

RIESGOS ESTRATÉGICOS EN EL PROCESO DE ADQUISICIÓN EN EMPRESAS MULTINEGOCIOS ¹

STRATEGIC RISKS IN THE ACQUISITION PROCESS IN MULTI-BUSINESS COMPANIES

Johan Eduardo Gómez Ocampo
jgomezo@eafit.edu.co
Marcela López Perafán
mlopezp4@eafit.edu.co
Sthefanny Zambrano Burbano
szambranob@eafit.edu.co

Asesor de grado: Luz María Rivas Montoya

Resumen

El propósito de este artículo es contrastar las percepciones de directivos, administradores y líderes de riesgos de dos empresas multinegocios para identificar los riesgos estratégicos internos asociados a tres etapas del proceso de adquisición. Las adquisiciones son una de las estrategias de crecimiento utilizadas por las empresas multinegocios que implican asumir riesgos que pueden afectar la viabilidad y sostenibilidad de estas organizaciones. El riesgo estratégico más relevante en la etapa de preadquisición, según los líderes de riesgos, es el análisis y desarrollo de la debida diligencia; en la de integración, según los administrativos, el riesgo estratégico más relevante está asociado a la transversalización de los procesos entre las compañías adquirientes y adquiridas. Y, finalmente, en la etapa de asimilación, según los directivos, se identificó como el riesgo estratégico más significativo, la dificultad de alineación de las unidades de negocios. Este trabajo busca además apoyar la gestión en la administración de riesgos estratégicos internos en procesos de adquisición de la empresa multinegocios y contribuye como referente académico para futuras líneas de investigación.

Palabras clave: multinegocios, riesgos estratégicos internos y adquisiciones.

Abstract

The purpose of this article is to compare the perceptions of executives, administrators and leaders of risks of two multibusiness companies to identify the internal strategic risks associated with three stages of the acquisition process. Acquisitions are one of the growth strategies used by multi-business companies that involve taking risks that can affect the viability and sustainability of these organizations. The most relevant strategic risk in the pre-acquisition stage, according to risk leaders, is the analysis and development of due diligence; In the case of integration, according to the administrative profile, the most relevant strategic risk is associated with the mainstreaming of the processes between the acquiring and acquired companies. And, finally, in the assimilation stage, according to the directors, the most significant strategic risk was identified, the difficulty of aligning the business units. This work also seeks to support management in the administration of strategic internal risks in acquisition processes of the multibusiness company and contributes as an academic reference for future lines of research.

Key words: multibusiness, strategic internal risks and acquisitions.

¹ Trabajo requerido para Maestría en Administración de Riesgos

Introducción

Unas de las principales estrategias de crecimiento y expansión empresarial son las fusiones y adquisiciones, inspiradas en las posibles sinergias generadas en estos procesos (Andonova, Sánchez-Manchola y Rodríguez-Ramos 2010). En este sentido, las empresas persiguen la creación y/o fortalecimiento de sus negocios.

La administración de riesgos es fundamental, pues le permite a la organización tener un adecuado manejo de los riesgos que surgen en los procesos de adquisiciones, tales como los estratégicos, de transacción e integración (Li Han y Fei Ren, 2017). En algunos casos se presentan dificultades a la hora de realizar los procesos de adquisición, debido a que no hay una adaptación adecuada con la estrategia corporativa, generalmente por problemas de sinergia, comunicación, definición clara de los roles, entre otros. Esto repercute en la generación de valor y la estructura organizacional de las unidades de negocio y la empresa adquiriente. (Wit y Meyer, 2010).

El propósito de este artículo es mostrar los resultados de la investigación sobre los riesgos estratégicos internos, según las percepciones de administradores de riesgos y directivos de dos empresas multinegocios asociados a tres etapas del proceso de adquisición. Las adquisiciones son una de las estrategias de crecimiento utilizadas por las empresas multinegocios que implican asumir riesgos que pueden afectar la viabilidad y sostenibilidad de estas organizaciones. Esta situación inspiró la pregunta de investigación ¿Cuáles son los riesgos estratégicos internos que enfrentan las organizaciones multinegocios en los procesos de adquisición? Para abordar dicha cuestión, se realizó una investigación exploratoria de enfoque

cualitativo. Como técnica de recolección de datos se utilizaron las entrevistas semiestructuradas (Strauss, Corbin y Zimmerman, 2002) y la revisión documental (Patton, 2002).

El análisis de los datos recolectados permitió contrastar la percepción de los perfiles: líder de riesgos, administrativo y alta dirección. Como resultado fue posible identificar en la etapa de preadquisición, para el perfil líder de riesgos, que es la etapa de mayor relevancia, ya que en ella se logra identificar un alto riesgo al no realizar adecuadamente el proceso de la debida diligencia, al haber restricción en el acceso a la información y errores de cálculos en la valoración de los activos; en la etapa de integración, el perfil administrativo tiene un mayor impacto, ya que el riesgo tiende a apuntar a la no formalización de los procedimientos, a la deficiencia del proceso de comunicación y a la discontinuidad de la cultura organizacional; finalmente, la tercera etapa de asimilación tiene mayor relevancia para el perfil de la alta dirección, puesto que se enfrenta al riesgo de la no sinergia entre las unidades de negocios, el incumplimiento de las expectativas presupuestales, el no retorno de la inversión y el no cumplimiento de los tiempos establecidos por la organización.

Este artículo se desarrolla en cuatro secciones: en primera instancia, se presenta el marco conceptual para estudiar los riesgos estratégicos internos en procesos de adquisición en empresas multinegocios; luego, se explican los aspectos metodológicos sobre la investigación; después, se muestran los hallazgos y la discusión; para finalizar con las conclusiones de la investigación.

Marco conceptual

El modelo multinegocio, según Martin y Eisenhardt (2010), es una estrategia que busca generar ventaja competitiva y mejorar los rendimientos de la organización, utilizando múltiples

unidades de negocio, es decir, divisiones del negocio en partes, o generar enfoques en segmentos particulares, productos y/o mercados, que puedan tener un grado de interconexión entre sí, como son los servicios compartidos y los proyectos colaborativos.

Una de las maneras de crecimiento de una empresa multinegocio es a través de las adquisiciones, que pueden ser entendidas de cuatro maneras: primero, como un intercambio de recursos para lograr sinergias en la participación de mercados a través de innovación y desarrollo (Coelho y Castillo-Girón, 2010); segundo, como una gestión de costos más eficientes a través del aporte de insumos y productos para obtener poder en el mercado (Estrada, 2007); tercero, a través de la búsqueda de conocimientos, recursos y experiencias de aprendizaje (Dunning, 2009; Mathews, 2006); y cuarto, “como el proceso directo realizado por una empresa para tomar el control operacional de otra, bien sea por compra directa o acumulación de acciones” (Cisneros y Jimenez, 2014; citado por Bertel, Uribe y Ospina, 2017, pp 135-147).

