

**ANÁLISIS DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA DE EMPRESAS
COLOMBIANAS EN EL EXTERIOR**

Operaciones de fusión y adquisición

Periodo 2009 - 2014

XIMENA ANDREA APONTE RINCON

JENNYFFER JOHANA BELTRAN

JOHN JAIRO ESPINEL VILLAMIL

**UNIVERSIDAD LA GRAN COLOMBIA
FACULTAD DE POSTGRADOS Y FORMACION CONTINUADA
ESPECIALIZACION EN GERENCIA FINANCIERA
2016
BOGOTA**

**COMPORTAMIENTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA DE
EMPRESAS COLOMBIANAS EN EL EXTERIOR**

**Operaciones de fusión y adquisición
Periodo 2009 - 2014**

**PROYECTO DE GRADO
MODALIDAD MONOGRAFIA**

**XIMENA ANDREA APONTE RINCON
JENNYFFER JOHANA BELTRAN
JOHN JAIRO ESPINEL VILLAMIL**

**Asesor Metodológico:
Mg. Elena del Pilar Infante**

**UNIVERSIDAD LA GRAN COLOMBIA
FACULTAD DE POSTGRADOS Y FORMACION CONTINUADA
ESPECIALIZACION EN GERENCIA FINANCIERA
2016
BOGOTA**

AGRADECIMIENTOS

De Ximena;

Doy gracias a Dios por guiar mis pasos y a mi familia por el gran apoyo que me brindaron.

De Jennyffer;

A Dios, por darme la oportunidad de vivir y guiarme por el camino que he trazado para mí.

A mi Madre y Hermano que con su amor y enseñanza han sembrado las virtudes que se necesitan para vivir con anhelo y felicidad.

De John;

Doy gracias a Dios por darme la sabiduría para recorrer este camino, a mi familia a quienes dedico y comparto mis logros, y a mis compañeras de monografía con quienes lo hicimos posible

Conjuntamente agradecemos a los profesores y tutores que nos guiaron durante el proceso de esta investigación.

CALIFICACION DE JURADOS

Firma de confirmación de la Sustentación del Proyecto de Grado por parte de los Jurados

Externos:

NOMBRES Y APELLIDOS DEL JURADO 1

FIRMA JURADO 1

NOMBRES Y APELLIDOS DEL JURADO 2

FIRMA JURADO 2

TABLA DE CONTENIDO

RESUMEN.....	9
PALABRAS CLAVES.....	9
ABSTRACT.....	10
INTRODUCCIÓN.....	11
1. ANTECEDENTES.....	13
2. MARCO DE REFERENCIA.....	15
2.1. Marco teórico.....	15
2.2. Marco conceptual.....	18
2.2.1. Internacionalización en Colombia.....	18
2.3. Marco histórico.....	20
2.4. Marco legal.....	22
3. METODOLOGIA.....	23
3.1. Planteamiento metodológico.....	23
3.2. Población.....	24
3.3. Tipo de diseño.....	24
3.4. Procedimiento.....	25
4. DESARROLLO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA POR PARTE DE LAS EMPRESAS COLOMBIANAS ENTRE 2009 – 2014 A TRAVÉS DE PROCESOS DE FUSIONES Y ADQUISICIONES.....	26
4.1. Empresas con procesos de adquisiciones y fusiones.....	26
4.2. Análisis por sectores productivos.....	29
4.3. Comportamiento de la dinámica de fusiones y adquisiciones en el país.....	32
4.3.1. Fusión.....	32
4.3.2. Adquisiciones.....	35
4.4. Determinantes de las fusiones y adquisiciones en el sector financiero.....	35
5. INTERNACIONALIZACION DE EMPRESAS COLOMBIANAS MEDIANTE FUSION Y ADQUISICION.....	36
5.1. Estudios de Caso: Fusiones y adquisiciones en Colombia.....	38
5.1.1. Fusión entre Davivienda, Bansuperior y Bancafé.....	38
5.1.2. Fusión de Bancolombia, Conavi y Corfinsura.....	40
5.1.3. Cementos ARGOS S.A.....	42

5.1.4	UNE EPM Telecomunicaciones S.A. y Millicom Spain Cable, S.L.....	44
6.	INVERSION E INTERNACIONALIZACION EN COLOMBIA	46
7.	CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	50
7.1.	CONCLUSIONES.....	50
7.2.	RECOMENDACIONES.....	52
8.	REFERENCIAS	53

TABLA DE GRAFICAS

Grafico 1 Procesos de Fusión y Adquisición Por Sectores 2009-2014 por inversión.....	26
Grafico 2 Inversión por Sectores 2009-2014.....	28
Grafico 3 Inversión en Proceso de Internacionalización Sector Servicios Públicos 2009-2014	29
Grafico 4 Inversión en Proceso de Internacionalización Sector Manufacturero 2009-2014.....	29
Grafico 5 Inversión en Proceso de Internacionalización Sector Financiero 2009-2014	30
Grafico 6 Inversión en Proceso de Internacionalización Sector Productos Básicos de Consumo 2009-2014.....	31
Grafico 7 Inversión en Proceso de Internacionalización Sector Telecomunicaciones 2009-2014	31
Grafico 8 Historia Fusiones y Adquisiciones Argos	42
Grafico 9 Estructura actual Argos	44
Grafico 10 Línea de Tiempo de Fusión	46

TABLA DE TABLAS

Tabla 1 Fusión y Adquisición 2009-2014	27
Tabla 2 Fusión Davivienda-Banco Superior	39
Tabla 3 Fusión Banco de Colombia-BIC	41

**ANÁLISIS DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA DE EMPRESAS
COLOMBIANAS EN EL EXTERIOR
Operaciones de fusión y adquisición
Periodo 2009 - 2014**

RESUMEN

En el mundo actual caen rápidamente todo tipo de muros y barreras entre las acciones y los mercados, y éstos van más allá de los límites los cuales crean un proceso gradual de internacionalización comercial, llevando al surgimiento de nuevos procesos productivos, distributivos y de consumo, con una expansión y un uso intensivo de la tecnología en donde los avances en las telecomunicaciones han incrementado las interacciones comerciales.

Hoy en día es muy común que a las empresas se le presentan oportunidades de crecer e innovar en otros países. Por esta razón, en el desarrollo del presente trabajo se realizará un análisis de las diferentes teorías de la internacionalización con el fin de determinar el proceso que ejecutan las empresas para establecerse en el exterior.

Actualmente es muy insuficiente el avance que se ha presentado en cuanto a las capacidades que tienen las empresas para enfrentar estos cambios y de igual forma competir dentro de los mercados desarrollados del mundo, debido a que la internacionalización se ha convertido en el marco general para el proceso de expansión de las empresas tanto en países desarrollados como en economías emergentes.

Para comprender la estrategia implementada por las empresas en su proceso de expansión internacional, este trabajo busca analizar el comportamiento de las empresas colombianas en sus procesos de internacionalización, basándose en diferentes teorías de internacionalización que analizan este proceso desde el interior de las empresas.

PALABRAS CLAVES

Globalización, Innovación, Internacionalización, Estrategia global, Mercadeo, Ventaja competitiva.

