

**FUSIONES Y ADQUISICIONES EN AMÉRICA LATINA Y EL
CARIBE: UNA REVISIÓN DE LA LITERATURA PARA EL PERIODO
2007-2018**

Ing. Marlon Julio Bohada Correa

Trabajo de Grado para optar al título de
Magíster en Administración

Director:
PhD. Héctor Luis Romero Valbuena

**UNIVERSIDAD PONTIFICIA BOLIVARIANA
ESCUELA DE ECONOMÍA, ADMINISTRACIÓN Y NEGOCIOS
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN
BUCARAMANGA
2019**

CONTENIDO

INTRODUCCIÓN.....	9
1. PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN.....	11
1.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....	11
1.2 JUSTIFICACIÓN.....	12
1.3 OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN.....	15
1.3.1 Objetivo general.....	15
1.3.1.2 Objetivos específicos.....	15
2. MARCO REFERENCIAL.....	16
2.1 ANTECEDENTES.....	16
2.2 MARCO TEÓRICO.....	21
3. METODOLOGÍA DE INVESTIGACIÓN.....	26
3.1 TIPO Y ALCANCE.....	26
3.2 CARACTERÍSTICAS METODOLÓGICAS.....	26
4. RESULTADOS.....	32
4.1 PROCESOS DE FUSIONES Y ADQUISICIONES (F&A) IDENTIFICADOS EN LA REGIÓN DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE.....	32
4.2 FACTORES DETERMINANTES QUE LIMITAN Y POTENCIALIZAN LAS DECISIONES DE FUSIONES Y ADQUISICIONES (F&A) DENTRO DE LOS PLANES ESTRATÉGICOS EN LAS EMPRESAS DE LA REGIÓN.....	33
4.2.1 Desempeño de la acción y tomas hostiles.....	33
4.2.2 Gobierno corporativo.....	35
4.2.3 Desregulación económica y privatización.....	35
4.2.4 Efecto péndulo.....	37
4.2.5 Determinantes de las F&A entre países de la región.....	38
4.2.6 Reestructuración corporativa y eficiencia económica.....	40
4.2.7 Lazos históricos y afinidad cultural.....	41
5. CONCLUSIONES.....	45
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	48

LISTA DE TABLAS

Tabla 1. Ecuación de búsqueda empleada.....	29
Tabla 2. Clasificación de los artículos académicos de acuerdo con el año de publicación.	30
Tabla 3. Clasificación de los artículos académicos según el cuartil, en Scopus.....	30

LISTA DE FIGURAS

Figura 1. El proceso de F&A: Un modelo de siete fases	24
Figura 2. Actividades potenciales de F&A: Un modelo de seis fases.....	24
Figura 3. Pasos de la revisión sistemática de la literatura académica.	27
Figura 4. Categorías de análisis de los procesos de F&A en América Latina y el Caribe ...	33

Dedicatoria

A mi padre celestial Jehová por brindarme la convicción, confianza y fortaleza para asumir el reto de desarrollar el presente proyecto, a mis padres Ana Lucia Correa Alfonzo y José Rodrigo Bohada García por creer en sus hijos y brindarles la oportunidad de agradecer primero como personas luego como profesionales. También a mis hermanos los cuales de una u otra forma estuvieron motivando el desarrollo de este proyecto

Por su puesto a mi querida hija Sarah Luciana Bohada Blanco quien es ahora mi timón en mi vida.

También a todas las personas que no creyeron que pudiese desarrollar este proyecto ya que no es común a mi área de desempeño, sin embargo si es pertinente ya que la administración y las finanzas es transversal para todas las áreas; ellos también motivaron la culminación del mismo.

Agradecimientos

Él autor da sus agradecimientos sinceros a:

al PhD. Héctor Luis Romero Valbuena por su colaboración, su constante ayuda y dedicación por abrir nuevos espacios de conocimientos y sabiduría de vida brindada su gran paciencia.

a MBA Nayibe Adriana Bohada Correa por introducirme en el mundo de la administración por su motivación y consejos.

RESUMEN GENERAL DE TRABAJO DE GRADO

TITULO: FUSIONES Y ADQUISICIONES EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: UNA REVISIÓN DE LA LITERATURA PARA EL PERIODO 2007-2018

AUTOR(ES): Marlon Julio Bohada Correa

PROGRAMA: Maestría en Administración

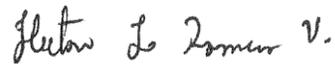
DIRECTOR(A): Héctor Luis Romero Valbuena

RESUMEN

El presente estudio pretende comprender las características particulares de los procesos de fusiones y adquisiciones en América Latina y el Caribe. En este sentido, se adelanta una investigación cualitativa a través de una revisión de la literatura para el periodo 2007-2018. Se hace uso de bases de datos en revistas académicas de alto impacto con respecto a diferentes categorías de análisis involucradas. Se analizaron en total cincuenta y dos referencias bibliográficas. Se encontró que existen algunas similitudes y se generan diferencias con las experiencias de economías industrializadas; en cuanto a los retornos posteriores a los procesos de fusiones y adquisiciones, como la variedad de sectores industriales objeto de este tipo de evento de reestructuración corporativas.

PALABRAS CLAVE:

Fusiones, adquisiciones, América Latina y el Caribe.



V° B° DIRECTOR DE TRABAJO DE GRADO

GENERAL SUMMARY OF WORK OF GRADE

TITLE: MERGERS AND ACQUISITIONS IN LATIN AMERICA AND THE CARIBBEAN: A LITERATURE REVIEW FOR THE PERIOD 2007-2018

AUTHOR(S): Marlon Julio Bohada Correa

FACULTY: Maestría en Administración

DIRECTOR: Héctor Luis Romero Valbuena

ABSTRACT

The present study aims to understand the particular characteristics of mergers and acquisitions processes in Latin America and the Caribbean. In this sense, a qualitative research is carried out, expressed through a review of the academic literature for the period 2007-2018. Academic databases with high impact academic journals were reviewed in order to identify different categories of analysis. In total, fifty two bibliographical references were analyzed. It was found that there are some similarities and differences with the experiences of industrialized economies; in particular, regarding the subsequent returns to mergers and acquisitions; as well as the variety of industrial sectors object of this type of corporate restructuring event.

KEYWORDS:

Mergers, acquisitions, Latin America and the Caribbean.



V° B° DIRECTOR OF GRADUATE WORK

INTRODUCCIÓN

La presente investigación busca un acercamiento a los procesos de fusiones y adquisiciones (F&A) en América Latina y el Caribe. Este tipo de reorganización empresarial puede ser definido como el proceso de integración y generación de valor por medio de la adquisición de compañías tomando el control operacional de una empresa la cual es objetivo del proceso. Sus propósitos son variados, no obstante, pretende unificar inversiones y criterios comerciales de dos compañías de un mismo sector o de objetivos similares. Estas acciones están encaminadas a solventar y diversificar los servicios que ofrece la organización con el objeto de formar planes estratégicos que permitan mantener el nivel de competitividad dentro de los mercados, así como las tendencias de globalización.

Para comprender este fenómeno en la región de América Latina y el Caribe, se realizará un análisis acucioso en las principales bases de datos de literatura académica para el periodo comprendido entre 2007 y 2018, se toma como referente un lapso lo suficientemente grande iniciando en el periodo del 2007 el cual marca la pauta y referencia debido a la “crisis financiera global” generada por el sector inmobiliario de Estados Unidos el cual afecto los procesos F&A en Latinoamérica y el Caribe.

La investigación de revisión documental se realiza por un interés genuino de conocer el comportamiento enmarcado de las decisiones en F&A y busca analizar cómo se genera valor para la toma de decisiones asertivas a la hora de desarrollar estos procesos; pero en la especificidad de la región de América Latina y el Caribe. Con esta investigación, se pretende develar las diferencias propias del marco institucional y normativo de un país, las disposiciones fiscales, el desempeño económico, el desarrollo de los mercados financieros, el establecimiento geográfico y los factores culturales en relación a la experiencia de los países desarrollados.

Para ello, la investigación se subdivide de la siguiente manera: El capítulo 1, presenta la problemática de estudio. En el capítulo 2, se describe el marco referencial, el cual está conformado por la revisión de la literatura académica en relación a la temática en estudio, estableciendo una confrontación teórica entre diferentes autores y generando una reflexión en relación a las posibles categorías de análisis. Seguidamente, se discute el marco teórico acerca de las razones de los procesos de fusiones y adquisiciones. En el capítulo 3, se describen los procedimientos metodológicos que permitieron establecer la relación entre la teoría y la realidad para este caso de estudio para la región. En el capítulo 4, se adelanta el análisis de resultados, producto de la interpretación de la información obtenida de las fuentes de información, en el último capítulo, se presentan los comentarios finales.

1. PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

Un factor relevante a la hora de mantener competitividad dentro de los mercados, buscando estabilidad y confianza para mantener las organizaciones más robustas y con altas probabilidades por encima de aquellas que mantienen niveles tradicionales y con fronteras locales definidas negando los procesos de globalización y pérdida de innovación. Por ende los procesos de F&A por si mismos son un conducto para reorganizar, mantenimiento competitividad en el sector donde se desempeña o fuera del mismo; consiste en desarrollar estrategias enmarcadas en crear valor, el desarrollo de los procesos bien sean de fusionar o de adquirir o una combinación de los mismos marcan la pauta para desarrollar integralidad enfocada a una región en este caso América Latina y el Caribe, para ello se toma en cuenta los cambios relevantes durante un periodo suficiente mente ilustrativo para observar las características y tendencias propias en la región objeto del estudio.

1.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

Las características propias de los procesos de fusiones y adquisiciones (F&A) en países emergentes, y en particular América Latina y el Caribe, como resultado previo de los antecedentes e investigación las cuales están constituidos por los estudios como información documental; se observó que las mismas no son conocidos en su justa dimensión. Varias razones se pueden esgrimir para comprender esta situación particular: (i) falta de información, (ii) opacidad de las operaciones, (iii) fuerte control por parte de grupos familiares, (iv) así como normas contables y financieras cambiantes en la región. Como consecuencia, estos factores han impedido que se desarrollen estudios a profundidad de este importante fenómeno empresarial.

Los procesos de F&A han demostrado ser un método rentable y eficiente para adquirir y fusionar activos encaminados a capitalizar organizaciones dentro del sector y hacia fuera del mismo (Jiménez, 1999, p. 109). Estos procesos se han desarrollado como una necesidad de enfrentar cambios y retos de la globalización de los negocios, integrando las experiencias adquiridas para reinventarse y ser aún más competitivos en el mercado donde se desarrollan,

dado este método se estimula el valor agregado dentro de su entorno (McCann y Gilkey, 1990, p. 27). De acuerdo con Quetglas y Jordano (2016) las transformaciones asociadas a los procesos de F&A son de distinta índole y puede ser agrupados en cinco (5) grandes grupos:

- i. Fusión por absorción y por creación de nueva entidad.
- ii. Por el procedimiento que ha de seguirse.
- iii. Por la nacionalidad de las sociedades participantes.
- iv. Por el tipo social de las sociedades participantes.
- v. Operaciones legales asimiladas a la fusión.

La dinámica de estos procesos en países industrializados está claramente delimitada. No obstante, para el caso de América Latina y el Caribe, es necesario construir, sobre la base del acervo académico, las peculiaridades propias. La documentación a la cual se realizará el análisis detallado pretende identificar diferentes factores, así como las características que han propiciado el interés por adelantar procesos de F&A en la región. Este aumento se ve reflejado en los tratados comerciales que desde la región han surgido entre sus integrantes y fuera de la misma para el periodo de estudio; debido a la necesidad manifiestas de interpretar e Identificar las características de los procesos que han dinamizado en América Latina y el Caribe a través de una revisión bibliográfica para el período mencionado.

