

## *RECURSOS DEPRECIADOS Y ADQUISICIONES: MEDIO Y MODO DE ENTRADA*

Daniel Villalobos-Céspedes <sup>1</sup>

### ÍNDICE

Resumen y palabras claves . . . . .	.217
Introducción . . . . .	.218
Las teorías de los recursos . . . . .	.220
El concepto de adquisición . . . . .	.222
Desarrollo de las fuerzas productivas . . . . .	.224
Coyunturas de mercado y adquisiciones como modo de entrada . . . . .	.228
Depreciación y adquisiciones: el modelo subyacente según coyunturas de mercado . . . . .	.232
El rol de la depreciación en las adquisiciones como modo de entrada . . . . .	.235
Conclusiones . . . . .	.240
Bibliografía . . . . .	.240

### RESUMEN

La *depreciación efectiva* de medios de trabajo o recursos fijos -maquinaria, equipo, edificio, infraestructura, medios de transporte, entre otros-, ocurre por transferencia de su valor al producto final. En una empresa en compra/venta, los recursos fijos depreciados se transmutan en un *medio* esencial de entrada, para las adquisiciones -parciales y totales- como *modo* de entrada. Las teorías de empresa han brindado escasa atención a la influencia sustantiva de los medios de trabajo depreciados, en las adquisiciones como modo de entrada. El rol de *medio* que desempeñan esos recursos depreciados, es evidente en la historia de las *coyunturas de mercado*; recesión, depresión, crecimiento y prosperidad. En recesión y depresión, dado el desarrollo de las fuerzas productivas, los medios de trabajo depreciados se tornan en *recursos estratégicos*. La misión de esos recursos es fortalecer y posicionar a la empresa adquiriente en el mercado global. Los recursos depreciados contribuyen a contrarrestar la tendencia a la baja de la tasa media de ganancia de la empresa adquiriente. Esta investigación busca aportar a las *teorías de recursos*, un modelo

---

1 Economista y politólogo. Académico de la Escuela de Administración, Universidad Nacional, Costa Rica. Estudiante del Programa

---

de Doctorado en Dirección de Empresas, Universidad de Valencia, España. E-mail: [daniel-villalobosc@gmail.com](mailto:daniel-villalobosc@gmail.com)

de análisis que contribuya a explicar el papel de *medio de entrada* de los recursos depreciados, en las adquisiciones como *modo de entrada*.

**PALABRAS CLAVES:** DEPRECIACIÓN; ADQUISICIÓN; MODO DE ENTRADA; COYUNTURAS DE MERCADO; FUERZAS PRODUCTIVAS; COMPOSICIÓN ORGÁNICA DE LOS RECURSOS; TASA MEDIA DE GANANCIA; TEORÍAS DE LOS RECURSOS.

#### SUMMARY

Effective depreciation of means of work or fixed resources -machinery, equipment, buildings, infrastructure and transportation, among others- occurs due to the transfer of its value to the final product. In a purchase/sales firm, fixed depreciated resources become an essential means of entry, for both partial and total acquisitions as entry mode. Enterprise theories have paid little attention to the substantial influence of depreciated means of work, on acquisitions as a mode of entry. The role played by these depreciated resources is evident in the history of market conjunctions; recession, depression, growth and prosperity. In recession and depression, given the development of productive forces, these depreciated means become strategic resources. The mission of those resources is both to strengthen and to position the acquiring company in the global market. Depreciated resources help to counteract downward trend of the acquiring company's average rate of profit. The present research seeks to contribute to the resource based theory with a model that helps to analyze and explain the role of means of entry of the fixed depreciated resources, on the acquisitions as entry mode.

**KEY WORDS:** DEPRECIATION; ACQUISITION; MODE OF ENTRY; MARKET CONJUNCTIONS; PRODUCTIVE FORCES; ORGANIC COMPOSITION OF THE RESOURCES; AVERAGE RATE OF PROFIT; RESOURCE BASED THEORY.

## INTRODUCCIÓN

En las teorías de empresa, el estudio de los *modos de entrada* se caracteriza por el análisis teórico y práctico, de diversas variables e indicadores. Las propuestas teóricas van cruzándose, en un proceso natural, hacia una unidad descriptiva, explicativa y predictiva. El énfasis en las manifestaciones puras del fenómeno, su superficie, se desvanece y da cabida a lo esencial. El acuerdo en las *causas* y *efectos* sustantivos de los modos de entrada, penetra en el estudio de las *motivaciones*.<sup>3</sup> El uso de conceptos tiende

a liberarse del término mismo, al supeditar la apariencia a la esencia. La rigurosidad del instrumental y las técnicas descriptivas y analíticas, fortalecen el desarrollo de teorías sólidas en el campo de las adquisiciones. De una

---

como formas de internacionalización de empresas. Se diferencia del criterio de *causa* en tanto este refiere a los factores, hechos y razones que fundamentan el contenido de tales decisiones y acciones racionales. La internacionalización de las empresas es inducida por diferentes causas, las cuales podrían motivar el impulso de decisiones y acciones racionales. Las causas son necesarias, más no suficientes, en la definición de un modo de entrada; requieren ser razonadas, a efectos de su valor oportuno en la configuración de la estrategia competitiva para un determinado modo de entrada.

2 Por *motivación* se entiende aquí las decisiones y acciones racionales sustentadas en objetivos que justifican, impulsan y explican los *modos de entrada*

estructura apoyada en un sistema conceptual *-constructos-*, cuyas relaciones generan *proposiciones* horizontales y verticales, se avanza hacia la definición de modelos. “La concepción teórica tiene que ser perfeccionada por la experiencia práctica acumulada en gran escala” (Marx, 1984b:462), y la literatura sobre adquisiciones mejora en ese sentido.

Bukley y Casson (1998a:22) plantearon que “la incertidumbre generada por la volatilidad del ambiente de los negocios internacionales, desempeña un importante papel en la flexibilidad de las estrategias de entrada”. La volatilidad suscita incertidumbre, y esta motiva en las empresas la ejecución de estrategias de entrada flexibles. Bukley y Casson (1998a:22-23) contextualizan la *nueva agenda en coyunturas de mercado (cm)* específicas de los años 70's y 80's, marcada por un incremento inusual del precio internacional del petróleo. En esas décadas la volatilidad de la ganancia fue alta, e intensa la competencia internacional de las empresas. En los 80's, la acentuación de esa competencia propinó mayores efectos adversos a las ganancias de las corporaciones. Según esos autores, el cambio de estrategia de las empresas en los 80's fue motivado por la alta fluctuación en las ganancias. Esa motivación se refleja en el criterio de *flexibilidad*; “la habilidad para reubicar rápida y fácilmente recursos, en respuesta a los cambios en el ambiente económico” (Bukley y Casson, *Ibíd.*)<sup>3</sup>

No obstante, la ‘fluctuación de las ganancias’, no es lo mismo que la oscilación de su tasa general en el mercado mundial. La competencia acelera e intensifica la caída en la ganancia particular de las empresas, en la medida en que, a una misma tasa general de ganancia (*g'*) o una incrementada, la ganancia global en el mercado es apropiada por un menor número de empresas, casi siempre de mayor tamaño. Basta

con que algunas empresas se replieguen, cambien de estrategia; por ejemplo, “abandonando la entrada a nuevos mercados extranjeros para defender sus propios mercados” (Bukley y Casson, 1998a:22), para que la competencia merme, y se restablezcan los flujos particulares de ganancia. En los 70's y 80's, el alza en los precios del petróleo coadyuvó en la drástica disminución de *g'* en ciertos mercados. Ese hecho motivó procesos de ajuste de costos, concentración, centralización y migración de empresas.

Mientras tanto, la causa estructural de la tendencia a la baja de *g'* en el mercado mundial, es el desarrollo de las fuerzas productivas (fp). Estas se entienden como una revolución en a) las condiciones de producción, b) el modo de producción, c) el proceso de trabajo, d) la economización de trabajo y d) la productividad del trabajo (Marx, 1984b:382-389). La fp expresa “en un espacio dado de tiempo, el grado de eficacia de una actividad productiva orientada a un fin” (Marx, 1985:983). El ‘grado de eficacia’, lo impulsan las empresas para imponerse en la competencia. Mientras tanto, la causa del progreso tecnológico en particular, y de fp en general, hay que buscarla, entre otros ámbitos, en el avance en las ciencias y sus aplicaciones (Marx, 1985:976). Porter (1996:57-58) nos brinda como ejemplo del ‘grado de eficacia’, la firma Harnischfeger, que a finales de los 70's rediseñó su producción de grúas logrando aumentar de un 15% a un 25% su participación en el mercado.

*Ceteris paribus*, en recesión y depresión, la depreciación podría motivar políticas y acciones estratégicas de internacionalización de las empresas, por la vía de las adquisiciones. Estas se ven influidas por la oportunidad de entrada, inserción, posicionamiento y obtención de ganancias, que esos recursos depreciados pueden generar a la empresa adquirente. En el marco de una estrategia competitiva, los medios de trabajo depreciados devienen en recursos estratégicos para la empresa que los adquiere. Lo que motiva la adquisición de esos recursos es su contribución en contrarrestar la caída en la tasa general de ganancia, incluso dada cierta intensificación de la competencia. Esos recursos depreciados podrían mantener invariables las ganancias particulares de las

3 Porter (1996:56) señala que en la década de los 70's fue común entre las empresas la estrategia de liderazgo total en costos. El autor asocia esa estrategia a la popularización del concepto de *curva de experiencia*. No obstante, esa estrategia es, en buena parte, el resultado de la intensa competencia que desató la crisis del petróleo entre las empresas existentes.

empresas en *cm* de recesión y depresión, a la vez que favorecen su alza en *cm* de crecimiento y prosperidad.

Este trabajo se plantea explicar por qué la naturaleza de las adquisiciones como modo de entrada, consiste en permitir a las empresas adquirientes participar de la mayor parte de la ganancia en ciertos ramos de la producción global, mientras que la motivación principal es reducir la competencia en recesión y depresión, lo que convierte a los recursos depreciados en medios de entrada. En ese contexto surgen factores con efectos contrarrestantes de la caída de *g'*, entre ellos, la concentración y la centralización de empresas, la reducción de la competencia y de los costos de producción global, y la expansión cuantitativa y cualitativa de mercados. La depreciación deviene es una propiedad específica de los medios de trabajo, que les confiere carácter de *recurso estratégico*.

Es así como esta investigación inicia explorando las teorías de los recursos (TR's), para luego definir, en el segundo apartado, el concepto de adquisición como modo de entrada. En el tercer apartado se precisa en el criterio de *fp*, su tendencia según *cm* y su influencia en esa modalidad de adquisiciones. El cuarto apartado analiza esas adquisiciones en el contexto de las *cm*, destacado la dinámica de las variables *dk*, *fp*, costos de transacción (*ct*) y *g'*. El quinto y último apartado, expone el concepto de *dk* y el papel de *medio de entrada* de los recursos depreciados, en las adquisiciones como *modo de entrada*, generándose el modelo que sustenta el propósito del estudio. Finalmente, surgen las conclusiones e implicaciones.

## LAS TEORÍAS DE LOS RECURSOS

El tema de las adquisiciones como modo de entrada, al igual que otros relativos a la internacionalización de la empresa, ha gestado un importante conocimiento de la dinámica de la empresa. Las teorías económicas y financieras (Anderson y Gatignon, 1986; Buckley y Casson, 1998a, 1998b; Dunning, 1998; Johanson y Vahlne, 1977; Kogut y Singh, 1988; Kogut y Zander, 1993; Lee y Caves, 1998; Marx, 1980, 1984a, 1984b, 1985, 1986; Morosini, et al, 1998;

Pam et al, 1999; Williamson, 1975, 1979, 1983, 1985), trata de los mercados en un sentido amplio: ventajas comparativas, dotación de factores, tecnología, composición orgánica de los recursos, precios relativos de los factores, términos de intercambio, desarrollo del transporte y comunicaciones, costos de transacción, tasa media de ganancia, desarrollo de productos y mercados financieros<sup>4</sup>. Las teorías de la administración de empresas (Barney, 1991; Bonache et al, 2001; Erramilli, 1996; Meyer y Strin, 2001; Makino et al, 2002; Slangen y Hennart, 2008), abunda en factores con influencia en los procesos de internacionalización y de *elección* de modos de entrada. El tema de las adquisiciones lo basan en la distancia cultural, decisiones empresariales, intereses de accionistas y directivos, desarrollo de la empresa individual, transferencia de conocimientos, recursos humanos e innovación, combinación de recursos, motivaciones, capacidades, intensidad de los recursos, activos estratégicos, recursos y localización.

Específicamente, las TR's proponen y debaten perspectivas sobre modos de entrada, ocupando las adquisiciones un importante lugar. En ese ámbito, estudia la influencia de la dinámica de los mercados (Teece et al., 1997), el conocimiento (Grant, 1996; Kogut, 1996) y la naturaleza de las capacidades dinámicas en mercados dinámicos (Eisenhardt y Martin, 2000). No obstante, son las cualidades o propiedades de los recursos, el objeto de análisis en esas teorías. Barney (1991) clasificó los recursos en físicos, humanos, organizacionales y capital. Grant (1991), quien arguye que la TR's no posee unidad teórica integral, agregó los

4 Persiste la impresión de Anderson y Gatignon (1986) acerca de que la literatura ha estudiado aspectos no relacionados con la *naturaleza, motivaciones* y *causas* de los modos de entrada como mecanismos de internacionalización de las empresas. Hay dispersión y confusión en torno a factores no relevantes, aunque importantes. Anderson y Gatignon (1986:2), por ejemplo, se proponen formular una teoría sustentada en la *eficiencia de largo plazo* -long-term efficiency-. Estos autores se acercan a la *naturaleza/motivación* referida, puesto que su relación conceptual de análisis es *ganancia/inversión* ajustada por el riesgo y producto/ insumo.

recursos financieros, tecnológicos y la reputación. Barney, 1991; Caves, 1980; Grant, 1991; Porter, 1996, clasifican algunos recursos como a) activos físicos -maquinaria, equipo, planta, instalaciones-, b) intangibles -conocimiento explícito e implícito o tácito, marca, patente, contrato exclusivo, talento humano, capacidad de colaboración y coordinación- y c) específicos -instalación especial, localización, dedicación o exclusividad-.