ABSTRACT

In today's world quickly they fall all kinds of walls and barriers between stocks and markets, and these go beyond the limits which create a gradual process of trade internationalization, leading to the emergence of new production, Distributive and consumption processes, with an expansion and intensive use of technology where advances in telecommunications have increased inter commercial performances.

Today it is very common that companies will have opportunities to grow and innovate in other countries. For this reason, in the development of this paper presents an analysis of the different theories of internationalization in order to determine the process running businesses to establish themselves abroad will be held.

Is currently very insufficient progress has been made as to the capabilities that companies have to face these changes and equally compete in developed markets in the world, because internationalization has become the general framework for the process of expanding businesses in both developed and emerging economies.

To understand the strategy implemented by companies in their international expansion, this paper analyzes the behavior of Colombian companies in their internationalization processes based on different theories of internationalization that analyze this process from within companies.

KEYWORDS

Globalization, Innovation, Internationalization, Global Strategy, Marketing, Competitive Advantage.

INTRODUCCIÓN

La internacionalización de las empresas a nivel mundial se ha caracterizado por ser un proceso de expansión progresivo, el cual se inicia por medio de exportaciones ocasionales, que consecutivamente se van regulando para pasar al escenario de distribución, establecimiento de inversión extranjera directa y alianzas estratégicas las cuales permiten que los productos de las empresas lleguen a diferentes mercados internacionales.

El modelo de internacionalización se ha convertido en un punto fundamental dentro del proceso de expansión de las empresas tanto en países desarrollados como en economías emergentes como camino hacia la globalización. Para comprender la estrategia de las empresas en su proceso de expansión internacional, este trabajo busca analizar el comportamiento de las empresas colombianas en sus procesos de internacionalización, basándose en diferentes teorías de internacionalización que analizan este proceso desde el interior de las empresas, al igual que determinar aquellas ventajas competitivas que permitan a las empresas colombianas ser actores en el escenarios de la globalización.

En cuanto a la globalización se debe tener en cuenta que ésta puede ser vista como una gran oportunidad para algunas regiones de América Latina, especialmente para Colombia y sus regiones, mientras que para otras se puede presentar como una amenaza debido a que no se encuentran preparados para afrontarla de una manera efectiva y eficiente. Es aquí donde surge la cuestión de *¿Cuál ha sido el comportamiento de las empresas colombianas de los principales sectores que se han expandido gracias a la inversión extranjera a través de operaciones de fusión y adquisiciones de empresas internacionales en el periodo de 2009 a 2014?*

El presente trabajo se estructura de la siguiente forma: en el capítulo I se presentan algunos aspectos relevantes del desarrollo y características del proceso de fusión y adquisiciones de empresas Colombianas, los aportes más representativos por sectores y se van describiendo sus efectos hasta llegar al escenario en Colombia. Los siguientes capítulos corresponden cada uno al desarrollo de las teorías de dirección de empresas, donde se analizaran los diferentes factores que en cada teoría serán determinantes para alcanzar el éxito

en la internacionalización de las empresas colombianas. Como punto final se plantean las principales conclusiones del trabajo, las limitaciones al igual que posibles líneas de investigación.

1. ANTECEDENTES

De acuerdo a las investigaciones realizadas relacionadas con el proceso de internacionalización de las empresas colombianas, en el actual entorno económico en Colombia, la tendencia del mercado de bienes y servicios se centra en la internacionalización de las empresas con el fin de prepararse para la incursión en mercados diferentes la local, asegurando su vigencia en el mercado.

Para lograr esto, se requiere que las empresas nacionales adopten nuevas estrategias de crecimiento, innovadoras y de adaptación de sus productos a los diferentes mercados según sus necesidades.

Se puede observar el dinamismo que están teniendo algunos países emergentes y sus empresas como en Asia, Europa del Este o incluso América Latina, se encuentra que Colombia se ha rezagado y parte de esta responsabilidad es del ámbito académico que no ha generado la investigación necesaria para contribuir al desarrollo empresarial en los nuevos contextos.

Según la investigación sobre Brasil, México y Chile acerca de las estrategias de internacionalización extranjera, exportación y el desempeño de sus empresas frente a la globalización y la generación de ventajas competitivas regionales que han contribuido a que estos países sean potencias regionales e incluso alcancen posiciones globales. Colombia en el 2007 exportó una sexta parte de Brasil, que a su vez exportó una sexta parte de la exportación de China. (Aulakh, 1999, pág. 83)

Las Naciones Unidas en su reporte de las Inversiones Mundiales, se analizaron las principales multinacionales de los países emergentes, en las primeras 100 hay 10 latinoamericanas, pero no se presenta alguna empresa colombiana, las latinoamericanas son industrias de materias primas como el petróleo, el acero y el cemento, lo cual evidencia una ausencia en investigación y las debilidades en innovación y tecnología de las empresas de la región. (United Nations, 2008, pág. 6)

En el caso colombiano, a partir de 1990, a partir del estudio realizado por Rugman y Verbeke que extiende la teoría de la empresa multinacional perspectivas de la internacional y de la gerencia estratégica, se determinó el inicio un proceso de apertura económica donde principalmente el Estado dejó su característica proteccionista y las empresas y la industria nacional quedó a la deriva de los mercados globales. En primera instancia, las empresas multinacionales extranjeras tomaron posición de ventaja al ingresar al país y encontrar un escenario empresarial débil. Existía una objeción adicional al proteccionismo de Estado para la entrada y llegada al país de empresas multinacionales y de IED y era la inestabilidad gubernamental, económica y social que durante décadas había imperado en el país a raíz del terrorismo y el narcotráfico, lo que habían aislado aún más a Colombia. En los últimos años, sin aun resolverse totalmente los factores mencionados, la estabilidad gubernamental con un estado social de derecho y mejores condiciones de seguridad democrática, Colombia adquirió una distinción entre los países emergentes de la región, complementaria a la inestabilidad que generan gobiernos de los países vecinos como Venezuela y Ecuador. (Rugman, A.M.; Verbeke, A., 2003)

Es claro que el mercado global no siempre tiene la misma tendencia, unas veces cuenta con nuevas oportunidades y otras con nuevas amenazas, las cuales hacen que las empresas tengan que tomar diferentes decisiones de manera efectiva y rápida dirigidas al riesgo, los objetivos, recursos y prioridades de cada una de estas. En un proceso de internacionalización las compañías se enfrentan a distintas dinámicas y culturas y se mueven en entornos humanos, económicos, administrativos y legales partiendo de esto, Porter en 1979 explica las 5 fuerzas:

- Amenaza de entrada de nuevos competidores
- Poder de negociación de los proveedores
- La rivalidad entre los competidores
- Poder de negociación de los compradores
- Amenaza de ingreso de productos sustitutos

De la misma manera la empresa debe evaluar sus objetivos y recursos frente a éstas cinco fuerzas que rigen la competencia global. Partiendo de esta teoría Porter identificó también seis barreras de entrada:

- Economías de Escala
- Diferenciación del producto
- Acceso a los Canales de Distribución
- Inversiones de Capital
- Desventaja en costes independientemente de la escala
- Política Gubernamental

No cabe duda de que el proceso de internacionalización de la economía, y en consecuencia del tejido empresarial, es un eslabón más, que hace parte del movimiento global que ha cambiado los distintos patrones de comportamiento de la humanidad denominado globalización. No es posible hablar de internacionalización dejando de lado a uno de sus precursoras: el fenómeno de globalización. (Rave Gómez, 2010)

Así las cosas, se puede llegar a afirmar que Colombia puede encontrar oportunidades inmejorables para atraer IED y para desarrollar políticas empresariales expansivas hacia mercados extranjeros en países con escenarios políticos, económicos y sociales en iguales o mejores condiciones, donde el avance de las multinacionales colombianas puedan aprovechar las fortalezas desplegadas en los mercados locales y alcanzar un crecimiento empresarial internacional sostenible.

