doble entrada, que contempla las siguientes categorías teóricas de análisis: concepto de fusión, que busca consolidar el concepto a partir de las experiencias de los entrevistados, y riesgos estratégicos internos, donde se pretende identificar la etapa y el tipo de riesgo que se pueda materializar en cada etapa. Los temas relevantes y su vinculación con la bibliografía revisada se identificaron por medio de un proceso iterativo de codificación de datos y categorización de códigos.

## **Resultados**

El caso de estudio se presentó en una compañía multinegocios del sector asegurador con más de setenta años de existencia. Esta compañía opera dos clases de negocios en Colombia: el de seguros y el de seguridad social. En su portafolio de negocios tiene una compañía de seguros de vida que data de finales de la década de los 40 y una compañía de administración de riesgos laborales con poco más de 20 años de creación. Estos últimos dos negocios tuvieron un proceso de fusión en 2019, donde la compañía de seguros de vida se fusionó con la compañía de administración de riesgos laborales.

Los hallazgos de la investigación permiten identificar los riesgos estratégicos internos que se presentan en las etapas de un proceso de esta clase. Lo anterior se alinea con el objetivo, y revela similitudes entre las percepciones de los participantes y la información contemplada en la literatura. Estos hallazgos posibilitan la interpretación de los resultados primordiales del estudio, y refuerzan la idea de las fusiones como actos generadores de valor y sinergia en las empresas.

Los hallazgos se consolidan en la tabla 5, en la que se relacionan las categorías del concepto de *fusión* y se consolidan las opiniones de los entrevistados, en términos de sostenibilidad de la empresa, motivos de distribución patrimonial (en función de apalancamiento financiero) y percepción legal. Así mismo, los riesgos estratégicos internos relacionados con las etapas del proceso de fusiones, contenidos más abajo en la tabla 6, se identifican a partir de la apreciación de los participantes.

**Tabla 5***Relación de resultados principales por categoría de análisis*

Tema	Concepto de fusión
Sostenibilidad	<p>"Yo considero que una fusión es para dar respuesta a la sostenibilidad a largo plazo de las compañías. Esto también permite un crecimiento y diversificación de los portafolios para nuestros clientes" (Auxiliar de mercadeo, entrevista realizada el 30 de enero de 2020).</p> <p>"La idea de la fusión también parte de consideraciones como crecimiento y expansión, para nosotros es importante seguir siendo vigentes y sostenibles, con muchos productos para nuestros clientes, y la comodidad y confianza de nosotros como colaboradores" (Profesional en Intervención-Laborales, entrevista realizada el 17 de enero de 2020)</p> <p>"Dentro de la estrategia corporativa está ser sostenibles, además de competitivos, por lo que nosotros debemos garantizar que tengamos presente los riesgos a los que estamos expuestos, y más durante estos procesos donde se integran compañías que, aunque pertenecen al mismo grupo, tienen particularidades en cada uno de sus negocios. Nosotros debemos generar metodologías que permitan gestionar los riesgos, y estas deben garantizar esa sostenibilidad" (Analista Riesgos – Corporativo, entrevista realizada el 31 de enero de 2020).</p>
Distribución patrimonial	<p>"La fusión se dio por la optimización del patrimonio de las compañías, porque hay una generación de valor desde el aprovechamiento de la solvencia de la compañía de riesgos laborales" (Gerente Operaciones, entrevista realizada el 3 de febrero de 2020).</p> <p>"Pensábamos mucho; por ejemplo, desde la administración de riesgos, que busca optimizar el patrimonio y permitir esa expansión como estrategia" (Analista de Riesgo – Vida, entrevista realizada el 31 de enero de 2020)</p>
Percepción legal	<p>"La fusión también tiene connotación legal, debo cumplir con lo que pide la ley, y así se hizo con las compañías, de las cuales también se realizaron comunicaciones a los colaboradores para que supieran del proceso" (Profesional de Intervención – Vida, entrevista realizada el 10 de febrero de 2020).</p> <p>"Lo que hoy hace una aseguradora no es solo desde la gestión de riesgos laborales, también se aborda desde el tema legal. La fusión no es obligatoria, pero hay una reglamentación o lineamientos mínimos legales que buscan que sea un proceso transparente e íntegro para todos los que participamos en esta" (Analista Riesgos – Corporativo, entrevista realizada el 31 de enero de 2020).</p>
Tema	Etapas de la fusión
Planeación	<p>"Esto es un proceso que se venía planeando desde hace muchos años, y, apuntando a la estrategia, implicaba temas de cultura, sinergias e integración" (Analista de Riesgos – Corporativos, entrevista realizada el 31 de enero de 2020).</p> <p>"Se constituyeron unas mesas de trabajo para iniciar el proceso, entonces había unas mesas de tecnología, mesa de talento humano, de comunicaciones, de mercadeo y de operaciones,</p>