Esas teorías convergen en definir la empresa como un *conjunto de recursos* diferenciados y distribuidos de manera heterogénea. Además, atribuyen a los recursos capacidades diversas y específicas en la ejecución de estrategias creadoras de valor. Su eje central son los recursos *raros, valiosos, inimitables e insustituibles*, cualidades estas que posibilitan el desarrollo de ventajas competitivas *sostenibles* o duraderas (Barney, 1986). Para ese efecto, los recursos deben tener cierto valor y capacidad para generar ganancias o prevenir pérdidas. En ese enfoque, la teoría de la organización de la empresa plantea que las estrategias difíciles de imitar crean valor. Peteraf (1993) añade que la clave de esa ventaja, es la *oferta limitada* de esos *recursos superiores*. En criterio de este autor, las empresas eficientes que poseen recursos con tales atributos, pueden sostener estrategias competitivas.

Basados en esa perspectiva, Majoor y Witeloostuijn (1996) plantearon que las *regulaciones legales* -refiriéndose al mercado de auditores- confieren esas características a los recursos, entre ellos el *capital humano*. No obstante, en este caso, no son las fuerzas del mercado de cierto tipo de auditores altamente calificados, lo que los vuelve valiosos, sino la imperfección del mercado creada mediante la regulación. La exigencia de la regulación induce un incremento en la demanda por un tipo de auditores, provocando un exceso de demanda. Ese tipo de profesionales se torna escaso, pero además, *más* valiosos, inimitables e insustituibles, dado que su oferta es regulada por ley pública. Esas características no pertenecen a la naturaleza misma del recurso, tal como lo concibe Barney (1986, 1991, 2001) y sus críticos, sino forzadas artificialmente.

No obstante el influjo de las TR's en la comprensión de las ventajas competitivas, su

mejoramiento y sostenibilidad, han sido llamadas vagas y tautológicas (Barney, 2001; Priem y Butler, 2001). La crítica (Grant, 1991; Priem y Butler, 2001; Williamson, 1999) pone énfasis en que a) no dan prueba de los mecanismos por los cuales los recursos contribuyen a la ventaja competitiva, b) tiene escaso aporte empírico y c) es improbable en mercados dinámicos. Las condiciones del *período de mercado* en que se adquiere un recurso -principal crítica de Priem y Butler (2001) a Barney (1991), y aceptada por Barney (2001)-, tiene implicaciones para el desarrollo de la estrategia de la firma en los períodos siguientes. Una estrategia competitiva, se ve influida por las condiciones específicas en diversas *cm*: recesión, depresión, crecimiento y prosperidad. Esta idea se encuentra en Bukley y Casson (1998a), quienes plantearon que una estrategia es un proceso sistémico continuo, que ha de ser evaluada en términos de las nuevas oportunidades a que puede conducir, en lugar de sus efectos inmediatos.

En una estrategia competitiva, un recurso varía su desempeño con mayor fuerza, en el tránsito de la *cm* en la cual entra en funciones, a la *cm* en expectativa. La *cm* en la cual una empresa realiza una adquisición como modo de entrada, no es siempre en la que los recursos adquiridos entran en funciones, aunque puede suceder en la fase culminante de la misma. Una *cm en expectativa*, complementa la motivación de la empresa para ejecutar una estrategia de internacionalización, basada en la adquisición como *modo* de entrada. Las oportunidades de una adquisición son mediadas por las a) condiciones prevalecientes en la *cm* en que la misma tiene lugar, y b) en la percepción de la empresa adquiriente en torno a las futuras condiciones de mercado. Las condiciones de mercado son insostenibles a largo plazo, y todo *recurso estratégico*<sup>5</sup> tiene sus días contados según operen

5 El litio es un ejemplo de recurso estratégico, según criterio de Barney. Es un recurso natural no metal, también llamado el más liviano de los metales, usado en baterías de celulares, iPod, computadores portátiles, entre otros avances tecnológicos. Será un recurso útil en la fabricación de automóviles eléctricos e híbridos. El litio metálico, es un derivado clave en el proceso de fusión nuclear, que

sobre él las *cm* y la capacidad de la empresa para administrar la estrategia.

La ventaja competitiva no es sostenible por más raros, inimitables, insustituibles o escasos, que sean ciertos recursos, y como consecuencia no lo será la estrategia que la contiene. Una estrategia aspira a gestar una ventaja competitiva oportuna y relativamente duradera. El valor estratégico de los recursos se ve influido por el ambiente competitivo, el mercado específico, las características de la empresa (Barney, 1986, 1991, 2001), la efectividad del recurso en diferentes circunstancias (Porter, 1996), el ambiente externo (Grant, 1991), el ambiente económico (Bukley y Casson, 1998a) o *cm*. La teoría de los costos de transacción (Williamson, 1975, 1979, 1983, 1985) analiza el papel decisivo de los factores financieros y tecnológicos -innovación-. Arguye este punto de vista, que esos costes son la unidad básica de análisis económico, central para el estudio de las organizaciones -estructura, operación y organización del trabajo-, relativa a las capacidades para economizar en tales costos. La perspectiva de la internacionalización de las empresas introduce los costos de localización, internalización, adaptación, adquisición, negociación, así como la estructura de mercados y la estrategia competitiva (Bukley y Casson, 1998b). Kogut y Zander (1993), Morosini et al (1998), Meyer y Estrin (2001) y Meyer y Peng (2005), entre otros, abarcan los costos organización, integración, reestructuración, inversión, capacitación.

---

controla y evita la radioactividad (Azcuí, 2009). El avance de la ciencia y la ingeniería aplicada ha dado mayor utilidad al litio. El precio de una tonelada de litio en el año 2003 era de \$350 estadounidenses, pero actualmente es de \$3.000. En Bolivia -país Andino de América Latina- se encuentran "las mayores reservas mundiales de ese recurso considerado estratégico" ([http://www.nacion.com/ln\\_ee/2009/agosto/22/mundo2067302.html](http://www.nacion.com/ln_ee/2009/agosto/22/mundo2067302.html)), específicamente en Uyuni, un territorio de 12.000 kilómetros cuadrados. Eso yacimientos son reservas fiscales por Decreto Supremo 21.260 de mayo de 1986. (<http://www.tarijalibre.tarijaindustrial.com/2009/02/el-litio-de-bolivia-despierta-interes-mundial/>).

Para las TR's, todos estos factores contribuyen en a) explicar la sostenibilidad de ventajas competitivas, al favorecer la eficiencia y la eficacia y b) identificar la influencia de esos factores, en las decisiones de entrada en los mercados internacionales. Basada en esa peculiaridad intrínseca de los recursos y capacidades, esas teorías sirven para explicar por qué recursos fijos tales como maquinaria, equipo, planta e instalaciones, etc., depreciados, pueden actuar como *medios* en las adquisiciones como *modo* de entrada. Este trabajo plantea un modelo de análisis del rol de esos recursos, en esa modalidad de adquisiciones. El axioma central establece que *el medio y el modo se conjugan para contrarrestar la tendencia a la baja en g'*. La intensidad de la competencia depende del número y tamaño de los rivales, del desarrollo de las *fp* y de las *cm*. La rivalidad trasciende los mercados de productos finales para abarcar los de recursos o factores. Estos elementos están ausentes en la propuesta de ilación de Grant (1991) y en la crítica de Priem y Butler (2001).

## EL CONCEPTO DE ADQUISICIÓN

Marx (1984b:778, 781) utilizó los conceptos *atracción y disolución de capitales*, para expresar "una concentración de capitales ya formados, la abolición de su autonomía individual, la expropiación del capitalista por el capitalista, la transformación de muchos capitales menores en pocos capitales mayores". Los procesos de atracción y disolución de empresas, constituyen palancas para la producción en gran escala. Grandes empresas se fundan con la atracción/disolución de pequeñas y medianas empresas existentes (Marx, 1986:315-316). No obstante, no son procesos de descapitalización, sino centralización de empresas ya existentes, mediante adquisiciones y fusiones<sup>6</sup>. Otra cosa es el proceso

---

6 Esta es la definición de *concentración* que según la editorial Siglo XXI -México-, aparece en el manuscrito del autor. Larry Page, uno de los fundadores de Google, hace uso de ese concepto al criticar la posible adquisición de Yahoo Inc por parte de Microsoft: "concentraría demasiado poder en el mercado de comunicaciones por internet, lo cual atentaría contra la innovación y la competencia

de *repulsión*, el cual consiste en la descapitalización y expulsión final de la empresa, de la competencia. La trilogía atracción/disolución/repulsión son propios de la competencia entre las empresas, normalmente mediada por sistemas crediticios. “Hoy en día [...] la fuerza recíproca con que se atraen los capitales singulares y la tendencia a la centralización son más pujantes que nunca [...]. El aumento paulatino de capital, la extensión por formación de nuevos capitales, es un proceso extremadamente lento si se lo compara con la centralización”. (Marx, 1985:779-780).

Con Marx (1984b:731) entendemos que las adquisiciones se deben a “las leyes inmanentes del modo capitalista de producción, que imponen a todo capitalista individual la competencia como ley coercitiva externa, lo obligan a expandir continuamente su capital para conservarlo”. Currie (2000:248-251) expresa esa condición señalada por Marx al estudiar la oferta de servicios de información tecnológica (IT): “Medianos y pequeños participantes en este mercado generalmente siguen a su líder, aunque muchos son víctimas de absorción por parte de sus más grandes rivales [...]. Estos

---

[...] cerraría muchas cosas que son realmente importantes [...] como la transmisión instantánea de mensajes, así como las comunicaciones por correo electrónico a través de la red. Poner el 90% de las comunicaciones en una sola compañía [...] es un riesgo muy grande, sobre todo porque tiene un historial (Microsoft) de hacer cosas malas. Por eso, si uno quiere buenos productos, necesita cierto grado de apertura” (<http://www.nación.com/economía>, 23 de mayo, 2008). Por su parte, Ray Ozzie de Microsoft justificó la adquisición como “un acelerador para su estrategia online, no la única solución para crecer en la red [...] ayudaría a Microsoft a avanzar en la construcción de una sólida plataforma online de publicidad y a incrementar su base de usuarios. No una estrategia en sí misma”. No obstante, un negociador en la adquisición señaló que Microsoft “había propuesto comprar el motor de búsqueda de Yahoo Inc y tomar una participación en la firma de internet, luego de que ésta reduzca sustancialmente sus activos en Asia. El directorio de Yahoo rechazó la oferta de adquisición aduciendo que la propuesta de USA\$47.500 millones subvaluaba a la compañía de medios de internet (<http://www.nación.com/economía>, Reuters, New York: 11 de Febrero, 2008).

oferentes globales cobran significativa presencia y escala [...] a través de asegurarse grandes contrataciones de servicios e incursionando en joint ventures y adquisiciones estratégicas [...]. Las oportunidades existirán además para los grandes oferentes que penetran en nuevos mercados, y estos sólo pueden ser alcanzados por medio de más adquisiciones”. En los servicios financieros “ha habido un aumento repentino de adquisiciones, que son parte de un proceso consolidado que reducirá el número de bancos cuando mucho a 25 por ciento para el fin de milenio [...]. Las adquisiciones han llegado a ser un medio efectivo de tratar con la *furia* de la competencia, los esfuerzos de expansión global, el cambio industrial, la diversificación, la reducción de costos, eliminación de la administración inefectiva y elevar la producción y la distancia tecnológica”.

Lin et al (2006:129), por su parte, señalaron que las adquisiciones “pueden ser una herramienta efectiva para obtener ventajas de economías de escala y expansión, y conservar activos complementarios bajo control”. Huang y Kleiner (2004:54) indicaron que las adquisiciones “han llegado a ser el medio principal por el cual muchas empresas pueden rápidamente aumentar ganancias”. La perspectiva financiera (Lee y Caves, 1998) se justifica en la idea de la creación de valor, con base en los mercados de valores -la adquisición de acciones es una forma de concentración de empresas-. Barney (1986) planteó la *sinergia* única o inimitable entre el comprador y el vendedor, -idea retomada por Capron y Pistre (2002)- en el *mercado de empresas*. Ahí se fragua, al menos en teoría, la posibilidad de que los accionistas de la empresa en compra/venta, obtengan beneficios normales o anormales, con respecto del *valor presente* de la empresa.

Se denota, en los autores mencionados, el uso del criterio adquisición como relativo a lo que es *útil*, de las bondades de los *recursos* para la obtención de ganancias. La empresa adquirida, en tanto *recurso estratégico*, tiene un valor potencial mayor para la empresa adquiriente. La adquisición como *modo* de entrada, extiende el criterio de utilidad de los *recursos depreciados* como *medios* para la expansión de la empresa

en el mercado mundial. En tanto *recursos útiles* para una estrategia de inserción internacional basada en la adquisición como modo de entrada, los recursos depreciados devienen en medio de entrada. Por otra parte, en *cm* tales como recesión y depresión, toda adquisición es posible en la medida en que la empresa objeto de transacción, vive la amenaza de la *disolución/repulsión*. Una empresa que enfrenta incapacidad para acoplarse a las condiciones cambiantes del mercado o de soportar *cm* adversas, puede ser disuelta/repelida por la competencia.

En tales circunstancias, la empresa deviene en mercancía, lanzada al mercado en tanto conjunto de recursos que pueden ser *atraídos* por la competencia. En tanto recurso estratégico, la empresa como tal cede ante las fuerzas centrípetas del proceso de *atracción/disolución/repulsión*, que culmina en la adquisición. La empresa repelida o amenazada de expulsión del mercado en el cual participa, puede ser objeto de atracción por la competencia misma. La literatura clasifica la adquisición en amigable u hostil, en referencia a la actitud de la empresa objeto de venta u oferta de compra (Marín y Ketelhöhn, 2008). Tal clasificación revela el grado de resistencia empresarial, a las fuerzas de *atracción/disolución/repulsión*. En caso de resistencia ejecutiva a la oferta, entra en acción el *premio* a los accionistas en tanto instrumento del mecanismo de la adquisición. No obstante, ese dispositivo de la atracción depende de la intensidad con que operen las fuerzas de disolución/repulsión de cada *cm* en las empresas. Cuán amigable u hostil se torna una adquisición, en qué grado se manifiesta esa resistencia, en buena medida depende de cómo las empresas perciben la amenaza de *atracción/disolución/repulsión*.