2. MARCO DE REFERENCIA

2.1. Marco teórico

La Teoría de las Asimetrías de la Información elaborada por Akerlof en 1970, planteó las situaciones en las que una de las partes involucradas en una transacción tiene más información acerca de esta operación que la otra; esta información desigual puede llevar a una selección adversa, situación que se recrudece en un mundo de mercados globales y con una economía cada vez más centrada en el conocimiento. Los problemas de la calidad y la adecuada distribución de la información se tornan más importantes que nunca, en particular para países emergentes, razón fundamental para considerar esta teoría dentro del sustento

teórico de investigación, ya que nos permite explicar la necesidad y la existencia de los agentes e instituciones en los mercados.

Sin embargo, en 1975 por medio de un estudio realizado por Williamson se desarrolló la teoría de los costos de transacción, que hacía referencia a las ventajas que se pueden obtener del proceso de internacionalización para convertirse en una multinacional. Para Colombia, esto se evidencia a partir de la maquila donde en zonas como Antioquia, Cundinamarca, y Bogotá se pueden encontrar maquilas de marcas como Nike, Levi`s y Diesel. Lo que en la mayoría de los casos sucede cuando se establece una maquila es importar los insumos desde el lugar de origen para luego reexportar los bienes ya producidos.

A principios de los años 80, se observó la necesidad de cuatro condiciones por las cuales una empresa busca la internacionalización mediante la inversión directa, teoría planteada por Dunning (1981), de esta forma la situación se vio desde diferentes perspectivas, la primera es que la empresa debe tener ventajas propias en los mercados exteriores ya sea una ventaja en diferenciación o de costos, la segunda condición es que dadas esas ventajas propias es necesario que estas sean más beneficiosas explotarlas por si mismas que vendérselas a otras empresas en el exterior, la tercera condición es que la empresa al situar una de sus plantas de producción en el otro país le sea rentable y la última condición hace referencia a que la empresa, y sobre todo los altos directivos, encuentren que la producción en el otro país va acorde a las estrategias de la organización en un largo plazo, características que tiene que tener las empresas Colombianas que quieran realizar inversión extranjera directa en el exterior mediante operaciones de fusión y adquisición.

Sin embargo, a partir de finales de los años ochenta sucedieron tres cambios que influyeron fuertemente en la dinámica de la IED y que convirtieron a la empresa transnacional en un ente fundamental del contexto económico mundial. Por una parte, el fenómeno de la globalización con sus avances en tecnología y en los medios de comunicación favoreció una mayor movilización de los capitales que permitieron a las empresas trasladar sus operaciones a otros mercados con mayor facilidad. A partir de estos cambios y de una mayor competencia entre las empresas, la estructura empresarial cambió de una organización piramidal centralizada (empresa vertical) a una organización empresarial de alto valor (Reich, 1990 y Drucker, 1994), o también llamada de organización horizontal o diversificada. Bajo esta nueva

estructura, la estrategia de las empresas transnacionales se basaba en producir eficientemente en diferentes lugares, aprovechando los recursos de cada mercado en el que invertían con el fin de obtener mayores ventajas competitivas.

Otro fenómeno ligado con la globalización fue el cambio en la política comercial de las economías. Se pasó de mercados protegidos a mercados abiertos enfocados en el comercio exterior. En los años noventa se llevaron a cabo profundas reformas económicas en los sistemas financiero, comercial y tributario en muchos países, las cuales, junto con un proceso de privatización de las empresas del Estado, propiciaron el incremento de los flujos de IED, un mayor dinamismo exportador y la modernización de algunos de sus segmentos productivos, así como una mayor competencia en su mercado nacional. Muchas empresas estatales y privadas comenzaron a invertir fuera de sus mercados de origen, aprovechando la apertura de mercados externos con el propósito de reforzar su competitividad ante la creciente competencia.

Ahora bien, observando que Colombia cuenta con los suficientes recursos para generar los productos o servicios que proporcionan valor a los clientes mientras se compite con las ofertas de otras empresas, nos basamos en la Teoría (TRC) básicamente desarrollada por Birger Wernerfelt, Jay Barney, la cual se enfoca especialmente en determinar cómo las empresas adquieren capacidades y como estas capacidades son asociadas o no con ventajas competitivas. La internacionalización de la empresa hacía referencia hasta muy recientemente a dos situaciones específicas. La primera “se refiere a los flujos comerciales, es decir, exportaciones e importaciones de bienes y servicios”. (Canals, 1994, pág. 5) La segunda manifestación de la internacionalización de la empresa hace referencia a “los flujos de inversión directa desde un país a otro” (Canals, 1994, pág. 6).

No obstante, entre más avanzadas sean las ventajas comparativas de las empresas inversionistas con respecto a las empresas del país y otras extranjeras en el mercado de interés, mayor será su capacidad e interés para invertir y/o aumentar su inversión en el país destino (Dunning, 2000). Otro determinante relacionado con la empresa es su estrategia de internacionalización. De acuerdo con el paradigma ecléctico de Dunning, las ventajas que una empresa encuentra en su internacionalización definen su estrategia preponderante.

Por lo anterior esta teoría servía fundamentalmente para explicar los determinantes que llevaban a una empresa transnacional de países desarrollados a invertir fuera de sus mercados

de origen. Sin embargo, la teoría se ha ido adaptando para explicar también las razones que llevan a las empresas de países en desarrollo a invertir en el exterior y que hacen que un país pueda pasar de ser un receptor de IED a un inversionista (véase Padilla y Gomes, 2015).

Si bien se tiene la idea de que la inversión siempre proviene de grandes empresas, el inversor podría ser desde una persona, un grupo de individuos relacionados, una empresa constituida en sociedad o no, una empresa pública o privada, un grupo de empresas relacionadas, un organismo gubernamental, una sucesión, un fideicomiso u otra estructura societaria, o bien cualquier combinación de los elementos anteriores (OCDE, 2011) que invierta en cualquier sector de la economía de otro país. Aunque generalmente, los mayores registros de IED provienen de las grandes empresas transnacionales. Las inversiones pueden dirigirse a cualquier sector permitido por la economía receptora y su duración debe de ser al menos de un año. En algunos casos se observan proyectos de construcción de obras públicas como puentes, presas, plantas de generación de electricidad, entre otros, los cuales también se clasifican como inversión extranjera siempre y cuando se realicen y administren por empresas no residentes a través de establecimientos locales en el territorio, por espacio de más de un año (OCDE, 2011). Los proyectos de menor duración y cuando no se establezca base en el país destino se consideran transacciones de comercio internacional (prestación de servicios).