Sobre la base de las consideraciones anteriores, el presente estudio pretende identificar cuáles son las características generales de los procesos de fusiones y adquisiciones en América Latina y el Caribe para el periodo 2007 al 2018. Esto contribuirá a la construcción de valor de las empresas en la región; a través de la caracterización y mejor aprovechamiento de este tipo de procedimiento propio de las finanzas corporativas. La investigación se realizará por medio de consultas en las bases de datos de reconocido prestigio científico.

1.2 JUSTIFICACIÓN

La justificación se adelanta desde el punto de vista teórico, práctico y disciplinar.

Se pretende interpretar la pertinencia teórica analizando los factores determinantes de los procesos de fusiones y adquisiciones en América Latina y el Caribe a través de una revisión de la literatura para el periodo de 2007 hasta 2018. Adicionalmente, se trata de coadyuvar a llenar un vacío en la literatura académica, debido a que el número de estudios sobre esta práctica empresarial en la región es limitado. A través del estudio y análisis minucioso de la literatura para la región en el periodo de estudio, se podrá establecer tendencias, comportamientos e incluso limitaciones sobre el desarrollo de éste fenómeno para la región. Del mismo modo, se podrá estudiar de manera rigurosa los procesos de F&A en diferentes sectores empresariales, la forma en la que se realizan, así como sus prácticas generales. Por otro lado, se pretende estructurar, de manera fácil y precisa estos procesos, debido a que la literatura aplicada a los países desarrollados sugiere que tipo de comportamientos es el más usual, así como cuáles acciones resultaron exitosas o por el contrario destruyeron valor.

La investigación podrá servir a los hacedores de políticas públicas a identificar los factores determinantes de estos eventos a la luz de la experiencia de América Latina y el Caribe. Logrando abarcar organizaciones que planeen como estrategia realizar un proceso de F&A ya que podrán emplear los resultados de la investigación para estructurar, de una forma idónea, sus acciones y evitar de esta manera posibles fracturas o destrucción de valor, logrando así consolidar el valor agregado de las organizaciones integrándolas en su sector de manera eficaz, tomando como referencia las características particulares de los procesos de F&A en industrias desarrolladas y en mercados locales para la región, los cuales evidencian y muestran una huella como valor agregado en los diferentes sectores entre los cuales América Latina y el Caribe desarrollan su actividad y/o en nuevos procesos enmarcados como tendencia global toda vez que las estrategias y sinergias mundiales han marcado la pauta para el crecimiento empresarial regional.

Desde la pertinencia práctica en los procesos de F&A se logro identificar como las organizaciones alcanzan nuevos objetivos volviendo dinámico los sectores, manteniendo la competitividad en los mercados, llevando a la toma de decisiones en cuanto a mantener el control total de una compañía sobre otra, o considerando la pertinencia de fusionar unificando inversiones y criterios comerciales tanto en el sector o en aras de entrar a nuevos mercados afuera del mismo; estas decisiones deben marcar la pauta dentro de las estrategias de negocio logrando crear sinergia, liderazgo en el sector, crecimiento del tamaño de la compañía, desarrollando diversidad en el riesgo y minimizando el impacto sobre las organizaciones las cuales toman como estrategia los procesos F&A representado en costos que se deben asumir una vez las empresas viabilizan la intensión de integración de capital a través de fusiones y adquisiciones, evitando generar desequilibrio una vez sea conocida la complejidad de la misma.

Es necesario recalcar que los hechos empíricos sobre su pertinencia disciplinar para los procesos de F&A no son conocidos a profundidad en América Latina y el Caribe, este argumento surge como interrogante para determinar que factores determinan éxito para las operaciones de F&A y hasta que punto satisface la teoría académica las desarrolladas en la región, se requiere identificar hasta que grado el hecho de conocer dichos factores pueda ayudar en una mejor estrategia de estas operaciones y por ende pueda llegar a contribuir a una mejora en sus resultados, de esta forma, analizar e integrar los procesos estratégicos que dinamizaron y potencializaron estas acciones; pueden servir de base para futuros estudios encaminados a comprender la dinámica propia para la región y su entorno.

1.3 OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN

Al contar con un estudio de las características y tendencias enmarcadas en las F&A para la región de América Latina y el Caribe comprendidas en el periodo 2007 al 2018 se podrá ilustrar de una manera dinámica el estado en el que se dieron estos procesos, con el fin de abordar los aspectos propios relacionados con estos procesos de reorganización corporativa, los cuales se ven reflejados en los siguientes objetivos que pretende abarcar el problema planteado.

1.3.1 Objetivo general

- Analizar las características generales de los procesos de fusiones y adquisiciones en América Latina y el Caribe para el periodo 2007 al 2018

1.3.1.2 Objetivos específicos

- Identificar los procesos de las fusiones y adquisiciones (F&A) en la región de América Latina y el Caribe.
- Determinar los factores que limitan y potencializan las decisiones de fusiones y adquisiciones (F&A) dentro de los planes estratégicos en las empresas de la región.

2. MARCO REFERENCIAL

La revisión de la literatura la cual fue objeto de estudio aborda el periodo 2007 hasta el 2018, con lo cual se integra una visión actualizada de literatura académica y casos de estudio sobre F&A, logrando caracterizar el impacto en el éxito o pérdida de valor de las compañías en las operaciones consolidadas, pretende identificar estrategias, diagramas, métodos e instrumentos los cuales se observaron a través de búsqueda primaria como acercamiento al tema de las principales “journas” consignadas en las bases de datos consultadas, manejando un total de más de mil doscientos artículos relacionados, publicados sobre F&A en bases de datos tales como EBSCO, Emerald Insight, Scopus, Sciencedirect y redalyc; enfocados en las razones de éxito de estos procesos, con lo cual se realizó filtros para artículos no directamente relevantes a este tema dejando como muestra representativa 52 publicaciones.

2.1 ANTECEDENTES

Algunos estudios han explorado con anterioridad la dinámica de los procesos de F&A por medio de revisiones de la literatura académica. No obstante, la mayoría de ellos han estado enfocados en las experiencias de países desarrollados y relacionados con sectores específicos de la economía. Por ejemplo, DeYoung, Evanoff y Molyneux (2009) analizaron los procesos de fusiones y adquisiciones en el sector bancario de América del Norte, en el inicio del siglo XXI. Revisaron ciento cincuenta artículos sobre procesos de F&A en instituciones financieras. Se encontró que los procesos de F&A en los bancos de América del Norte están relacionados con una mejora en la eficiencia. Sin embargo, no existe evidencia concluyente en relación a la creación de valor a los accionistas. Por su parte los autores ilustran las tendencias para los bancos de Europa Occidental, ocurrió una mejora tanto en eficiencia en términos de costos e incremento en el valor agregado de los accionistas. También se encontró que no existe un impacto significativo entre diversificación de productos a través de los procesos de F&A.

Por otro lado, Cartwright y Schoenberg (2006) analizaron estudios enfocados en comprender el impacto de los procesos de F&A sobre la cultura organizacional de las empresas inmersas en este tipo de acciones. Encuentran que estas actividades pueden afectar

la identidad social, así como el sentido de continuidad de las operaciones en los miembros de la organización. La falta de compatibilidad organizacional puede ser una de las principales razones por las que las empresas pueden tener un bajo desempeño financiero luego de realizada la fusión o adquisición. Con este estudio queda en evidencia la importancia de los procesos de F&A sobre las dinámicas culturales.

En otro orden de ideas, Shimizu, Hitt, Vaidyanath y Pisano (2004) en un estudio cualitativo de revisión de literatura, analizan ciento quince investigaciones sobre los procesos de fusiones y adquisiciones en los países industrializados. Los autores clasifican la literatura académica en tres grandes grupos:

- i. Acciones encaminadas a garantizar el acceso a mercados foráneos.
- ii. Como proceso de aprendizaje dinámico para mejorar el posicionamiento organizacional.
- iii. Como una estrategia de creación de valor en el largo plazo.

Se concluye que los procesos de F&A son una iniciativa estratégica clave que implica importantes riesgos desde el punto de vista del contexto de globalización actual. En base a lo anterior, se destaca que los autores concluyen que los resultados esperados de estas actividades no han estado a la altura de la popularidad de esta estrategia de internacionalización, debido principalmente a que las acciones tomadas por las firmas analizadas en el artículo no han desarrolladas sinergias que integren los procesos identificados como pilares de fundamentación que dinamizan los sectores analizados.

Sin embargo, como pone de manifiesto Letaifa (2017), desarrolla una síntesis de los estudios empíricos que analizan los procesos de F&A en la década de 2007 a 2017 en los países industrializados como punto de partida para el análisis en la región. La investigación estuvo enfocada en cuatro grandes áreas de estudio de este tipo de reestructuración corporativa. En primer lugar, los motivos que llevan a concretar los procesos de F&A; bajo este análisis se desprende, que las características propias de las empresas que se ven envueltas en F&A; desde la perspectiva del adquirente, se analizan las consecuencias económicas de

las operaciones de F&A, con lo cual se concluye sobre las implicaciones sobre el valor de mercado de las corporaciones que adelantan eventos de F&A. Se concluye que la literatura académica la cual fue objeto de estudio arroja una evidencia positiva sobre estos procesos, siempre y cuando exista una adecuada coordinación entre los agentes involucrados, así como la existencia de planes estratégicos para el periodo posterior a la implementación de las F&A. Es por ello, que se hace necesario identificar los aspectos inherentes a la planificación de estos procesos.

En el caso particular de Calipha, Tarba y Brock (2010) analizan ochenta y cinco artículos sobre fusiones y adquisiciones en economías desarrolladas. La revisión de la literatura se enfoca en tres elementos de los procesos de F&A: (i) fases de las reestructuraciones corporativas, (ii) su motivación y (iii) los factores de éxito.

En cuanto a la primera, identifica cinco fases de los procesos de F&A que van desde la planificación de la estrategia y selección de posibles candidatos a la fusión o adquisición hasta la última fase que es la integración. En cuanto al segundo elemento, la motivación de las F&A, se encuentra la posible sinergia, la diversificación de mercados e ingreso a nuevos países. Entre los factores de éxito se destaca el pago de un precio ajustado a la realidad y la afinidad cultural. Entre las recomendaciones del estudio está la de revisar los temas de la integración post- fusión y adquisición.

En esta misma línea, Ferreira, Santos, Ribeiro y Reis (2014), analizan la literatura acerca de los procesos de F&A para el periodo 1980-2010. Examinan una muestra de trescientos treinta y cuatro artículos académicos de dieciséis revistas de alto impacto, para el área de negocios internacionales para un periodo de tiempo de 1980 a 2010. El estudio desarrollado bibliométrico a nivel global de los procesos desarrollados evidenció que ha ocurrido una importante variación en la temática sobre las F&A; ya que entre 1991-1995, los principales tópicos estaban relacionados con el desempeño de las organizaciones y los temas propios de la integración en los eventos de F&A; hasta la literatura más reciente 2006-2010, los aspectos más discutidos se relacionaban con el gobierno corporativo de empresas que han sufrido procesos de F&A y los equipos corporativos. Por su parte, Reddy (2015) revisa los hechos

estilizados con el fin de comprender el estado actual de la investigación acerca del fenómeno de las F&A. En total, se analizaron noventa y tres artículos académicos de los cuáles el 29% estaba relacionado con países con un rápido crecimiento de su actividad económica con un incremento notable de las relaciones comerciales con otros países. Se destaca que la mayoría de los casos de estudio se adelantaban en las economías desarrolladas. No obstante, este tipo de análisis era poco empleado en economías emergentes, ya que se dificulta encontrar interlocutores fiables y asegurar su participación en la investigación. Los estudios que hacen uso de entrevistas o cuestionarios están más relacionados con comprender el fenómeno de la integración posterior a la fusión o adquisición.