Tema	Etapas de la fusión
	<p>que abarcaban también la parte financiera, y empezamos a mirarlo, y periódicamente a reunirnos para poderlo integrar con unos lineamientos generales para todos” (Director de Operaciones, entrevista realizada el 6 de febrero de 2020).</p> <p>“Se empezó por estudiar procesos, los públicos, los tiempos y los contenidos que teníamos que decir. Con eso se hizo una planificación, y hubo comunicación para los empleados, comunicación para los proveedores... Una buena medida de que en la fusión nos fue bien fue que no se notó, hasta ahora no hay conocimiento que alguien se haya quejado por la fusión” (Gerente de Operaciones, entrevista realizada el 3 de febrero de 2020).</p>
Implementación	<p>“Creo que, aunque logró estabilizarse, faltaba algo en ese proceso de fusión... Lo que nos faltaba era conocernos más, integrarnos más. Creo que inclusive inicialmente el planteamiento era dividirlo por fases o por etapas, donde la primera etapa era más como algo más sutil desde el tema, simplemente, como financiero, que no generara, pues, como mucho trastorno de la administración de los mismos organigramas o estructuras de las mismas compañías” (Analista de Riesgos – Corporativo, entrevista realizada el 31 de enero de 2020).</p> <p>“Pues, realmente cuando empezó a comentarse de este proceso, pues, hubo una campaña de expectativa por correo electrónico, también por la página en donde simplemente se iba llenando unos planes explicándonos que iba a haber un proceso de fusión, pero con la indicación clara de que cada marca continuaba. Ese fue como el primer momento. Así empezó el proceso, yo pienso que también unos conversatorios gerenciales en donde venían y nos iban informando en qué va a consistir esa transición. Sin embargo, también nos decían que tenemos que estar dispuestos también a trabajar en la incertidumbre” (Auxiliar de Mercadeo, entrevista realizada el 30 de enero de 2020).</p> <p>“Hubo grandes aprendizajes, es que sobre todo en el riesgo de operación, lo técnico, el conocimiento técnico, en una compañía tan técnica como la laboral, al tratar de fusionarla no es tan fácil [...]. La fusión trajo mucho estrés y muchos compromisos de muchos temas que tuvimos .que manejar, resistencia al cambio [...]. Mire que terminamos una de las propuestas de fusionar la única jerarquía que sea más lineal, pero cuando lo fusionamos, ahí sí que se notó que son dos cosas muy diferentes” (Gerente Operaciones, entrevista realizada el 3 de febrero de 2020).</p> <p>“Yo digo que los beneficios siempre están... son oportunidades de mejora, claro, por lo que te decía: como éramos compañías que trabajamos diferente, teníamos como pensamientos diferentes o teníamos como formas de trabajo diferentes, que creo que unas se complementan de otras” (Analista Riesgos – Vida, entrevista realizada el 31 de enero de 2020).</p>
Cierre	<p>“Para mí ya está concluida, interiorizada, y ya desde la misma cultura ya nos entendemos. Somos uno solo, ya aquí tenemos muy claro que somos todos. Antes había una separación muy grande entre vida y laboral. Ya eso para nosotros, pues, al menos en lo personal, ya lo superé, y ya me siento “seguros” cien por ciento después de la fusión [...]. Pues, a mí la fusión ya quedó como una anécdota del pasado. Como te dije hace un rato, ya me siento plenamente integrado en “vida”, pues, en todo sentido [...]. Es que la compañía está</p>

Tema	Etapas de la fusión
	<p>migrando estratégicamente hacia unas nuevas formas de presentarse. Estamos hablando ahora de capacidades y modelos de generación de valor, entonces ese modelo de generación de valor va muy enfocado a esas capacidades de los clientes, que ya empezaron por el tema tecnológico, y estamos en este momento transitando hacia ese nuevo modelo de generación de valor desde el punto de vista tecnológico, por ejemplo” (Director Afiliaciones y Recaudos, entrevista realizada el 3 de febrero de 2020).</p> <p>“Creo que logró estabilizarse; sin embargo, faltaba algo en ese proceso de fusión, y era conocernos más, integrarnos más” (Analista Riesgos – Vida, entrevista realizada el 31 de enero de 2020).</p>

*Fuente:* elaboración propia.

En la categoría de riesgos estratégicos internos, los resultados arrojaron similitudes entre estos y los mencionados por Núñez y Villanueva (2019), los cuales se describen en la tabla 6.

**Tabla 6**

*Principales riesgos estratégicos en las etapas de fusión*

Etapas	Riesgo estratégico interno
Planeación	<p>Riesgo de sobreestimación de posibilidades de éxito</p> <p>Desacierto/error en el diseño de la propuesta de valor</p> <p>Riesgo de resistencia al cambio</p> <p>Riesgo de transformación de la cultura organizacional</p> <p>Riesgos de estancamiento</p> <p>Riesgo de erosión de la marca</p> <p>Riesgos de crecimiento desbordado</p> <p>Riesgo de inversión</p>
Implementación	<p>Desacierto en el despliegue de la estrategia</p> <p>Riesgo de resistencia al cambio</p> <p>Riesgo de modelo de negocio inadecuado</p> <p>Riesgo de transformación de la cultura organizacional</p> <p>Riesgos de estancamiento</p> <p>Riesgo de gestión del talento humano</p> <p>Riesgo de recursos clave</p> <p>Desacierto/error en el diseño de la propuesta de valor</p> <p>Inadecuada arquitectura corporativa</p>
Cierre	<p>Riesgo de erosión de la marca</p> <p>Riesgo de gestión del talento humano</p> <p>Riesgo reputacional</p> <p>Riesgo tecnológico</p>

*Fuente:* elaboración propia, basada en las entrevistas y en la revisión documental.

## 1. Etapa de planeación

Se encontró que es la etapa menos conocida por los perfiles entrevistados del nivel no directivo, lo cual se debe a que al parecer estos no hicieron parte del proceso estratégico desde el cual se empezó a gestar el proceso de fusión; sin embargo, estos perfiles proporcionaron información relevante al señalar, de manera común y frecuente, riesgos tales como resistencia al cambio, transformación de la cultura organizacional y erosión de la marca. Los demás riesgos presentados en la tabla 6 fueron referenciados por el personal directivo, lo cual refleja que desde dicho nivel se tiene más conciencia de los riesgos estratégicos adicionales que se presentan en esta etapa.

El riesgo de resistencia al cambio, mencionado por perfiles directivos y no directivos, es reiterativo en las conversaciones. Los colaboradores señalan este riesgo como uno de los principales riesgos estratégicos internos que tenía el proceso de fusión, e inclusive lo señalan como uno de los retos que las compañías tienen al ejecutar estrategias de esta clase. El *analista de riesgos – vida*, por ejemplo, afirma: “Todos los cambios generan impactos en las personas, y eso genera resistencia, o porque no lo comprendemos, o porque no nos han dicho como hacerlo”, lo cual demuestra que la resistencia al cambio puede provenir de impactos que se generen en las personas, y que además el desconocimiento de cómo hacer dichos procesos lo puede facilitar.

El riesgo de transformación de la cultura organizacional es mencionado por los participantes al manifestar que el encuentro de dos culturas diferentes, aunque similares (por pertenecer a la misma empresa multinegocios), puede generar la transformación de la cultura. En palabras del *profesional en intervención* de la compañía de vida: “Cada uno tiene su cultura muy arraigada”. Se evidencia una identidad cultural en cada uno de los negocios, los cuales, al fusionarse, pueden generar transformación de la cultura.