## DESARROLLO DE LAS FUERZAS PRODUCTIVAS

Marx (1985:976-983) arguye que “la fuerza productiva del trabajo está determinada por múltiples circunstancias, entre otras por el nivel medio de destreza del obrero, el estadio de desarrollo en que se hayan la ciencia y sus aplicaciones tecnológicas, la coordinación social

del proceso de producción, la escala y la eficacia de los medios de producción, las condiciones naturales [...]. Este concepto mantiene su vigencia en la sociedad actual, donde la velocidad e intensidad con que se desarrolla y procesa el conocimiento y los medios de su difusión, revolucionan a su vez fp.<sup>7</sup> El avance tecnológico abarata medios de producción, a la vez que los hace menos duraderos, *menos fijos*.

El riesgo de obsolescencia de esos medios es menor al acelerarse la depreciación, a la vez que en cada parte alícuota del producto global disminuye constantemente esa porción del costo. Para Marx (1986:330-332), “la contradicción del modo capitalista de producción consiste precisamente en su tendencia hacia el desarrollo absoluto de las fuerzas productivas,

7 Marx (1986:453) habló de una ‘historia crítica de la tecnología’, señalando que “la tecnología pone al descubierto el comportamiento activo del hombre con respecto a la naturaleza, el proceso de producción inmediato de su existencia, y con esto, asimismo, sus relaciones sociales de vida y las representaciones intelectuales que surgen de ella.” Más adelante señaló Marx (1986:467): “Pero la revolución en el modo de producción de la industria y la agricultura hizo necesaria también, sobre todo, una revolución en las condiciones generales del proceso social de producción, esto es, de los medios de comunicación y de transporte” [...]. “Los medios de transporte y de comunicación legados por el período manufacturero pronto se convirtieron en trabas intolerables para la gran industria, con su celeridad febril en la producción, su escala gigantesca, su constante lanzamiento de masas de capital y obreros de una a otra esfera productiva y sus flamantes conexiones con el mercado mundial. De ahí, prescindiendo de la navegación a vela, radicalmente revolucionada, un sistema de vapores fluviales, ferrocarriles, vapores transoceánicos y telégrafos fue adaptando paulatinamente el régimen de las comunicaciones y los transportes al modo de producción de la gran industria”. Pero la productividad del trabajo no depende sólo de la perfección de los medios de producción, sino también del virtuosismo del trabajo, que va de la mano con la evolución del conocimiento (Marx, 1986:415). ¿No es a causa -y no ‘sino’- “de la aplicación de conocimientos e información a la gestión, producción y distribución, tanto en los procesos como en los productos” (Castells, 1998), que ha evolucionado de manera acelerada, intensa e ininterrumpida el modo de producción capitalista?

la cual entra permanentemente en conflicto con las condiciones específicas de producción dentro de las cuales se mueve el capital, y que son las únicas dentro de las cuales puede moverse". La tendencia a la baja de  $g'$ , señaló Marx (1985:331), actúa como "una ley que en cierto punto se opone con la mayor hostilidad al propio desarrollo de esa fuerza productiva, por lo cual hay que superarla constantemente por medio de crisis". El desarrollo en fp genera procesos de *atracción/disolución/repulsión* de empresas al nivel mundial, para regular esa tendencia de  $g'$ .

Marx (1986:140) enfatizó el hecho de que "los constantes perfeccionamientos, en términos relativos, despojan de su valor de uso, y en consecuencia también de su valor, a la maquinaria, instalaciones fabriles, etc., ya existentes. Este proceso actúa violentamente, sobretudo en la primera época de la introducción de nueva maquinaria, antes de que esta haya alcanzado determinado grado de madurez, y cuando por consiguiente se vuelve constantemente anticuada antes de haber tenido tiempo de reproducir su valor". En esto consiste el *desgaste moral* de los medios de trabajo, concepto aplicable a cualquier otra forma de capital (humano, gerencial, natural, financiero) en tanto refieren a un estadio dado del desarrollo en fp. El incremento en fp siempre corre paralelo a la desvalorización del capital existente, y puede conducir a una desviación de la inversión, dadas las expectativas sobre la rentabilidad de tal o cual actividad productiva según  $cm$ .<sup>8</sup> El riesgo de *desgaste moral* de medios de trabajo -a causa de un perfeccionamiento que los puede reproducir a un menor precio, o bien introducir un nuevo modelo más productivo (Marx, 1984b:492-493; 1986:141)-, puede inducir una *acelerada transferencia contable* de valor del capital fijo en funciones al producto, estimulando la pérdida de competitividad de la empresa por su incidencia en los precios.

8 Por el contrario, Ricardo (1977:294) subraya que los descubrimientos de *mejor* maquinaria, "son graduales y operan más bien determinando el empleo del capital que se ahorra y acumula, que desviando capital de su empleo actual".

La innovación en los métodos de reproducción de maquinaria y equipo -como la *actualización* del recurso humano, gerencial, de las técnicas y métodos para la explotación y uso de los recursos naturales, financieros, etc.-, tienden a modificar la organización y el proceso de trabajo de la empresa, además de abatir los precios. Aquí cobra sentido  $cm$ , ya que esa depreciación de los recursos en la forma de maquinaria, equipo, planta e instalaciones, corre el riesgo de acentuarse en las fases de crecimiento y prosperidad.<sup>9</sup> En éstas  $cm$  se acelera e intensifica el uso los recursos fijos, tanto en términos de la mayor velocidad a que son sometidos, como a causa del número y/o extensión e intensidad de las jornadas de trabajo diarias. A mayor ritmo de funcionamiento de esos recursos, más breve será el periodo en que transfiere su valor al producto y menor el riesgo de su desgaste moral.

El desarrollo en fp provoca, sobretudo en ramos de la producción muy competitivos, un exceso de capacidad. Esa es una de las preocupaciones de Buckley y Casson (1998a:22) -incertidumbre, volatilidad, flexibilidad, cooperación, eficiencia, caída en la ganancia, etc.- y Porter (1996:339-355) -competencia como sector sumamente fragmentado-. Conforme se trastoca fp, mayor es el volumen y calidad de las mercancías y relativamente menor su costo unitario; ya que el valor de las mercancías está en razón inversa al progreso de las fp (Marx, 1984b:415). Cuando ello sucede en una actividad productiva o ramo particular, repercute en otros ramos y esferas de la producción global (Marx, 1984b:466). fp se disemina forzando la renovación intra e intersectorial, a una velocidad diferente según capacidades -información

9 El desarrollo en fp constituye una constante amenaza para los medios de trabajo -maquinaria, equipo, etc.- en funciones, por lo que en un estadio dado de ese desarrollo, de la competencia y  $cm$  relativamente favorables, mecanismos contables aceleran la transferencia artificial del valor de esos recursos. La vida útil de esos recursos así depreciados se acorta, sus valores como capital se han transferido contablemente, y por tanto de modo aparente. Puede suceder que la empresa más apta vende sus viejos recursos a la competencia, y adquiere los más desarrollados.

*versus* conocimiento- de transferencia tecnológica (Kogut y Zander, 1993) y de imitación (Patel y Pavitt, 1991). Las empresas que adoptan los procesos de producción revolucionados, llegan a ser líderes en un mercado particular según *cm*. Al nivel intrasectorial, en *cm* de crecimiento y prosperidad, la revolución en *fp* eleva la productividad y el control de las fuerzas del mercado -oferta y demanda- y de la ganancia.

La competencia promueve la adopción de innovaciones, impulsando su generalización relativa en el corto y mediano plazo. Todos los recursos, por más raros que sean o por más difíciles de imitar o sustituir -conocimiento tácito, patentes, derechos, etc-, devienen en mercancía. Los recursos se transfieren a la competencia, ya por oportunismo, ya por capacidades, y a pesar de los fallos del mercado (Kogut y Zander, 1993). En ese proceso, algunas empresas son expulsadas del sector, entran en alianzas o son absorbidas, según capacidad para adaptarse al cambio. La adquisición como modo de entrada se ve influida por la competencia, el desarrollo en *fp* y la tendencia de *g'* a la baja, mediada por decisiones incrementales -internacionalización gradual- (Johanson y Vahlne, 1977) o radicales. Por otra parte, la capacidad de absorción de los mercados, en función de su tamaño según demanda, modula las estrategias de las empresas. La inserción en los mercados puede darse por adquisición,<sup>10</sup> elevando la productividad<sup>11</sup> a la vez que acelera e intensifica la competencia.<sup>12</sup>

10 La inversión conjunta -también llamada inversión compartida y joint venture- implica la participación de al menos dos empresas. Se comparte el control, la toma de decisiones, los beneficios y el riesgo en función de la participación de cada empresa en el capital global. La *empresa conjunta* posee entidad jurídica propia y realiza operaciones por sí misma (Harrigan, 1985). En el caso de las adquisiciones, Haspelagh y Jemison (1991) han identificado tres modos de integración: preventivo, por absorción y simbiótico.

11 No se trata simplemente de las ventajas competitivas por la complementariedad de activos (March, 1991; Levinthal y March, 1993). Las empresas pueden aumentar sus capacidades competitivas complementando con ventajas comparativas al nivel mundial.

Factores a los cuales se les atribuye poder explicativo de la selección de modos de entrada -dotación relativa de recursos naturales, capacidades productivas humanas, capital, cultura, apertura política, internalización, localización, propiedad, desarrollo, experiencia,<sup>13</sup> satisfacción, mercado potencial, etc. (Brouthers et al, 1999)-, develan el ambiente *ex post* de la adquisición. Slangen y Hennart (2008) encontraron que la combinación de la distancia cultural y la experiencia en internacionalización, median positivamente en las adquisiciones. Aquí, incluso la distancia cultural deviene en ventaja comparativa.<sup>14</sup> Erramilli (1996) reseñó la influencia de la nacionalidad de la empresa en su comportamiento y éxito. Ricardo (1977:104), quien delegó a un plano inferior algunos de esos factores, exaltó: “[...] la experiencia ha demostrado

12 Dunning (1980, 1998) ha realizado un excelente resumen de las teorías de la producción internacional, evaluando dos hipótesis cuya variable dependiente son las ventajas competitivas y las ventajas de localización. En la *forma* de participación en la inversión, las ventajas comparativas son determinantes a la vez que sustentan las ventajas competitivas.

13 La experiencia no sólo ha sido estudiada desde la perspectiva de la internacionalización de la empresa sino desde la teoría de la organización, a través del desempeño de los ejecutivos según el tiempo y experiencia en el puesto, participación en procesos de internacionalización, nivel de educación, etc. destacando su orientación y preferencia hacia un modo de entrada (Herrmann y Datta, 2002).

14 A la distancia cultural se le atribuye efectos directos sobre diferentes modos de entrada, especialmente en las adquisiciones. Se muestra en relación a la nacionalidad de la empresa y la cultura nacional e institucional del país huésped, y no se puede ocultar con la idea de una *imposición de estilo de administración* (Kogut y Singh 1988). Meyer (2001:360) sostiene que la distancia psicológica o cultural se reduce y facilita los negocios internacionales en un país que realiza importantes cambios institucionales que promuevan la confianza de la empresa. Es una manifestación de cómo la distancia cultural y la institucionalidad, así como otros factores influyentes, mejoran la ventaja comparativa en el país huésped y posibilitan el desempeño de las ventajas competitivas de las empresas extranjeras, al reducir distintos costos de transacción.

que la inseguridad real o imaginaria del capital, cuando éste no está bajo el control inmediato de su dueño, aunada a la natural renuencia que siente cada persona a abandonar su país de origen y sus relaciones, confiándose a un gobierno extraño, con nuevas leyes, detienen la emigración del capital. Estos sentimientos, que lamentaría ver debilitados, son la causa de que muchos capitalistas se den por satisfechos con una tasa de utilidades baja en su propio país, en vez de buscar un empleo más ventajoso de su riqueza en países extraños”.

El desarrollo en fp induce transformaciones en la frontera de producción de los países.<sup>15</sup> Mejoran la dotación relativa de los factores, física y económica, donde el crédito desempeña un papel trascendental en crear y recrear ventajas comparativas.<sup>16</sup> La innovación, incremental o radical, por transferencia de conocimientos -subcontratación, adquisición directa, inversión y desarrollo- (Kotabe, 2007; Pam et al., 1999), ahorra en recursos escasos y mejora la productividad de los mismos.<sup>17</sup> Los precios relativos de producción de los factores tienden a disminuir, favoreciendo la caída en los costos unitarios. En una economía positivamente impulsada por el desarrollo en fp, las empresas ganan ventaja competitiva. La composición orgánica de los

recursos ( $j$ ) -relación técnica y de valor de los recursos, capital/trabajo-,<sup>18</sup> se eleva conforme la transformación de las fronteras de producción. Las ventajas comparativas son al país, como  $j$  a la empresa. Si las empresas se tornan intensivas en medios de trabajo  $j$  aumenta, mientras disminuye ahí donde las ventajas comparativas se basan en la abundancia relativa del factor trabajo.