Entre los estudios enfocados exclusivamente al ámbito de los países emergentes, Caiazza y Volpe (2015) estudiaron las dinámicas de procesos de F&A de empresas provenientes de Rusia, India y China. Estas empresas han sido capaces de abrirse campo, incluso en mercados desarrollados, gracias a sustanciales recursos provenientes de fondos de inversión y de mejoras en los términos de intercambio de materias primas que poseen. No obstante, las estrictas regulaciones laborales y la rigurosidad en el manejo de las leyes en los países industrializados, requieren que las empresas emergentes posean un conocimiento previo para poder administrar eficientemente una empresa adquirida.

Amighini et al (2015); Ahsa y Musteen (2011), estudian el fenómeno de las empresas multinacionales de las economías con un rápido crecimiento económico en base a las tasas de economías desarrolladas. En ambos estudios se identifican diferentes categorías específicas de análisis: ventajas comparativas dadas su economía en crecimiento a nivel de país y de empresa, motivaciones para adelantar adquisiciones en el exterior y los modos de entrada usuales a mercados foráneos. Se concluye que aunque pueden existir diferencias entre los comportamientos de las empresas multinacionales de los países avanzados, estas distinciones parecen ser transitorias.

De igual forma, Nirimala y Aruna (2013), abordan el impacto de F&A desarrollados en la India como país en estado de apertura económica, centrado en las siguientes categorías de análisis: determinantes de los procesos de reestructuración corporativa, generación de valor,

desempeño financiero y operativo. En total, se revisan veinticinco (25) estudios académicos para un periodo amplio de tiempo que abarca de 1961 al 2011. La mayoría de los estudios estaban focalizados en comprender la dinámica de las fusiones bancarias y sus efectos pre y post actividad de reestructuración corporativa.

Prosiguiendo con el análisis, Xie, Reddy y Liang (2017) consolidan doscientos cincuenta estudios y examinan los determinantes específicos de las fusiones y adquisiciones transfronterizas en el mundo para países donde se ha consolidado un alto grado de industrialización, con sistemas de producción y distribución perfeccionados denota como resultado que la crisis financiera de 2007-2008 apalancó el desarrollo de las fusiones y adquisiciones. El estudio proporcionó valiosos conocimientos sobre los factores determinantes de las transacciones internacionales de fusiones y adquisiciones, como por ejemplo, entorno de mercados donde se desarrollaron los procesos macroeconómicos y financieros, entornos políticos, niveles de corrupción, cultural, geográfico, fiscal, normas contables, directrices de valoración institucional y regulador dentro del área específica de las compañías analizadas, mostrando como los flujos y percepciones de los países anfitriones de inversiones enmarcados por el tamaño económico del país objetivo. Las sincronías de los sucesos descritos previamente muestran como la incidencia no valorada de los factores determinantes analizados influyen directamente sobre las decisiones que se deben desarrollar previo a los procesos de F&A.

Para finalizar este apartado, Jaramillo, Núñez y Pereira (2017) estudian los objetivos principales para una comprensión en su justa medida entre los gobiernos corporativos y los procesos de F&A en el entorno de América Latina referente a inversiones transfronterizas, para indagar en estos procesos se analizaron siete países (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, México y Perú) para el periodo 2005 y 2015. Los autores presentan una descripción de algunos procesos referentes al marco normativo de cada país analizado, caracterizando de manera empírica los efectos de las F&A logrando de esta forma observar el impacto en las prácticas desarrolladas para crear valor dentro de las organizaciones. Los autores midieron factores de la calidad de los gobiernos corporativos utilizando la metodología del *benchmark*

estandarizando, permitiendo una comparación logrando identificar factores de mejora continua.

2.2 MARCO TEÓRICO

La dinámica de los procesos F&A muestran un aumento significativo para el periodo objeto de estudio; iniciando en el 2007 con la quiebra de la compañía financiera global de servicios Lehman Brothers Holdings Inc. El holding pierde campo de acción debido principalmente por la crisis hipotecarias Subprime. lo cual marca un impulso global y sobre todo en la región de América Latina y el Caribe, Bárcena et al (2012). Para entender el comportamiento se escogió un lapso de tiempo lo suficientemente representativo hasta el 2018 para analizar el comportamiento real, tendencias y procesos que integraron el desarrollo y crecimiento de los diferentes sectores; los cuales fueron afectados, generando oportunidades para las compañías tradicionales o emergentes dentro de sus sectores y hacia fuera de ellos incorporando nuevas oportunidades de crecimiento antes no observables debido a las marcadas tendencias de los sectores económicos.

La fusión es una operación utilizada para unir inversiones comerciales de dos compañías de un mismo sector o de objetivos similares. Para Damodaran (2015), las fusiones pueden ser horizontales y verticales. Las fusiones horizontales ocurren cuando las empresas envueltas en el proceso provienen de la misma línea de negocios. Por su parte, las fusiones verticales o también conocidas como de integración, ocurren cuando una empresa adquiere a un proveedor del producto que comercializa. En ambos casos, se espera que la generación de sinergias ocurra como consecuencia de economías de escala en el primer caso y por control del proceso productivo en el segundo.

Bajo la premisa del análisis de los procesos desarrollados sobre F&A para comprender estos procesos es necesario conocer sus definiciones financieras, logrando analizar los aspectos que lo diferencian y su impacto real en las empresas McCann y Gilkey (1990) clasifican estos procesos en fusión pura o en absorción. En la primera, dos o más empresas se unen para construir una nueva, esto es, se disuelven, pero no se liquidan. En la segunda,

una sociedad absorbe a otra u otras sociedades que también se disuelven, pero no se liquidan. Ehrhardt y Brigham (2006) ubican el origen de los procesos de F&A que algunas empresas establecidas y de larga tradición no son administradas de forma eficiente y se financian a través de criterios conservadores que le impiden generar valor adicional a los accionistas.

De acuerdo con Larrasoain (2009) en la practicidad de las finanzas corporativas el desarrollo de las actividades de F&A se generan un amplio número de procesos que suelen generar gran incertidumbre. No obstante, siguen siendo temas novedosos y relevantes debido a que los beneficios provenientes de las adquisiciones reciben el nombre de sinergias, los cuales no pueden ser cuantificados en su extensión verdadera ya que las empresas que presenta dichos procesos mantiene reservas de información. Bajo este argumento cabe mencionar una característica de las F&A, esto es, la puesta en común por dos o más sociedades de todos sus activos con la toma del pasivo, ya produciendo la creación de una nueva sociedad, realizando aportes a una sociedad preexistente (absorbente) y aumentando su capital en el caso que el activo neto exceda su capital suscrito. Bajo esta óptica, clasificar las F&A muestra la gama de manera general y práctica en las fusiones desarrollados para integrar los procesos de valor alcanzados.

Dada la importancia de crecimiento integral los procesos de fusiones y adquisiciones una vez se desarrollaron se puede establecer, de forma estructurada factores e impactos dada la naturaleza y amplitud según la firma contable KPMG (2018) conocer sus planes estratégicos y caracterizar la génesis enmarcada en los mismos; han demostrado a través del tiempo dichos movimientos han sido conocidos como “oleadas”. Al realizar un análisis de las operaciones, se trata de consolidar las métricas utilizadas para las operaciones y su medida (Cisneros y Jiménez, 2003, pp 2-4) como parte de su marco teórico nos muestra las tendencias marcadas a través del tiempo:

- “Consolidación Horizontal”, ocurrida a finales del siglo XIX en los Estados Unidos comprendida en un periodo de 1897 a 1904.

- “Incrementando Concentración”, desarrollado en el mayor periodo del mercado bursátil en los Estados Unidos conjugando procesos F&A horizontal e integraciones verticales comprendida en un periodo de 1925 a 1930.
- La “Era del Conglomerado” para los procesos de F&A se dio como resultado directo de la segunda guerra mundial, para este periodo dejo de ser consolidación y dio paso a la diversificación comprendida en un periodo de 1945 a 1969.
- “La Transformación Industrial”, dan origen a los procesos de los apoderamientos hostiles, consideradas no éticas y dañaban la imagen de las compañías enfocados en grandes conglomerados que era desmantelados y vendidos en fragmentos comprendida en un periodo de 1981 a 1989.
- La “Megafusiones”. Dada gracias a la revolución de la información tecnológica, desregulación, mercados más amigables para inversión y la globalización de las transacciones comerciales, la cual apalanco la expansión económica mas grande de la historia marcada desde 1992 hasta la fecha.

Conocidas las diferentes estrategias desarrolladas en la línea del tiempo, su evolución y perspectiva histórica, en términos de las operaciones recientes. Siguiendo a McCann y Gilkey (1990) quienes ubican las F&A como una herramienta poderosa que busca reestructurar para adaptarse a los entornos cambiantes de globalización. Dicho ritmo de las actividades de F&A, como estrategia lógica y uno de los diferentes medios para lograr un fin deseado y que debe ser contrarrestado con otras opciones y elecciones estratégicas (ver Figura 1).



Figura 1. El proceso de F&A: Un modelo de siete fases

Fuente: McCann y Gilkey (1990).

Otros factores se deben desglosar y analizar encaminados al crecimiento continuo para realizar efectivamente el proceso de F&A. Para Fost (2018) la velocidad de estos procesos debe ser acorde a las necesidades de las dos partes (diferente a los procesos orgánicos largos) cuantificando riesgos y nuevas oportunidades antes no vislumbradas en el proceso por lo cual otra estrategia se desglosa.

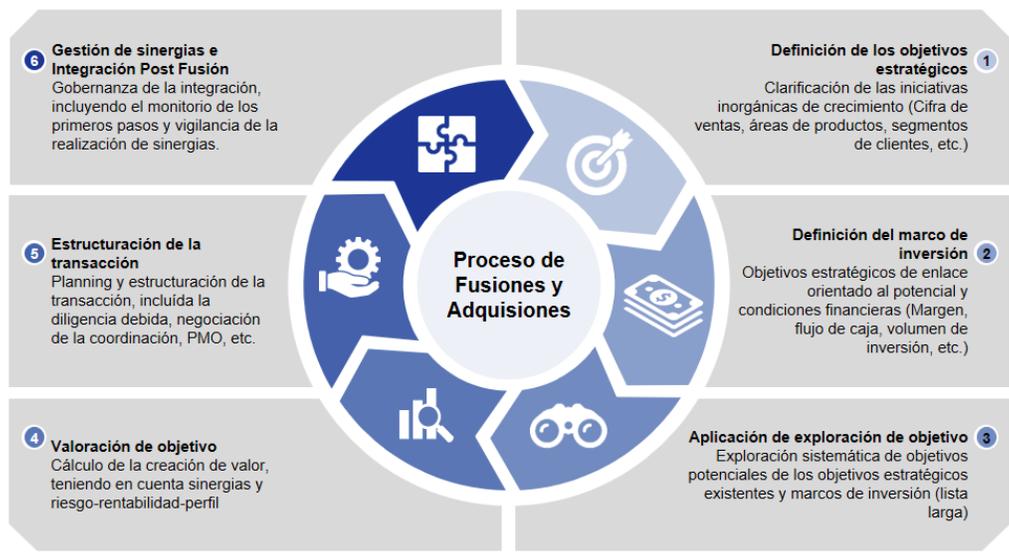


Figura 2. Actividades potenciales de F&A: Un modelo de seis fases

Fuente: Fost (2018)

El concepto F&A también es aplicado en el campo del e-commerce y digitalización. De acuerdo con Fost (2018) suele ser empleado como factor de consulta y estrategia general. No obstante, su éxito radica en el tiempo y esfuerzo que se dedique a cada una de las fases a fin de asegurar su eficiencia. Estas fases puede que durante el desarrollo del proceso no sean claramente identificadas debido a la integralidad del proceso e idealmente tienen retroalimentación para que el proceso se mejore constantemente con el conocimiento que se va adquiriendo.