Aunque el proceso de adquisición de esta cuarta modalidad ha sido clasificado y estructurado en dos etapas, una inicial y otra final (Gomes Weber y Yedidia, 2013), Ashkenas, Demonaco y Francis (2009) describen tres etapas, que son: la preadquisición, la integración y la asimilación. En la preadquisición se diseña la estrategia que va orientada al cumplimiento de los objetivos de la organización, se realiza la investigación de mercado, se definen procesos, se identifican los recursos necesarios y disponibles, y se oficializa el acuerdo de transacción entre las partes. En la segunda etapa se implementan los procesos, se asignan los recursos, se definen los roles, se incorporan los objetivos de la organización y se integran los conocimientos entre las partes. En la tercera etapa se produce la retroalimentación de las funciones y procesos, así como la evaluación y seguimientos de los resultados planteados

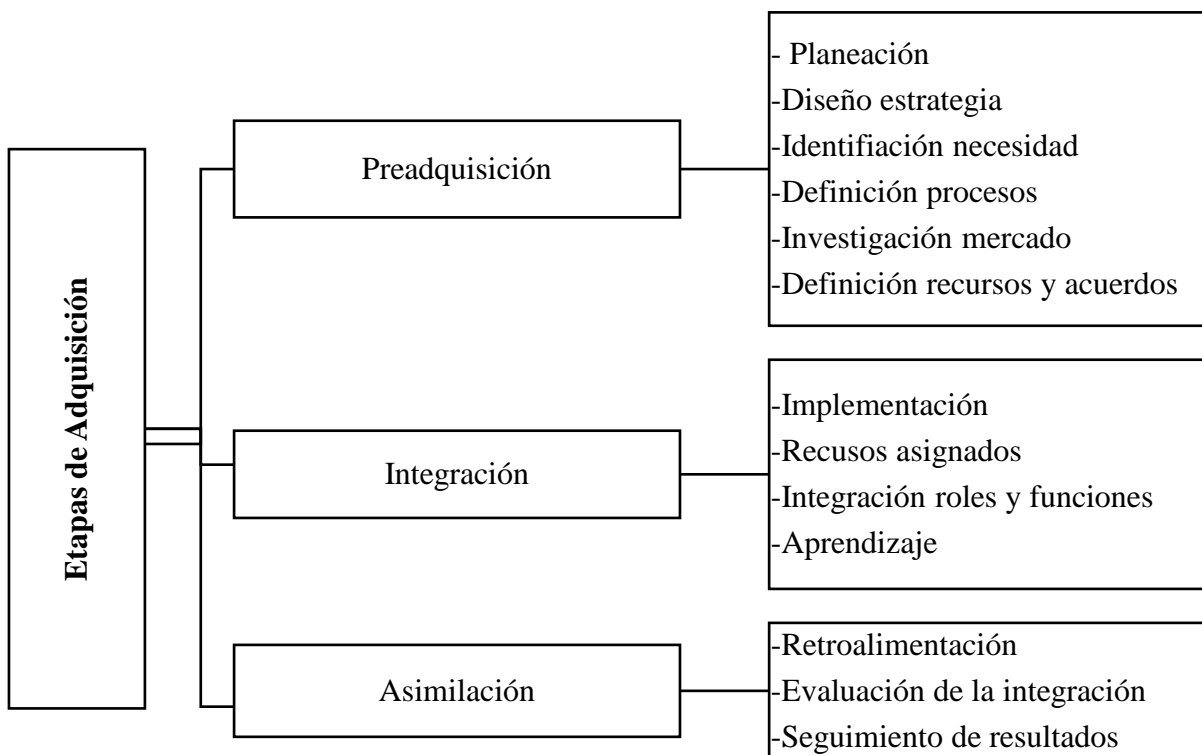


Figura 1: Composición de las etapas de adquisición.

Fuente: Elaboración propia basada en Ashkenas, Demonaco y Francis (2009).

Los riesgos estratégicos según JP Morgan (2017) son “el impacto actual y futuro en los ingresos y capital que podría surgir de las decisiones adversas de negocio, la aplicación indebida de las decisiones o la falta de capacidad de respuesta a los cambios de la industria” (p. 4). Dichos impactos deben ser gestionados por la alta dirección buscando identificar, evaluar y controlar los riesgos e incertidumbres que afectan el escenario interno de la organización (Bokolo y Noraini, 2016). Algunos de estos riesgos pueden ser difíciles de detectar, y en algunos casos no alcanzan a ser monitoreados por los métodos de administración del riesgo (Deloitte, 2010). Por lo que Mejía (2013) Plantea que los riesgos pueden generarse desde el diseño estratégico, al

establecer una inadecuada definición de los lineamientos, de la misión, de la visión, de las estrategias y de los objetivos de la organización.

Algunas de las decisiones que se toman pueden traer riesgos estratégicos que surgen en los procesos de adquisiciones, “las combinaciones de negocios pueden no solo fallar en entregar su valor anticipado, sino que también pueden, a pesar de la tradicional debida diligencia, exponer a las organizaciones ante riesgos inesperados” (Deloitte, 2010). Algunos de estos riesgos surgen por la adquisición de negocios que no estén alineados con el objeto de la organización, porque no logran obtenerse los beneficios esperados en cuanto a operación y aprovechamiento de recursos, y por último, porque se pueda incurrir en mayores gastos que no estuvieron contemplados al momento de iniciar un proceso de adquisición, causando una vulnerabilidad en la estrategia organizacional (McConnell, 2016).

En la primera etapa de preadquisición se pueden presentar algunos riesgos de transacciones asociados al momento inicial del proceso de adquisición, al no contar con información precisa y coherente, lo cual ocasiona distorsión al evaluar los activos y los pasivos de la compañía, produciendo un riesgo de precio que afecta económicamente cada etapa del proceso (Li Han y Fei Ren, 2017). En esta etapa, la debida diligencia es un factor importante que ayuda al análisis y revisión de información que es relevante para la compañía adquiriente, dado que en este proceso pueden detectarse riesgos de tipo legal, fiscal y laboral (Tsuboyama, 2014); para ello Yotova (2016), propone que para una mayor efectividad del proceso, se deben involucrar las partes interesadas, de manera que desarrollen una buena definición de la estructura, se identifiquen los objetivos claves y se logre un acuerdo entre las partes interesadas. Por su parte, Schwarz (2012); Yotova (2016); y Mazzariol y Thomas (2016) plantean la importancia de tener

presente la valoración y financiación que permita determinar el valor de los activos adquiridos en el mercado y su capacidad de retorno, tanto económico como intelectual.

En la segunda etapa de integración, se inicia un proceso de adaptación e implementación de los acuerdos establecidos en la preadquisición, donde se deben tener las políticas y procedimientos claros, los roles bien definidos, los recursos financieros y humanos gestionados, el conocimiento del mercado, el retorno de la inversión, entre otros, para no incurrir en pérdidas (McConnell, 2016). Es decir, que haya una adecuada integración entre el adquirente y el adquirido en todo lo relacionado con el manejo de la marca, procesos, tecnología y formación del personal. Como lo mencionan Claver, Gascó y Llopis (2001), es a través del logro de la sinergia que se pueden obtener mejores resultados para la organización, provenientes de un desarrollo efectivo de trabajo en equipo, estableciendo una comunicación abierta que, según Graebner, Heineriks, Huy y Vaara (2017), conducirá a una mayor interacción y coordinación entre el adquirente y la adquirida, motivando el cumplimiento de los objetivos.