La frontera de la producción, las ventajas comparativas y  $j$ , impactan la estructura de la oferta y la competitividad. El crédito internacional y el comercio de bienes de capital, materias primas, insumos, capacidades empresariales, conocimiento y empresas, son determinantes en esa lógica global de las empresas. La idea de Chacholiades (1992:18) acerca de que “la adquisición indirecta de bienes a través del comercio internacional es equivalente al descubrimiento de nuevas técnicas de producción más eficientes”, aplica al lado de la oferta. Si se trata de recursos, elevarían la frontera de producción, las ventajas comparativas,  $j$ , la productividad, la oferta de productos y la competitividad. La revolución en fp dirigida a la producción de bienes de consumo final, abate el valor del trabajo<sup>20</sup>. La importación de esos bienes repercute

15 En economía internacional se dice que la *frontera de producción* tiene *tamaño y forma* (Chacholiades, 1987 y 1992). El *tamaño* lo define la disponibilidad, dotación o abundancia *física* -cantidad y calidad- o *económica* -precios relativos- de factores productivos. La forma de la frontera de producción responde a la proporción en tal dotación; abundancia *relativa* en mano de obra y escasez *relativa* de capital, por ejemplo. El criterio *físico* destaca la oferta relativa de los factores, mientras que el criterio *económico* se formula por interacción de las *fuerzas del mercado*.

16 Salvatore (1977:61) introduce la idea de ventajas comparativas dinámicas con la frase “a través del tiempo”.

17 Un modo de manifestación de las fp se expresa en la *innovación tecnológica*. Oviatt y McDougall (1994), entre otros autores, estudiaron la influencia de esa innovación en el *modo de entrada* de empresas relativamente pequeñas, con un bajo costo, elevada competitividad y amplia capacidad de inserción en el mercado mundial a corto plazo.

18 En criterio de Marx (1985:760 -nota *a* en pie de página-), “la composición del capital debe considerarse en dos sentidos. Con respecto al valor, esa composición se determina por la proporción en que el capital se divide en capital constante, o valor de los medios de producción, y capital variable o valor de la fuerza de trabajo, suma global de los salarios. En lo que atañe a la materia, a cómo funciona la misma en el proceso de producción, todo capital se divide en medios de producción y fuerza viva de trabajo, composición que se determina por la proporción existente entre la masa de medios de producción empleados, por una parte, y la cantidad de trabajo requerida para su empleo, por el otro. Denomino a la primera, composición de valor; a la segunda, composición técnica del capital”.

19 *Abatir* el valor de la fuerza de trabajo no significa empeorar las condiciones de vida del trabajador, sino todo lo contrario. Prima el bienestar del trabajador, puesto que “si examinamos el asunto más cuidadosamente, se encuentra que los beneficios totales del comercio se transforman en medios que nos permiten adquirir artículos no más valiosos sino más útiles” (Ricardo, 1977:199 -nota al pie en

en la frontera de producción del país que los adquiere. *Ceteris paribus*, la ventaja comparativa de ese país aumenta y se elevan  $j$ , la productividad del trabajo y la competitividad. Se generan transmutaciones en las estructuras de la producción global (Dunning, 1998). Los términos de intercambio mejoran y las empresas se insertan y posicionan con ventaja en el mercado mundial. En esas economías,  $g'$  tiende al alza, lo que las torna atractivas para la inversión extranjera.

Para que la ventaja comparativa sea *duradera*, el comercio internacional ha de transmutar la frontera de producción. No es suficiente que la eleve en términos físicos, sino también que modifique  $j$ , y por tanto las ventajas competitivas. La apertura y libre participación de empresas en el mercado mundial, transfiere hacia los países huésped conocimientos sobre modos de producción global superior. Cuando de adquisiciones se trata, esa inversión extranjera podría promover mejoras en la frontera de producción del país huésped. Ello sucede toda vez que la empresa adquirida es transformada y adaptada en términos de su organización y procesos de producción.

No es éste un objetivo *per se*, pues podría inducir pérdidas de productividad en empresas nacionales con dificultades para adaptarse. Se requiere además de ciertas condiciones políticas, institucionales (Dikova y Witteloostuijn, 2007; Meyer y Peng, 2005; Meyer, 2001; Mathews y Zander, 2007), infraestructural, formación empresarial, educación, calificación y destrezas del trabajador<sup>21</sup> y un mercado de cierto

tamaño (Anand y Kogut, 1997; Kogut y Zander, 1993; Kogut y Singh, 1988; Meyer, 2004). La internacionalización del capital no tiene como objetivo evitar obstáculos en su país de origen, sino la búsqueda de una mayor ganancia (Luo y Tung, 2007). Ricardo (1977:101-102) destacó: “no es a consecuencia de la extensión de los mercados que sube la tasa de utilidades”, sino de su inversión en aquél país donde  $g'$  es mayor. Marx (1986:329) recalcó: “si se envía capital al exterior, ello no ocurre porque sea absolutamente imposible ocuparlo en el interior. Sucede porque en el exterior puede ocupárselo con una tasa más elevada de ganancia”.

#### COYUNTURAS DE MERCADO Y ADQUISICIONES COMO MODO DE ENTRADA

Las *cm* son una combinación de factores y circunstancias que afectan, en particular, procesos de la producción global; unidad de los procesos de producción y de circulación mercantil mutuamente mediadores y excluyentes (Marx, 1984a:117 y 147). El primero es también, aunque no siempre, tiempo de trabajo, donde una parte de los medios de trabajo -recursos tales como maquinaria, equipo, edificio, instalaciones, etc.- sirven en los procesos laborales repetidos. La interrupción de los procesos laborales, perturban la función de esos medios de trabajo (Marx, 1984a:143-144). El tiempo de circulación tiene su lugar en los mercados, y comprende la compra -de recursos- y la venta -de productos-. La conjunción de ambos es el tiempo de rotación del capital global, en el cual se contempla el *período de trabajo*. Este lo define Marx (1984b:279) como “el número de jornadas laborales conexas requerido en un determinado ramo de los negocios para suministrar un producto terminado”.

En la literatura sobre adquisiciones como modo de entrada, algunos autores estudian principalmente en factores propios del entorno de la empresa: a) económicos y administrativos -asignación y valor de los recursos, competitividad, ganancias, beneficios, efectivo o flujo de caja, producto, finanzas, economías de mercado y escala, mercado de acciones, costo organizacional y pre-post-adquisición (Björkman, et. al.

---

respuesta a M. Say-). El valor de la fuerza de trabajo es *abatido* porque los artículos son de menor valor relativo, lo que hace que el costo en mano de obra disminuya. La mayor calidad, utilidad y diversidad relativas de mercancías importadas, eleva la calidad de vida de los trabajadores.

20 Este es un tema que Smith (1989) había explicado usando los conceptos de *habilidades*, *destrezas* y *pericias* del trabajador, en el contexto de las *ventajas absolutas*. Keesing (1966) analizó las *habilidades* de la *fuerza de trabajo* en tanto parte importante de las ventajas comparativas. Linder (1961) habló de las *habilidades* de los *fabricantes* para hacer el producto de una manera barata.

(2007), integración cultural, procesos y tecnologías, conflictos administrativos y del personal, diferencia/distancia cultural, transferencia de conocimiento, comunicación, estilos de administración- y b) financieros -stock market, valor agregado, sinergias, stockholders y shareholders, costos de transacción-. Huang y Kleiner (2004:54) ven en la adquisición “una oportunidad de crecimiento en el largo plazo, dadas las expectativas en el mercado de valores y en la economía o barreras estratégicas, [...] principal medio por el cual muchas empresas pueden rápidamente ver aumentar sus ganancias”.<sup>21</sup>

Agregan esos autores que el “progreso tecnológico y la competencia globalizada, obliga a las empresas a actuar y responder con rapidez” (2004:56). Buckley y Casson (1998a:23) encontraron que “cuando el objetivo de la firma es la maximización de la ganancia, la selección de la estrategia está dirigida por la estructura de ingreso/costo. Este es determinado por el ambiente de la empresa”. Algunos autores han estudiado la influencia de agentes políticos e institucionales a través políticas y acciones de gobiernos públicos (Buckley y Casson, 1998a, 1998b; Dunning, 1998; Lee y Caves, 1998; Meyer y Peng, 2005; Meyer, 2001; Tihanyi et al, 2005), que crean condiciones que afectan el entorno de la empresa y modifican su decisión de entrada.

Por el contrario, Currie (2000:247-248), al analizar el mercado de servicios de información tecnológica (IT), planteó que “seguido de un período de recesión económica, el mercado de servicios de IT en Norte América y oeste de Europa se fortaleció hacia los últimos años de los 90’s [...]. Tal parece que las condiciones económicas y los ciclos de crecimiento difieren entre los países [...] las oportunidades existían para los oferentes de más grandes oferentes [...] lo cual era posible por medio de más adquisiciones”. Esta autora va más allá del ambiente o entorno de las empresas, llamando la atención sobre la posible influencia de las *cm*. Currie se centró en razones institucionales y económicas

de las adquisiciones en el sector bancario de los Estados Unidos. Currie (2000:250) destacó: 1) Antes de la desregulación en el año 1994, “los bancos podían adquirir otros bancos en más de un estado, pero tenían que operar como firmas independientes”. Con la desregulación, “las adquisiciones fuera del estado del banco comprador podía operar como agencia del mismo”. Se trata del papel del Estado que propicia la concentración y centralización de recursos en pocas empresas, en correlación con la necesidad de expansión de las mismas. La *cm* propicia que los Estados cambien la legislación, adaptándola para reducir la competencia a las nuevas condiciones del mercado. 2) “Existe un número desproporcionadamente grande de bancos comparado con la cantidad de dinero en el sistema. Como resultado, la competencia conduce a la consolidación” (Currie, 2000:251).

En épocas de prosperidad, el dinero es escaso, su demanda aumenta y los bancos elevarían la tasa de interés. Pero un alto número de bancos -de todo tamaño- hace que el mercado de dinero sea muy competitivo, e impide el alza en los tipos de interés. La desregulación se encargó de viabilizar la concentración y centralización de los recursos financieros en unos cuantos bancos. Los más grandes adquirieron a muchos de menor tamaño, de esta manera se apropiaron de conocimiento, tecnologías, habilidades, destrezas y de carteras de clientes. La situación no era favorable para los bancos de menor tamaño, y su venta era facilitada por la desregulación. Así, los compradores adquirieron además activos depreciados, con lo que apuntaban a elevar sus ganancias financieras. Por consiguiente, no es la competencia sino la desregulación, la que condujo a tal consolidación.

En criterio de Marx (1984b:551) “excepto en las épocas de prosperidad, los capitalistas se empeñan en una lucha encarnizada por su participación individual en el mercado”. La *consolidación* a la que se refiere Currie (2000), no es una reunión de empresas antes fragmentadas, mediante la liquidación, sino el resultado de *una lucha por la participación individual en el mercado*. La desregulación promueve la liquidación en el marco de la competencia, para asegurar la consolidación de bancos dispersos. Se

21 El interés de estos autores es más bien relativo a problemas de administración de la estrategia, las barreras culturales y estilos y prácticas administrativas.

decreta la participación del Estado en la regulación de las fuerzas de *atracción/disolución/repulsión*, dando impulso a la consolidación. Los bancos más aptos en las peores condiciones de mercado, absorben a los menos competentes en el contexto de la desregulación. Estos últimos devienen en agencias o sucursales, en el mejor de los casos, en poder de las empresas que los adquieren. En tanto recursos depreciados, contribuyen en la reducción de costos para las empresas adquirientes. La oportunidad en torno a tasas de interés más altas, ya no es una posibilidad sino la realidad, y con ella se dicta el crecimiento de la ganancia financiera. En *la lucha por la participación individual en el mercado*, la misma oferta de dinero se concentra y centraliza en un número menor de bancos, que ahora controlan la oferta y demanda de dinero.

Surge en ese proceso el progreso tecnológico, que da soporte a la consolidación: la *banca virtual*. Con esta, el *cliente* se torna virtual y, más importante aún, disminuye costos de operación al convertirlo, a la vez, en operario virtual de los bancos. El tamaño físico del banco disminuye, a la vez que se innovan los procesos y el personal calificado se reduce -con ello, el capital variable *v*-; con lo cual se eleva la composición media de los recursos (*j*). La oportunidad de contratar servicios a menor precio, contribuye a menguar costos y a elevar las ganancias (Currie, 2000:251). Salama et al (2003:313) resaltaron: “Siempre ha habido un sustrato de fusiones, adquisiciones y, incluso, apropiaciones en todas las economías desarrolladas. Sin embargo, la extensión de este proceso depende de lo boyante de la economía”. Es en *cm* de crecimiento y auge, cuando las empresas pueden acumular ganancias que sirven para acelerar el proceso adquisiciones en la recesión y depresión. El crédito, que antes operaba en la formación de nuevas empresas, media en ese proceso acelerándolo y acrecentándolo por todo el globo terráqueo. Una economía boyante no es la causa directa del mayor o menor volumen de adquisiciones. Estas, al igual que otras estrategias, son necesarias dada la tendencia de *g'* a la baja.

Porter (1996:352) se refiere a las *fuerzas del mercado* -oferta y demanda-, en el mercado

específico de empresas.<sup>23</sup> En ellas, la integración y la administración, entre otros factores, “está lejos de ser suficientes para asegurar un ingreso exitoso”, sea por la vía del desarrollo interno o por adquisición. El precio de mercado de una empresa es para Porter (1996:362-363) el punto crítico, que ancla a compras de bajo precio, imperfección del mercado de empresas y a la habilidad única del comprador. Las empresas de *segunda mano* (Buckley y Casson, 1998b:545; Marx, 1986:141) tienen precio, en tanto son mercancías entre el mundo de las mercancías. Esas empresas son, además de recurso depreciado en algún nivel, una cartera de clientes, trayectoria, experiencia, habilidades, tecnología, innovación, todo lo cual define su precio. En ese mercado, todo lo que hace que el precio de la empresa varíe es especulación, oportunismo e información asimétrica y costos de transacción. En *depresiones económicas*, el valor de las adquisiciones no puede ser atribuido a fuerzas de mercado, puesto que en tales *cm* es altamente probable que las empresas en *dificultades* se transmuten en mercancía.