2.2. Marco conceptual

2.2.1. Internacionalización en Colombia

Desde el principio de los tiempos los seres humanos han descubierto las diferentes aplicaciones del mercado y el comercio, partiendo de la ampliación y el crecimiento la empresa, La internacionalización es un proceso por medio del cual las empresas desarrollan capacidades para hacer negocios en los diferentes países, que se encuentren fuera de los mercados que constituyen su entorno geográfico natural, según Welch y Loustarinen, 1998, Root, 1994 y Rialp 1999 la internacionalización se entiende como todo aquel conjunto de operaciones que facilitan el establecimiento de vínculos más o menos estables entre la

empresa y los mercados internacionales, a lo largo de un proceso de creciente implicación y proyección internacional. (Pineda Barreto, Sanabria Pinillos, & Santana Hernández, 2011).

A finales de los años setenta surge la teoría de *la internalización*, la cual tiene su origen en la teoría de los costes de transacción estudiada por Anderson y Gatignon, 1986; Whitelock, 2002, en donde se parte del supuesto de que en el momento en el que los mercados son perfectamente competitivos, no necesita ningún tipo de mecanismo de control, debido a que la amenaza de ser sustituido por otra empresa, borra toda posibilidad de ejecutar un comportamiento abusador y de la misma manera fuerza a las empresas a actuar de manera eficiente. Es aquí donde la internalización se basa en el interior de la empresa para estudiar sus procesos internos a la hora de realizar transferencia de información.

A la hora de iniciar un proceso internacional el factor económico cumple un papel importante, de la misma manera la legalidad que adopten los gobiernos a la hora de centrarse en la internacionalización de la empresa, debido a que este ente actúa como impulsor, paralizador o podría llegar a actuar como un desacelerador dentro del proceso de internacionalización, todos los gobiernos alrededor del mundo trabajan de la mano con una gran variedad de estrategias que les ayudan a enfrentar las situaciones económicas, políticas y legales a las que diariamente se encuentran expuestos, dependiendo de la manera en la que los gobiernos manejan dichas situaciones se puede facilitar y mejorar su desempeño en un momento determinado.

Debido a la globalización, las empresas se han visto interesadas en realizar negocios internacionales exportando sus productos y abriendo sucursales alrededor del mundo. Es así como todos los países del mundo buscan una apertura económica para encontrar en el mercado productos que antes no se encontraban porque no se producían en el país de origen, y de esta manera estimular el intercambio de productos, de la misma forma la apertura económica trae beneficios a las empresas nacionales y al país en general, cuando compiten las empresas nacionales con las empresas de otros países para entrar con sus productos y venderlos, deben planear estrategias como el precio de su productos de esta manera las empresas están en la obligación de organizarse y fortalecerse una forma exitosa, para lo cual tienen distintas opciones de crecimiento, desde el mejoramiento de la organización administrativa hasta la

adquisición de nuevas maquinarias y tecnologías que les abra las puertas a producir a bajo costo.

La ventaja comparativa propuesta por la economía clásica, se basa en que cada país posee una ventaja particular sobre otros países productores y le resulta más conveniente especializarse en esa área sobre la que tiene una ventaja y simplemente importar aquellos otros productos que necesita. En Colombia, la decisión de adoptar este modelo surgió luego de que una política proteccionista se encargó de vigilar el intercambio comercial con otros países durante varias décadas. Como resultado a esta política, el mercado nacional se había saturado solo de productos locales, lo que llevo a que el poder de compra fuera inferior a la oferta, a consecuencia de esto los precios de los productos nacionales habían incrementado con el tiempo, y el control de calidad se había deteriorado por falta de competencia.

2.3. Marco histórico

A partir de la Revolución industrial se desarrolló el comercio internacional. La industria y el comercio se transformaron con el avance en las técnicas de producción, de comercialización, el desarrollo de los medios de transporte, el crecimiento de la demanda de productos y una generación fecunda de inventores que buscaban soluciones prácticas a todas las necesidades de los consumidores.

Antes de la Segunda Guerra Mundial, la primera manifestación de internacionalización se presentó concretamente con los flujos comerciales, es decir, con las exportaciones e importaciones de bienes y servicios. Después de la Segunda Guerra Mundial los flujos comerciales crecieron debido a los acuerdos de (Acuerdo General sobre Comercio y Aranceles (GATT) y se da la segunda manifestación de la internacionalización de la empresa con los flujos de inversión directa de un país a otro (Canals, 1994).

1994-1997

Sin embargo, la globalización también plantea algunos retos a las empresas. Uno de ellos es la creciente presencia de empresas extranjeras en los mercados locales por la vía de la

exportación, o por inversión directa (Canals, 1994). Este fenómeno representa para las empresas locales nuevas condiciones que tienen que absorber, equilibrar y compensar a través de estrategias efectivas que impidan la pérdida de competitividad; otro reto es la creciente competencia en precios que exige a las empresas mayores niveles de productividad y eficiencia; la presión adicional para mejorar la calidad de los productos es otro desafío que implica mayores inversiones para la empresa.

Según Drucker (1997), la economía mundial ha venido creciendo en los últimos cuarenta años más rápidamente que en cualquier otra época desde la Revolución industrial del siglo XVIII. En este mercado desarrollo se reconoce la intervención de múltiples factores; uno de ellos y tal vez el más significativo ha sido el cambio en la estructura de los mercados que se manifiesta a través de la apertura de los mercados de las grandes potencias; otra señal sobrevino cuando las grandes potencias indujeron a economías emergentes como China, India y Brasil a participar del nuevo contexto mundial. China, por ejemplo, accedió a suministrar mano de obra a bajo costo y aceptó abrir sus mercados a los productos de las grandes corporaciones norteamericanas y europeas, configurándose como un gran socio comercial.

AÑOS 80

En consecuencia de la crisis de los años 80, el Fondo Monetario Internacional (FMI) implanto programas en América Latina buscando una estabilidad macroeconómica en la región. Ente otros programas estaba la reducción en el déficit presupuestario para limitar la inflación, tipo de interés locales, la necesidad de préstamos extranjeros, limites en los créditos domésticos, devaluaciones en el tipo de cambio para desalentar las importaciones y para animar las exportaciones. Los ajustes estructurales del FMI también centraron en la reducción del proteccionismo, promoviendo el desarrollo económico por medio de políticas neo-liberales introducidas a nivel local que condujeron a la apertura de los mercados latinoamericanos. (Garcés Hernandez, 2009, pág. 12)

AÑOS 90

Durante los años 90, Colombia abandono la política de sustitución de las importaciones y comenzó un proceso de liberalización comercial. La reforma de apertura económica colombiana ha sido una de las másrápidas de América Latina, ya que en pocos meses las

tarifas de comercio internacional se redujeron casi a la mitad y una serie de instituciones se crearon o reformaron para regular la política comercial, como es el caso del Ministerio del Comercio Exterior.