Finalmente, en la tercera etapa de asimilación, es donde debe haber retroalimentación de los procesos definidos, de la evaluación y del seguimiento de los resultados; del control de costos y gastos, del crecimiento en los resultados presupuestados y del posicionamiento en el mercado (Galpin y Herndon 2014). Todo lo anterior va de la mano con el planteamiento de Sirower (1997), donde define que el éxito de una adquisición se logra cuando se evidencia la sinergia entre la estrategia, la cultura organizacional y los diferentes líderes de la organización y, donde la ausencia de ella, lleva a cuestionar si hubo omisiones durante la preadquisición. Las sinergias logradas en las adquisiciones son un elemento importante de creación de valor para los accionistas, que se refleja en el retorno de la inversión (Kiymaz y Baker, 2008). Algunos de los elementos que conllevan a que no se cree valor, se originan en la diversidad cultural que se

pueda presentar entre las personas de la compañía adquiriente y la adquirida, dados los diferentes estilos de dirección que existen entre las partes (Stahl y voight, 2008). Según Fiorentino y Garzella (2015), es importante tanto para la sinergia, como para la continuidad del negocio de una adquisición, adoptar una gestión del cambio que integre comportamientos y acciones, con el fin de mitigar los riesgos del proceso.

A continuación, se relacionan los riesgos estratégicos asociados a cada etapa del proceso de adquisición:

Tabla 1. *Riesgo estratégico en las etapas de la adquisición*

Etapa	Riesgo estratégico Interno	Autor
Preadquisición	<ul style="list-style-type: none"> • Riesgo de precio • Diseño estratégico • Valoración y financiación • Definición de la debida diligencia • Pasos previos en la debida diligencia • Desviaciones en el cronograma 	(Li Han, & Fei Ren,2017) (Deloitte, 2010; Bokolo y Noraini 2015) (Fernández, P. y Bonet, A. , 2016; Yotova, 2016; Schwarz. M, 2012;Mazarriol y thomas, 2016) (Tsuboyama, 2014) (Yotova, 2016) (Tsuboyama, 2014)
Integración	<ul style="list-style-type: none"> • Riesgo, financiero, política interna y operativo • Gestión del conocimiento • Gestión de los recursos Financieros y humanos • Integración • Gestión directiva en la empresa adquirida • Dimensionamiento de la sinergia • Comunicación 	(McConnell, 2016; Andersen y Schroder, 2010) (Harvard Business Review, 1998) (Grant, 2006; Ayuso, 2013;Certo y Miller, 2008) (Fiorentino y Garzella, 2015) (Fernández, P. y Bonet, A., 2016) (Claver, Gascó y Llopis, 2001). (Tippins y Sohi, 2003)
Asimilación	<ul style="list-style-type: none"> • Alineación entre adquiriente y adquirida • Retroalimentación de los procedimientos • Dimensionamiento de la sinergia • Interacciones entre los equipos, Holding -UEN • Riesgos de continuidad del negocio • Seguimiento • Inadecuado monitoreo y control 	(McConnell, 2016) (Galpin y Herndon, 2014) (Sirower, 1997;Kiymaz y Baker, 2008; Stahl y voight,2008;Connell, J. y Voola, 2007) (Whittington, 2006) (Galpin y Herndon 2014) (Urzúa, 2004) (Deloitte, 2010)

Fuente: Elaboración propia.

A continuación, se presentan los aspectos metodológicos que describen la manera cómo se abordó la pregunta de investigación ¿Cuáles son los riesgos estratégicos internos que enfrentan las organizaciones multinegocios en los procesos de adquisición?

Aspectos Metodológicos

Esta investigación presenta un enfoque metodológico cualitativo (Lisboa, 2018), puesto que centra sus variables en proporcionar comprensión, significados e interpretación subjetiva (Behar, 2008). Desde la mirada de los riesgos estratégicos internos en procesos de adquisición en empresas multinegocios, se busca dar respuesta a la pregunta ¿Cuáles son los riesgos estratégicos internos que enfrentan las organizaciones multinegocios en los procesos de adquisición? Para abordar dicha cuestión, se utilizó como técnica de recolección de datos las entrevistas semiestructuradas (Strauss, Corbin y Zimmerman, 2002) y la revisión documental (Patton, 2002).

Se seleccionaron dos compañías con los siguientes criterios: 1) empresas de carácter multinegocio; 2) con trayectoria en procesos de adquisiciones; 3) disposición de sus directivos para permitir el acceso a la información solicitada en la revisión documental, así como posibilitar entrevistar personal de riesgos, administrativos y de la alta dirección de su centro corporativo.

En total se realizaron seis entrevistas semiestructuradas, así: dos líderes en Administración de Riesgos, dos líderes de procesos de Adquisición y dos funcionarios de la Alta Dirección del nivel corporativo de las Compañías del contexto de estudio. Adicionalmente, se realizó revisión documental de diferentes fuentes confidenciales como matrices de riesgos, procedimientos, manuales administrativos de adquisiciones, actas preliminares de seguimiento y observación de

información de libre disposición en las páginas web de los negocios y grupos corporativos que componen las compañías.

A continuación, se detalla la información general de las compañías, cuyos directivos solicitan total confidencialidad, por lo que aquí se denominarán empresa #1 y empresa #2, así:

En el caso de la empresa #1, se ha enfocado en el posicionamiento de negocios de la cadena alimenticia, con presencia en 14 países de América; la empresa #2 ofrece un portafolio de servicios de ahorro e inversión, con presencia en 7 países de Latinoamérica. En la tabla 2 se identifican las siguientes características, según su tamaño, unidades de negocio y trayectoria del mercado

Tabla 2. Descripción empresas objeto de estudio

Característica	Empresa # 1	Empresa # 2
Edad (años)	99	38
N° empleados (Miles)	45	4
Presencia Internacional (N° países)	14	6
N° Unidades de negocio	8	5
Ingresos (USD millones)	50	706

Fuente: Elaboración propia basada en información de la página web de las empresas.

Las condiciones particulares que presentan estas empresas son las de un posicionamiento acelerado en el mercado, pasando de ser empresas que se especializaban en un solo servicio a ocupar espacios internacionales con ofertas de servicios variados, que les han proporcionado una alta rentabilidad y solidez; además, obedecen a la estrategia de aplicar una serie de principios de diversificación que les permiten conocer el marco general sobre el cual se sustentan sus procesos de adquisiciones (Rodrick, 2005).