Esta es la razón por la que Porter (1996:365) recomienda las adquisiciones durante las depresiones, porque permite al adquiriente *obtener rendimientos potenciales arriba del promedio*. Habitualmente, en esas *cm* todos los precios están deprimidos, incluso las *acciones* ceden. Porter aplica la teoría microeconómica en dos direcciones: a) con el ingreso mediante desarrollo interno, trata a la nueva empresa como oferente de mercancías -y le calza bien- y b) con las adquisiciones, ve a la empresa en tanto mercancía, sometiéndola al análisis microeconómico en cuanto tal -ya no como oferente-, como potencial recurso estratégico. El recurso depreciado no ha perdido su carácter generador de valores mercantiles, ni su papel en la nivelación de *g'*, pues es un recurso estratégico. Una empresa en compra/venta es una mercancía especial, un recurso estratégico sujeto de adquisición por empresas con oportunidad de operar en mercados extranjeros. Cuando la

22 El criterio *fuerzas del mercado* tiene asidero en Marx (1986) al analizar las *cm* y en relación con los criterios de *oferta y demanda habituales y necesidades solventes*.

adquisición opera como modo de entrada, la empresa depreciada deviene en un medio específico de entrada. Porter (1996:353) lo sabía, pero envió la idea al pie de página: “En la actualidad, los altos costos percibidos del ingreso interno, están impulsando a muchas compañías al mercado de adquisiciones”.

Según Lodorfos y Boateng (2006:1406-1407), a mayor *integración económica* a causa de la globalización, la competencia imperfecta a menudo limita la ganancia. En esas circunstancias, las empresas se refugian en las adquisiciones. Esa es una vieja concepción empresarial -y también académica- que reniega todo tipo de competencia. En Call y Holahan (1990:262) leemos: “El gran monopolio de ferrocarriles a finales del siglo XIX, siempre argumentaba que los altos costos fijos y la competencia podrían conducir a tener pérdidas”. La *alta competencia monopolística* disminuía la *tasa normal* o *tasa regular de retorno* o *tasa regular de ganancia* de mercado, lo que inducía a los ferrocarrileros a aumentar precios. En tal situación, esos autores concluyen: “Para que el precio [...] de equilibrio a largo plazo se establezca, es necesario que algunas empresas salgan del mercado o de la industria”.<sup>23</sup> Es evidente que el costo de un modo de entrada, tiende a compensarse con creces mediante la *atracción/disolución/repulsión* de empresas. En ese caso, los costos de transacción pueden ser una inversión, toda vez que contribuyen en la generación de valor, al mermar la competencia a un mínimo aún insoportable. Comprimir a ese mínimo la competencia, para nada significa, necesariamente, reducir a un mínimo el número de empresas, sino el número de propietarios dispersos. La sociedad de acciones reúne a muchos inversionistas en torno a la propiedad de una empresa, dispersa por el globo terráqueo.

La adquisición como modo de entrada es colusiva, elimina excesos de capacidad productiva, valiéndose de mecanismos legales para la reducción de la competencia, del acrecentamiento y aceleración de la imperfección de los

mercados. Brinda incluso la oportunidad de control de mercado o de poder monopólico, al eliminar rivales (Buckley y Casson, 1998b) en mercados intensamente competitivos. Toma fuerza conforme significa menor costo de inversión y mayores oportunidades de impedir la caída de las ganancias. La baja en  $g'$ , afirmó Marx (1986:309-310, 322), “acelera, a su vez, la concentración del capital y su centralización [...] y aumenta el mínimo de capital requerido [...]. Y al mismo tiempo aumenta la concentración, porque más allá de determinados límites, un gran capital con una tasa pequeña de ganancia acumula con mayor rapidez que un capital pequeño con una gran tasa de ganancia”. Además, señaló Marx (1984b:315-316), “la masa de ganancia -incluso si la tasa es menor- también aumenta con la magnitud del capital desembolsado. Haspeslagh y Jemison (1991) y Salama et al (2003), coinciden en que las adquisiciones pueden ayudar a una empresa a renovar su posición en el mercado, a una velocidad no alcanzable por medio de un desarrollo interno.

En resumen, la decisión en torno a una adquisición como modo de entrada, se basa en un amplio conjunto de factores, entre los que muy probablemente se contemplan los medios de trabajo depreciados. La importancia de esos recursos depreciados está en su potencial contribución efectiva en la mayor competitividad de la empresa. Los medios de trabajo depreciados pueden ser parte del *núcleo común de unidad* (Drucker, 1981, 1982) en *empresas relacionadas* (Bruton et al, 1994). Esos recursos pueden representar, en un sentido amplio (Paine y Power, 1984), tecnologías y procesos de producción comunes o no en las empresas, y facilitar el acceso a un mercado común o no a ambas empresas. No obstante, el éxito o fracaso de la adquisición no depende de los medios de trabajo en cuestión, sino de la gestión de la estrategia tanto al nivel del entorno de la empresa, como de las estructuras y coyunturas de mercado. Paine y Power (1984) destacan algunos estudios que muestran como el núcleo común de unidad lleva al éxito de una adquisición como modo de entrada, dadas ciertas *características estructurales de mercado* -ganancia, concentración, crecimiento,

23 En criterio de Call y Holahan, “lo que sería salvable desde el punto de vista del bienestar de la sociedad” (1990:263).

participación-. Estas razones contribuyen a explicar el éxito o fracaso de una adquisición, tenga o no un núcleo común de unidad, como de cualquier otra forma de inserción internacional de las empresas. Por diversas razones y circunstancias cambiantes -políticas, culturales, institucionales, económicas, organizacionales, tecnológicas, científicas, estratégicas, competencia empresarial, etc.-, con cierta frecuencia esas características estructurales de los mercados resultan modificadas en su extensión e intensidad, contribuyendo a gestar distintas *cm*.

### DEPRECIACIÓN Y ADQUISICIONES: EL MODELO SUBYACENTE SEGÚN *CM*

El análisis precedente permitió definir y comprender los conceptos *fp*, recursos depreciados como medio de entrada, tasa media de ganancia, costos de transacción y coyunturas de mercado -recesión, depresión, crecimiento y prosperidad-. En el presente apartado, el objetivo es explicar las relaciones pertinentes de esas variables y establecer su importancia para el análisis de las adquisiciones como modo de entrada, en el marco de las *TR*'s. Se plantea un modelo que se propone elucidar la influencia de esas variables en las adquisiciones como modo de entrada en diferentes *cm*. Específicamente, se busca desentrañar el papel de *medio* de entrada de los recursos depreciados, en las adquisiciones como *modo* de entrada en distintas *cm*. Se sabe que el consumo productivo de un recurso fijo<sup>25</sup>, es el resultado de su uso orientado a un fin. El concepto de depreciación del capital<sup>26</sup> fijo, pone de manifiesto la transferencia de valor del recurso fijo, lo que se pagó

por sus cualidades productivas, al producto final. Es este un tema que no ha sido abordado por la teoría de la empresa en general.

El modelo propuesto, ilustrado con la figura 1, describe que las adquisiciones son más propensas en períodos de recesión y depresión, donde la *fp*, *dk*, *g'* y *ct*, se precipitan. Algunas empresas se ven en dificultades -el ingreso neto y el retorno declinan-, se tornan en mercancía y devienen en recurso estratégico depreciado. Bruton et al (1994:976) reflejó esas *cm*, puesto

---

productivos, combinados con trabajo y factores naturales, para la generación de ganancias, beneficios o utilidades. La literatura en administración e internacionalización de empresas, se emplea el criterio de *recursos* para referir a bienes, servicios o medios, que sirven a la formación de una empresa. Estas definiciones resaltan el carácter de *mercancía* que tienen los elementos en los conceptos *capital* y *recurso*. Ese elemento o factor es mercancía, "un objeto exterior, una cosa que merced a sus propiedades satisface necesidades humanas del tipo que fueren...directamente, como medio de subsistencia, es decir como objeto de disfrute, o a través de un rodeo, como medio de producción" (Marx, 1985:971-972). Si una empresa es un conjunto de recursos, es entonces un conjunto de mercancías que, en tanto medios de producción, satisfacen objetivos empresariales. El criterio *recurso* humano destaca la *utilidad* de las capacidades productivas -su función, un trabajo útil determinado- de los trabajadores, como los demás recursos lo son de sus operaciones (Marx, 1984b:655 y 658). Mientras el criterio de recurso refiere a la utilidad -cualidades-, el de capital destaca el valor de la cosa útil -lo que hay que pagar por sus funciones productivas-, como creadora de valores. Como tal, la empresa es una mercancía compuesta, un recurso útil, que puede ser vendida o adquirida como cualquier otra mercancía del mundo de las mercancías, para satisfacer una necesidad empresarial particular; por ejemplo, como medio para un modo particular de entrada en el mercado mundial. Una empresa es un recurso útil, con *cualidades* específicas, que se puede comprar/vender y por tanto intercambiable por dinero. Su utilidad es variable conforme a sus cualidades, de aquí que pueda servir a objetivos distintos en el marco de una estrategia de inserción o posicionamiento en distintos mercados. Así, mientras en el criterio de recurso refiere a utilidad -cualidades-, el de capital destaca el valor de la cosa útil -lo que hay que pagar por sus funciones productivas-.

24 Capital fijo es un concepto que refiere a la forma en que el valor de un medio de producción se transfiere al producto final. La naturaleza física de estos recursos -el recurso mismo- no forma parte material del producto, sólo agregan valor a éste conforme a un proceso paulatino de depreciación" (Marx, 1986:133), mientras "conservan su figura autónoma de uso durante su funcionamiento" (Marx, 1984a:191).

25 Por *capital* se entiende todo elemento o factor de la producción formado por la riqueza acumulada y destinada a funcionar como tal en procesos

FIGURA 1  
 INFLUENCIA DE LAS FUERZAS PRODUCTIVAS, DEPRECIACIÓN DEL CAPITAL FIJO, LA TASA MEDIA DE GANANCIA Y LOS COSTOS DE TRANSACCIÓN EN LAS ADQUISICIONES, SEGÚN *CM*.

Modelo					
<i>cm</i>	fp	dk	g'	ct	A
R	-	-	-	-	+
D	-	-	-	-	+
C	+	+	+	+	÷
P	+	+	÷	÷	-

fp	=	Fuerzas productivas
dk	=	Depreciación de los recursos fijos
g'	=	Tasa media de ganancia
ct	=	Costos de transacción
A	=	Propensión a la adquisición
-----		
R	=	Recesión
C	=	Crecimiento
D	=	Depresión
P	=	Prosperidad
-	=	Baja
÷	=	Relativamente estable
+	=	Aumenta

que analizó el período 1979-1987, el cual “[...] captura un gran número de adquisiciones [...] y abarca períodos de crecimiento y declinación económica”. Morosini et al (1998:138), citando The Economist (1997), resaltó que después del estancamiento temporal durante la recesión económica global de los inicios de los 1990’s, el valor de las adquisiciones internacionales alcanzó un alto record de U.S \$181.7 billones en los primeros nueve meses de 1996. En los períodos de estabilidad relativa o estancamiento, posteriores a las depresiones, las adquisiciones merman su ritmo, pierden fuerza en *cm* de crecimiento y se vuelven casi ausentes en prosperidad.

Las causas de las adquisiciones no son las mismas de una *cm* a otra, siendo en la recta del crecimiento y entrada la prosperidad, que empresas medianas y grandes son presa de la competencia. En la fase culminante de la prosperidad, escribió Marx (1986:141), “la maquinaria y el equipamiento de edificios [...] han alcanzado cierta madurez, de modo que permanecen inalterados por un tiempo más o menos prolongado, cuando menos en su construcción fundamental, se produce una desvalorización como consecuencia de perfeccionamientos en los métodos de reproducción de ese capital fijo. El valor de la maquinaria etc., desciende [...] porque ahora se la puede reproducir a menor costo. Es éste uno de los motivos por los cuales los grandes establecimientos industriales a menudo sólo florecen en segundas manos,

luego de haber quebrado su primer propietario; el segundo, que los ha comprado baratos, comienza por ello su producción desde un principio con un desembolso menor de capital”.

Esas empresas depreciadas en compra/venta alientan la transición hacia la fase de crecimiento -o recuperación-, donde las adquisiciones se desaceleran. Estas aún son posibles a pesar de que se reproducen modelos de maquinaria y equipo existentes a un menor precio, y no se provee en abundancia modelos revolucionados. En esas condiciones, el costo de oportunidad de invertir en nuevas empresas, es la ventaja desperdiciada al no haberse adquirido aquellas depreciadas. Estas podrían ser tan productivas como una nueva, pero más barata a causa de su depreciación. Los recursos como maquinaria y equipo nuevos, corren mayor riesgo de desgaste moral antes de haber transferido su valor, conforme avanza la fase de crecimiento. En esta etapa, el desarrollo en fp ofrece medios de producción revolucionados, más productivos y quizá onerosos. Mientras tanto, los recursos depreciados proveen competitividad relativa en término de menor costo de producción, y las empresas podrían obtener ganancias extraordinarias. Se espera que en el período de prosperidad fp y dk conserven su ánimo, mientras g' y ct se desalientan. En esa *cm*, las empresas aceleran e intensifican la depreciación de sus recursos, dado el potencial aumento en la demanda de sus productos. En el transcurso de la prosperidad, fp impulsa exponencialmente dk, induciendo un

estancamiento relativo en  $g'$  y  $ct$ . La adopción de nuevas tecnologías y la intensidad en  $dk$ , corren parejas desanimando las adquisiciones.

Porter (1996:258) señaló que *la adquisición de activos baratos* eleva las ganancias al disminuir costes, toda vez que el ritmo del cambio tecnológico no es demasiado rápido. Acentuó en la compra de *empresas en dificultades, enfermas* o de *activos liquidados o baratos*. La literatura sobre adquisiciones (Haspeslagh y Jemison, 1991; Huang y Kleiner, 2004:54) ha denotado que los inversionistas aprovechan esas oportunidades de negocios. Marx (1984b:320) destacó que las empresas *atraídas* son recursos depreciados, ya por pérdida de valor de las acciones que los representan de manera fluida en el mercado de valores, ya desgastados en tanto medios de trabajo. Ambas depreciaciones contrarrestan la tendencia de  $g'$  a la baja, abatiendo la intensidad de la competencia. Incluso ahí donde la inversión extranjera consiste en recursos depreciados, en períodos en que  $fp$  se encuentra latente o relativamente estancada, las empresas líderes pueden aumentar sus ganancias y consolidar o ganar espacios en el mercado mundial.