En esta etapa se resalta el riesgo de erosión de marca. Los participantes lo clasifican en esta etapa argumentando que la compañía al tomar la decisión de fusionar los negocios podía generar erosión de la marca, tanto de los negocios como de la empresa multinegocios. Participantes como el Gerente de Unidad Estratégica de Negocios Laboral indica: “Un riesgo operativo mal manejado que no se escala, al final de cuentas se vuelve en un riesgo reputacional, un riesgo imagen”, lo que se configura como un pensamiento orientado a la imagen y a como esta puede verse afectada.

Otros riesgos tales como el desacierto o error en el diseño, la propuesta de valor o el modelo de negocio inadecuado, se evidencian en opiniones como la del Gerente de Sucursal Centro, que dice:

Porque lo que nos dimos cuenta era que cada uno llegaba al cliente independiente, seguros voluntarios llegaba de una manera, laborales llegaba de otra, y salud, de otra. Esto es

lo que hace es que nos pone a conversar al interior de la compañía, para que llegemos de cara al cliente, con un solo lenguaje, con una sola herramienta, o con un solo proceso.

## **2. Etapa de implementación**

En esta etapa, por el contrario, se evidenció que el perfil de entrevistados no directivos tenía más conocimiento y aportes para la caracterización de la etapa y los riesgos estratégicos internos percibidos en esta. Aportes generalizados dejaron conocer que la mayor cantidad de riesgos se perciben en esta etapa de las fusiones. Los entrevistados señalaron los riesgos presentados en la tabla 6, pero fueron reiterativos en mencionar riesgos clave tales como resistencia al cambio (de cara al momento de la integración), de gestión del talento humano, de desacierto en el despliegue de la estrategia y de estancamiento. Los otros riesgos ubicados en esta etapa son mencionados por varios participantes, pero no de manera específica; es decir, fueron nombrados de otra forma.

El Director Afiliaciones y Recaudos señala el riesgo de gestión del talento humano como uno de los riesgos que se presentan en los procesos de fusión; informando de su participación en procesos previos de fusión, lo cual enriquece la opinión en relación con el este estudio, y señala que hay procesos que se unen, con lo que también refleja tener nociones de integración.

Sus palabras fueron las siguientes:

No correspondía a otro tipo de fusiones en las que he participado, que eran fusiones operativas en las cuales era supremamente estresante porque: ¿qué sale una fusión? que hay gente que se ha quedado sin trabajo y que hay procesos que se unen.

Por otro lado, el riesgo de desacierto en el despliegue de la estrategia muestra las implicancias que tiene el hecho de que la compañía no sepa cómo poner en marcha el plan de desarrollo de la fusión; es decir, el plan que tiene de integración. Indicios de esto lo pueden dar las acotaciones del Gerente de la Unidad Estratégica de Negocios, al afirmar: “Uno de los riesgos priorizados estratégicos de la compañía es la apropiación de la propuesta de la estrategia”, y del Gerente de Sucursal Centro, que dice: “El mayor riesgo es no entender la fusión”.

El riesgo de estancamiento que se presenta en esta etapa, en términos que pudieron observarse, en cuanto a que se tenía la percepción de un temor de que el negocio se fuera a frenar en la fase de integración. De hecho, el Director Afiliaciones y Recaudos dice: “Eso es como el riesgo más grande que teníamos nosotros de continuidad de negocio, que no se nos fuera a parar la operación”. El estancamiento aquí se traduce en que el negocio pueda generar freno en sus operaciones durante la fase de implementación.

### 3. Etapa de cierre

La etapa de cierre permitió ubicar el riesgo reputacional y de erosión de marca como uno de los más representativos que perciben los entrevistados en esta fase. Esto puede obedecer a que el estado de la imagen o marca de la empresa puede evaluarse luego de terminado el proceso, y los participantes lo asocian a un riesgo presentado en la fase final.

Eventualidades como el proceso de fusión ocurrido en estos dos negocios pueden generar en el mediano y largo plazo afectaciones a la reputación de la empresa, y adicional a esto, las especulaciones sobre los motivos de la fusión pueden afectar a la marca. El Director de Operaciones sintetiza así esta idea: “La fusión nos generó un riesgo de reputación y lo siguen generando hoy, porque, ¿qué van a decir?... Será que se está frenando porque no tiene plata, se va a quebrar, van a botar más personas”.

La investigación también arrojó unas categorías emergentes que, si bien no eran objetivo primordial del estudio, se hacen importantes para el mayor entendimiento del fenómeno de fusiones empresariales. Los conceptos adicionales se reúnen en la tabla 7, presentada a continuación, en la cual se sintetizan los resultados de las categorías emergentes.

**Tabla 7**

*Categorías emergentes*

Tema	Sinergia
Creación de valor	<p>“[...] entender de forma integral al cliente y saber cómo realmente le aportamos, pues esto genera valor y nos hace más sostenibles” (Analista de Riesgos - Corporativo).</p> <p>“Partamos de lo básico, cómo tú, conociendo lo que yo tengo, y yo, lo que tú tienes, lo podemos poner al servicio del otro, para poder entregarle al cliente una propuesta de valor mucho más fuerte” (Gerente de Unidad Estratégica de Negocios).</p> <p>“Es que la compañía está migrando estratégicamente hacia unas nuevas formas de presentarse. Estamos hablando ahora de capacidades y modelo de generación de valor muy enfocado a esas capacidades que tenemos [...] parte de la generación de valor es el uso de la tecnología a través de negocios virtuales para facilitar el acceso a la información y servicios en tiempo real” (Director de Afiliaciones y Recaudos).</p> <p>“Entonces, más bien, empezamos a hablar de cadenas de valor, de procesos y procedimientos y de una sola estrategia que genera más valor” (Director de Operaciones).</p> <p>“La fusión es, venga, cómo sumamos. Al final lo que estamos haciendo es trabajar unidos para agregar valor. Más allá de cómo se llame, es cómo juntos podemos dar más” (Gerente de Operaciones).</p>
Integración	<p>“[...] digamos, integración, siento que es más una palabra desde la oportunidad de mercado. Entonces, para mí, llámese sinergia, llámese integración, el fin es exactamente lo mismo” (Gerente de Sucursal Centro).</p>