Resultados

El estudio realizado en las dos empresas, permitió reconocer y contrastar los principales riesgos estratégicos internos definidos en las tres etapas del proceso de adquisición descritos en el marco conceptual. Los datos revelaron características asociadas al perfil de los entrevistados, que validan perspectivas de acuerdo a su nivel y jerarquía dentro de las organizaciones. Los perfiles de riesgos, administrativos y de alta dirección estuvieron alineados en cuanto a su percepción de los riesgos estratégicos internos para cada etapa, aun siendo estos perfiles, empresas y sectores diferentes. A continuación se describen los resultados observados en cada una de las etapas, perfiles y empresas.

Tabla 3. Principales riesgos estratégicos en las etapas de adquisición²

Etapa/perfil	Empresa # 1	Empresa # 2
Pre adquisición	L/R <ul style="list-style-type: none"> • Omisión en la elaboración de la debida diligencia. • Desacuerdo en el apetito de riesgo para la adquisición. • Riesgo de lavado de activos y financiación al terrorismo. • Restricción de acceso a información confidencial. • Ausencia formalización de procedimientos. 	<ul style="list-style-type: none"> • Inadecuado análisis de riesgos del negocio. • Omisión en la elaboración de la debida diligencia. • Error en el análisis del costo/beneficio de la adquisición. • Ausencia formalización de procedimientos. • Restricción de acceso a la información confidencial.
	P/A <ul style="list-style-type: none"> • Ausencia de definición de roles y funciones de los responsables. • Desentendimiento del mercado adquirido. 	<ul style="list-style-type: none"> • Desacuerdo con los principios y la filosofía del adquirente. • Error en el análisis y asignación de equipos encargados del proceso. • Riesgo legal y fiscal en el proceso de la adquisición.
	A/D <ul style="list-style-type: none"> • Desentendimiento del mercado adquirido. • Omisión en la elaboración de la debida diligencia. • Desacuerdo en el apetito de riesgo para la adquisición. 	<ul style="list-style-type: none"> • Incompatibilidad del modelo de negocios. • Desacuerdo en la cobertura de costos. • Riesgo legal y fiscal en el proceso de la adquisición.

² L/R: líder de riesgo; P/A: perfil administrativo y A/D: alta dirección

Integración	L/R	<ul style="list-style-type: none"> • Discontinuidad de la cultura organizacional para ambas compañías • Desintegración de los procesos, equipos y recursos conjuntos 	<ul style="list-style-type: none"> • Dificultad en el relacionamiento entre recurso humano de ambas compañías • Desconocimiento de los procesos del negocio adquirido • Deficiencia en el proceso de comunicación
	P/A	<ul style="list-style-type: none"> • Impacto en las preferencias/consumo de los clientes • No apropiación de los estándares de calidad y competencia central del negocio adquirente • Fallo en los componentes de recursos • Deficiencia en el proceso de comunicación 	<ul style="list-style-type: none"> • Dificultad en el relacionamiento entre recurso humano de ambas compañías • Discontinuidad de la cultura organizacional para ambas compañías • Desintegración de los procesos, equipos y recursos conjuntos
	A/D	<ul style="list-style-type: none"> • Inadaptabilidad de la adquisición en la región y cultura • Disrupción en las relaciones de poder entre líderes de negocios • Impacto en las preferencias/consumo de los clientes • Incompatibilidad de la cultura corporativa 	<ul style="list-style-type: none"> • Incompatibilidad de la cultura corporativa • Fallo en los componentes de recursos • Discontinuidad de la cultura organizacional para ambas compañías • Desalineación de las políticas del Grupo • Desconocimiento de los procesos del negocio adquirido
		<ul style="list-style-type: none"> • Incumplimiento en los pilares de sostenibilidad: social, ambiental y financiero • Inadaptabilidad de la empresa adquirida a los objetivos estratégicos • Incumplimiento de los retornos y tiempos establecidos 	<ul style="list-style-type: none"> • Ausencia de retroalimentación y capacitaciones al personal del proceso • Incumplimiento de los objetivos estratégicos planteados
Asimilación	P/A	<ul style="list-style-type: none"> • Desacuerdo en los indicadores de retención de personal y fidelización de clientes • Presión por cumplimiento de metas de la nueva administración • No posicionamiento y falta de reconocimiento del nuevo negocio 	<ul style="list-style-type: none"> • Incumplimiento en la proyección financiera del flujo de caja del proyecto • Presión por cumplimiento de metas de la nueva administración • Error en la medición y elaboración de indicadores de evaluación
	A/D	<ul style="list-style-type: none"> • Desalineamiento con la responsabilidad social del grupo adquirente • Discontinuidad del portafolio y planes tácticos desarrollados para cada negocio • Incapacidad en la generación de sinergias entre los negocios • Incapacidad de crecimiento e innovación del nuevo negocio • Inviabilidad de la vida útil del negocio 	<ul style="list-style-type: none"> • Presión por cumplimiento de metas de la nueva administración • Incapacidad en la generación de sinergias entre los negocios • Incumplimiento de las expectativas presupuestales (Ingresos vs gastos) • Inadaptabilidad de la empresa adquirente a los objetivos estratégicos • Error en la medición y elaboración de indicadores de evaluación

Fuente: elaboración propia basada en las entrevistas y revisión documental

Según la información de la tabla 3, donde se contrastan las visiones y perspectivas de los tres perfiles de cargos en las dos empresas en contexto de estudio, se identificaron los siguientes riesgos estratégicos en las etapas de preadquisición, integración y asimilación del proceso de adquisición.

1. Preadquisición

Se identificó que esta es la fase más relevante para el perfil de los líderes de riesgos de ambas empresas, debido a que corresponde al mayor análisis de riesgos en todo el proceso de adquisición. Además, constituye la obtención de información clave para el estudio previo de la opción u oportunidad de negocio, por consiguiente, las áreas de soporte y apoyo, como el área de riesgos de las organizaciones, deben realizar las observaciones respectivas a los niveles administrativos y de alta dirección para aportar los insumos necesarios en la toma de decisiones de la adquisición. Por esto, se identifica que los principales riesgos estratégicos en la etapa de preadquisición para los líderes de ambas empresas, corresponden a la omisión en la elaboración del proceso de debida diligencia. Los procesos de adquisición en empresas de gran tamaño representan inversiones de alto valor e impacto en el mercado, por lo que la alta dirección y la junta directiva de las organizaciones mantienen en reserva la información objeto de análisis, razón por la cual, la restricción de acceso a la información confidencial se convierte en un limitante para perfiles como líderes de riesgos.

Contrastando el concepto del líder de riesgos de la empresa #1 y la empresa #2, el primero afirma que el riesgo de desacierto en el apetito de riesgo, el lavado de activos y la financiación al terrorismo (LA/FT), se convierten en las amenazas más críticas que enfrenta la empresa # 1

en el proceso de adquisición. En otras palabras, el riesgo de adquirir un negocio que no esté dentro de los lineamientos estratégicos de la organización y que represente un riesgo por fuera del estándar del corporativo, puede ocasionar pérdidas imprevistas de recursos. Por el contrario, para la empresa # 2, el inadecuado análisis de los riesgos y el error en el cálculo del costo/beneficio de la adquisición, son los más relevantes para su compañía, toda vez que pueden representar pérdidas en los rendimientos y retornos esperados en las etapas de adquisición posteriores a la fase de preadquisición, puesto que todo parte del estudio previo realizado a la compañía que se desea adquirir.