Marx (1986:320) acentuó que “la desvalorización periódica del capital ya existente [...] perturba las condiciones dadas dentro de las cuales se lleva a cabo el proceso de circulación y reproducción del capital, por lo cual está acompañada por paralizaciones súbitas y crisis del proceso de producción”. En países donde las  $fp$  revolucionadas llegan tardíamente, en periodos recesión y depresión, los recursos depreciados pueden brindar la oportunidad de entrada de bajo costo y mayor competitividad. Esos recursos son *medios* de inversión extranjera barata y de bajo riesgo, que en  $cm$  adversas podrían alargar la vida de la empresa adquiriente. Ricardo (1977:200) expresó que “en países ricos y poderosos, en los cuales se invierten grandes capitales en maquinaria, se experimentarán más trastornos a consecuencia de un cambio súbito en el comercio, que en los países pobres [...] es este un mal al que una nación próspera puede estar expuesta”. Esta idea se aplica a las empresas intensivas en bienes de capital y que tienden a ser líderes en el mercado mundial.

Las coyunturas económicas provocan trastornos a las empresas, obligándolas a adaptarse en  $cm$  adversas. En esos casos, las adquisiciones surgen como oportunidades que permiten a las empresas adquiridas, soportar tempestades económicas.

Las leyes de la competencia también operan en la adquisición, aprovechando oportunidades en torno a empresas en dificultades por *uso inadecuado de los recursos* (Bruton et al, 1994:973). La empresa ineficiente asume carácter de mercancía cualquiera sea la  $cm$  de mercado, pero ese hecho es notable en  $cm$  adversas, cuando la competencia se torna más intensa. No siempre es el tamaño de la empresa lo que la convierte en víctima de la adquisición (Bruton et al, 1994:975), sino también el uso inadecuado de sus recursos, lo que la hace presa fácil sobretudo en  $cm$  adversas. Esa empresa es un recurso depreciado, apto para su adquisición como modo de entrada, en tanto sirve a la expansión en mercados extranjeros con mayor tasa de ganancia. Barney (1986:1232) enfatizó que la empresa adquirida es un recurso necesario para una estrategia, y el mercado de empresas lo es también de factores estratégicos. Una empresa en compra/venta es una mercancía especial para el vendedor, a la vez que un recurso estratégico para el comprador.

No es el hecho simple de que esa empresa posea un recurso raro o inimitable, lo que la torna atractiva en el mercado de empresas (Barney, 2001). En sí mismo, un recurso tiene que ser estratégico para una empresa, para que asuma carácter mercantil. Un recurso depreciado no es necesariamente raro o inimitable, sin embargo es un recurso estratégico según  $cm$ . *La ventaja competitiva sostenible* nunca puede ser atribuida al recurso mismo, sino a su pertenencia a una determinada estrategia competitiva (Barney, 1991). No obstante, el que un recurso sea estratégico dentro de una estrategia, no garantiza ventaja competitiva sostenible alguna. Las TR's plantean además que las adquisiciones normalmente son hechas por empresas que *no poseen recursos apropiados*. Ese evento está supeditado a que otros modos de entrada no sean viables si el comprador a) no encuentra un socio apropiado o b) no está

dispuesto a permitir el acceso a sus recursos internos (Woodcock et al, 1994:259). Desde la perspectiva de sinergias y agencia, Barragato y Markelevich (2008:308) supeditan la depreciación de los recursos a los movimientos especulativos del capital.

Anand y Kogut (1997:456) analizaron una muestra de empresas en el período 1974-1991, en el cual hubo tres momentos de profunda crisis económica de ámbito mundial. Los autores encontraron que la rivalidad tecnológica y el interés en los recursos tecnológicos son el principal motivo de inserción internacional de la empresa. Las adquisiciones son parte de ese escenario, puesto que “con la baja de la tasa de la ganancia aumenta la masa de los capitales, y corre parejas con ella una desvalorización del capital ya existente que contiene esta baja y da un impulso acelerante a la acumulación de valor de capital” (Marx, 1986:320). Kim y Lyn (1990:44-47) descubrieron que, para el período 1980-1984, en promedio las firmas extranjeras (Canadá, Japón, Oeste de Europa, entre otras) en los Estados Unidos, reportaron ganancias marginales brutas -ventas *menos* costos variables/ventas- inferiores a las firmas estadounidenses. No obstante, al incorporar los activos fijos -ventas *menos* costos variables *menos* costos fijos/ventas- aquellas mostraron ganancias marginales de operación superiores a las estadounidenses. Deducen los autores que durante ese periodo las empresas extranjeras en ese país operaban con menor costo fijo y mayor costo variable, que las estadounidenses. Atribuyen esa diferencia a posibles bajos costos de operación o de *menor desvalorización del capital fijo*, a pesar de la intensidad de éste último.

No obstante, la influencia de la *menor desvalorización del capital fijo* -como una de las posibles causas de *menor costo fijo* comparativo- en las mayores ganancias marginales, no ha sido estudiada a profundidad por las TR's. Hay que descubrir si esa *menor desvalorización* referida por Kim y Lyn (1990), se debe a que las empresas extranjeras en Estados Unidos adquirieron recursos depreciados como *medio* de entrada ventajosa -*posibilidades de crecimiento y expectativa de acceso a tecnologías*-. Parafraseando a Marx (1984b:474), una vez dada

la proporción en que un recurso transfiere valor al producto, la magnitud de esa parte de valor dependerá de la magnitud de valor del recurso mismo. Una investigación en esta dirección, ha explicar la influencia de los recursos depreciados en las decisiones de entrada vía adquisiciones. Marx (1986:128) destacó la importancia de “los costos mucho mayores con los que se maneja un establecimiento basado en inventos nuevos, comparado con los establecimientos posteriores que surgen sobre sus ruinas [...] esto llega a tal punto que los primeros empresarios quiebran en su mayor parte, y sólo florecen los posteriores, a cuyas manos llegan más baratos los edificios, maquinarias, etc”. Los recursos depreciados pueden ser de gran importancia para las empresas que los emplean como medio de entrada en mercados extranjeros, puesto que “un ahorro de capital constante aumenta la tasa de ganancia, por una parte, y libera capital, por otra, [...]” (Marx, 1986:71).

#### EL ROL DE LA DEPRECIACIÓN EN LAS ADQUISICIONES COMO MODO DE ENTRADA

La presente investigación es un aporte al análisis del rol de *medio* de entrada de los recursos depreciados, en las adquisiciones como *modo* de entrada. El primer paso es establecer lo que entendemos por *depreciación*. Marx (1986:31, 40, 95, 97) señaló que “el costo capitalista de la mercancía se mide por el gasto de capital, mientras que el costo real de la mercancía se mide por el gasto de trabajo [...]. Por otra parte, el precio de costo de la mercancía no es en modo alguno un rubro que sólo exista en la contabilidad [...] La autonomización de esta parte de valor se hace valer de manera práctica en la producción real de la mercancía, puesto que a partir de su forma mercantil esa parte de valor siempre debe ser reconvertida, a través del proceso de la circulación, en la forma de capital productivo, por lo que el precio de costo de la mercancía debe readquirir constantemente los elementos de la producción consumidos para producirla. El capital global entra materialmente en el proceso laboral real, aún cuando sólo una parte del mismo ingrese en el proceso de

valorización. El espacio de tiempo en el cual se reproduce el valor de la maquinaria y de otras partes componentes del capital fijo, se haya prácticamente determinado no por el transcurso de su mera duración, sino por la duración total del proceso laboral durante el cual actúa y se consume”.

Marx (1986:37, 55, 98,113) exaltó además que “el capital fijo [...] sólo entra [...] en forma parcial en el precio de costo de la mercancía, porque sólo parcialmente se lo gasta en su producción [...] sólo entra en ese precio el desgaste. Todo cuanto reduce el desgaste de la maquinaria y, en general, el del capital fijo para un período de producción dado, no sólo abarata la mercancía individual [...] sino que también disminuye el desembolso alícuota de capital para ese período”. Argumentó Marx (1984a:204, 206) que “en una misma inversión de capital, los elementos individuales del capital fijo tienen distintos tiempos de vida, y por eso también distintos tiempos de rotación. En gran parte los medios de trabajo se ven constantemente revolucionados por el progreso de la industria. Por eso no se los reponen en su forma originaria, sino en la forma revolucionada. Por un lado, la masa de capital fijo invertida en determinada forma en especie y que tiene que durar dentro de ésta determinado tiempo medio de vida, constituye una razón para introducir sólo gradualmente (medios de trabajo nuevos), y por ello un obstáculo para la introducción rápida y general de los medios de trabajo perfeccionados. Por otra parte, la competencia obliga, sobre todo si se trata de trastocamientos decisivos, a sustituir los antiguos medios de trabajo por los nuevos antes de que llegue el término natural de la vida de aquellos. Son principalmente las catástrofes, las crisis, las que obligan a tal renovación prematura [...] en una escala social mayor”.

La *movilidad* de los recursos depreciados es relevante a efectos del análisis de las adquisiciones como modo de entrada. Marx (1984a:196) destacó que “el hecho de que los medios de trabajo estén fijados en un lugar, de que con sus raíces estén metidos en la tierra, le asigna a esta parte del capital fijo un papel propio en la economía de las naciones. No se los

puede enviar al extranjero, no pueden circular como mercancías en el mercado mundial. Los títulos de propiedad sobre este capital fijo pueden cambiar de manos, y en esa medida, puede circular idealmente. Estos títulos de propiedad pueden circular incluso en mercados extranjeros, por ejemplo bajo la forma de acciones”. El que una parte fundamental de los recursos depreciados esté *enraizada* en un país, podría elevar su valor como recurso estratégico. Ese hecho da otra connotación a la estrategia internacional de una empresa, sustentando un modo de entrada específico; la adquisición. En cuanto título de valor, ese recurso depreciado circula idealmente, y es posible que su valor real se exprese en un sobre precio en el mercado de acciones. De surgir *información asimétrica* (Reuer et al, 2004; Seth et al., 2000, 2002), en las acciones se oculta el valor efectivo de esos medios de trabajo, y en algunos casos llevaría a *pagos de contingencia*<sup>26</sup>. En tal circunstancia, la depreciación no se refleja como tal en la one-rosidad del capital constante (Marx, 1986:101).

Del trazado teórico anterior, se desprende el modelo subyacente del rol de los recursos depreciados en las adquisiciones como modo de entrada. El modelo permite analizar el hecho de que los recursos depreciados acontezcan en *recursos estratégicos* en las adquisiciones como modo de entrada. Sea:

26 Una situación tal fue descrita por Akerlof (1970) como “el mercado para limones”. La información asimétrica se presenta cuando existe el riesgo de que el vendedor y el comprador tienen información diferente -falsa o incompleta- sobre el valor de un recurso. Se trata de una falla de mercado toda vez que no es perfecto, que normalmente perjudica al comprador. Reuer et al (2004) estudian dos tipos de pagos contingentes en el caso de adquisiciones internacionales, ya analizados por investigadores previos: pago con acciones -el más común- y ganancias diferidas. No son otra cosa que mecanismos usados por los compradores para trasladar a los vendedores los riesgos de la adquisición. Esos pagos son más efectivos cuando la adquisición es vertical y sirve a la introducción de un nuevo producto en el mercado, en vez de un fortalecimiento en un negocio específico.

- Pk = Valor medio de los recursos -medios de trabajo- que componen el capital fijo (maquinaria, equipo, planta, instalaciones).
- dk = Valor de depreciación periódica media anual de Pk.
- ç = Conjunto de recursos que componen el capital circulante (materias primas e insumos).
- Pç = Valor medio anual de los recursos que definen ç.
- v = Valor medio anual de los recursos humanos que componen el capital variable (el monto de los pagos a trabajadores).
- j = Composición media del valor del capital global -fijo, circulante y variable-.
- = Costo medio de la producción.
- p = Precio medio de por unidad de producción.
- q = Nivel medio de producción anual.
- i = Período medio anual.
- n = Periodo de vida útil de Pk.
- r = Valor no depreciado de Pk.
- r' = Tasa media acumulada de r.
- d' = Tasa media de depreciación acumulada de dk.

La ecuación (1) establece r como el *valor no depreciado* de los *medios de trabajo*. Siendo  $r = Pk$  cuando los medios de trabajo son incorporados al proceso de producción, con  $dk = 0$ . Una vez los medios de trabajo entran en funciones, r tiende a  $r = 0$  a causa de la depreciación periódica por transferencia de su valor al producto que contribuyen a generar. El valor de los medios de trabajo es consumido paulatinamente, durante el tiempo en que han de servir al proceso de producción. Este evento sucede toda vez que esos recursos no se tornen *obsoletos*, no sufran *desgaste moral*, con el advenimiento de adelantos tecnológicos que los supera en eficiencia y rentabilidad.

$$r_i = \left[ Pk - \sum_{i=1}^n dk_i \right] \quad (1)$$

La *tasa media acumulada* de  $r_i$  se define como  $r'_i$ , que ha de mostrar su tendencia a  $r' = 0$ :

$$r'_i = \left[ Pk - \sum_{i=1}^n dk_i \right] / Pk$$

O bien su forma simplificada:

$$r'_i = \left[ 1 - \sum_{i=1}^n dk_i / Pk \right] \quad (2)$$

A partir de (2) se plantea la *tasa media de depreciación acumulada*  $d'_i$  del recurso como:

$$d'_i = 1 - r'_i \quad (3)$$

En (3) se establece que conforme  $r'$  tiende a 0 por depreciación periódica del recurso,  $d'$  se aproxima a 1. Al reemplazar (2) en (3), se obtiene

$$d'_i Pk = \sum_{i=1}^n dk_i$$

Al sustituir (4) en (1) y al operacionalizar, el resultado es:

$$r_i = Pk (1 - d'_i) \quad (5)$$

Se puede establecer con el desarrollo precedente la composición del valor de los recursos  $j$ , como:

$$j_i = [Pk (1 - d'_i) + Pç_i] / v_i \quad (6)$$

En (6)  $j$  se modifica según cambie la organización técnica de los recursos de la empresa, el precio de los mismos y la intensidad de su uso, en diferentes fases del proceso de producción. Dados los medios de trabajo,  $d'$  varía conforme a la intensidad en su uso, acelerada por su rotación según intensidad y número de jornadas laborales. En ese caso,  $j$  tiende a disminuir conforme se reduce  $r$ , a causa de la depreciación; o lo que es lo mismo, con el aumento en  $d'$  media. La introducción parcial o total de nuevos medios de trabajo elevaría el valor de  $j$ , pero es el ritmo del proceso de producción, el que define la magnitud de  $d'$ .