Según Martínez y Borrás (2018) las F&A son una especie de reestructuración encaminada a obtener una mayor dimensión o una mejor presencia en los mercados, enmarcadas de las operaciones realizadas en estos procesos. Cada vez que se genera valor se debe tener en cuenta que las partes interesadas deben entregar y accionar los diferentes tributos que enmarcan en cada país donde se den y desarrollen los procesos establecidos de canalización de los recursos propiamente concebidos para tal fin.

La generación de valor que se busca dentro de F&A es un factor que se debe cuantificar y analizar desde una óptica del Valor económico agregado (EVA) y de flujo de efectivo disponible (FED) según los autores Saavedra, Luna y Saavedra (2013) con los cuales se pretende analizar la generación de valor generada en el desarrollo de estos procesos, los cuales como se ha descrito, no son nuevos. Estos se han estructurado a través del tiempo bajo el estudio de casos, como el sector de las telecomunicaciones y no generales, donde se refleja directamente el dinamismo del sector para analizar los casos de éxito donde se generó mayor valor.

3. METODOLOGÍA DE INVESTIGACIÓN

En el presente capítulo, se desarrollan los pasos que guían la investigación. En este sentido, se pretende adelantar una revisión sistemática de la literatura la cual consistió en detectar, consultar y lograr identificar material pertinente a usar, de tipo selectivo el cual debe aterrizar en el tema planteado como síntesis de la evidencia disponible para lograr identificar las características particulares (Hernández, Fernández y Baptista, 2006, pp 65-66) con lo cual se logra seleccionar documentación relevante que están directamente vinculados en los procesos de F&A en la región de América Latina y el Caribe.

3.1 TIPO Y ALCANCE

Para Jesson, Matheson y Lacey (2011) las revisiones de la literatura son una metodología de investigación, ya que desde el punto de vista académico describe y aprecia qué es lo conocido sobre un tema en específico; partiendo de fuentes de diferentes bases de información. Otros, como Torgerson (2003), clasifican las revisiones de literatura como un método de investigación cualitativo, en donde se realiza una revisión crítica sobre un tema, plasmado en una presentación escrita de forma narrativa.

En este sentido, la presente investigación tiene como alcance un estudio descriptivo, con enfoque eminentemente cualitativo, debido a que se adelantará una revisión completa, así como una revisión crítica sobre la información recabada. De esta manera se podrán analizar las características propias de los procesos de F&A en los países de la región de América Latina y el Caribe.

3.2 CARACTERÍSTICAS METODOLÓGICAS

Indiferentemente de la posición metodológica que se tenga en relación a las revisiones sistemáticas de literatura, si existe un amplio consenso en cuanto a las etapas que deben cumplir este tipo de abordaje (ver Figura 3).

En primer lugar, se identifica las palabras claves que se van a emplear en el estudio, así como las bases de datos a revisar. De esta primera selección, se procede a eliminar a los documentos duplicados y validar que los artículos seleccionados corresponden a la temática. A partir de allí, se procede a realizar un análisis cualitativo de los contenidos con el fin de describir los elementos resaltantes. Posteriormente, se procede a presentar de forma escrita los resultados.



Figura 3. Pasos de la revisión sistemática de la literatura académica.

Fuente: Snelson (2016)

Tomando como base los pasos descritos previamente, Para un análisis correcto y uso eficiente de las bases de datos académicos a consultar, se recurre al uso de las “ecuaciones y algoritmos de búsqueda” los cuales son utilizados para expresar de forma más exacta posible las necesidades de información, para ello se tomo las “ecuaciones de búsqueda complejas (Ferrán y Pérez, 2009, pp 28-40); conformadas para nuestro caso de estudio, por dos términos y por un operador. El conjunto de documentos que se recuperan depende del tipo de operador que las conforman; se tomaron para el presente estudio operadores booleanos. Identificando los componentes referidos así:

- Palabras claves.
- Operadores relacionados.
- Posibles acrónimos y siglas.

Cabe resaltar que se utilizaron los operadores Booleanos; con tres y cuatro términos respectivamente; se construyó las ecuaciones usadas, las cuales fueron maximizadas quedando como resultado dos ecuaciones de búsqueda, se realizó variantes de las misma para validar y maximizar los resultados.

Para localizar los documentos pertinentes con la información necesaria como estrategia de búsqueda se recogió la literatura en las diferentes bases de datos consultadas tales como: EBSCO, Emerald Insight, Sciencedirect, Scopus y Redalyc. Dando sentido y orden en el desarrollo de la búsqueda, logrando localizar registros que contengan términos coincidentes en los campos específicos o en todos los campos. Las palabras claves del estudio como algoritmo establecido son: “Mergers” and “Acquisitions” and “Latin America”. “Fusiones” and “Adquisiciones” and “America Latina” and “Caribbean” (ver Tabla 1).

Una vez consultada la literatura hallada con la ecuación y algoritmo de búsqueda en las bases de datos certificadas dando criterios de calidad toda vez que los artículos seleccionados están indexados en bases de datos donde se evalúa los mismos por pares de revisiones ciegas y según el cuartil en Scopus. Se hallaron mil doscientos ochenta y seis artículos referentes al tema de investigación; se realizó filtros sobre la base de la pertinencia y coherencia del material recopilado para ello se tomo en cuenta:

- Extrajo los títulos que no son relevantes los cuales mostraban relación a la ecuación y algoritmo de búsqueda; sin embargo toman diferentes enfoques los cuales se alejan del proceso investigativo adelantado, debido a que estos artículos no reportan información sobre los factores que promueven los procesos de F&A.
- Identificó en la literatura hallada idoneidad en la influencia en términos claves de fracaso y éxito de las operaciones tomando como prospectiva América latina y el caribe, se elimino aquellos artículos repetidos.

- Estudios y casos que aporten información relevante, previa al punto de partida para incorporar el avance de los procesos para el periodo comprendido entre el año 2007 al 2018, esta información se tomo para orientar y motivar el desarrollo de los procesos de F&A. Enriqueciendo el desarrollo selectivo del material final.
- La documentación reportada como definitiva brinda información sobre las características, influencias sobre los procesos particulares claves de las operaciones, identificando la actualización recogida por diferentes autores sobre los hechos de éxito o fracaso mostrando la evolución en la literatura y como factores tomados como no relevantes influyen en la toma de decisiones de F&A.

Realizada la búsqueda, siguiendo los pasos metodológicos descritos previamente; se recuperaron artículos con alta relevancia asociada a procesos F&A (Ver Tabla 1). De esa primera selección, se revisó estas búsquedas preliminares, con el fin de garantizar que los documentos a analizar tengan que ver con la dinámica de América Latina y el Caribe.

Ecuación de búsqueda	Fuente	Resultados
"Mergers" and "Acquisitions" and "Latin America"	EBSCO	392
	Emerald Insight	91
	Scopus	46
	Sciencedirect	156
"Fusiones" and "Adquisiciones" and "America Latina" and "Caribbean"	Redalyc	601

Tabla 1. **Ecuación de búsqueda empleada.**

Fuente: Elaboración propia

En cuanto a la periodicidad, el estudio se encuentra enmarcado con un filtro de antigüedad de once años; es decir, abarca los años 2007 al 2018. En total, se revisaron cincuenta y dos artículos. De acuerdo con la Tabla 2, para el periodo comprendido desde 2007 al 2013 con un volumen de veintiún artículos se observa una tendencia de aumento para el periodo en mención con un promedio de 6% de presencia relativa, mostrando un interés de los procesos referentes a operaciones de F&A.

Año de publicación	Número de artículos	Presencia relativa
2007	1	2%
2008	1	2%
2009	6	12%
2010	2	4%
2011	4	8%
2012	4	8%
2013	3	6%
2014	6	12%
2015	6	12%
2016	3	6%
2017	11	21%
2018	5	10%

Tabla 2. **Clasificación de los artículos académicos de acuerdo con el año de publicación.**

Fuente: Elaboración propia.

Sin embargo para el periodo del 2014 al 2018 evidencia en promedio un crecimiento 12% con un marcado aumento para el 2017 con una presencia relativa del 21% (para un número de artículos de once) se ha dado un importante crecimiento en las publicaciones en relación a las F&A en el caso particular de América Latina reflejado principalmente debido a factores geopolíticos para la región en un periodo de aprehensión para la realización de operaciones a nivel global impulsados por factores macroeconómicos y financieros favorables para estos procesos.

Cuartil (Scimago Journal and Country Rank - SJR)	Número de artículos	Presencia relativa
Q1	27	52%
Q2	13	26%
Q3	2	4%
Q4	5	10%
Sin cuartil	5	10%

Tabla 3. **Clasificación de los artículos académicos según el cuartil, en Scopus.**

Fuente: Elaboración propia con relación de la base de datos SJR (2019)

En cuanto a la clasificación por cuartiles (Q), la Tabla 3, presenta un resumen del número de artículos, así como su presencia relativa. Mostrando para el total de artículos consultados un 57% de ellos (veintisiete en total) se encuentran en el cuartil más alto (Q1) en revistas tales como: *Journal of Business Research* (con cuatro artículos) y *Journal of World Business* (con seis artículos). De esta manera se muestra una densidad de artículos con indicadores de alto impacto y consolidando las sinergias del estudio actual como mecanismo de consulta.

4. RESULTADOS

El fin de este capítulo es el de analizar las principales características de los procesos de fusiones y adquisiciones en América Latina y el Caribe para el periodo 2007 al 2018, sobre la base de la revisión de la literatura.

4.1 PROCESOS DE FUSIONES Y ADQUISICIONES (F&A) IDENTIFICADOS EN LA REGIÓN DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

Como parte fundamental del estudio desarrollado, se logró identificar los procesos dinamizadores; la Figura 4 muestra un bosquejo del análisis el cual se enfoca en los elementos específicos acerca de los procesos de F&A en la región de América Latina y el Caribe para el periodo en estudio. Este resultado recoge los diferentes temas abordados en la literatura que fue objeto de estudio, donde se vislumbran nuevos enfoques y tendencias de manera actualizada; estos enfoques de la literatura con las métricas demuestran el comportamiento de las operaciones de F&A y su medida de éxito, logrando de esta forma estructurar en torno a varios ejes, los cuales muestran las tendencias y estrategias con sus planteamientos.

La estrategia de búsqueda utilizada argumenta los resultados obtenidos en la pertinencia de los hechos reportados desde la literatura indexada consultada, en base a los análisis realizados se formuló una hipótesis cualitativa sobre los factores que inciden, su impacto para las estrategias de F&A con lo cual se integra como una solución cualitativa para identificar su éxito; los cuales están presentes de forma habitual en el entorno de la región de estudio y su relevancia está al orden del día.