Para el segundo perfil de entrevistados, el personal administrativo encontró riesgos internos similares en ambas partes, como la ausencia de definición de roles y funciones de los responsables, y el error en el análisis y asignación de equipos encargados del proceso. Los dos perfiles enunciaron la importancia y el riesgo que tienen las organizaciones al seleccionar y asignar responsabilidades al personal encargado del proceso de adquisición, pues debe existir una definición clara de responsabilidades y roles para el funcionamiento y eficiencia de dicho proceso. En comparación con ambas empresas, el perfil administrativo #1 menciona que el riesgo de desentendimiento del mercado en la etapa de preadquisición es crítico para las organizaciones adquirientes, puesto que se incursiona en mercados desconocidos. Aunque esta opción permite obtener oportunidades de expansión y crecimientos en canales de distribución a través de nuevos portafolios, innovando en productos y explorando nuevos segmentos, puede presentarse también un desacierto por la ausencia de experticia de la empresa, así como ineficiencias en el control y manejo administrativo de un negocio al cual no se tenía acceso. No obstante, el perfil administrativo #2, manifiesta que la principal amenaza en esta fase corresponde a que el negocio que se piensa adquirir no esté alineado en cuanto a la filosofía,

los principios y la competencia central del negocio o el corporativo adquiriente, razón por la cual ocasiona pérdidas en recursos y reprocesos en las etapas de integración y asimilación, mientras se logra dicho acoplamiento. Tanto el perfil del líder de riesgos #1 y #2, como el administrativo #1, mencionaron que *“existe una debilidad del proceso, pues al realizar adquisiciones de negocios independientes, cada opción de compra se convierte en una oportunidad exclusiva y diferenciada de las otras”* (Líder de riesgo, entrevista realizada el 14 de noviembre del 2018); en consecuencia, las dos organizaciones no pueden estandarizar u homogenizar los procesos de adquisición, pues cada uno de ellos es diferente. Adicionalmente, esto ocasiona que no exista una clara identificación del perfil, de las responsabilidades y de los roles de los equipos de las áreas encargadas de adquisición en las organizaciones, presentando un riesgo en la estructura organizacional del proceso de adquisición, al no haber una clara formalización de los procedimientos.

Finalmente, la alta dirección coincide con los dos perfiles anteriores en la importancia de la debida diligencia, el desentendimiento del mercado adquirido y la incompatibilidad de los negocios. Sin embargo, la empresa #2 relaciona el desacierto en la estructura de costo y el análisis del riesgo legal y fiscal del negocio que se desea adquirir en la etapa previa a la adquisición.

2. Integración

Es la fase más relevante para el perfil administrativo. La empresa #1 menciona que, al momento de realizar la implementación de la adquisición del nuevo negocio, se presentan diferentes amenazas enfocadas al impacto en las preferencias y consumos de los clientes, esto puede generarse por la incursión de mercados desconocidos y la no adaptación del perfil de clientes

adquiridos, comparado con las líneas de la organización adquiriente en tendencias, gustos y marcas comerciales que se venían manejando anterior a la adquisición. Además, es posible generar una desviación en los estándares de calidad y la competencia central del negocio, planificados en la etapa de preadquisición, y que posterior a su implementación, no sea lo esperado. Transversal a las dos situaciones anteriores, existe la posibilidad de exteriorizar fallos en los componentes de los recursos utilizados para la etapa de integración y deficiencia en los procesos de comunicación internos tanto para la unidad de negocio adquirida, como para la organización adquiriente y el intercambio entre ambas.

De igual modo, la empresa # 2, entiende los riesgos estratégicos internos de la fase de integración como las disrupciones del relacionamiento del recurso humano de las compañías involucradas en la adquisición; la discontinuidad que una adquisición puede generar en la cultura organizacional de los negocios adquiridos ocasiona una desintegración de los procesos, equipos y recursos compartidos, impidiendo la generación de sinergias y adaptabilidad del nuevo negocio al conjunto del grupo u organización adquiriente.

Se evidencian semejanzas en las opiniones anteriores, con el perfil de líder de riesgo de la empresa # 2, en cuanto al relacionamiento entre recurso humano de los negocios, el desconocimiento de los procesos del negocio adquirido y la deficiencia de los procesos de comunicación. Por otra parte, el líder de riesgo # 1 menciona que la discontinuidad de la cultura organizacional y la desintegración de los procesos, de los recursos y de los equipos de trabajo pueden ocasionar una “*canibalización de las operaciones*”, que posteriormente puede influenciar la etapa final del proceso de adquisición en los resultados e indicadores proyectados.

Para el perfil de la alta dirección se observan resultados alineados a la cultura, a las políticas, al relacionamiento y al factor de integración de recursos, determinados así: la empresa # 1 determina riesgos asociados a las relaciones de poder entre los líderes del negocio adquirido y adquiriente; la inadaptabilidad de la adquisición a la región y a la cultura. La empresa #2 determina la desalineación de las políticas del grupo con la nueva unidad de negocio, en cuanto a que su filosofía y lineamientos sean tan diferentes, que no logren adaptarse en un corto y mediano plazo. En otras palabras, para ambas empresas, el perfil de la alta dirección tiene una preocupación y es que en la etapa de integración pueda existir incompatibilidad de la cultura organizacional en la implementación del proceso de adquisición.

3. Asimilación

Esta etapa tiene mayor relevancia para los perfiles de la alta dirección. La empresa # 1 describe que los principales riesgos estratégicos internos de esta fase corresponden a la discontinuidad del portafolio y a los planes tácticos desarrollados para cada negocio; el desalineamiento con la responsabilidad social del adquiriente posterior a la implementación de la adquisición; la incapacidad para seguir creciendo e innovando en el nuevo negocio, y como factor clave, la inviabilidad de la vida útil del negocio; este último entendido como el momento para continuar, repotenciar o renunciar a la unidad de negocio adquirida. La empresa #2, por su parte, expresa que la presión por el cumplimiento de las metas de la nueva administración puede incurrir en errores en la medición y en la elaboración de indicadores de evaluación y seguimiento; además de generar incumplimiento en las expectativas presupuestales, financieras y demás atributos del proyecto o unidad de negocio. Finalmente, ambos perfiles de alta dirección coinciden en el riesgo de incapacidad en la generación de sinergias entre los negocios.