Tema	Sinergia
	<p>“[...] en un principio es una decisión de eficiencia de capitales, pero acompañada de unas oportunidades que desde hace mucho tiempo se están viendo, ¿cierto?, y de todos los intentos que hemos nombrado como sinergia, con todas las cargas que ese nombre tiene; unas positivas, y otras no tanto [...], pero la oportunidad que veníamos como madurando, gestando, de ver integralmente a nuestros clientes” (Gerente Regional Antioquia).</p> <p>“Para mí, es la oportunidad de fusionar un canal, es integrar más a los clientes, de poder tener un mejor portafolio para los clientes” (Gerente de Sucursal Centro).</p> <p>“Una integración es para ser más competitivo [...], en los últimos años hemos trabajado en la búsqueda de la integración, y esta llegó en el momento adecuado” (Gerente de Unidad Estratégica de Negocios).</p>
Tema	Tratamiento del riesgo
Planes de acción	<p>“Hemos hecho charlas para incentivar y para motivar a los integrantes de nuestros equipos” (Directora Comercial).</p> <p>“La compañía hizo varias cosas, se creó un equipo donde ambos negocios podían gestionar los temas operativos” (Gerente Unidad Estratégica de Negocios).</p> <p>“El proceso de fusión se aprobó por la Junta, y desde entonces se constituyeron unas mesas de trabajo, que incluían áreas de tecnología, talento humano, mercadeo, operaciones y financiera. Se hacían reuniones periódicas, donde se decían lineamientos y se capacitaban las personas” (Gerente de Operaciones).</p> <p>“Inclusive, al vernos unidos, hizo que algunos cargos que eran de diferentes niveles se homologaran en la función de sus beneficios para todo el mundo, en términos que organizacionalmente las personas que venían de un nivel más bajo quedan en los mismos cargos, pero con más beneficios” (Gerente de Unidad Estratégica de Negocios).</p> <p>“Hubo comunicación permanente a través de email, en <i>streaming</i> también se citaron las personas, a fin de que conocieran el proceso de fusión y su porqué. Adicionalmente, se hizo un direccionamiento con todos los líderes de los procesos o los jefes para que aclararan dudas” (Auxiliar de Mercadeo).</p> <p>“Para nuestro grupo de trabajo, que es también la base fundamental de cómo hacemos las cosas, no traía sino beneficios. Es muy muy enriquecedor o muy muy satisfactorio, uno les decía a unas personas: lo único que va a traer para ustedes son cosas buenas... porque los auxiliares, por ejemplo, los nivelamos salarialmente, ahora tienen una cantidad de beneficios adicionales que no tenían, entonces para muchos fue una cosa supremamente positiva” (Director de Afiliaciones y Recaudos).</p> <p>“Para mí fue muy clara la comunicación, porque comenzamos inclusive cinco meses o seis meses antes a que se divulgara la fusión. Internamente ya veníamos haciendo varios trabajos con áreas transversales, donde comenzamos primero por las áreas más críticas, a evaluar las implicancias” (Analista de Riesgos- Corporativo).</p>

*Fuente:* elaboración propia.

Los entrevistados también mencionaron algunas medidas de tratamiento empleadas durante en las etapas del proceso de fusión, las cuales se presentan en la tabla 8.

**Tabla 8**

*Medidas de tratamiento por riesgo y etapa*

Etapa	Riesgo estratégico interno	Medida de tratamiento
Planeación	Riesgo de sobreestimación de posibilidades de éxito	No se identificó
	Desacierto/error en el diseño de la propuesta de valor	Mesa de trabajo
	Riesgo de resistencia al cambio	Plan de incentivos
	Riesgo de transformación de la cultura organizacional	Plan de formación
	Riesgos de estancamiento	Mesa de trabajo
	Riesgo de erosión de la marca	Mesa de trabajo
	Riesgos de crecimiento desbordado	No se identificó
	Riesgo de inversión	No se identificó
Implementación	Desacierto en el despliegue de la estrategia	Plan de comunicaciones
	Riesgo de resistencia al cambio	Plan de incentivos/plan de formación
	Riesgo de modelo de negocio inadecuado	No se identificó
	Riesgo de transformación de la cultura organizacional	Plan de formación/plan de incentivos
	Riesgos de estancamiento	No se identificó
	Riesgo de gestión del talento humano	Plan de incentivos
	Riesgo de recursos clave	Mesa de trabajo
	Desacierto/error en el diseño de la propuesta de valor	Mesa de trabajo
Inadecuada arquitectura corporativa	Mesa de trabajo	
Cierre	Riesgo de erosión de la marca	No se identificó
	Riesgo de gestión del talento humano	Plan de formación
	Riesgo reputacional	Mesa de trabajo
	Riesgo tecnológico	Mesa de trabajo

*Fuente:* elaboración propia.

**Discusión**

La finalidad del proceso de fusión para todos los entrevistados se enmarca en el cumplimiento de los objetivos de cara a la estrategia y en cómo, a partir de sinergias, se logra crecimiento, generación de valor y sostenibilidad, lo que es congruente con Graebner (2004) cuando indica que las fusiones van orientadas con las decisiones estratégicas de las empresas, dirigidas a las posibilidades de cooperación y a la implementación de sinergias. Larsson y Finkelstein (1999), de otro lado, resaltan que un buen ajuste entre las empresas que hacen fusiones asegura la creación o apropiación de valor por medio de la integración de procesos y la recombinación de recursos, lo cual, a la luz de la presente investigación, se pudo identificar en términos de que los participantes de las dos empresas fusionadas hablaron de integración de procesos durante la fase de implementación del proceso, y de una combinación de actividades similares realizadas por ambas compañías.