Suponiendo constantes los precios de  $Pç$  y el salario del recurso humano, en términos de unidades físicas  $Pç$  se modifica en proporción a la intensidad o ritmo de uso de los medios de trabajo en cada  $cm$  y conforme al tamaño del mercado de la empresa. Mientras tanto, el número de trabajadores podría mantenerse invariable incluso con la extensión de la jornada de trabajo -el establecimiento de horas extras, que induce un alza en  $v$ -, o bien se eleva con el aumento en el número de jornadas. Esos hechos cambiarían el valor de  $j$  según sea el caso, afectando el precio de costo medio global  $\rho$  de sus productos, para un período de producción, por ejemplo un año. Ese precio se define como:

$$\rho_i = dk_i + Pç_i + v_i \quad (7)$$

Al despejar  $Pç_i$  de (6) y al remplazar en (7), se obtiene  $\rho_i$  modificada, que refleja el efecto de  $j_i$  según  $d'_i$  y  $dk_i$ :

$$\rho_i = dk_i + v_i (j_i + 1) - Pk (1 - d'_i) \quad (8)$$

No obstante, en  $d'$  se oculta la tasa de depreciación anual efectiva media, la cual es siempre mayor de un período de producción al siguiente. Si bien el resultado global será el mismo durante la vida útil del recurso fijo, conviene evidenciar que  $dk$  varía conforme a la dinámica de los mercados en las distintas  $cm$ . Para tal efecto, llamemos  $d'_i$  la tasa de depreciación en un período cualquiera de operaciones de la empresa. En (1) se obtiene  $r_i$  al deducir  $dk_i$ , por tanto se puede estimar  $d'_i$  como sigue:

$$d'_i = dk_i / r_{i-1} \quad (9)$$

La ecuación (9) permite calcular la tasa de depreciación anual efectiva media, con la cual se modifica (6). Al despejar  $dk_i$  de (9) y al sustituir en (6), a la vez que reemplazar en esta última ecuación  $Pk$  por  $r_{i-1}$ , se obtiene:

$$j_i = [r_{i-2} (1 - d'_{i-1}) + Pç_i] / v_i \quad (10)$$

Se introduce un cambio en el cálculo de  $\rho_i$  dada en (8), al despejar  $Pç_i$  de (10) y al sustituir el resultado en (7):

$$\rho_i = dk_i + v_i (j_i + 1) - r_{i-2} (1 - d'_{i-1}) \quad (11)$$

Con (11) se calcula el valor de  $\rho$  global medio efectivo de la producción anual, el cual difiere de un período de producción a otro, influenciado por los ciclos del mercado según  $cm$ . Siendo  $q_i$  el volumen de producto para un período de producción anual, el costo medio por unidad de producto se deriva a partir de (11) como:

$$\rho_{q_i} = \rho_i / q_i \quad (12)$$

Luego se obtiene el precio medio unitario  $p_i$  de  $q_i$ , aplicando la tasa media de ganancia  $g'$  que riga el mercado donde opera la empresa:

$$p_i = \rho_{q_i} (1 + g'_i) \quad (13)$$

Para comparar ese precio en términos de la competencia, el mercado brinda el costo medio  $\rho_m$  y el precio medio  $p_m$  de  $q$  como indicador del ramo o industria en un país o en el mercado global. Los empresarios toman esos indicadores como referencia para estimar su posición competitiva. La fórmula que permite calcular el precio competitivo de la empresa  $x$  ( $e_x$ ) en el mercado es:

$$p_{ie_x} = \rho_{ie_x} / \rho_m * p_m \quad (14)$$

El mercado también brinda la posibilidad de que el empresario pueda estimar  $g'_i$  como indicador de referencia en el ramo o industria nacional o mundial, como relación de  $p_m$  y  $\rho_m$ :

$$g'_i = (p_m/\rho_m - 1) \tag{15}$$

De manera que los empresarios pueden evaluar su tasa de ganancia particular comparándola con la del mercado, y conocer así su posición competitiva. La tasa de ganancia particular de  $e_x$  se define como:

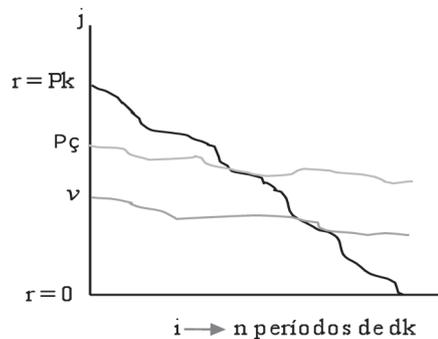
$$g'_{i_{e_x}} = (p_m/\rho_{i_{e_x}} - 1) \tag{16}$$

El modelo explica que, en un estadio dado en fp, el valor medio de  $j$  tiende a disminuir conforme a  $dk$  en la economía. En cada empresa o conjunto de ellas en un ramo o industria,  $dk$  tendrá un comportamiento particular, dependiendo de su participación en el mercado. En toda  $cm$ , el consumo de medios de trabajo, su depreciación, varía en intensidad acorde con la fuerza de la demanda en los mercados, de ahí las manifestaciones cíclicas del capital. En un período de producción anual,  $dk$  muestra altibajos según la intensidad de la demanda. Las empresas más competitivas muestran mayor velocidad de  $dk$  que la competencia.

La depreciación se acelera en  $cm$  de crecimiento, siendo más intensa en prosperidad. En crecimiento, y con mayor ímpetu en prosperidad, se deduce de (1 y 10) que  $j$  cae abatida por aceleración de  $dk$ , inducida por un aumento relativo en la demanda, que exige un mayor nivel de  $q$ . En esas  $cm$ , el consumo de materias primas e insumos se eleva, con lo que  $Pq$  incrementa. Es probable que  $v$  ascienda si el ritmo de la producción requiere de jornadas extraordinarias o del aumento en el número de jornadas ordinarias. En el primer caso el número de trabajadores puede que no varíe, y  $v$  se eleva a causa del pago de horas extras. En el segundo caso, el número de trabajadores aumentará necesariamente al doble o al triple, con lo cual  $v$  crecerá proporcionalmente. Puede suceder, en particular al inicio de la etapa de crecimiento, que  $v$  no cambie si la jornada de trabajo no se modifica en extensión. La aceleración de  $dk$  implicaría que la misma jornada de trabajo se torne más intensa, y las destrezas, las habilidades y la virtuosidad del trabajador, se ven dilatadas.

La figura 2 ilustra la idea general de las proposiciones aquí desarrolladas. En esa figura se supone una relativa estabilidad en la contratación de recursos humanos, materias primas e insumos y servicios, entre otros recursos. El propósito es mostrar la tendencia de  $j$  a precipitarse conforme disminuye el valor de  $r$  desde  $r = Pk$  hasta  $r = 0$ , como consecuencia de la depreciación de los medios de trabajo. En el caso de la adquisición como modo de entrada, la figura instruye acerca del papel de *medio de entrada* de los medios de trabajo depreciados. Si decaen los precios de las materias primas y/o insumos, cuestión probable en  $cm$  de crecimiento y prosperidad, la caída en  $j$  será mayor. Las empresas de competitividad superior a la media pueden deprimir  $j$  a un nivel todavía más bajo, dada su capacidad para controlar el mercado de recursos.

FIGURA 2  
TENDENCIA A LA BAJA EN  $J$  A CAUSA DE LA DEPRECIACIÓN DE LOS MEDIOS DE TRABAJO



Si se genera un alza en los salarios, otro evento posible sobre todo en crecimiento y prosperidad, es obvio que  $v$  aumenta en proporción a esa alza, pero  $j$  se deprime. El costo global de la producción se eleva -ecuación (8 y 11)-, pero el mayor volumen de  $q$  reflejaría un menor costo medio unitario -ecuación (12)-. El precio medio unitario decae -ecuación (13)- dada  $g'_i$  e incluso si esta sube menos que proporcional a la caída en el precio de costo medio unitario. Si  $p_m$  está dado o bien si baja un poco a causa de una leve caída en  $\rho_m$ , es de esperar que  $\rho_{i_{e_x}} < \rho_m$  y por consiguiente  $p_{i_{e_x}} < p_m$ , como sugiere la ecuación

(14). En ese caso, dada  $g'_i$  -ecuación (15)-, aún si registrara un leve incremento, las empresas más competitivas obtendrán ganancias extraordinarias. Este evento se calcula con la ecuación (16), y surge de la posibilidad de que la baja en  $\rho_{ieX}$  supere la caída en  $p_m$ . En la transición hacia la prosperidad, ese ritmo se acrecienta, alcanzando su máximo en la madurez de la etapa. Es aquí donde la adquisición exprime su recurso estratégico, succionando el mayor valor posible para evitar el desgaste moral.

En períodos de recesión, las empresas amainan su ritmo de producción, reduciendo a) la velocidad con que opera los medios de trabajo, b) el número de jornadas de trabajo, su extensión o intensidad de estas, o bien una combinación de esas medidas. En recesión, la demanda de materias primas e insumos pierde intensidad, con lo cual  $P_c$  cae. Inicia la baja en  $dk$  y  $j$  tiende al alza, indicando un incremento en la capacidad ociosa de los medios de trabajo. Esas caídas no serán vertiginosas, sino relativamente sostenidas y cíclicas, según el comportamiento de la demanda por  $q$ . Esos efectos son más intensos conforme la duración de la recesión, y según se aproxime la depresión económica. Históricamente, las recesiones concluyen tras la liquidación masiva de valores, entre estos las *acciones*. Muchos de esos recursos son adquiridos por debajo de su valor ya depreciado -*baratos*, en palabras de Porter y Marx, o de *segunda mano*, según Marx y Buckley y Casson-, con lo cual el comprador inicia con ventaja un particular modo de entrada.

Algunas empresas de inferior competitividad a la media del ramo o industria, devienen en recurso estratégico para las empresas de competitividad superior a la media. Este evento tiende a facilitar la compra de esos recursos, con lo cual los  $ct$  son muy bajos, ya que en tales circunstancias, en esas  $cm$  el costo de oportunidad de no vender es muy alto. Esos recursos pueden ubicarse en una economía desarrollada, en transición o de reciente industrialización. Esté donde esté, y cualquiera sea el país de origen de la empresa que lo adquiere, cierto tipo de recursos depreciados devienen en *medios* para un *modo* particular de entrada, motivada por condiciones que la hacen especialmente posible en  $cm$  de recesión y depresión.

## CONCLUSIONES

Acerca de las adquisiciones hay aún mucho por investigar, tanto en el ámbito teórico como en el empírico. Este trabajo tiene importantes implicaciones para la teoría de la empresa en distintos campos, en especial para la perspectiva de los recursos. Pretende contribuir con un insumo para el análisis esencial de las adquisiciones, a partir de elementos endógenos como motivación fundamental. El modelo propuesto establece que un recurso depreciado es un *medio* esencial de entrada, y las adquisiciones un *modo* particular de entrada, en  $cm$  de recesión y depresión. La más importante limitación de esta contribución a la teoría del recurso, es constituir una iniciativa teórica que busca develar nuevos factores decisivos en las adquisiciones como modo de entrada. La dimensión teórica de la crítica social y la evidencia empírica, serán capaces de validar o falsar las proposiciones teóricas aquí formuladas.

Futuros trabajos deberán forjar el sendero hacia una mejor comprensión de los recursos depreciados como *medios* de entrada. Un recorrido por la historia de las adquisiciones reales, demarcando las  $cm$ , capturando la evolución del desarrollo de  $fp$  y  $ct$ , así como la tendencia histórica de  $g'$ , daría la oportunidad de determinar el desempeño de los recursos depreciados, en las adquisiciones como modo de entrada. El estudio de esa modalidad de adquisiciones no podrá trascender su estado actual, si desprecia la historia de los medios de trabajo depreciados, transmutados en recursos estratégicos por las circunstancias que operan en las  $cm$ . No es suficiente el análisis pre-post-adquisición, dado que no refleja la ruptura de la dinámica histórica de esos medios de trabajo. Es evidente que se requiere más investigación teórica y empírica, orientada a examinar la naturaleza y motivaciones de las adquisiciones como modo de entrada, más allá de la simple evaluación del éxito o del fracaso.