Respecto al perfil administrativo, la empresa # 1 se refiere al desacierto en la retención del personal y la fidelización de los clientes; al no posicionamiento y falta de reconocimiento del nuevo negocio. Por el contrario, la empresa #2, en el perfil de la alta dirección, menciona que el riesgo clave en la etapa de asimilación corresponde al seguimiento de los indicadores de evaluación, al incumplimiento de los objetivos del proyecto y a la presión que tiene la nueva administración por el cumplimiento de metas. Situación que se encuentra alineada con la perspectiva de los líderes de riesgos de ambas organizaciones, los cuales describen que en esta etapa para la empresa # 1, los riesgos son el incumplimiento de los pilares de sostenibilidad, es decir, desde el compromiso social, ambiental y financiero en la asimilación de la adquisición; la inadaptabilidad de la empresa adquirida a los objetivos estratégicos; y el incumplimiento de los retornos y tiempos establecidos. La empresa # 2 resalta la ausencia de retroalimentación y la falta de capacitaciones al personal del proceso de adquisición.

En síntesis, los riesgos estratégicos más críticos por etapa y perfil se presentan en la figura 2, contrastando la criticidad de cada etapa del proceso de adquisición, de acuerdo a la perspectiva de cada rol.

Etapas de Adquisición	Perfil	Pre-adquisición	Integración	Asimilación
	Líder de Riesgo		●	●
Administrativo		●	●	●
Alta Dirección		●	●	●

Figura 2: Criticidad según etapa y perfil de los riesgos estratégicos internos.

Fuente: Elaboración propia basada en el apartado de resultados

Finalmente, se observa que el nivel de criticidad incrementa gradualmente en los roles de cada entrevistado (líder de riesgo, perfil administrativo y alta dirección) desde la primera etapa (pre

adquisición) a la tercera etapa (asimilación) proporcionalmente a su nivel de jerarquía. Situación que se refleja en ambas empresas.

Discusión

Los componentes esenciales del proceso de adquisición encontrados en el contexto de estudio, se basan en un modelo de negocio que según la empresa # 1, agrega valor a través de *“obtener sinergias y explorar nuevos mercados que en conjunto pueden generar capacidades organizacionales, administrativas, financieras y operacionales. Así mismo, la habilidad de incursionar, innovar y crecer”* (Alta dirección, entrevista realizada el 14 de noviembre del 2018). Lo anterior, es congruente con la percepción de Coelho y Castillo-Girón (2010), quienes afirman que los procesos de adquisición favorecen el logro de sinergias, a partir del intercambio de recursos para participar en mercados a través de la innovación y el desarrollo. Adicionalmente, para la Alta dirección de la empresa #2 *“el proceso de adquisición parte desde la necesidad de la compañía para cumplir con la expectativa estratégica de un plan de expansión en alguna zona geográfica, crecimiento en ingresos y canales de distribución, rentabilidad y la sinergia estratégica con otras unidades de negocio”* (Entrevista realizada el 10 de diciembre del 2018).

Por otra parte, ambas empresas se encuentran alineadas en la percepción de Dunning (2009), refiriéndose al proceso de adquisición como la búsqueda de conocimientos y alianzas en recursos conjuntos que permiten adquirir experiencias de aprendizaje, principalmente en las etapas de integración y asimilación, por ejemplo, con los procesos, la implementación y adaptabilidad al cambio de la cultura organizacional y a la alineación de los objetivos estratégicos.

Referente a las etapas del proceso de adquisición han sido clasificadas y estructuradas en dos etapas, una inicial y otra final (Gomes Weber y Yedidia, 2013). En el contexto de estudio, se identifica que las perspectivas de los tres perfiles en ambas organizaciones reconocen tres fases fundamentales, una inicial previa a la adquisición, la intermedia como implementación y la final de seguimiento y evaluación. Situación que concuerda en la descripción de Ashkenas, Demonaco y Francis (2009) mediante tres etapas que son: preadquisición, la integración y la asimilación.

En la primera etapa de preadquisición, el contexto de estudio de ambas empresas resaltó que uno de los principales riesgos corresponde a la omisión en la elaboración del proceso de debida diligencia, en el análisis previo a la adquisición de la unidad de negocio o empresa adquirida. Para la empresa # 2 la debida diligencia es *“el punto más importante y débil para la compañía”* (Líder de riesgos, entrevista realizada el 10 de diciembre del 2018) y para la empresa # 1 *“todo parte de la debida diligencia, desde el punto de vista financiero, se hacen muchos estudios de mercado, condiciones, posible retorno, análisis de la compañía”* (Líder de riesgos, entrevista realizada el 14 de noviembre del 2018). Situación mencionada por Tsuboyama (2014) debido a que corresponde a un factor importante en la revisión de la información más relevante para la compañía adquiriente, generando riesgos adicionales al proceso, como son los legales, los fiscales y los laborales. No obstante, los perfiles de ambas empresas adicionan a este planteamiento, un riesgo inherente a la debida diligencia, mencionando el no acceso a la información privilegiada y confidencial de las compañías como limitante a la fase de preadquisición. Además de la ausencia de formalización de los procesos y procedimientos de las adquisiciones en las compañías.

Del mismo modo, Yovota (2016) propone que al identificar los objetivos claves y lograr un acuerdo entre las partes interesadas, se desarrolla mayor efectividad e involucramiento en la estructura del proceso previo a la adquisición. Hechos que se reflejan con los resultados obtenidos en la empresa # 2, pues diferentes perfiles enmarcan los riesgos en el desacuerdo con la competencia central del negocio, los principios y la filosofía corporativa; así como la incompatibilidad del modelo de negocios y la inadaptabilidad de los recursos y equipos de trabajo.

Además, se identificó que el desacierto en la cobertura de costos, así como el apetito de riesgos de las organizaciones adquirientes, ocasionan desconocimiento del mercado y errores en el análisis del costo/beneficio de la adquisición; situación que va de la mano en la precisión del valor de los activos adquiridos y su capacidad de retorno, tanto en lo económico y lo financiero, como lo mencionan los autores Schwarz (2012); Yotova (2016); Mazzariol y Thomas, (2016).

Para la segunda etapa de integración, ambas organizaciones resaltan una serie de riesgos estratégicos internos, los cuales destacan la falta de integración *“entre las partes interesadas por temas de cultura de la empresa, de integración tecnológica y demás temas que no son cuantificables que a veces no son tenidos en cuenta o no son tan observables en el proceso de compra y que deberían tratarse con más cuidado”* (Administrativo, entrevista realizada el 14 de noviembre del 2018), situación que McConnell (2016) también resalta como el proceso de adaptación e implementación, donde se deben establecer las políticas, los procedimientos, los recursos y los roles bien definidos para no llevar la organización a una pérdida de sus recursos. La falta de continuidad de *“la cultura de la organización entre el adquirente y el adquirido puede ocasionar una canibalización de las operaciones desintegrando los procesos, recursos y equipos dentro de la organización”*. (Administradores, entrevista realizada el 14 de

noviembre del 2018), lo cual según Wit y Meyer (2010) repercute en la generación de valor y estructura organizacional. La falta de coordinación y definición de los roles dificulta las sinergia y comunicación entre las partes, según Graebne et al. (2017), a través de la sinergia se pueden obtener mejores resultados para la organización, provenientes de un desarrollo efectivo del trabajo en equipo, estableciendo una comunicación abierta. Tanto la empresa # 1 y la empresa # 2 en sus diferentes perfiles, lo perciben como un proceso arduo, ya que se necesita una comunicación clara donde todos conozcan sus funciones y roles, cómo opera la organización, cuál es su cultura, y a qué le apunta el negocio. La falta de comunicación, como se evidencia en el párrafo anterior, puede causar en los procesos una *“desviación en los estándares de calidad y la competencia central del negocio, los cuales pueden afectar la incursión del adquiriente en el mercado”*. (Administrador de la empresa #2, entrevista realizada el 10 de diciembre del 2018). Entre los autores estudiados no se identificaron los efectos externos asociados a los clientes por riesgos estratégicos internos, pero se puede resaltar que una adecuada integración, entre el adquiriente y el adquirido, con todo lo relacionado con el manejo de la marca, los procesos, lo tecnológico y la formación del personal permite su buen desarrollo (McConnell, 2016).