Sin embargo, en cuanto al proceso de fusión, se identificó que durante la etapa de implementación es importante tener en cuenta que el despliegue de la estrategia en el proceso de fusión hace parte de retos que tiene la organización, tal como lo indica Steingenberger (2017) al referir que luego de una integración surgen retos y oportunidades. Uno de los retos puede entenderse como el desafío que implica desplegar de manera correcta la estrategia, la cual implica riesgos tales como resistencia al cambio y transformación de la cultura organizacional, y otros como el desacierto o error en el diseño de la propuesta de valor o de un modelo de negocio inadecuado. Este último contrasta con lo que mencionan autores como Frigo y Anderson (2009) y Beasley y Frigo (2010), quienes refieren que pueden presentarse errores en la ejecución y formulación de la estrategia. Esto, en el sentido de que la empresa tenía formulada su estrategia de llegar a los clientes a través de varios canales, y luego esta estrategia fue cambiada por la de llegar al cliente de una manera integral.

Así mismo, un riesgo que puede relacionarse o derivarse durante la implementación del proceso de fusión es el del estancamiento, el cual podría también volver vulnerable a la organización. Esto contrasta con la idea de McConnell (2016), que indica que, al no ser identificados aquellos factores que impiden el logro de los objetivos, una empresa podría volverse vulnerable y generar debilidades en términos sostenibilidad y continuidad del negocio.

Núñez y Villanueva (2019) señalan que el riesgo reputacional y de erosión de marca se da en la fase de implementación de la estrategia. Esto converge con lo que dicen los entrevistados en el sentido de que para ellos dichos riesgos se presentan en la fase de cierre. La fase de implementación de la estrategia es aquella que se lleva a cabo en el momento en que se ejecuta la estrategia, y la fase de cierre de una fusión se puede ubicar como parte del proceso de implementación de la estrategia, que para este caso es la fusión de los negocios y el respectivo proceso integrativo.

Varios de los participantes de la investigación hablaron también de que la compañía desde su nivel corporativo había tomado la decisión por motivos de crecimiento, tal como lo informó el profesional en intervención de la empresa de administración de riesgos laborales, al afirmar: “La idea de la fusión también parte de consideraciones como crecimiento y expansión. Para nosotros es importante seguir siendo vigentes y sostenibles”. La idea expuesta por este entrevistado contrasta con lo que afirma Sudarsanam (1996), al considerar que los procesos de fusión obedecen a estrategias de expansión y crecimiento.

David y Singh (1994) señalan que el riesgo de la cultura es un factor favorecedor de la incompatibilidad cultural, que logra impedir una integración eficiente. Dentro de los resultados obtenidos se pudo identificar también que el factor cultural constituyó uno de los elementos más

importantes y claramente identificables por parte de los participantes. El choque cultural en la fase de implementación del proceso se ubicó como uno de los principales riesgos, y para personas como el Profesional en Intervención de la compañía de vida, que indicó: “Cada uno tiene su cultura muy arraigada”, puede verse que el riesgo de la cultura apareció durante el proceso que tuvieron estas dos empresas.

## **Conclusiones**

Después de obtener los resultados de la presente investigación, basados en las perspectivas de todos los perfiles de los negocios fusionados y del nivel corporativo, se puede concluir que, si bien los negocios de esta empresa multinegocios son diferentes, comparten similitudes en su identificación de los riesgos estratégicos internos percibidos durante cada etapa de una fusión. La estrategia de esta organización de fusionar dos de sus negocios para conseguir una mayor integridad, en términos generales contribuyó a la búsqueda de uno de sus objetivos principales desde el nivel corporativo: presentarse de forma más unificada ante el mercado y los clientes al ofrecer un portafolio completo de seguros. Las fusiones y esta clase de procesos integrativos finalmente tienen el objetivo de generar más valor en las empresas.

Algunos de los hallazgos centrales de esta investigación están asociados a la identificación de riesgos clave durante las etapas de un proceso de fusión. Por ejemplo, durante la etapa de planeación, el error o desacierto en el diseño de la propuesta de valor muestra la tarea del diseño de la estrategia como eje fundamental de los objetivos que se plantea una organización. En la etapa de implementación, los riesgos de desacierto en el despliegue de la estrategia, resistencia al cambio y transformación de la cultura organizacional parecen ser los de mayor relevancia para los participantes del estudio. Esto porque dicha etapa alberga la posibilidad de fallar durante el proceso de implementación de un proyecto corporativo (como una fusión); además, la cultura es un factor clave en la puesta en marcha de una estrategia desde el punto de vista humano.

La etapa final de cierre muestra un riesgo relevante, el de erosión de marca, el cual pudo establecerse que surgía luego de implementada la estrategia, y al tener efectos más de mediano y largo plazo. Se pudo establecer que los perfiles directivos tenían una noción más amplia de los riesgos estratégicos internos en la etapa de planeación, y los perfiles no directivos tenían un mayor conocimiento de la etapa de implementación. Esto obedece a que los perfiles directivos tienen un conocimiento más elevado sobre las actividades estratégicas, y los perfiles no directivos tienen un mayor conocimiento de los procesos y las actividades operativas. Los riesgos estratégicos internos en procesos de fusión también se pueden encontrar en los niveles corporativo y de negocio.

Para otras investigaciones en esta materia es deseable que se evalúe uno a uno cada riesgo estratégico interno, a fin de caracterizarlos de una forma más amplia, y establecer para cada uno un significado mucho más sólido. Así mismo, se podrían estudiar las medidas de tratamiento para aquellos riesgos estratégicos internos que surgen en las etapas de las fusiones, los posibles riesgos positivos o las oportunidades que aparecen de los procesos de fusión.

Por otra parte, sería pertinente evaluar los riesgos estratégicos externos que surgen de un proceso de fusión, pues hay factores del entorno externo que también pueden influir en los resultados de un proceso de esta clase.

Sería interesante, además, cuestionarse acerca de si las fusiones tienen un grado de similitud con las sinergias, y evaluar en qué grado dichos procesos se conectan. Estudios de casos en otras industrias igualmente podrían ayudar a entender más profundamente los procesos de fusión.