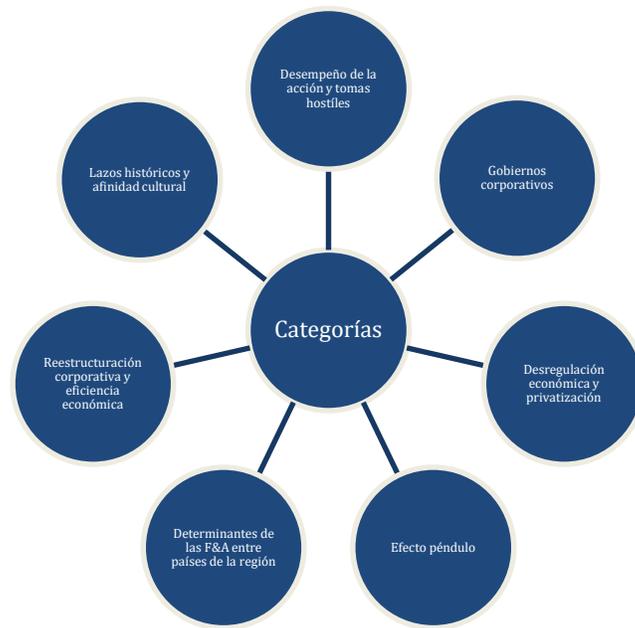


Figura 4. Categorías de análisis de los procesos de F&A en América Latina y el Caribe

Fuente: Elaboración propia.

4.2 FACTORES DETERMINANTES QUE LIMITAN Y POTENCIALIZAN LAS DECISIONES DE FUSIONES Y ADQUISICIONES (F&A) DENTRO DE LOS PLANES ESTRATÉGICOS EN LAS EMPRESAS DE LA REGIÓN

Basado en las siete categorías identificadas previamente se logró agrupar la información consultada, son las que se describen a continuación.

4.2.1 Desempeño de la acción y tomas hostiles

En el trabajo desarrollado por Romero y Fajardo (2017), se muestra un estudio sobre los procesos de fusiones y adquisiciones en América Latina para el periodo en que aconteció la crisis financiera mundial de 2007-2008. Específicamente, analizaron si el desempeño de la cotización de la acción incide en la frecuencia de los eventos de fusiones y adquisiciones. Como conclusión, se observa que el mayor número de eventos de fusión y adquisición de la muestra ocurrió con más frecuencia en el decil más bajo, tal como ocurre en los mercados desarrollados.

En el estudio de Sannajust y Arouri (2015), se revisa el impacto que los niveles de efectivo y el retorno sobre activos de las empresas tienen sobre el número de adquisiciones hostiles en América Latina. Debido a la elevada concentración del capital en las empresas de la región de América Latina, existen significativas asimetrías de información entre los involucrados en el mercado de reestructuración corporativa. En los casos en los que se identifica una concentración alta de efectivo, es probable que se adelante una toma hostil, conllevando a reducciones de costos significativas, como reestructuraciones en la planta de empleados. Este comportamiento va en línea con la literatura académica en los países industrializados.

Los anuncios de las adquisiciones pueden tener un impacto financiero diferenciado dependiendo del mercado en el que se desarrollen. Según Chalencon y Mayrhofer (2018), la reacción de los mercados financieros antes del anuncio de adquisición es moderadamente positivo para las F&A en economías industrializadas, pero negativo para los países de economías emergentes. No obstante, la reacción posterior al anuncio es claramente positiva para F&A en mercados maduros y moderadamente positivo para los mercados emergentes.

Parte fundamental en la ejecución de procesos encaminados a generar valor a través de las F&A desde la óptica de los Organismos Gubernamentales es el Control Estatal. Estos hechos quedaron evidenciados según Conybeare y Kim (2010) los cuáles muestran que los gobiernos se permean mas allá de mantener los mercados competitivos, tratando de proteger las empresas nacionales y/o desalentar acuerdos, logrando posicionar el Estado como el ente principal. Esto se logra al intervenir de forma activa en estos procesos jugando un papel “Proteccionista”, al enunciar diferentes ejemplos de F&A ejecutados alrededor de economías desarrolladas y emergentes evidenciando intervencionismo por parte de los Estados donde se desarrollan estos procesos.

4.2.2 Gobierno corporativo

Por su parte, Vasco, Cortés, Gaitána y Durán (2014) por medio de un modelo gravitacional, explican el fenómeno de las fusiones y adquisiciones durante el periodo 1996-2010, y encuentra que mientras mayores son los estándares de gobierno corporativo en el país de origen y en el país de destino, mayor es la actividad de fusiones y adquisiciones realizadas. Los autores concluyen que la actividad de F&A transnacionales se ve incentivada en economías que garanticen ambientes de negociación favorables para los inversionistas.

Las estructuras corporativas evidencian su accionar desde la integración del desarrollo de su plan de acción hacia la fundamentalización de los procesos interconectados en mercados emergentes desde 2000 hasta el 2012. Estos procesos fueron la base para el estudio presentado por Deng y Yang (2015), quienes perciben que las F&A son una vía rápida dentro de las estrategias de crecimiento de las organizaciones en un sector o proyecciones fuera de su zona de operaciones normal. Para esto los autores realizaron una matriz y definieron variables relacionadas con procesos dinamizadores y condiciones de entorno las cuales deben ser analizadas debido principalmente a que la base del estudio desarrollado por estos autores fue la dependencia de recursos.

Asimismo, Águila, Núñez y Pereira (2017) y Cárdenas (2014), destacan que la estructura de gobierno corporativo de los países de la América Latina está concentrada en un reducido número de accionistas. Aquellas empresas que han sido objeto de eventos de F&A han tenido una sensible mejora en cuanto a la diversidad de propietarios. Esto contrasta con la evidencia existente en las economías desarrolladas, donde tiende a existir un menor control de la propiedad. De igual manera, las F&A pueden servir para que las organizaciones de la región tengan acceso a conocimientos internos y formas de organización que permitan el desarrollo de un capital intangible aplicable al manejo de las organizaciones (Knoerich, 2017).

4.2.3 Desregulación económica y privatización

Goddard, Molyneux y Zhou (2012) analizan como dentro del periodo 1998 y 2009 las fusiones y adquisiciones bancarias en la región de América Latina y el Caribe estuvieron motivadas por factores de reestructuración financiera, la privatización y la desregulación dados en mercados emergentes. En su estudio, a través de una metodología de casos de estudio, analizaron los movimientos del precio de las acciones los cuales crearon y/o generaron moderadamente valor. Este efecto se refleja debido principalmente a que se desconoce los hechos estilizados generados en los procesos de F&A con lo cual los autores recalcan que los procesos adelantados por firmas con experiencia en procesos de fusiones fueron más exitosos creando valor en adquisiciones del sector público y privado. Estos resultados son consistentes con la evidencia empírica de Estados Unidos y Europa (Williams y Liao, 2008).

De igual manera, Pérez (2013), se centró en los procesos de fusiones y adquisiciones de grandes empresas en México, como producto de la privatización de compañías públicas. Se encuentra que estos procesos favorecieron a las empresas transnacionales, gracias a la eliminación de las restricciones al capital foráneo. Particularmente, el sector bancario pasó a estar en manos del poder económico extranjero, el cuál controla más del 80% de las principales instituciones financieras del país. Para Finchelstein (2017), Stal y Cuervo-Cazurra (2011) y Goldstein y Pusterla (2010), los gobiernos han impulsado el desarrollo de fusiones con el fin de colaborar en la construcción de mega-empresas. Por ejemplo, en Brasil, la agencia reguladora de la competencia permitió la fusión entre Antarctica y Brahma, una organización que mantenía más del 70% del mercado (Hennart, Shengb y Carrera, 2017 y Aguilera, Ciravegnac, Cuervo-Cazurra y Gonzalez-Perez, 2017). En otros países, de acuerdo con Finchelstein (2013), como Chile y Argentina, no ha existido una política estatal para el desarrollo de grandes empresas. Por otro lado, la desregulación del mercado, ha traído consigo la necesidad de que las empresas de la región implementen iniciativas para lidiar con el influjo de competencia externa a través de procesos de reestructuración (Brenes, Haar y Requena, 2009).

Por otro lado, Alimov (2015) estudia la forma en la que las regulaciones laborales afectan el volumen de F&A en una selección de países, entre ellos, México. Los autores presentaron

que para el periodo de 1991-2009, aquellas naciones con políticas de empleo más estrictas, incrementaban el número de F&A. Aunque el resultado parece ser contrario a lo discutido planteado por Groh y Wich (2012), la explicación a este fenómeno, se encuentra en que los procesos de reestructuración corporativa se concentraban en sectores con industrias elevando la productividad y con mano de obra especializada. La evidencia es robusta estadísticamente tanto para economías industrializadas como emergentes.

4.2.4 Efecto péndulo

Basado en el artículo desarrollado por Cortés, Agudelo y Mongrut (2017) se analiza la existencia de ondas o efecto péndulo en la actividad de fusiones y adquisiciones en América Latina. En total, se analizó las experiencias de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú para el periodo 1995-2010. Se encuentra que el entorno económico juega un papel importante en los procesos de F&A en la región. Se encuentra evidencia de la existencia de olas de fusiones en la región al igual que se ha evidenciado para otros estudios con un enfoque global realizado por Marshall y Park (2017), Alexandridis, Mavrovitis y Travlos (2012) y Gugler, Mueller y Weichselbaumer (2012) y para el caso particular del Reino Unido y los Estados Unidos (Gärtner y Halbheer 2009). La base presentada como antecedentes demuestran la gama y variedad de los procesos que impulsaron y dinamizaron diferentes sectores en el periodo el cual se pretende analizar y la variedad de estrategias las cuales fueron tenidas en consideración para lograr los objetivos de F&A.

Por su parte, Dailami-Kurlat y Lim (2012) especifica el número de procesos desarrollados para el período 1997 y 2010 en sesenta y una empresas de salida bilaterales en mercados emergentes relacionado con estos procesos. Como hallazgo se encuentra que las compañías que persiguen objetivos de F&A tienden a ubicarse en países con bajos ingresos per cápita. Esta evidencia, demuestra el enfoque de la presente labor investigativa, toda vez que refleja el panorama y el común denominador de alcanzar los procesos a través de planeación estratégica encaminados a demostrar la versatilidad y pertinencia en países emergentes.

4.2.5 Determinantes de las F&A entre países de la región

En relación con las características de las adquisiciones entre los países emergentes y el resultado de estos eventos en términos de creación de valor, Bhagat, Malhotra y Zhu (2011), manifiestan que, aunque los montos de las transacciones son bajos, en relación con las experiencias de las economías industrializadas; los efectos de este tipo de acción son positivos desde el punto de vista del precio de la acción generado en el aumento y respuesta positiva creando valor, enmarcados en mejores políticas de sus gobiernos corporativos en los países objetivos. En la muestra de países emergentes sólo se incluyen a Brasil y México. Para Brasil, las industrias en las cuáles se enfocaban las adquisiciones de sus empresas eran en el ámbito de los productos metálicos, petróleo y gas, así como en minería y alimentos. Los países de las empresas objetivo eran principalmente Argentina, Estados Unidos y Perú. Para el caso de México, el sector industrial se focalizaba en telecomunicaciones, cemento y alimentos; mientras que los países receptores de esas adquisiciones se ubicaban en Brasil, Argentina y Colombia.