El 7 de agosto de 1990, el presidente Cesar Gaviria puso en marcha nuevas políticas que buscaban cambiar la estructura económica de Colombia drásticamente. Una de las reformas con mayor relevancia fue la apertura o liberalización de la economía y la reforma del trabajo. Esta apertura fue anunciada como un proceso gradual y selectivo que debería haber liberalizado la economía durante un periodo de 5 años, de igual forma se eliminaron importantes barreras arancelarias, y se complementaron estas medidas con otras de regulación comercial, como la ley antidumping y contra la competencia desleal.

De igual forma en los años 90, los países de la región registraron avances en la estabilidad macroeconómica, tras realizar una mejor asignación de los recursos y limitar la práctica de usar la extensión monetaria para financiar el gasto público y el déficit fiscal. Además, los balances del presupuesto, los ahorros fiscales y la diversificación de exportaciones han mejorado considerablemente, así como el incremento en la IED y las políticas de privatización. Pero tales políticas y su puesta en marcha parecían ser escasas en términos de desarrollo económico y prevención de crisis financieras (Norton, 2006).

2.4. Marco legal

Colombia cuenta con una red de acuerdos comerciales que abren un extenso abanico de oportunidades para los empresarios nacionales, así como un aumento en el comercio internacional. Estas oportunidades están soportadas en un fácil acceso a mercados, aranceles mínimos, condiciones justas de competencia y un marco legal claro.

En la actualidad, Colombia tiene vigentes acuerdos de libre comercio con Estados Unidos, Unión Europea, México, el Triángulo del Norte de Centroamérica (Salvador, Guatemala y Honduras), la Comunidad del Caribe (Caricom), la Comunidad Andina (CAN), el Mercado Común del Sur (Mercosur), Chile, Canadá, EFTA (Suiza y Liechtenstein) y Venezuela.

Ley 9 de 1991, Artículo 15, Primera reforma tributaria; ley marco de la inversión extranjera.

Decreto 1735 de 1993, “Por el cual se dictan normas en materia de cambios internacionales”.

Decreto 2080 de 2000 y sus modificaciones (Estatuto de Inversiones Internacionales) “Por el cual se expide el Régimen General de Inversiones de capital del exterior en Colombia y de capital colombiano en el exterior”.

Circular Reglamentaria Externa DCIN – 83 y sus modificaciones, numerales 7.1. y 7.2.1, Inversiones Internacionales.

3. METODOLOGIA

3.1. Planteamiento metodológico

Teniendo en cuenta los factores que influyen directa o indirectamente dentro de la investigación, esta será de tipo descriptiva; ya que a partir de la observación, recolección de datos (selección, procesamiento) e interpretación y análisis de los mismos los cuales se encuentran respaldados y soportados por gráficos y datos estadísticos obtenidos de diversas fuentes confiables, permiten así cumplir con los objetivos anteriormente propuestos, sintetizando ideas y presentándolas conforme a lo más relevante, lo cual permitirá analizar los hechos de mayor importancia en la evolución e incidencia económica de la inversión extranjera directa en Colombia durante los años 2009 a 2014, así como los factores de riesgo de mayor relevancia que influyen en la decisión del inversionista. Todo ello con el fin de demostrar toda una realidad que se vive en el creciente desarrollo económico del país, a través de los mercados de capitales.

Para este estudio la investigación es de tipo descriptivo.

Investigación Descriptiva: Para analizar el desarrollo de la inversión extranjera directa por parte de las empresas Colombianas entre 2009 – 2014, se desarrollará mediante análisis y la síntesis, la cuales nos permitirán manejar juicios; para de esta forma identificar cada una de las variables que conforman la investigación; estableciendo a su vez la relación causa-efecto entre los elementos que dieron origen a la evolución e incidencia económica de la inversión

extranjera directa en Colombia dentro de los años 2009 al 2014 y posteriormente comprender su esencia y principal aporte el crecimiento de la economía del país.

3.2. Población

La investigación se desarrollara en primera instancia, analizando el contexto de la empresa, de igual forma el sector al cual pertenece y las características propias de éste; para continuar con la descripción de cómo fue el proceso de internacionalización implementado y las estrategias desarrolladas por cada una de ellas.

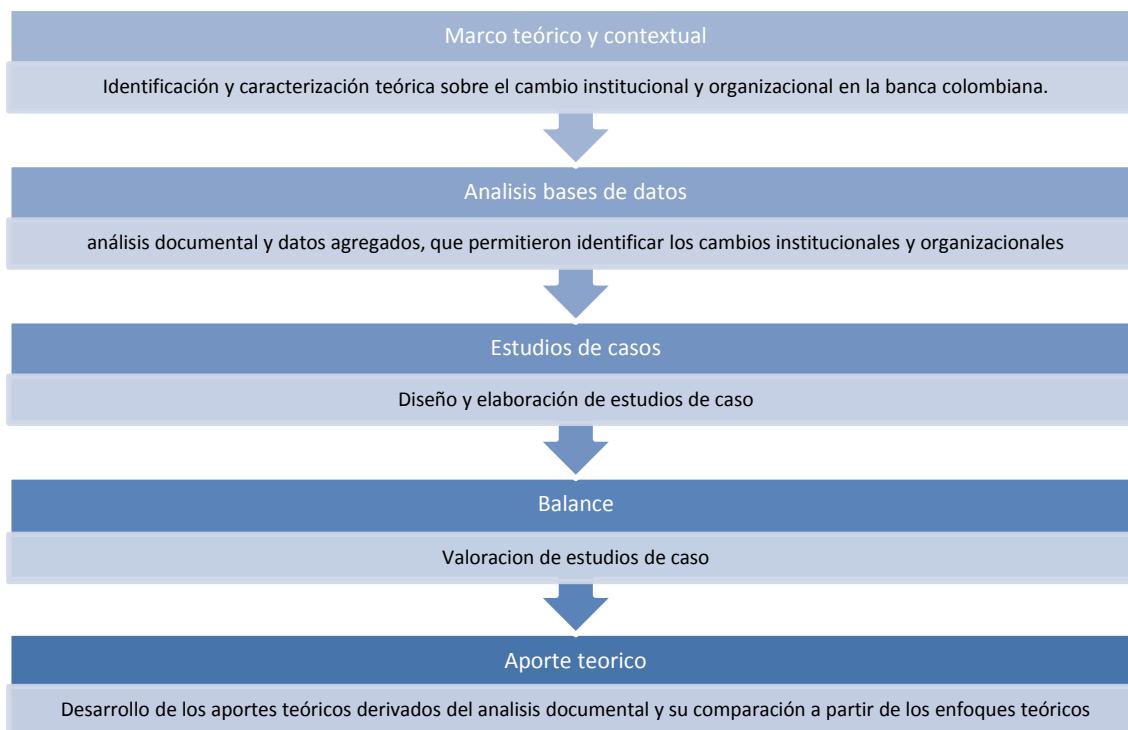
Como principales empresas de estudio se tiene Bancolombia, Argos, Éxito y Davivienda, las cuales son ejemplo de cómo las empresas Colombianas poco a poco han expandido de manera exitosa su mercado a otros países, y han desarrollado su proceso de internacionalización, no solo a países vecinos sino también a Estados Unidos y países del viejo continente.