## BIBLIOGRAFÍA

Akerlof, G.A. (1970) 'The market for 'lemons': qualitative uncertainty and the market

- mechanism', *Quarterly Journal of Economics*, 84.
- Anand, J. y Kogut, B. (1997). Technological capabilities of countries, firm rivalry and foreign direct investment. *Journal of International Business Studies*, 445-465.
- Anderson, E. and Gatignon, H. (1986) Modes of foreign entry: a transaction cost analysis and proposition. *Journal of International Business Studies* 17(3): 1-26.
- Antila M., E. y Kakkonen, A. (2008). Factors affecting the role of HR managers in international mergers and acquisitions. A multiple case study. *Personnel Review*, vol.37, No.3: 280-299.
- Azcui, M. (2009). La fiebre del litio boliviano. En: [http://www.elpais.com/articulo/economia/fiebre/litio/boliviano/elpepueco/20090207elpepueco\\_2/Tes](http://www.elpais.com/articulo/economia/fiebre/litio/boliviano/elpepueco/20090207elpepueco_2/Tes)
- Barney, J. B. (1986). Strategic factor markets. Expectations, luck and business strategic. *Management Science*, vol. 32, No.10.
- Barney, J. B. (1991). Firms resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, vol.17.
- Barney, J.B. (2001). Is the resource-based "view" a useful perspective for strategic management research? Yes. *Academy of Management Review*, Vol. 26, No. 1, 41-56.
- Barragato, C. y Markelevich, A. (2008). Earnings quality following corporate acquisitions. *Managerial Finance*, vol.34, No.5.
- Björkman, I., Stahl, G. K y Vaara E. (2007). Cultural differences and capability transfer in cross-border acquisitions: the mediating roles of capability complementarity, absorptive capacity, and social integration. *Journal of International Business Studies* 38, 658-672.
- Bonache, J., Brewster, C. y Suutari, V. (2001). Expatriation: A Developing Research Agenda. *Thunderbird International Business Review*, Vol. 43(1) 3-20.
- Brouthers, L.E., Brouthers, K. D. y Werner, S. (1999). Is Dunning's eclectic framework descriptive or normative? *Journal of International Business Studies*, 30,4:831-844.
- Bruton, G.D., Oviatt, B. y White, M.A. (1994). Performance of acquisitions of distressed firms. *Academy of Management Journal*, 37, 4: 972-989.
- Buckley, P.J. y Casson, C. M. (1981). The optimal timing of a foreign direct investment. *The Economic Journal* 91(36): 75-87.
- Buckley, P.J. y Casson, C. M. (1998a). Models of the Multinational Enterprise. *Journal of International Business Studies*, 29, 1: 21-44.
- Buckley, P.J. y Casson, C. M. (1998b). Analyzing Foreign Market Entry Strategies: Extending the Internalization Approach. *Journal of International Business Studies*, 29, 3: 539-562.
- Call, S.T y Holahan, W. L (1990). *Microeconomía*. Grupo Editorial Iberoamericano S . A, México.
- Capron, L. y Pistre, N. (2002). When do acquires earn abnormal returns? *Strategic Management Journal*. 23(9):781-794.
- Castells, M. (1998). *The Information Age: Economy, Society, and Culture*. Vol.III: "End of Millennium". Oxford, Inglaterra, y Cambridge, Massachussets: Blackwell Publishers.
- Caves, R.E. (1980) 'Industrial organization, corporate strategy and structure', *Journal of Economic Literature*,58: 64-92.

- Chacholiades, M. (1992). *Economía internacional*. McGrawHill, México.
- Currie, W. (2000). The supply-side of IT outsourcing: The trend towards mergers, acquisitions and joint ventures. *International Journal Physical, Distribution and Logistics Management*, vol.30, No.3/4.
- David R. (1977). *Principios de economía política y tributación*. Hemisferio S.A, México.
- Dikova, D. y Witteloostuijn, A. van. (2007). Foreign direct investment mode choice: entry and establishment modes in transition economies. *Journal of International Business Studies* 38, 1013–1033.
- Drucker, P.F. (1981). The five rules of successful acquisitions. *The Wall Street Journal*, 15 de Octubre. En: Paine y Power (1984). *Merger strategy: an examination of drucker's five rules for successful acquisitions*. *Strategic management journal*. Vol. 5, 99-110.
- Drucker, P.F. (1982). Why some mergers work and many more don't? *Forbes*, 129 (2):34-36, 18 de enero. En: Paine y Power (1984). *Merger strategy: an examination of drucker's five rules for successful acquisitions*. *Strategic management journal*. Vol. 5, 99-110.
- Dunning, J.H. (1980). Towards an eclectic theory of international production: some empirical tests. *Journal of International Business Studies* 11(1): 9–31.
- Dunning, J.H. (1998). Location and the Multinational Enterprise: A Neglected Factor? *Journal of International Business Studies* 29(1): 45–66.
- Eisenhardt, K.M. y Martin, J.A. (2000). Dynamic capabilities: what are they? *Strategic Management Journal*, 21: 1105-1121.
- Erramilli, M.K. (1996). Nationality and subsidiary ownership patterns in multinational corporations. *Journal of International Business Studies*: 225–248.
- GALDIERI, L.E. (2009). Brasil concede crédito de 332 millones de dólares para vía boliviana. En: [http://www.nacion.com/In\\_ee/2009/agosto/22/mundo2067302.html](http://www.nacion.com/In_ee/2009/agosto/22/mundo2067302.html)
- Grant, R.M. (1991). The Resource-Based Theory of Competitive Advantage: Implications for Strategy formulation. *California Management Review*, 33, 3:114-135.
- Grant, R.M. (1996). Toward a knowledge-based theory of the firm. *Strategic Management Journal*, Summer Special Issue 17: 109-122.
- Harrigan, K. R. (1985). *Strategies for joint ventures*. Lexington, Mass: Lexington books.
- Harzing, A-W. (2000). An Empirical Analysis and Extension of the Bartlett and Ghoshal Typology of Multinational Companies. *Journal of International Business Studies*, 31,1:101-120.
- Haspeslagh, P. y Jemison, D.B. (1991) *Managing Acquisitions: Creating Value through Corporate Renewal*, New York: Free Press.
- Herrmann, P y Datta, D. K. (2002). CEO Successor Characteristics and the Choice of Foreign Market Entry Mode: An Empirical Study. *Journal of International Business Studies*, 33, 3: 551–569.
- <http://www.tarijalibre.tarijaindustrial.com/2009/02/el-litio-de-bolivia-despierta-interes-mundial/>
- Johanson, J. y Vahlne, J.E. (1977). The internationalization process of the firm: a model of knowledge development and

- increasing foreign market commitments. *Journal of International Business Studies*, 8(1): 22–32.
- Keesing, D.B. (1966). Labor skills and comparative advantage. *American Economic Review*, vol.56.
- Kim, W.S. y Lyn, E. O. (1990). FDI theories and the performance of foreign multinationals operating in the U.S. *Journal of International Business Studies*: 41-54.
- Kogut, B. (1996). What firms do? Coordination, identity, and learning. *Organization Science* 7(5): 502-518.
- Kogut, B. y Zander, U. (1993). Knowledge of the firm and the evolutionary theory of the multinational corporation. *Journal of International Business Studies*: 625-645.
- Kogut, B. y Singh, H. (1988). The effect of national culture on the choice of entry mode. *Journal of International Business Studies*: 411-632.
- Kotabe, M. (2007) Determinants of cross-national knowledge transfer and its effect on firm innovation. *Journal of International Business Studies*, 38: 259–282.
- Lee, T-J. y Caves, R.E. (1998). Uncertain outcomes of foreign investment: Determinants of the dispersion of profits after large Acquisitions. *Journal of International Business Studies*, 29,3: 563-582.
- Levinthal, D.A. y March, J.G. (1993). The myopia of learning. *Strategic Management Journal* 14 (Winter Special Issue): 95–112.
- Lin, B-W. et al. (2006). Mergers and acquisitions as a human resource strategy. Evidence from US banking firms. *International Journal of Manpower*, vol.27, No.2.
- Linder, S.B. (1961). An essay on trade and transformation. Almqvist and Wiksell, Stockholm.
- Lodorgfos, G. y Boateng, A. (2006). The role of culture in the merger and acquisitions process. Evidence from the European chemical industry. *Management Decision*, vol.44, No.10:1405-1421.
- Luo, Y. y Tung, R.L. (2007). International expansion of emerging market enterprises: A springboard perspective. *Journal of International Business Studies* 38, 481–498.
- Maijor, Steven y van Witteloostuijn, Arjen. (1996). An Empirical Test of the Resource-Based Theory: Strategic Regulation in the Dutch Audit Industry. *Strategic Management Journal*, Vol. 17, No. 7: 549-569.
- Makino, S., Lau, C-M. y Yeh, R-S. (2002). Asset-Exploitation versus Asset-Seeking: Implications for location choice of foreign direct investment from Newly Industrialized Economies. *Journal of International Business Studies* 33, 3: 403-421.
- March, J.G. (1991). Exploration and exploitation in organizational learning. *Organization Science* 2(1): 71–87.
- Marín, J.N. y Ketelhöhn, W. (2008). Fusiones y adquisiciones en la práctica. CENGAGE Learning. México.
- Marx, K. (1984a). El Capital. El proceso de circulación del capital. Tomo II, Volumen 4, Libro segundo. Editorial Siglo XXI, 9ª edición, México.
- \_\_\_\_\_ (1980). El Capital. El proceso global de circulación del capital. Tomo II, Volumen 5, Libro segundo. Editorial Siglo XXI, 8ª edición, México.

- \_\_\_\_\_ (1984b). El Capital. El proceso de producción del capital. Tomo I, Volumen 2, Libro primero. Editorial Siglo XXI, 11ª edición, México.
- \_\_\_\_\_ (1985). El Capital. El proceso de producción del capital. Tomo I, Volumen 3, Libro primero. Editorial Siglo XXI, 11ª edición, México.
- \_\_\_\_\_ (1986). El Capital. El proceso global de la producción capitalista. Tomo III, Volumen 6, Libro tercero. Editorial Siglo XXI, 8ª edición, México.
- Mathews, J.A y Zander, I. (2007). The international entrepreneurial dynamics of accelerated internationalisation *Journal of International Business Studies* 38: 387–403.
- Meyer, K.E. (2001). Institutions, transaction costs, and entry mode choice in Eastern Europe. *Journal of International Business Studies* 32, 2: 357-367.
- Meyer, K.E. (2004) Perspectives on multinational enterprises in emerging economies *Journal of International Business Studies* 35: 259–276.
- Meyer, K.E. y Peng, M.W. (2005). Probing theoretically into Central and Eastern Europe: transactions, resources, and institutions. *Journal of International Business Studies* 36, 600–621.
- Meyer, K.E. y Strin, S. (2001). Brownfield entry in emerging market. *Journal of International Business Studies*, 32, 3: 575-584.
- Morosini, P., Shane, S. y Singh H. (1998). National cultural distance and cross-border acquisition performance. *Journal of International Business Studies*. 29(1): 137–158.
- Nueva York (AFP). (2008). Yahoo rechaza oferta de compra de Microsoft: el desenlace es incierto. [http://www.nacion.com/ln\\_ee/2008/febrero/11/tecnologia/080211145013.4bg9o9zc.html](http://www.nacion.com/ln_ee/2008/febrero/11/tecnologia/080211145013.4bg9o9zc.html)
- Oviatt, B.M. y Phillips McDougall, P. (1994). Toward a theory of international new ventures. *Journal of International Business Studies*. 25(1): 45–64.
- Paine y Power (1984). Merger strategy: an examination of drucker's five rules for successful acquisitions. *Strategic management journal*. Vol. 5, 99-110.
- Pam, Y., Li, S. y Tse, D.k. (1999). The impact of order and mode of market entry on profitability and market share. *Journal of International Business Studies*, 30, 1: 81-103.
- Paruchuri, S., Nerkar, A. y Hambrick, D. (2006). Acquisition integration and productivity losses in the Technical Core: Disruption of inventors in acquired companies. *Organization Science*, 17, 5:545-562.
- Patel, P. y Pavitt, K. (1991). Large firms in the production of the world's technology: an important case of "non-globalisation". *Journal of International Business Studies*: 1-21
- Peteraf, M.A. (1993). The cornerstones of competitive advantage: a resource-based view. *Strategic Management Journal*, Vol. 14, 179-191.
- Porter, M.E. (1996). Estrategia competitiva. Técnicas para el análisis de los sectores industriales y de la competencia. Co. Editorial Continental S.A, 21ª reimpresión, México.
- Priem, R. y Butler, J. E. (2001). Is the resource-based "view" a useful perspective for strategic management research? *The Academy of Management Review*, 26, 1: 22-40.

- Ranft, A.L. y Lord, M.D. (2002). Acquiring new technologies and capabilities: A grounded model of acquisition implementation. *Organization Science*, 13, 4:420-441.
- Reuer J.J., Shenkar, O. y Ragozzino, R. (2004). Mitigating risk in international mergers and acquisitions: the role of contingent payouts. *Journal of International Business Studies* 35, 19-32.
- Salama, A., Holland, W. y Vinten, G. (2003). Challenges and opportunities in mergers and acquisitions: Three international case-studies -Deutsche Bank-Bankers Trust; British Petroleum-Amoco; Ford-Volvo-. *Journal of European Industrial Training*; 313-321.
- Salvatore, D. (1977). *Economía internacional. Teoría y 260 problemas resueltos*. McGrawHill. Colombia.
- Slangen, A.H.L. y Hennart, Jean-François. (2008). Do multinationals really prefer to enter culturally distant countries through greenfields rather than through acquisitions? The role of parent experience and subsidiary autonomy. *Journal of International Business Studies* 39, 472-490.
- Smith, A. (1989). *La riqueza de las naciones*. UACA, San José, Costa Rica.
- T. W. Huang, C. y H. Kleiner, B. (2004). New developments concerning managing mergers and acquisitions. *Management Research News*, vol.27, No.4/5.
- Tece D.J, Pisano G. y Shuen A. (1997). Dynamic capabilities and strategic management. *Strategic Management Journal* 18(7): 509-533.
- Tihanyi, L., Griffith, D. A. y Russell, C. J. (2005) The effect of cultural distance on entry mode choice, international diversification, and MNE performance: a meta-analysis. *Journal of International Business Studies* 36, 270-283.
- Washington (AP) (2008). Google se opone a fusión de Yahoo con Microsoft. En: [http://www.nacion.com/ln\\_ee/2008/mayo/23/economia1548924.html](http://www.nacion.com/ln_ee/2008/mayo/23/economia1548924.html)
- Williamson, O.E. (1975). *Markets and hierarchies: Analysis and antitrust implications*. The Free Press, New York.
- \_\_\_\_\_ (1979). Transaction cost economics: The governance of contractual relations. *Journal of Law and Economics*, 22 (2): 233-261.
- \_\_\_\_\_ (1983). Credible Commitments: Using hostages to support exchange. *The American Economic Review*, 83 (4): 519-540.
- \_\_\_\_\_ (1985). *The economic institutions of capitalism*. The Free Press, New York.
- \_\_\_\_\_ (1999). Strategy research: governance and competence perspectives. *Strategic Management Journal* 20(12): 1087-1108.
- Woodcock, C.P., Beamish, P.W y Makino, S. (1994). Ownership-based entry mode strategies and international performance. *Journal of International Business Studies*: 253-273.