Para Malhotra, Lin y Farrel (2016), el alcance de los procesos de F&A está afectado por la incertidumbre entre países afectando el nivel de control de las operaciones desarrolladas. Para ello basaron su estudio en la distancia cultural, distancia geográfica y distancia institucional, utilizando técnicas numéricas de datos aplicados a acuerdos y firmas latinoamericanas entre 1996 y 2013. Como objeto de estudio se centró en países como Argentina, Brasil, Chile, Colombia y México, se ponderó y clasificó dando valores a los resultados obtenidos y clasificando los hallazgos según el proceso antes descrito.

Por otro lado, Kinateder, Fabich y Wagner (2017) se focalizan en comprender los procesos de F&A entre las empresas de Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica (BRICS) para el periodo que va de 2006 a 2015. En total, se contabilizan cincuenta (50) anuncios de F&A. Los resultados en relación a los retornos anormales obtenidos por las empresas adquirientes son consistentes con la literatura académica propia de experiencias de economías desarrolladas. Del mismo modo, los retornos positivos de las empresas adquirientes también están atados a la tasa de crecimiento positiva del Producto Interno Bruto (PIB). Este resultado también es mencionado por Lebedeva, Penga, Xieb y Stevens (2015), Yilmaz y Tanyeri

(2016), y Pablo (2013), aunque en una menor proporción y para un número más amplio de economías emergentes. Por su parte, Amal, Raboch y Thiago (2009) realizan un estudio econométrico para evaluar los determinantes de las F&A en tres países de la región: México, Brasil y Chile. El periodo de la investigación estuvo comprendido entre los años 1995-2007. Se encuentra que el PIB, el tipo de cambio, la apertura económica y los niveles de educación inciden en las salidas de capitales entre los países y su consecuente adquisición de empresas foráneas.

Un caso particular de análisis consiste en el estudio realizado por Gonzales, Perez, Vélez y Ocampo (2014), en donde queda evidenciado el posicionamiento de treinta (30) multinacionales la estructura estilizada basada en los procesos usados en países desarrollados partiendo de una descripción desde la literatura con datos recopilados y estudios comparativos de los mercados analizados, los cuales apalancaron y encaminaron unificando esfuerzos consolidándose en los mercados objetivos fuera de Colombia a través de F&A evitando inversión extranjera directa en posicionamiento como firma generado entre empresas de la región.

Los procesos enmarcados en F&A según Milman, D'Mello, Aybar y Arbeláez (2001) impulsados por los acuerdos comerciales referentes en Latinoamérica han establecido la falta de fortalecimiento por parte de las empresas de la región para ser competitivos en los Estados Unidos. Bajo la estrategia de las F&A han buscado crecimiento basados en productos de la región, apalancando los mismos a través de los tratados de comercio, los autores tomaron como referencia la base de datos de la Security Data Company con datos relevantes originados desde 1989, la cual evidenció las principales transacciones efectuados en los procesos de fusiones bajo los objetivos previamente seleccionados donde el nicho de mercado permita emerger las empresas creadas bajo la premisa de ser competitivas y rentables. Para ello se enfocaron en las fuentes propias de economía de los países base del estudio.

Por su parte, Pablo (2009), encuentra que el entorno económico acorde a las necesidades de los interesados y factores específicos de las compañías de países como Argentina, Bolivia,

Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela son los determinantes claves para que se den los procesos de F&A.

4.2.6 Reestructuración corporativa y eficiencia económica

Los eventos de F&A suelen estar asociados a mejoras significativas en la productividad de las corporaciones. En el sector bancario de Chile, Loyola y Portilla (2011) estudian el efecto de las fusiones y adquisiciones del país Austral para el periodo 1987-2007 y mediante la metodología de frontera de beneficios, concluyen que ha ocurrido una reducción en las ineficiencias en este sector para los años bajo análisis. Asimismo, Kolaric y Schiereck (2013), también para el sector bancario, concluye que existen reacciones positivas del mercado bursátil para los involucrados en F&A en 94 bancos “bidding” y 24 “target”, junto con los efectos en la riqueza a corto plazo de 91 instituciones adquirientes logrando identificar características propias en los procesos. Estos resultados pueden indicar que, a diferencia de las evidencias empíricas en mercados menos dinámicos, que en países de América Latina sigue siendo una región de condiciones atractivas para la inversión.

Por otro lado, debido a la sensible liberalización del mercado aerocomercial de América Latina, Acero, Fajardo y Romero (2018) y Schosser y Wittmer (2015) también se generaron las condiciones para un incremento de los procesos de F&A en este sector. De acuerdo con Cortés, García y Agudelo (2015), quienes analizaron esta dinámica para América Latina en el periodo 1996-2013, encuentran que existen beneficios extraordinarios una vez se realiza el anuncio de la F&A en el sector. No obstante, si la fusión no era estratégica, se encontraban retornos negativos. Por su parte, Merkert y Morrell (2012) destacan como las F&A se han convertido en un “agente de cambio” en el mercado aerocomercial, particularmente en Asia y América Latina, dado el inusitado número de acuerdos. En el sector de la agricultura según Brenes, Montoya y Ciravegna (2014) mencionan como el ámbito de este sector conlleva a una considerable integración vertical. Además de la necesidad de ampliar los países de acción. Las adquisiciones pueden resultar claves para alcanzar estos objetivos.

Para Dang, Henry, Nguyen y Hoang (2018), se realizó un estudio de F&A basado en dieciséis mil ochocientos seis (16.806) procesos desarrollados en cuarenta y uno (41) mercados emergentes para un periodo comprendido 2000 al 2015. Determinando que las variables tales como: Calidad de gobierno, libertad económica, comercio internacional, desarrollo financiero y distancia cultural toman relevancia para los procesos F&A. Este análisis logra describir cuales de estos componentes son determinantes y marcan la pauta. Los factores específicos cambiantes descritos previamente y en muchos procesos desarrollados no siguen una tendencia armonizada, varían dependiendo de los objetivos que se busquen encaminados a generar valor dentro de macroeconomías y efectos de gobernabilidad.

Otro sector que vivió un sensible incremento en los procesos F&A a raíz de la apertura económica de finales del siglo XX en América Latina fue el de telecomunicaciones. Según Mariscal (2009), el resultado de estos procesos, generó la creación de grandes conglomerados nacionales y la internacionalización del mismo a otros países de la región.

Un valor agregado en los procesos de F&A de extensión de la cadena valor y también las encaminadas a buscar tecnologías en las cuales se observó la relación directa del crecimiento, el cual es proporcional con la relación precio/ganancias y el rendimiento directo de sus activos, dependiendo directamente del grado de posicionamiento de las firmas que participan de manera activa para consolidar su tecnología en economías emergentes; debido a la capacidad de crecimiento en economías objetivo, la capacidad del gobierno corporativo, el tamaño de las mismas y su solvencia económica. Estos resultados son evidenciados por Zhang, Wang, Li, Chen y Wang, (2018), en sus estudios realizados en firmas farmacéuticas chinas para un periodo comprendido entre 2008 al 2016.

4.2.7 Lazos históricos y afinidad cultural

Sin embargo, como ponen de manifiesto en las relaciones históricas, Chowdhury y Maung (2018) estudian la forma en que influyen los lazos históricos entre los países para favorecer las F&A. Encuentran que estos nexos (entre país colonizado y país colonizador, por ejemplo) tienen un efecto positivo sobre el número total de fusiones y adquisiciones entre

las empresas de los respectivos países. La explicación a esta situación se ubica en que existe una reducción de los controles gubernamentales por parte de las autoridades receptoras en caso de existir lazos históricos fraternos entre las naciones. El caso más evidente es el expuesto por Sánchez, Galaso, y García (2016) quienes a través del análisis de redes, destacan la centralidad de España como fuente y receptora de eventos de fusiones y adquisiciones con los países de la región.

Como parte del proceso de F&A la afinidad cultural marca un factor determinante a la hora de tomar decisiones, Ahern, Daminelli y Fracassi (2015) destacan que la cultura tiene un efecto significativo sobre el volumen de F&A que se generan entre las empresas de los países en estudio (se analizaron cincuenta y dos países (52), entre los países de América Latina y el Caribe se mencionan: México, Guatemala, El Salvador, Argentina, Chile, Venezuela, República Dominicana, Brasil y Uruguay). Se encuentra que mientras exista mayor diferencia entre los valores de confianza, jerarquía e individualismo, menor será el número de F&A. De igual forma, se encuentra que mientras menor sea la distancia cultural, mayores serán los retornos de los procesos de F&A, debido a que estas diferencias pueden generar fricciones entre las organizaciones. Estos resultados son validados por Paul y Benito (2018) para un amplio grupo de países y en el caso particular de empresas del Reino Unido que adquieren empresas en economías emergentes por Barbopoulos, Marshall, MacInnes y McColgan (2014). De acuerdo con Piedrahita y Gaitán (2014) y Firstbrook (2007) si fuese necesario sintetizar las características que afectan la gestión del talento humano dentro del comportamiento normal de la organización durante procesos de F&A, destacan las especulaciones en el inicio de una fusión, durante la oficialización de esta y finalmente en la orientación de la fusión una vez transcurrido un periodo prudente.

En el caso particular de Brasil, Tanure, Cançado, González, Fernandes (2009) analizan ocho (8) casos de estudios en diferentes estadios del proceso de F&A. Se encuentra que en línea con la literatura sobre esta característica, si la reestructuración corporativa está más relacionada con la adquisición de una nueva tecnología, es probable que se genere una pluralidad cultural en la organización, mientras que si la asimilación obedece a una expansión comercial o de mercado, se debe tratar de identificar una organización con características

organizaciones y culturales similares. De igual forma, Vouga y Mendes (2014) y Nielsen, Geisler y Dohlmann (2017) destacan que las empresas que se posicionan en otros países con diferencias culturales marcadas (niveles de aversión al riesgo o posiciones mayoritariamente individualistas versus colectivistas de la población) suelen iniciar su proceso de inserción mediante la inversión de capital limitado. En caso de mayor empatía cultural, se procede a ingresar a nuevos mercados mediante una adquisición.

Por su parte, Quesada (2018) menciona la existencia de redes para el control de las organizaciones empresariales que han sido adquiridas por empresas de países industrializados. Por ejemplo, las corporaciones de España, suelen establecer subsidiarias que se convierten en el puente entre la sede u oficina central y los activos adquiridos, mientras que otras culturas organizacionales provenientes de Alemania, Estados Unidos y Suecia, prefieren el establecimiento de centros estratégicos como enlace. La importancia de la identidad social encaminada a la mejora de una organización, en especial en la búsqueda de la afinidad socio-cultural, es un elemento clave en el éxito de los procesos de F&A. Según Lupina-Wegener y Schneider (2011) si es posible generar identidad de las compañías por parte de sus empleados, creando estrategias que los motiven desde dentro de las organizaciones que están adelantando una fusión o adquisición, es posible generar valor.

Dentro del análisis de los cincuenta y dos artículos consultados dentro de las categorías las cuales se estructuraron para los procesos de F&A en América Latina y el Caribe, se evidencio como dentro de los procesos transfronterizos y propios dentro de la región las categorías que se tuvieron en cuenta como elementos específicos aplicados para el periodo de estudio (2007 – 2018) juegan un papel importante y se entrelazan buscando un equilibrio en los procesos encaminados a ser más competitivos en mercados y países con mas experiencia basados en objetivos similares. Si bien estos procesos son influenciados de alguna forma por incertidumbres tanto de las partes interesadas como las legislaciones favorables para la inversión con gobiernos corporativos de los países de la región que favorecen la confianza de las empresas y las costumbres autóctonas en las regiones donde se desarrollaron los procesos acorde a las necesidades de inversión de los procesos F&A, demostrando como son apalancados integrando variables macroeconómicas manteniendo

competitividad en la región y proyectándose a nuevos mercados ya sea maduros o foráneos capitalizando como valor agregado sus pilares en la región.