## Referencias bibliográficas

- Ahuja, G., & Novelli, E. (2016). Redirecting research efforts on the diversification-performance linkage: The search for synergy. *Academy of Management Annals*, 11(1), 342-390.  
<http://dx.doi.org/10.5465/annals.2014.0079>
- Allan, N., & Beer, L. (2006). Strategic Risk: It's all in your head. *Working Paper Series, 2006.01*. School of Bath, Bath.  
[https://www.researchgate.net/publication/251746563\\_Strategic\\_Risk\\_It%27s\\_all\\_in\\_your\\_head](https://www.researchgate.net/publication/251746563_Strategic_Risk_It%27s_all_in_your_head)
- Allen, P., Maguirey, S., & McKelvey, B. (eds.) (2011). *The SAGE Handbook of Complexity and Management*. Sage.
- Alzate, F., y Rivas, L. (2018). Multi-business companies: The Leonisa case. *Cuadernos de Administración*, 34(60), 81-95. <http://www.scielo.org.co/pdf/cuadm/v34n60/0120-4645-cuadm-34-60-00081.pdf>
- Andersen, T. (ed.) (2016). *The Routledge Companion to Strategic Risk Management*. Routledge.
- Andrews, K. (1986). *El concepto de estrategia de la empresa*. Orbis.
- Andrews, R., Boyne, G., & Walker, R. (2006). Strategy Content and Organizational Performance: An Empirical Analysis. *Public Administration Review*, 66(1), 52-63.  
<https://doi.org/10.1111/j.1540-6210.2006.00555.x>
- Angwin, D., & Meadows, M. (2015). New integration strategies for post acquisition management. *Long Range Planning*, 48(4), 235-251. <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2014.04.001>
- Argyres, N., & Porter, J. (1999). Contractual Commitments, Bargaining Power, and Governance Inseparability: Incorporating History Into Transaction Cost Theory. *The Academy of Management Review*, 24(1), 49-63.  
[https://www.researchgate.net/publication/228560435\\_Contractual\\_Commitments\\_Bargaining\\_Power\\_and\\_Governance\\_Inseparability\\_Incorporating\\_History\\_Into\\_Transaction\\_Cost\\_Theory](https://www.researchgate.net/publication/228560435_Contractual_Commitments_Bargaining_Power_and_Governance_Inseparability_Incorporating_History_Into_Transaction_Cost_Theory)
- Barringer, B., & Harrison, J. (2000). Walking a Tightrope: Creating Value Through Interorganizational Relationships. *Journal of Management*, 26(3), 367-403.  
<https://doi.org/10.1177/014920630002600302>

- Bauer, F., & Matzler, K. (2014). Antecedents of M&A success: The role of strategic complementarity, cultural fit, and degree and speed of integration. *Strategic Management Journal*, 35(2), 269-291. <https://doi.org/10.1002/smj.2091>
- Beasley, M., & Frigo, M. (2010). *ERM and Its Role in Strategic Planning and Strategy Execution*. En J. Fraser & B. Simkins (eds.). *Enterprise Risk Management: Today's Leading research and Best Practices for Tomorrow's Executives* (pp. 31-50). John Wiley & Sons, inc.
- Beck, U. (2001). *La sociedad del riesgo global*. Siglo Veintiuno.
- Behar, D. (2008). *Metodología de la investigación*. Shalom.
- Bravo, O., y Sánchez, M. (2012). *Gestión Integral de Riesgos. Tomo 1* (4<sup>a</sup>. ed.). Los autores.
- Brealey, R., Myers, S., & Allen, F. (2005). *Principles of Corporate Finance* (8<sup>th</sup> ed.). McGraw-Hill & Irwin, Inc.
- Bromiley, P., Rau, D., & Mcshane, M. (2016). Can strategic risk management contribute to enterprise risk management? A Strategic management perspective. En T. Andersen (ed.). *The Routledge Companion to Strategic Risk Management* (pp. 140-156). Routledge.
- Bruner, R. (2004). *Deals from hell: M&A Lessons that rise Above the Ashes*. John Wiley & Sons.
- Cartwright, S., & Cooper, C. (1993). The psychological impact of merger and acquisition on the individual: a study of building society mergers. *human Relations*, 46(3). <https://doi.org/10.1177/001872679304600302>
- Chandler, A. (1991). The Functions of the HQ Unit in the Multibusiness Firm. *Strategic Management Journal*, 12(S2), 31-50. <https://doi.org/10.1002/smj.4250121004>
- Chapman, R. (2006). *Simple Tools and techniques for enterprise risk management*. John Wiley & Sons, Ltd.
- Chatterjee, S., Lubatkin, M., Schweiger, D., & Weber, Y. (1992). Cultural differences and shareholder value in related mergers: Linking equity and human capital. *Strategic Management Journal*, 13(5), 319-334. <https://doi.org/10.1002/smj.4250130502>
- Corona, J. (2018). ~~Investigación cualitativa: fundamentos epistemológicos, teóricos y metodológicos. *Vivat Academia*, 144, 69-76.~~ <http://www.vivatacademia.net/index.php/vivat/article/view/1087>

- David, K., & Singh, H. (1994). Sources of acquisition culture risk. En G. von Krogh, A. Sinatra & H. Singh (eds.). *The Management of Corporate Acquisitions* (pp. 251-292). Palgrave Macmillan. [https://doi.org/10.1007/978-1-349-13016-0\\_10](https://doi.org/10.1007/978-1-349-13016-0_10)
- DePamphilis, D. (2018). *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities. An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions* (9<sup>th</sup> ed.). Elsevier.
- Eisenhardt, K., & Piezunka, H. (2011). Complexity Theory and Corporate Strategy. En P. Allen, S. Maguirey & B. McKelvey (eds.). *The SAGE Handbook of Complexity and Management*. Sage.
- Emblemsvåg, J., & Kjelstad, L. (2002). Strategic risk analysis – a field version. *Management Decision*, 40(9), 842-852. <https://doi.org/10.1108/00251740210441063>
- Erlandson, D., Harris, E., Skipper, B., & Allen, S. (1993). *Doing Naturalistic Inquiry: A Guide to Methods*. Sage.
- Foss, N. (1997). On the Rationals of Corporate Headquarters. *Industrial & Corporate Change*, 6(2), 313-338. <https://doi.org/10.1093/icc/6.2.313>
- Fraser, J., & Simkins, B. (eds.) (2010). *Enterprise Risk Management: Today's Leading research and Best Practices for Tomorrow's Executives*. John Wiley & Sons.
- Frijo, M., & Anderson, R. (2009). Strategic Risk Assessment. *Strategic Finance*, 12, 25-33. Obtenido de [http://www.markfrigo.com/7\\_Strategic\\_Risk\\_Assessment\\_-\\_Strategic\\_Finance\\_-\\_Dec\\_2009\\_without\\_Cover\\_-\\_Frigo\\_\\_\\_Anderson.pdf](http://www.markfrigo.com/7_Strategic_Risk_Assessment_-_Strategic_Finance_-_Dec_2009_without_Cover_-_Frigo___Anderson.pdf)
- Garzella, S., & Fiorentino, R. (2016). *Synergy Value and Strategic Management. Inside the Black Box of Mergers and Acquisitions*. Springer.
- Ghoshal, S., & Mintzberg, H. (1994). Diversification and Diversifict. *California Management Review*, 37(1), 8-27. <https://doi.org/10.2307/41165775>
- Gilad, B. (2003). *Early Warning: Using Competitive Intelligence to Anticipate Market Shifts, Control Risk, and Create Powerful Strategies*. AMACOM/American Management Association.
- Graebner, M. (2004). Momentum and serendipity: how acquired leaders create value in the integration of technology firms. *Strategic Management Journal*, 25(8-9), 751-777. <https://doi.org/10.1002/smj.419>