Finalmente, en la última etapa de asimilación, el contexto de estudio permitió determinar que los principales riesgos estratégicos internos de esta fase están asociados al incumplimiento de los objetivos estratégicos planteados, de las expectativas presupuestales, financieras, económicas, sociales; así como de los indicadores de medición y evaluación del seguimiento de esta etapa. Lo anterior se relaciona con lo planteado por Galpin y Herndon (2014) del control de costos y gastos, del crecimiento en los resultados presupuestados y del posicionamiento en el mercado de las unidades de negocio y la empresa adquiriente. Adicionalmente, la empresa #

1 menciona que el éxito de un proceso de adquisición “*se da los puntos de vista de sostenibilidad: lo social, lo ambiental y lo financiero; con el cumplimiento del plan de negocio, las expectativas de retorno en los años y el logro de suplir la necesidad inicial*”. (Alta dirección, entrevista realizada el 14 de noviembre), e identifica que el incumplimiento de los objetivos estratégicos planteados desde la etapa de preadquisición y evaluados en la asimilación, son fundamentales como lo manifiesta Kiymaz y Baker (2008).

Las sinergias logradas en los procesos de adquisiciones son un elemento importante de creación de valor para los accionistas, que se refleja en el retorno de la inversión. Por otra parte, ambas empresas refieren la presión por el cumplimiento de metas de la nueva administración, así como la incapacidad de crecimiento e innovación del nuevo negocio y la inviabilidad de la vida útil de la empresa, adquirida como factor de aprendizaje en las organizaciones adquirientes que van de la mano con la opinión de Sirower (1997), donde define que el éxito de una adquisición se logra cuando se evidencia la sinergia entre la cultura organizacional y los recursos aprendidos, conectando la relación con el crecimiento a través de innovación.

Conclusiones

Una vez obtenidos los resultados basados en las perspectivas de los tres perfiles de dos empresas multinegocios, es posible concluir que, si bien las dos empresas del contexto de estudio pertenecen a sectores empresariales de diferente índole y ofrecen diversos productos y servicios, sus planteamientos sobre riesgos estratégicos internos presentan características similares, asociadas a cada etapa. Como parte de la estrategia que tienen las organizaciones multinegocios para lograr ventajas competitivas, fortalecimiento de líneas de negocio, captura de nuevos mercados y alianzas estratégicas que permitan el cumplimiento de los objetivos

estratégicos de la organización, se utilizan los procesos de adquisición. Además, pueden utilizarse como sinónimos con diferencias sutiles en las perspectivas de cada perfil de los entrevistados.

Algunos de los principales hallazgos que se dan en las diferentes etapas del proceso de adquisición, se presentan así: en la etapa de preadquisición, para el perfil líder de riesgos como la etapa de mayor relevancia, ya que se logra identificar un alto riesgo al no realizar adecuadamente el proceso de la debida diligencia, al haber restricción en el acceso a la información y errores de cálculos en la valoración de los activos; en la etapa de integración, el perfil administrativo tiene un mayor impacto, al generarse riesgos que apuntan a la no formalización de los procedimientos, a la deficiencia del proceso de comunicación y a la discontinuidad de la cultura organizacional; y finalmente, la tercera etapa de asimilación tiene mayor relevancia para el perfil de la alta de dirección, puesto que se enfrenta al riesgo de la no sinergia entre las unidades de negocios, el incumplimiento de las expectativas presupuestales, el no retorno de la inversión y el no cumplimiento de los tiempos establecidos por la organización.

Así mismo, sería deseable profundizar en la identificación de riesgos estratégicos externos asociados al proceso de adquisición, puesto que los factores como el riesgo reputacional, riesgo país y riesgo político pueden incidir en la transformación del proceso de adquisición, desviando los objetivos estratégicos de la organización. Además, indagar en los posibles riesgos que surgen entre las demás unidades de negocio y la empresa adquirida, tales como la integración de comportamientos y las sinergias de culturas organizacionales; cómo dicha relación puede afectar la estrategia y cómo percibe el cliente final los cambios de la organización. En este

sentido, valdría la pena ahondar en cada una de las etapas propuestas en esta investigación, concentrando el análisis en estudios de casos y la evolución por etapa y perfil.

Referencias

Andonova, V., Sánchez-Manchola, I. D. & Rodríguez-Ramos, Y. E. (2010). El valor estratégico de la espera en las fusiones y adquisiciones colombianas: 1995-2008. *Globalización, Competitividad y Gobernabilidad de Georgetown/Universia*, 4(1).

Ashkenas, Demonaco y Francis. (2009) Estrategias de crecimiento,2004, *Harvard Business Review*, pp, 127-162,

Ayuso, J. (2013). Un análisis de la situación del crédito en España. *Boletín Económico, Banco de España*, No, 10.

Behar, D. (2008). *Metodología de la investigación*. México: Editorial Shalom

Bertel, J. J., Uribe, J. A., Gaitán Riaño, S. C. y Ospina Mejía, J. A. (2017). Fusiones y adquisiciones: mecanismos de internacionalización de bancos latinoamericanos. *Civilizar: Ciencias Sociales y Humanas*, 17(33), 135–147. <https://doi-org.ezproxy.eafit.edu.co/10.22518/16578953.904>

Bokolo, A. Jnr y Noraini, C. P. (2016). Mitigating Operational, Technical and Strategic Risk in it Trough Knowledge Codication Technique. *Journal Teknologi*, p. 3.

Certo, S. T. y Miller, T. (2008). “Social entrepreneurship: Key issues and concepts. *Business Horizons*, 51, pp. 267-271.

Cisneros, C. y Jiménez, M. (2014). *Análisis comparativos de las fusiones y adquisiciones en los planes estratégicos de las empresas mexicanas*. Capítulo 1: Proceso de fusión y adquisición (Trabajo de grado como licenciadas en Contaduría y Finanzas). Universidad de las Américas

Puebla, Escuela de Negocios, México. Recuperado de http://catarina.udlap.mx/u_dl_a/tales/documentos/lcp/cisneros_t_c/capitulo1.pdf

Coelho, A. M. y Castillo-Girón, V. M. (2010). Fusiones, adquisiciones y alianzas estratégicas en la industria alimentaria mexicana: balance y perspectivas. *Análisis Económico*, 25(59).