5. CONCLUSIONES

El presente estudio contribuye con la literatura académica de los eventos de fusiones y adquisiciones (F&A) para la región de América Latina y el Caribe. En este sentido, se caracteriza las adquisiciones al interior de la región, así como las experiencias con países de otros continentes. Del mismo modo, se contrasta los hallazgos con los antecedentes y resultados previos de los casos de las economías industrializadas. La caracterización de los procesos de F&A se centró en: desempeño de las acciones de las empresas y tomas hostiles, impacto sobre los gobiernos corporativos, efectos de la desregulación económica y privatizaciones en la región, la posibilidad de la existencia de un efecto péndulo o de oleadas, así como los determinantes de las F&A entre países de la región y los efectos sobre la eficiencia económica en diferentes sectores económicos.

En línea con la literatura académica enfocada en las experiencias de economías industrializadas, parece existir un efecto positivo en la creación de valor en aquellas empresas que adelantan adquisiciones, así como la existencia de olas en los eventos de F&A y el impacto que las políticas de protección al empleo tienen sobre el volumen de las operaciones desarrolladas en los países anfitriones. A diferencia de la literatura académica centrada en las experiencias de economías desarrolladas, la evidencia parece indicar que la propiedad tiende a estar más concentrada en las economías emergentes de la región.

Por otro lado, se descubre un sesgo hacia las principales economías de la región de América Latina y el Caribe: Brasil, México y Argentina. Esto puede obedecer a las mayores oportunidades de negocio de las empresas foráneas que desean insertarse en estas economías. De igual forma, existe una concentración de los procesos de fusiones y adquisiciones hacia los sectores primarios de la economía: minería, gas, petróleo y metales; así como al sector terciario: bancos y servicios de transporte.

Los procesos de F&A han demostrado como se pueden fortalecer compañías y crear valor siempre y cuando se ilustre de manera adecuada los procesos a desarrollar y las estrategias que se deben tomar para no destruir valor, estos procesos han marcado una tendencia en la región apalancando, el posicionamiento de multinacionales.

Otro factor importante el cual se pudo identificar es la reestructuración en el capital de las compañías y el ajuste interno de operaciones integrando los procesos locales y tecnificando la cadena de valor de las compañías, mejorando el control de fondos de inversión, esto genero propiedad concentrada integrando capital como estrategia global, sin embargo no se puede negar el sesgo generado en las economías regionales generado por la inserción de economías foráneas.

Un factor con alto atractivo son las variables macroeconómicas las cuales han impulsado el dinamismo de los procesos F&A marcan tendencia; en la región se observa un PIB ajustado debido a los precios competitivos con una producción no tecnificada o sin tecnología de punta en la manufactura industrial, la cual brinda una oportunidad de mejora, este factor es impulsado debido a una inflación controlada generando precios razonables y poder de adquisición en la región y bajos precios de producción, lo cual genera buenos índices de exportaciones en el caso que se requiera mantener un canal constante y no solo de operaciones internas, con medios desarrollados en la región tales como tratados comerciales y acuerdos, los cuales hacen atractivo exportaciones, importaciones de equipos y maquinarias y tecnología de punta.

Los hallazgos ofrecen una visión amplia de los procesos F&A al enfocarse en los factores determinantes en la región, los cuales se basaron en estudios previos condensados de manera útil, analizando la eficacia dentro de las categorías observadas de los procesos de F&A en América Latina y el Caribe. De esta manera, se ofrece información que puede permitir a las empresas tomar medidas para adaptarse a este tipo de proceso. De igual forma, se discute la influencia de diferentes factores y la combinación de estos que pudieron generar procesos de éxito corporativo. El presente estudio, se basó en una recopilación sistemática de la bibliografía relacionada y referente quedando como base para futuros estudios de estos procesos y su incidencia dentro del panorama regional buscando ahondar desde lo empírico para complementar el alcance de futuras investigaciones.

Entre las recomendaciones destaca la necesidad de identificar el tipo de estudio que se está realizando (casos de estudio, metodología de eventos, revisión de la literatura, estudios econométricos, entre otros) sobre los procesos de fusiones y adquisiciones en la región. Del mismo modo, se pueden adelantar revisiones con mayor grado de profundidad en economías más pequeñas de América Latina y el Caribe.

Los procesos descritos y documentados muestran la incidencia y los resultados de éxito o fracaso; sin embargo se debe profundizar en las posibles combinaciones o integraciones de los factores determinantes de éxito evidenciados, con lo cual se podría caracterizar los factores dinámicos, ya que estos no fueron relevantes o no se identificó la influencia del mismo un proceso en específico, debido a que los procesos son cambiantes con sinergias integradoras; toman valor en detrimento de otros que originaron los procesos de F&A o pasan a ser agrupados integrándose a los ya estudiados.

La presente labor investigativa sienta los pilares para desarrollar estudios en trabajos de F&A aplicados a ideas de I+D ó I+D+i y en empresas de tipo Web con desarrollo tecnológico virtual, toda vez que en el entorno globalizado especialmente interconectado creciente en agilidad y de forma exponencial pretende mostrar las tendencias y fortalecer logrando evidenciar los hechos relevantes de las compañías tradicionales los cuales fundamentan las nuevas iniciativas en investigación aplicada.

La presente investigación desarrollo alcances de estudios descriptivos, con enfoque eminentemente cualitativo, a través de revisión completa de bases de datos indexadas para el periodo el cual fue objeto de estudio, así como una revisión crítica sobre la información recabada. Evidenciando las características propias de los procesos de F&A en los países de la región de América Latina y el Caribe.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Acero, D., Fajardo, E. y Romero, H. (2018). El mercado de transporte aéreo en América Latina: Una revisión de la literatura. *Revista Espacios*, 39 (3), pp. 7.
- Ahern, K., Daminelli, D. y Fracassi, C. (2015). Lost in translation? The effect of cultural values on mergers around the world. *Journal of Financial Economics*, 117, pp. 165-189.
- Ahsa, M. y Musteen, M. (2011) Multinational enterprises' Entry Mode Strategies and Uncertainty: A Review and Extension. *International Journal of Management Reviews*, 13, pp. 376-392.
- Águila, C., Núñez, G. y Pereira, M. (2017). *Gobiernos corporativos e inversión extranjera directa en América Latina: Las fusiones y adquisiciones transfronterizas*. Serie Desarrollo Productivo, N° 209. Santiago de Chile: *Comisión Económica para América Latina y el Caribe*.
- Aguilera, R., Ciravegnac, L., Cuervo-Cazurra, A. y Gonzalez-Perez, M. (2017). Multilatinas and the internationalization of Latin American firms. *Journal of World Business*, 52, pp. 447-460.
- Alexandridis, G., Mavrovitis, C. y Travlos, N. (2012). How have M&As changed? Evidence from the sixth merger wave. *European Journal of Finance*, 18 (8), pp. 663-688.
- Alimov, A. (2015). Labor market regulations and cross-border mergers and acquisitions. *Journal of International Business Studies*, 46 (8), pp. 984-1009.
- Amal, M., Raboch, H. y Thiago, B. (2009). Strategies and Determinants of Foreign Direct Investment (FDI) from Developing Countries: Case Study of Latin America. *Latin American Business Review*, 10 (2), pp. 73-94.
- Amighini, A., Cozza, C., Giuliani, E., Rabellotti, R. y Giada, V. (2015). Multinational enterprises from emerging economies: what theories suggest, what evidence shows. A literature review. *Economia e Politica Industriale*, 42 (3), pp. 343-370.
- Barbopoulos, L., Marshall, A., MacInnes, C. y McColgan, P. (2014). Foreign direct investment in emerging markets and acquirers' value gains. *International Business Review*, 23, pp. 604-619.
- Bárcena, A., Prado, A., Rosales, O., Fuentes, J. y Pérez, R. (2012). La crisis financiero internacional y sus repercusiones en América Latina y el Caribe. *Comisión Económica para América Latina y el Caribe*, pp. 18-40.

- Bhagat, D., Malhotra, S. y Zhu, P. (2011). Emerging country cross-border acquisitions: Characteristics, acquirer returns and cross-sectional determinants. *Emerging Markets Review*, (12), pp. 250-271.
- Brenes, E., Haar, J. y Requena, B. (2009). Latin America: Environmental and firm-level challenges. *Journal of Business Research*, 62, 849-853.
- Brenes, E., Montoya, D. y Ciravegna, L. (2014). Differentiation strategies in emerging markets: The case of Latin American agribusinesses. *Journal of Business Research*, 67, pp. 847-855.
- Cárdenas, J. (2014). Are Latin America's corporate elites transnationally interconnected? A network analysis of interlocking directorates. *Global Networks*, 15 (4), 424-445.
- Caiazza, R y Volpe, T. (2015). M&A process: a literature review and research agenda. *Business Process Management Journal*, 21 (1), pp. 205-220.
- Calipha, R., Tarba, S. y Brock, D. (2010). Mergers and acquisitions: A review of phases, motives and success factors. pp. 1-24. En Cooper, C. y Finkelstein, S. *Advances in Mergers and Acquisitions*. Vol. 9. United Kingdom: Emerald Group Publishing.
- Cartwright, S. y Schoenberg, R. (2006). Thirty years of mergers and acquisitions research: Recent advances and future opportunities. *British Journal of Management*, 17 (5), pp. 1-5.
- Chalencon, L. y Mayrhofer, U. (2018). Do cross-border mergers-acquisitions in mature and emerging markets create similar value? *Journal of Organizational Change Management*, 31 (4), pp.944-958.
- Chowdhury, R. y Maung, M. (2018). Historical ties between nations: How do they matter in cross-border mergers and acquisitions? *International Review of Economics and Finance*, (58), pp. 30-48.
- Cisneros, C. y Jiménez, M. (2003). Análisis comparativo de las fusiones y adquisiciones en los planes estratégicos de las empresas mexicanas. *Colección de tesis digitales Universidad de las Américas*, (0), pp. 2-4. Recuperado de http://catarina.udlap.mx/u_dl_a/tales/documentos/lcp/cisneros_t_c/capitulo0.pdf
- Conybeare, J., & Kim, D.-H. (2010). Barbarians at the Gates: State Control of Global Mergers and Acquisitions. *The World Economy*, 33, pp.1175-1199.
- Cortés, L., García, J. y Agudelo, A. (2015). Effects of Mergers and Acquisitions on Shareholder Wealth: Event Study for Latin American Airlines. *Latin American Business Review*, 16 (3), pp. 205-226.