- Graebner, M., Heimeriks, K., Huy, Q., & Vaara, E. (2017). The Process of Postmerger Integration: A Review and Agenda for Future Research. *Academy of Management Annals*, 11(1), 1-32. <https://doi.org/10.5465/annals.2014.0078>
- Harding, D., & Rovits, S. (2005). *Mastering the merger: four critical decisions that make or break the deal*. Harvard Business School Press.
- Hardy, C., & Maguire, S. (2015). Organizing Risk: Discourse, Power, and “Riskification”. *The Academy of Management Review*, 41(1). <https://doi.org/10.5465/amr.2013.0106>
- Harrigan, K. (1985). Strategies for Intrafirm Transfers and outside Sourcing. *The Academy of Management Journal*, 28(4), 914-925. <https://www.jstor.org/stable/256244?seq=1>
- Heimeriks, K., Schijven, M., & Gates, S. (2012). Manifestations of Higher-Order Routines: The Underlying Mechanisms of Deliberate Learning in the Context of Post-Acquisition Integration. *Academy of Management*, 1-48. <https://ssrn.com/abstract=2064833>
- Hernández, R., Fernández, C., y Baptista, P. (2010). *Metodología de la investigación*. McGraw-Hill. Obtenido de [https://www.esup.edu.pe/descargas/dep\\_investigacion/Metodologia%20de%20la%20investigaci%C3%B3n%205ta%20Edici%C3%B3n.pdf](https://www.esup.edu.pe/descargas/dep_investigacion/Metodologia%20de%20la%20investigaci%C3%B3n%205ta%20Edici%C3%B3n.pdf)
- Jaraba, I., Núñez, M., y Villanueva, E. (2018). Riesgos estratégicos. Un estudio de las medidas de tratamiento implementadas por las grandes empresas privadas de Antioquia, Colombia. *Cuadernos de Contabilidad*, 19(47), 171-181. <https://doi.org/10.11144/javeriana.cc19-47.reem>
- Knight, D., Durham, C., & Loke, E. (2001). The Relationship of Team Goals, Incentives, and Efficacy to Strategic Risk, Tactical Implementation, and Performance. *The Academy of Management Journal*, 44(2), 326-338. <https://doi.org/10.2307/3069459>
- 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), 1-115. <https://doi.org/10.1287/orsc.10.1.1>
- MacLennan, A. (2010). *Strategy Execution: Translating Strategy into Action in Complex Organizations*. Routledge.
- Marín, J., & Ketelhöhn, W. (2008). *Fusiones y Adquisiciones en la práctica*. Cengage Learning.

- Marshall, B., Cardon, P., Poddar, A., & Fontenot, R. (2013). Does Sample Size Matter in Qualitative Research?: A Review of Qualitative Interviews in is Research. *Journal of computer Information Systems*, 54(1), 11-22.  
<https://doi.org/10.1080/08874417.2013.11645667>
- Maxwell, J. (2012). *Qualitative Research Design: An Interactive Approach* (Vol. 41) (3<sup>rd</sup> ed.). Sage.
- McConnell, P. (2016). *Strategic Risk Management*. Risk Books.
- McConnell, P. (2012). The governance of strategic risks in systemically important banks. *Journal of Risk Management in Financial Institutions*, 5(2), 128-142.
- Mejía, R. (2013). Identificación de riesgos. *Fondo Editorial Universidad EAFIT*.
- Menz, M., Kunisch, S., & Collis, D. (2015). The Corporate Headquarters in the Contemporary Corporation: Advancing a Multimarket Firm Perspective. *Academy of Management Annals*, 9(1), 633-714. <https://doi.org/10.5465/19416520.2015.1027050>
- Merchant, H., & Schendel, D. (2000). How do international joint ventures create shareholder value? *Strategic Management Journal*, 21(7), 723-737. [https://doi.org/10.1002/1097-0266\(200007\)21:7<723::AID-SMJ114>3.0.CO;2-H](https://doi.org/10.1002/1097-0266(200007)21:7<723::AID-SMJ114>3.0.CO;2-H)
- Miles, M., & Humbernam, M. (1994). *Qualiative Data Analysis: An expanded sourcebook*. Sage.
- Núñez, M., & Villanueva, E. (2020). Manuscrito Inédito Capítulo riesgo estratégico. En L. Rivas. *Riesgo Estratégico*. Medellín: Departamento de Estrategia Universidad Eafit.
- Che, N., & Anthony, B. (2016). Mitigating Operational, Technical and Strategic Risk in it through Knowledge Codification Technique. *Journal Teknologi*, 78(8-2), 172-192.  
<https://doi.org/10.11113/jt.v78.9555>
- Patton, M. (1990). *Qualitative evaluation and research methods* (2<sup>nd</sup> ed.) Sage.
- Porter, M. (1987). From Competitive Advantage to Corporate Strategy. *Harvard Business Review*, 65(3), 43-43. <https://hbr.org/1987/05/from-competitive-advantage-to-corporate-strategy>
- Prahalad, C., & Doz, Y. (2003). The Rationale for Multi-SBU Companies. The Oxford Handbook of Strategy: A Strategy Overview and Competitive Strategy. *Oxford University Press*, 32-72. DOI: 10.1093/oxfordhb/9780199275212.003.0018