De igual forma se determinará el comportamiento de fusión y adquisición de entidades financieras colombianas, se trata, en suma, de realizar un estudio de carácter interdisciplinario y con un claro proceso metodológico, centrado en el problema del cambio institucional y organizacional en el sector financiero colombiano entre 2006 y 2014, sobre el cual se explicará cómo estos cambios se asumen en un contexto marcado por políticas de transformación, de origen externo a las organizaciones y que afecta las relaciones de poder. Este problema de investigación lleva a interrogarse por los procesos de cambio, a través de estos dos casos muy representativos.

3.3. Tipo de diseño

En cuanto a la recolección de la información, inicialmente se efectuó un análisis de la data de forma descriptivo y cualitativo, basado en los casos antes mencionados Bancolombia, Argos, Éxito y Davivienda.

La investigación se desarrolló en cinco fases que consisten en:



3.4. Procedimiento

La investigación para el desarrollo de los objetivos específicos se desarrollará de la siguiente manera:

Otro componente metodológico para la investigación lo representa el análisis documental. Se clasificaron documentos considerados fuentes primarias, como informes de juntas directivas, análisis de los comités de directores, informes de gremios financieros, informes de la Superintendencia Bancaria, artículos de revistas especializadas y archivos de prensa que registraron información sobre las organizaciones estudiadas y el sector en general.

Para identificar las empresas que mediante fusiones y adquisiciones han hecho procesos de internacionalización en los últimos 5 años, se realizara la consulta a bases de información financiera que garanticen la veracidad de los datos a analizar, principalmente BPR Benchmark, Portal Empresarial y IQ Capital Standar & Poor's.

Para analizar el comportamiento de la dinámica de fusiones y adquisiciones en el país, realizamos una revisión histórica y se desarrollara un análisis a las publicaciones realizadas en el en el último decenio, con el fin de precisar los factores claves en cuanto a la dinámica de fusiones y adquisiciones en el país.

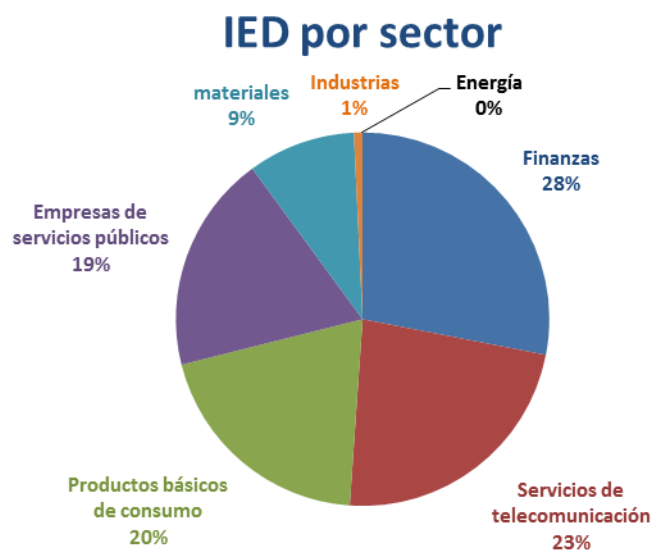
4. DESARROLLO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA POR PARTE DE LAS EMPRESAS COLOMBIANAS ENTRE 2009 – 2014 A TRAVÉS DE PROCESOS DE FUSIONES Y ADQUISICIONES

De acuerdo a la información recopilada de la bodega de IQ Capital S&P, fue posible identificar el comportamiento expansionista que han tenido las empresas colombianas en el exterior a través de IED por medio de adquisiciones y fusiones, el cual se describe a continuación

4.1. Empresas con procesos de adquisiciones y fusiones

Durante el periodo analizado se pudo establecer que 36 empresas colombianas, realizaron un proceso de expansión y de internacionalización a través de procesos de fusión y adquisición, equivalente al 0,004% del total de las 938 mil empresas constituidas en el país (comfecamaras, 2014).

Grafico 1 Procesos de Fusión y Adquisición Por Sectores 2009-2014 por inversión



Fuente. Elaboración propia

De las 23 empresas detalladas a continuación, los sectores que presentaron mayor proceso de internacionalización a través de procesos de fusión y adquisición fueron el sector financiero, seguido de empresas de telecomunicaciones y del sector manufacturero.

Dentro del listado, se destaca como la mayor compañía en realizar inversión para su expansión a través de fusión y adquisición en el sector financiero Bancolombia, realizando compras de compañías financieras en el periodo analizado por valor total de USD 2.100MM, igualmente para el sector de servicios públicos destaca Empresas Públicas de Medellín, realizando una inversión total de USD 2.005,11MM y para el sector de Productos básicos de consumo destaca el Almacenes Éxito, realizando una inversión de USD 2.594,54MM.

Tabla 1 Fusión y Adquisición 2009-2014

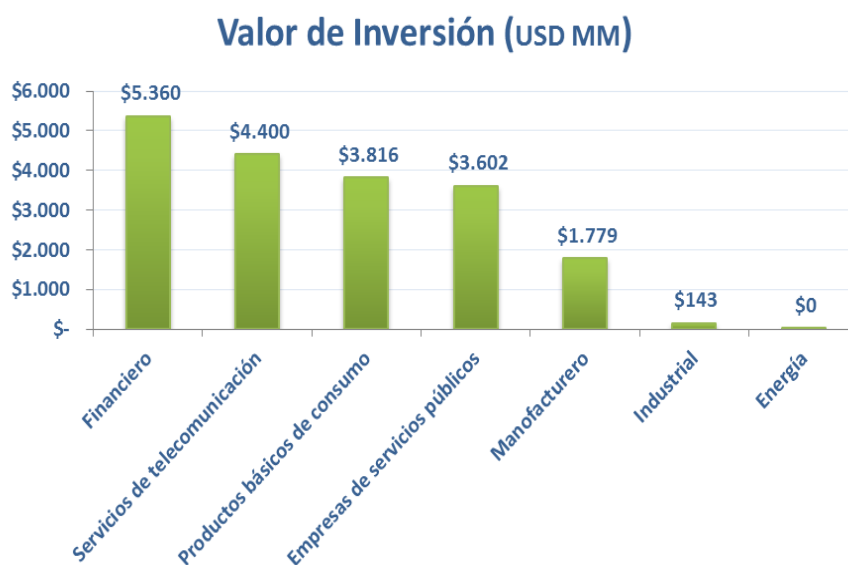
Sector / Empresa	Vlr (USD MM)	Part.
Financiero	\$ 5.360,31	28%
Bancolombia S.A. (BVC:BCOLOMBIA)	\$ 2.100,00	39%
Grupo Aval Acciones Y Valores S.A. (BVC:GRUPOAVAL)	\$ 1.920,00	36%
Banco Davivienda, S.A. (BVC:PFDVVNDA)	\$ 801,00	15%
Banco GNB Sudameris S.A.	\$ 425,00	8%
Valorem S.A. (BVC:VALOREM)	\$ 100,99	2%
Bolsa de Valores de Colombia S.A. (BVC:BVC)	\$ 13,32	0%
Servicios de telecomunicación	\$ 4.400,00	23%
UNE EPM Telecomunicaciones S.A.	\$ 4.400,00	100%
Productos básicos de consumo	\$ 3.815,54	20%
Almacenes Éxito S.A. (BVC:EXITO)	\$ 2.594,54	68%
Grupo Nutresa SA (BVC:NUTRESA)	\$ 1.194,60	31%
Productos Familia S.a. (BVC:FAMILIA)	\$ 23,30	1%
Alqueria S.A.	\$ 3,10	0%
Empresas de servicios públicos	\$ 3.601,97	19%
Empresas Públicas de Medellín E.S.P.	\$ 2.005,11	56%
Celsia SA ESP (BVC:CELSIA)	\$ 861,40	24%
Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (BVC:ISA)	\$ 510,59	14%
Empresa de Energia de Bogotá S.A. ESP (BVC:EEB)	\$ 224,87	6%
Manufacturero	\$ 1.778,89	9%
Cementos Argos S.A. (BVC:CEMARGOS)	\$ 1.309,43	74%
Grupo Argos S.A. (BVC:GRUPOARGOS)	\$ 185,98	10%
Carvajal Empaques S.A. (BVC:PFCARPAK)	\$ 180,00	10%
Mineros S.A. (BVC:MINEROS)	\$ 96,18	5%
Grupo Orbis S.A.	\$ 7,30	0%
Industrial	\$ 143,00	1%

Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías Protección S.A. (BVC:PROTECCION)		
Aerovías del Continente Americano S.A. Avianca	\$ 103,00	72%
Energía	\$ 0,01	0%
Biomax Biocombustibles S.A. (BVC:BIOMAX)	\$ 0,01	100%
Total general	\$ 19.099,72	100%

Fuente. Elaboración propia

Asimismo, de acuerdo a la inversión realizada representada en millones de dólares, se pudo establecer que se mantiene la proporción de participación de sectores, siendo el sector financiero el de mayor grado de inversión realizada en el proceso de internacionalización a través de fusiones y adquisiciones, con una inversión total de USD 5.360 millones que representa el 28% del total de inversión realizada por todos los sectores en el proceso de internacionalización a través de fusiones y adquisiciones, seguida por la inversión realizada por las empresas de servicios de telecomunicaciones por USD 4.400MM con un 23% de participación, Productos básicos de consumo por USD 3.815MM con un 20% de participación, Empresas de Servicios Públicos por USD 3.601MM con un 19% de participación, Manufacturero por USD 1.778MM con un 9% de participación, y finalmente el sector Industrial con USD 143MM con el 1% de participación.

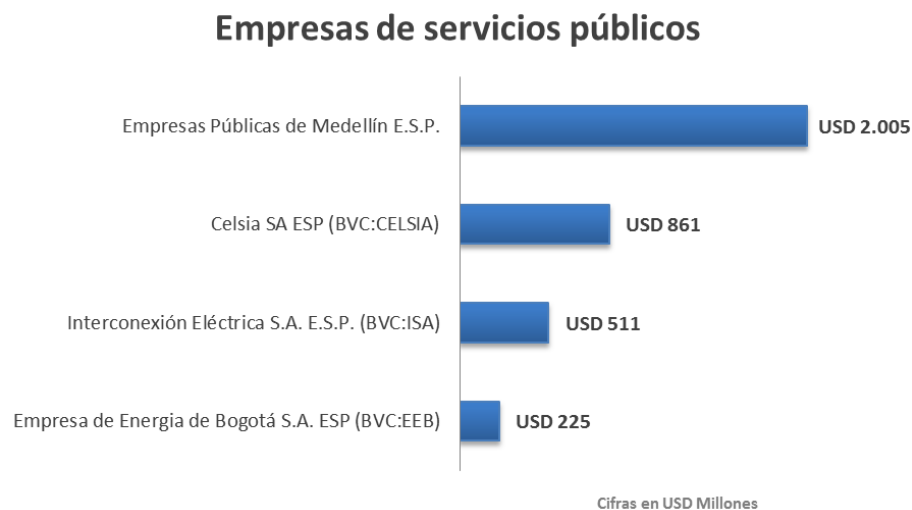
Grafico 2 Inversión por Sectores 2009-2014



Fuente. Elaboración propia

4.2. Análisis por sectores productivos

Grafico 3 Inversión en Proceso de Internacionalización Sector Servicios Públicos 2009-2014



Fuente. Elaboración propia

En el sector de Empresas de Servicios Públicos, 4 empresas realizaron proceso de internacionalización a través de fusiones y adquisiciones, donde se destaca Empresas Públicas de Medellín con una inversión total de USD 2.005 MM.

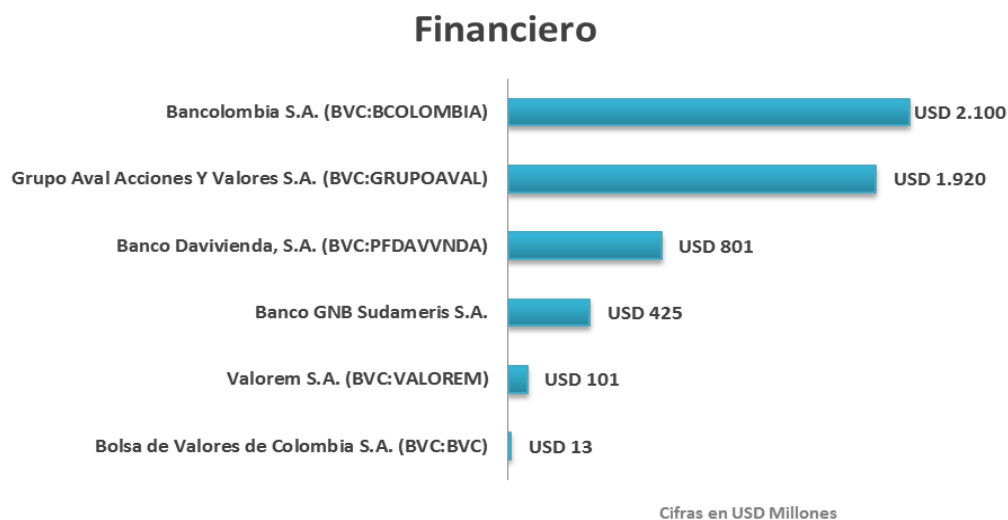
Grafico 4 Inversión en Proceso de Internacionalización Sector Manufacturero 2009-2014



Fuente. Elaboración propia

En el sector Manufacturero, 5 empresas realizaron proceso de internacionalización a través de fusiones y adquisiciones, donde se destaca Cementos Argos con una inversión total de USD 1.309 MM.