- Cortés, L., Agudelo, D. y Mongrut, S. (2017). Waves and determinants in Mergers and Acquisitions: The Case of Latin America. *Emerging Markets, Finance and Trade*, 53 (7), pp.1667-1690.
- Dailami, M., Kurlat, S., & Jerome Lim, J. (2012). Bilateral M&A activity from the Global South. *North American Journal of Economics and Finance*, 23, pp. 345-364.
- Damodaran, A. (2015). *Applied corporate finance*. Estados Unidos: Wiley.
- Dang, M., Henry, D., Nguyen, M. T., & Hoang, V. A. (2018). Cross-country determinants of ownership choices in cross-border acquisitions: Evidence from emerging markets. *Journal of Multinational Financial Management*, 44, pp. 14-35.
- Deng, P., & Yang, M. (2015). Cross-border mergers and acquisitions by emerging market firms: A comparative investigation. *International Business Review*, 24, pp. 157-172.
- DeYoung, R., Evanoff, D. y Molyneux, P. (2009). Mergers and acquisitions of financial institutions: A review of the post-2000 literature. *Journal of Financial Services Research*, 36 (2) pp. 87-110.
- Ehrhardt, M. y Brigham, G. (2006). *Finanzas corporativas*. México: Cengage Learning.
- Ferran, N. y Pérez-Montoro, M. (2009). *Búsqueda y recuperación de la información*. 1er ed. España: El Ciervo 96, S.A., pp. 28-40.
- Ferreira, M., Santos, J., Ribeiro, M. y Reis, N. (2014). Mergers & acquisitions research: A bibliometric study of top strategy and international business journals, 1980–2010. *Journal of Business Research*, 67 (12), pp. 2550-2558.
- Finchelstein, D. (2013). Estado e internacionalización de empresas: los casos de Argentina, Brasil y Chile. *Desarrollo Económico*, 53 (209), pp. 113-142.
- Finchelstein, D. (2017). The role of the State in the internationalization of Latin American firms. *Journal of World Business*, 52, pp. 578-590.
- Firstbrook, C. (2007). Transnational mergers and acquisitions: how to beat the odds of disaster. *Journal of Business Strategy*, 28 (1), pp. 53-56.
- Fost, M. (2018). Fostec & Company. Recuperado el 5 de 10 de 2018, de FOSTEC & Company: <https://www.fostec.com/es/competencias/estrategia/fusiones-y-adquisiciones/>
- Gärtner, D. y Halbheer, D. (2009). Are there waves in merger activity after all? *International Journal of Industrial Organization*, 27 (6), pp. 708-718.

- Goddard, J., Molyneux, P. y Zhou, T. (2012). Bank mergers and acquisitions in emerging markets: evidence from Asia and Latin America. *The European Journal of Finance*, (18) 5, pp. 419-438.
- Goldstein, A. y Pusterla, F. (2010). Emerging economies' multinationals. *International Journal of Emerging Markets*, 5 (3), pp. 289-306.
- Gonzales-Perez, M. A., y Vélez-Ocampo, J. F. (2014). Targeting one's own region: internationalisation trends of Colombian multinational companies. *European Business Review*, 26 (6), pp. 531-551.
- Groh, A. y Wich, M. (2012). Emerging economies' attraction of foreign direct investment. *Emerging Markets Review*, 13, pp. 210-229.
- Gugler, K., Mueller, D. y Weichselbaumer, M. (2012). The determinants of merger waves: An international perspective. *International Journal of Industrial Organization*, 30 (1), pp. 1-15.
- Hennart, J., Shengb, H. y Carrera, J. (2017). Openness, international champions, and the internationalization of Multilatinas. *Journal of World Business*, 52, pp. 518-532.
- Hernández, S., Fernández, C., y Baptista, L. (2006). *Metodología de la investigación*. 4a ed. México: McGraw-Hill Interamericana, pp. 65-66.
- Jaramillo, C., Núñez, G., y Pereira, M. (2017). *Gobiernos corporativos e inversión extranjera directa en América Latina: las fusiones y adquisiciones transfronterizas*. Comisión Económica para América Latina. Santiago de Chile: Editorial de la Organización de Naciones Unidas.
- Jiménez, A. (1999). *Fusiones y adquisiciones*. Madrid: Editorial Díaz de Santos.
- Jesson, J., Matheson, L. y Lacey, F. (2011). *Doing Your Literature Review: Traditional and systematic techniques*. Londres: Sage Publications.
- Knoerich, J. (2017). *How does outward foreign direct investment contribute to economic development in less advanced home countries?* *Oxford Development Studies*, 45 (4), pp. 443-459.
- Kinateder, H., Fabich, M. y Wagner, N. (2017). Domestic mergers and acquisitions in BRICS countries: Acquirers and targets. *Emerging Markets Review*, 32, pp. 190-199.
- Kolaric, S. y Schiereck, D. (2013). Shareholder wealth effects of bank mergers and acquisitions in Latin America. *Management Research: Journal of the Iberoamerican Academy of Management*, 11 (2), pp. 157-177.
- KPMG. (2008). *Actividades de fusiones y adquisiciones se fortalece: KPMG*. Recuperado de <https://home.kpmg/mx/es/home/sala-de-prensa/press-releases/2018/05/actividad-de-fusiones-y-adquisiciones-se-fortalece.html>

- Larrasoain, M. J. (2009). *Fusiones, adquisiciones y quiebras*. Argentina: El Cid Editor.
- Letaifa, W. (2017). Mergers and acquisitions: a synthesis of theories and directions for future research. *Risk governance & control: financial markets & institutions*, (7) 1, pp. 71-74.
- Lebedeva, S., Penga, M., Xieb, E. y Stevens, C. (2015). Mergers and acquisitions in and out of emerging economies. *Journal of World Business*, (50), pp. 651-662.
- Loyola, G. y Portilla, Y. (2011). Fusiones bancarias en Chile: Una evaluación de la eficiencia X. *Revista Latinoamericana de Administración*, 47, pp. 140-157.
- Lupina Wegener, A., & Schneider, S. (2011). Different experiences of socio-cultural integration: a European merger in Mexico. *Journal of Organizational Change Management*, 24 (1), pp. 65-89.
- Malhotra, S., Lin, X., & Farrel, C. (2016). Cross-national uncertainty and level of control in cross-border acquisitions: A comparison of Latin American and U.S. multinationals. *Journal of Business Research*, 69, pp.1993-2004.
- Mariscal, J. (2009). Market structure and penetration in the Latin American mobile sector. *Info*, 11 (2), pp. 24-41.
- Marshall, K. y Park, A. (2017). The overlooked influence of personality, idiosyncrasy and eccentricity in corporate mergers and acquisitions: 120 years and six distinct waves. *Journal of Management History*, 23 (1), pp. 7-31.
- Martínez, A. y Borrás, A. (2018). *Casos prácticos de operaciones de reestructuración empresarial: fusiones, escisiones, adquisiciones de negocio, aportaciones no dinerarias, canje de valores y otras operaciones*. Madrid: Wolters Kluwer.
- McCann, J. y Gilkey, R. (1990). *Fusiones y adquisiciones de empresas*. Madrid: Editorial Díaz de Santos.
- Merkert, R. y Morrell, P. (2012). Mergers and acquisitions in aviation – Management and economic perspectives on the size of airlines. *Transportation Research*, 48, pp. 853–862.
- Milman, C., D’Mello, J., Aybar, B. y Arbeláez H. (2001). A note using mergers and acquisitions to gain competitive advantage in the United States in the case of Latin American MNCs. *International Review of Financial Analysis*, 10, pp. 323-332.
- Nielsen, B., Geisler, C. y Dohmann, C. (2017). The location choice of foreign direct investments: Empirical evidence and methodological challenges. *Journal of World Business*, 52, pp. 62-82.

- Nirmala, D., y Aruna, G. (2013). A Literature Review of Mergers and Acquisitions. *International Journal of Management & Information Technology*, 5 (1), pp. 435-439.
- Pablo, E. (2013). Cross-border diversification through M&As in Latin America. *Journal of Business Research*, 66, pp. 425-430.
- Pablo, E. (2009). Determinants of cross-border M&As in Latin America. *Journal of Business Research* (62), pp. 861-867.
- Paul, J. y Benito, G. (2018). A review of research on outward foreign direct investment from emerging countries, including China: what do we know, how do we know and where should we be heading? *Asia Pacific Business Review*, 24 (1), pp. 90-115.
- Pérez, R. (2013). Privatizaciones, fusiones y adquisiciones: las grandes empresas en México. *Espacios Públicos*, 37 (16), pp. 113-140.
- Piedrahita, O. y Gaitán, S. (2014). Características de un proceso de fusión o adquisición. *Revista Científica*, 2 (19), pp. 64-85.
- Quesada, F. (2018). The springboard network: multinationals in Latin America. *International Journal of Emerging Markets*, 13 (5), pp. 855-874.
- Quetglas, R. y Jordano, M. (2016). *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*. Madrid: Editorial Wolters Kluwer.
- Reddy, K. (2015). The state of case study approach in mergers and acquisitions literature: A bibliometric analysis. *Future Business Journal*, (1), pp. 13-34.
- Romero, H. y Fajardo, E. (2017). Desempeño de la acción y eventos de fusiones y adquisiciones durante la crisis financiera mundial: Evidencia para América Latina. *Revista Espacios*, 38 (43), pp. 11.
- Saavedra, M., Luna, C. y Saavedra, M. (2013). La generación de valor corporativo a través de las fusiones: Aplicación de los modelos EVA y FED. *Compendium*, (29), pp. 21-49.
- Sannajust, M. y Arouri, A. (2015). Drivers of LBO operating performance: an empirical investigation in Latin America. *European Business Review*, 27 (2), pp. 102-123.
- Sánchez, A., Galaso, P. y García J. (2016). Las fusiones y adquisiciones realizadas por empresas españolas en América Latina: un estudio desde la perspectiva del análisis de redes. *Revista de la Cepal*, 120, pp. 55-74.
- Scimago Journal and Country Rank (2019) Base de datos. Recuperado el 09 de 01 de 2019. <https://www.scimagojr.com/>

- Shimizu, K., Hitt, M., Vaidyanath, D. y Pisano, V. (2004) Theoretical foundations of cross-border mergers and acquisitions: A review of current research and recommendations for the future. *Journal of International Management*, 10, pp. 307-353.
- Schossler, M. y Wittmer, A. (2015). Cost and revenue synergies in airline mergers -examining geographical differences. *Journal of Air Transport Management*, 47, pp. 142-153.
- Snelson, C. (2016). Qualitative and Mixed Methods Social Media Research: A Review of the Literature. *International Journal of Qualitative Methods*, pp. 1-15.
- Stal, E. y Cuervo-Cazurra, A. (2011). The Investment Development Path and FDI From Developing Countries: The Role of Pro-Market Reforms and Institutional Voids. *Latin American Business Review*, 12 (3), pp. 209-231.
- Tanure, B., Cançado, V., González, R. y Fernandes, C. (2009). The Role of National Culture in Mergers and Acquisitions. *Latin American Business Review*, 10, pp. 135-159.
- Torgerson, C. (2003). *Systematic Reviews*. London: Continuum.
- Vasco, M., Cortés, L., Gaitán, S. y Durán, I. (2014). Fusiones y adquisiciones en Latinoamérica, gobierno corporativo y modelo gravitacional. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 19 (37), pp. 108-117.
- Vouga, G. y Mendes, F. (2014). Institutional distance and entry mode choice by Brazilian firms. *Management Research: The Journal of the Iberoamerican Academy of Management*, 12 (2), pp. 152-175.
- Williams, J. y Liao, A. (2008). The Search for Value: Cross-border Bank M&A in Emerging Markets. *Comparative Economic Studies*, 50, pp.274-296.
- Xie, E., Reddy, K. y Liang, J. (2017). Country-specific determinants of cross-border mergers and acquisitions: A comprehensive review and future research directions. *Journal of World Business*, 52 (2), pp. 127-183.
- Yilmaz, I. y Tanyeri, B. (2016). Global Merger and Acquisition (M&A) activity: 1992-2011. *Finance Research Letters*, (17), pp. 110-117.
- Zhang, W., Wang, K., Li, L., Chen, Y., & Wang, X. (2018). The impact of firms' mergers and acquisitions on their performance in emerging economies. *Technological Forecasting & Social Change* (135), pp. 208-216.