- Ritchie, I. (1995). Qualitative Interviewing: The Art of Hearing Data, Herbert Rubin and Irene S. Rubin. *Sage Journals*, 2(4), 469-470. <https://doi.org/10.1177/135638909600200412>
- Rivas, L. (2020). *Manuscrito inédito libro riesgo estratégico*. Medellín: Departamento de Estrategia Universidad Eafit.
- Rivas, L., & Londoño-Correa, D. (2017). Revisión del tema de sinergias corporativas: origen, resultados y beneficiarios. *Estudios Gerenciales*, 33(143), 153-162. <https://doi.org/10.1016/j.estger.2017.04.004>
- Rumelt, R. (2011). *Good Strategy/Bad Strategy : The difference and why it matters*. Profile Books.
- Schweiger, D., & Goulet, P. (2000). Integrating mergers and acquisitions: An international research review. *Emerald Group Publishing Limited, Bingley*, 61-91. [https://doi.org/10.1016/S1479-361X\(00\)01004-8](https://doi.org/10.1016/S1479-361X(00)01004-8)
- Seth, A. (1990). Value creation in acquisitions: A re-examination of performance issues. *Strategic Management Journal*, 11(2), 99-115. <https://doi.org/10.1002/smj.4250110203>
- Simons, R. (1998). A Note on Identifying Strategic Risk. *Harvard Business School Background Note 199-031* (Rev. 2014). <https://www.hbs.edu/faculty/Pages/item.aspx?num=5403>
- Slywotzky, A., & Drzik, J. (2005). Countering the Biggest Risk of All. *Harvard Business Review*. <https://hbr.org/2005/04/countering-the-biggest-risk-of-all>
- Steigenberger, N. (2017). The Challenge of Integration: A Review of the M&A Integration Literature. *International Journal of Management Reviews*, 19(4), 408-431. <https://doi.org/10.1111/ijmr.12099>
- Sudarsanam, P. (1996). *La esencia de las fusiones y adquisiciones*. Prentice-Hall.
- Vasilachis, I., Ameigeiras, A., Chernobilsky, L., Giménez, V., Mallimaci, F., Mendizábal, N., Neiman, G., Quaranta, G., y Soneira, A. (2006). *Estrategias de investigación*. Centro Panamericano de Estudios Superiores, México.
- Von Krogh, G., Sinatra, A., & Singh H. (eds.) (1994). *The Management of Corporate Acquisitions*. Palgrave.
- Zollo, M., & Meier, D. (2008). What is M&A performance? *Academy of Management Perspectives*, 22(3). <https://doi.org/10.5465/amp.2008.34587995>

## Anexos

### Anexo A. Protocolo de entrevista

<b>Categoría a la que pertenece</b>	<b>Objetivo específico al cual pertenece la pregunta</b>	<b>Elemento de análisis</b>	<b>Formulación de la pregunta</b>
<b>Proceso de fusión</b>	Reconocer los riesgos estratégicos percibidos por el personal implicado en la fusión de los niveles corporativos y de negocio.	<p>Cómo se percibe el proceso de fusión en las dos compañías implicadas, contrastando las perspectivas que tienen los distintos roles implicados en el proceso en relación con la fusión.</p> <p>Se pretende conocer el proceso de fusión acontecido en términos generales, para luego desagregar la información obtenida y clasificarla según la necesidad investigativa dentro de los objetivos específicos.</p>	<p>¿Cuénteme qué recuerda usted del proceso de fusión?</p> <p>¿Cómo vivió el proceso de fusión?</p> <p>¿Cuál fue su rol en el proceso de fusión?</p> <p>¿Cómo participó en el proceso de fusión?</p> <p>¿Cuál fue su mayor preocupación con el proceso de fusión y cuál es la mayor preocupación ahora?</p> <p>¿Cuál creyó que podía ser el impacto del proceso de fusión?</p> <p>¿Cómo se motivó el proceso de fusión?</p> <p>¿Qué no le hemos preguntado que considere relevante?</p>

## Anexo B. Perfil de los entrevistados

<b>Cargo</b>	<b>Nivel del cargo</b>	<b>Compañía</b>	<b>Años en la Compañía</b>	<b>Título profesional</b>
<b>Gerente de Sucursal Centro</b>	Directivo	Vida	Diecisiete	Administración de Negocios
<b>Directora Comercial</b>	Directivo	Vida	Diez	Contaduría Pública
<b>Director Afiliaciones y recaudos</b>	Directivo	Laborales	Quince	Administración de Empresas - Especialización en Gerencia - Especialización en Gerencia de Salud Ocupacional - MBA
<b>Gerente Unidad Estratégica de Negocios</b>	Directivo	Laborales	Trece	Ingeniería de Producción - Maestría en Mercadeo Internacional - MBA
<b>Auxiliar de Mercadeo</b>	No directivo	Laborales	Diez	Ingeniería de Sistemas
<b>Profesional en Intervención</b>	No directivo	Laborales	Quince	Ingeniería en Seguridad y Salud Ocupacional - Especialización en Riesgos y Seguros
<b>Analista de Riesgos</b>	No directivo	Corporativo	Siete	Administración de Negocios - Especialización en Mercadeo
<b>Analista de Riesgos</b>	No directivo	Vida	Ocho	Administración de Negocios
<b>Gerente de Operaciones</b>	Directivo	Laborales	Veintiuno	Ingeniería Mecánica - Especialización en Recaudo - Maestría en Gestión Tecnológica
<b>Director de Operaciones</b>	Directivo	Corporativo	Once	Medicina - Especialización en Gerencia de Salud – MBA
<b>Gerente Regional Antioquia</b>	Directivo	Corporativo	Diecisiete	Administración de Negocios - Especialización en Riesgos y Seguros
<b>Profesional en Intervención</b>	No directivo	Vida	Diez	Ingeniería en Seguridad y Salud Ocupacional - Especialización en Gerencia