Connell, J. y Voola, R. (2007). Strategic alliances and knowledge sharing: Synergies or silos? *Journal of Knowledge Management*, 11(3), 52–66.

Claver, E., Gascó, J., Llopis, J. y González, R. (2001). The strategic process of a cultural change to implement total quality management: A case study. *Total Quality Management*, 12(4), 469-482.

Deloitte. (2010). Administración de la empresa inteligente frente al riesgo. Recuperado el día 12 de enero de 2019 de [https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/co/Documents/risk/InteligenciaFrentealRiesgo/Administracion%20del%20riesgo%20\(2\).pdf](https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/co/Documents/risk/InteligenciaFrentealRiesgo/Administracion%20del%20riesgo%20(2).pdf)

Dunning, J.H. (2009). Location and the multinational enterprise: a neglected factor? *Journal of International Business Studies*, vol. 40, n° 1, Palgrave Macmillan.

Estrada, D. (2005). Efectos de las fusiones sobre el mercado financiero colombiano. *Borradores de Economía*, n° 329. Banco de la República Recuperado el día 10 de octubre del 2018, <http://www.banrep.gov.co/es/borrador-329>.

Fernández, P. y Bonet, Antonio. (2019). *Fusiones, Adquisiciones y el Control de las Empresas*, recuperado de <http://web.iese.edu/pablofernandez/docs/16.fusionesBonet.pdf>: IESE.

Fiorentino R. y Garzella S. (2015) Synergy management pitfalls in mergers and acquisitions, *Management Decision*, vol. 53 Issue: 7, pp.1469-1503, Recuperado el 15 de Diciembre del 2018, <https://doi.org/10.1108/MD-12-2014-0692>.

Galpin, T. y Herndon, M. (2013). Guía completa sobre fusiones y adquisiciones editorial Watson Wyatt Worldwide. Ediciones Díaz de Santos.

Gomes, E., Angwin, D. N., Weber, Y. y Yedidia Tarba, S. (2013). Critical Success Factors through the Mergers and Acquisitions Process: Revealing Pre- and Post-M&A Connections for Improved Performance. *Thunderbird International Business Review*, 55(1), 13–35. Recuperado de <https://doi-org.ezproxy.eafit.edu.co/10.1002/tie.21521>.

Grant, R.M. (2006). *Dirección Estratégica: Conceptos, técnicas y aplicaciones*, 3ª edición, Madrid: Cívitas.

Graebner, M., Heineriks, K., Huy, Q. y Vaara, E. (2017). The Process Of Postmerger Integration: A Review And Agenda For Future Research. *Academy of Management Annals*, vol. 11, n°. 1, 1–32. Recuperado de <https://doi.org/10.5465/annals.2014.0078>.

Harvard Business Review. (1998). *Gestión del Conocimiento*. Ediciones Deusto S. A.

Homas L. Wheelen y J. Hunger, D. (2007). *Administración estratégica de negocios. Conceptos y Casos*. México: Pearson Education.

JPMorgan. (2017). *JP Morgan Chase Bank. Sucursal Buenos Aires*. Recuperado el 8 de Febrero del 2019, <https://www.jpmorgan.com/jpmpdf/1320734842796.pdf>.

Kiyamaz, H. y Baker, H.K. (2008). Short-term performance, industry effects, and motives: evidence from large M&As, *Quarterly Journal of Finance & Accounting*, vol. 47, n°. 2, pp. 17-22.

Li Han, y Fei Ren. (2017). Risk Assessment and Management in Hospital Merger and Acquisition. *Journal of Commercial Biotechnology*, 23(2), 31.

Lisboa, J. L. C. (2018). Qualitative research: epistemological, theoretical and methodological foundations. *Revista de Comunicación Vivat Academia*, [s. l.], n. 144, p. 69–76, Disponible.

Martin, J. y Eisenhardt, K. (2010). Rewiring: Cross- Business-Unit Collaborations in Multibusiness Organizations. *Academy of Management Journal*, 53 (2),

Mathews, J. A. (2006). Dragon multinationals: new players in 21st century globalization, *Asia Pacific Journal of Management*, vol. 23, N° 1, Springer.

Mazzariol, P. y Thomas, M. (2016). Theory and practice in M&A valuations. *Strategic Direction*, 32(6), 8-11.

McConnell, P. (2016). *Strategic Risk Management*. Londres: Incisive Risk Information Limited.

Mejía Quijano, R. (2013). *Identificación de riesgos*. Medellín: Editorial Universidad EAFIT.

Patton, M. (2002). *Qualitative Research and Evaluation Methods*. Thousand Oaks: SAGE Press.

Rivas, L.M. (2013). Exploración sobre las decisiones estratégicas desde el pensamiento complejo. *Universidad & Empresa*, vol. 15, núm. 25, pp. 107-129- Medellín, Colombia.

Rodrik, D. (2005). Políticas de diversificación económica. *Revista de la CEPAL*, No 87.

Schwarz, M. (2012). Valorización de empresas mineras [mensaje en un blog]. Recuperado el 13 de Septiembre del 2018, <http://max-schwarz.blogspot.com/2012/09/valorizacion-de-empresas-mineras.html>

Sirower, M.L. (1997). *The Synergy Trap: How Companies Lose the Acquisition Game.*. Simon and Schuster.

Slywotzky, A. J. y Drzik, J. (2005). Countering the biggest risk of all. *Harvard Business Review*, 83.

Stahl, G.K. y Voight, A. (2008). Do cultural differences matter in mergers and acquisitions? A tentative model and examination, *Organization Science*, vol. 19, n°. 1, pp. 163-164.

Strauss, A. L., Corbin, J. y Zimmerman, E. (2002). *Bases de la investigación cualitativa: técnicas y procedimientos para desarrollar la teoría fundamentada*. Medellín: Universidad de Antioquia.

Tippins, M. y Sohi, R. (2003). It Competency and firm performance: Is organizacional learning. *Strategic Management Journal*, 24, Editorial Jhon Wiley & sons, Ltd. pp. 745–761

Tsuboyama, L. (2014). Due diligence laboral: Herramienta imprescindible en las fusiones y adquisiciones. *Themis Revista de derecho*, núm. 65. Perú.

Urzúa, D. (2004). *Manual del sistema de seguimiento y evaluación de la política pública*. Managua: Comisión Nacional de Juventud.

Whittington, R. (2006). Completing the practice turn in strategy research. *Organization Studies* p. 34

Wit, B. y Meyer, R. (2010). *Strategy sythesis: Resolving strategy paradoxes to create competitive advantage* (3rd ed.). United Kingdom: Cengage Learning. Great Britain.

Yotova, R. (2016). The principles of due diligence and prevention in international environmental Law. *The Cambridge Law Journal*, 75(3), pp. 445-448. Recuperado de <http://dx.doi.org/10.1017/S0008197316000672>.