Grafico 5 Inversión en Proceso de Internacionalización Sector Financiero 2009-2014

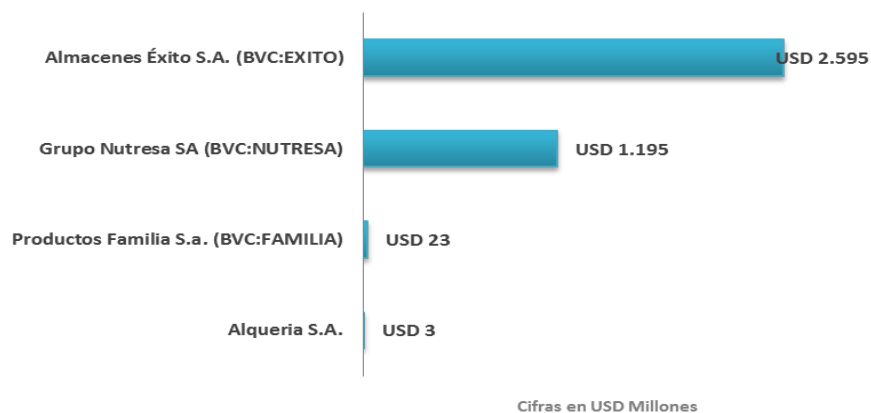


Fuente. Elaboración propia

En el sector Financiero, 6 empresas realizaron proceso de internacionalización a través de fusiones y adquisiciones, siendo este el de mayor dinamismo presentado en el periodo analizado. Se destacan Bancolombia con una inversión total de USD 2.100 MM y Grupo Aval con una inversión total de USD 1.920MM.

Grafico 6 Inversión en Proceso de Internacionalización Sector Productos Básicos de Consumo 2009-2014

Productos básicos de consumo

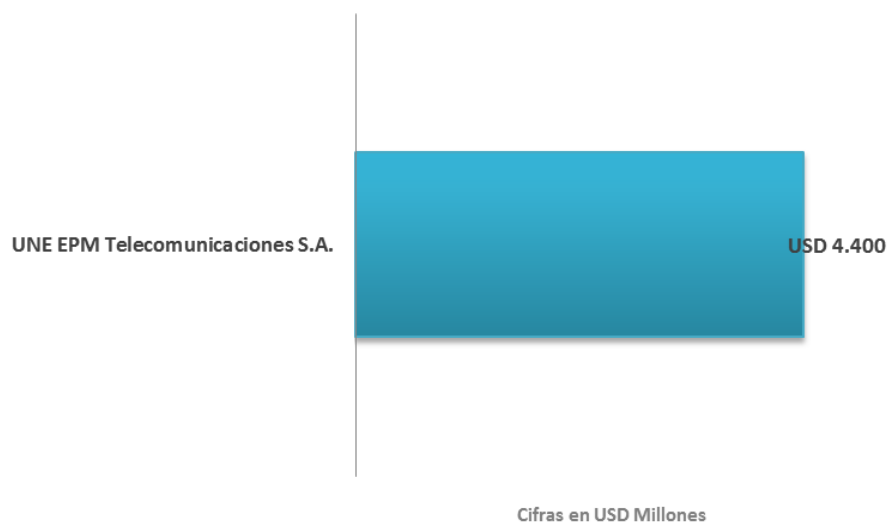


Fuente. Elaboración propia

En el sector de Productos básicos de consumo, 4 empresas realizaron proceso de internacionalización a través de fusiones y adquisiciones, donde se destaca Almacenes Éxito con una inversión total de USD 2.595 MM.

Grafico 7 Inversión en Proceso de Internacionalización Sector Telecomunicaciones 2009-2014

Servicios de telecomunicación



Fuente. Elaboración propia

En el sector de Servicios de telecomunicaciones, la única empresa que realizó proceso de internacionalización a través de fusiones y adquisiciones fue UNE EPM Telecomunicaciones con una inversión total de USD 4.400 MM, siendo está la mayor inversión realizada por una empresa colombiana en el periodo analizado, posicionándola como una de las empresas líderes en el mercado de telecomunicaciones del país y de América Latina.

4.3. Comportamiento de la dinámica de fusiones y adquisiciones en el país

Para abordar el tema de las fusiones y adquisiciones, ante todo se debe tener claridad sobre los conceptos básicos y la ubicación espacial dentro de la estructura del sistema financiero colombiano; con posterioridad se abordará un contexto del sector y en seguida se analizarán las teorías en las cuales están sustentados ambos conceptos.

4.3.1. Fusión

El término fusión se refiere a la idea de dos empresas que unen sus patrimonios y dan paso a una nueva. Adquisición, por su parte, se emplea para el caso de la organización que compra las acciones o activos de otra compañía para tener control absoluto sobre la misma y sin llevar a cabo la fusión. El objetivo final de ambos procesos es generar valor. (Españeira, Sheldon y Asociados, 2008)

En el sector financiero, una fusión, es una transacción que involucra la integración total de los bancos, para originar una nueva entidad, a diferencia de una adquisición, en la que un banco adquiere a otro porque desea el control total sin unir los recursos de ambos ni crear una nueva entidad. (Focarelli, D.; Panetta, F.; Salleo, C., 2002)

4.3.1.1. Clasificación de las fusiones

Las fusiones se clasifican en:

- Fusión por la creación de una compañía nueva: consiste en la fusión de dos o más compañías para la creación de una nueva sociedad, a la cual cada una aporta la totalidad de su patrimonio y produce la disolución anticipada de cada una de estas.
- Fusión por absorción: cuando la fusión resulta de la absorción de una o varias compañías por otra ya existente. Implica la disolución de las compañías absorbidas, las

cuales desaparecen después de haber transferido la totalidad de sus patrimonios a la sociedad absorbente.

- Fusión horizontal: la compra o fusión de una empresa que compite en la misma rama económica, con la intención de participar en un mayor mercado o de las economías de escala. A esta fusión también se le conoce como fusión estratégica.
- Fusión vertical: cuando la compra o fusión se realiza hacia un cliente o un proveedor, con la intención de asegurar la venta del producto en el primer caso, o el suministro de materias primas para el segundo.
- Conglomerado: este tipo de compañía no tiene ningún tipo de relación, la fusión o compra se hace solo buscando mejoras en la eficiencia y su consecuente sinergia. (Españeira, Sheldon y Asociados, 2008)

4.3.1.2. Razones para fusionarse

A continuación se enumeran los principales motivos para fusionar o adquirir compañías:

- Motivos tecnológicos: Existen economías de escala o de alcance de modo que la fusión ahorra costes. Con frecuencia el ahorro se deriva de un mejor aprovechamiento de algún recurso compartido por las dos empresas (actividades de I+D, red de distribución, capacidad directiva, etc.).
- Motivos estratégicos (Monopolización): A través de la fusión se consigue un mayor poder de mercado que permite a las empresas fusionadas aumentar sus beneficios conjuntos.
- Motivos fiscales: Su existencia depende del marco institucional en que opera la empresa. En particular, pueden existir incentivos a la adquisición de empresas derivados del diferente tratamiento fiscal que reciben los beneficios y las inversiones. La distribución de beneficios entre los propietarios de una empresa suele estar penalizada fiscalmente (Impuesto de Sociedades e Impuesto sobre la Renta). Las empresas con un exceso de liquidez pueden evitar a sus accionistas el pago de impuestos reinvertiendo los excedentes. En particular, una estrategia de crecimiento externo, basada en la compra de otras empresas, permite emplear estos remanentes. Nótese que existen otras fórmulas de reinversión alternativas. Una estrategia de crecimiento interno también serviría al mismo propósito. La opción del crecimiento

externo sólo debería ser elegida si su rentabilidad es mayor que la de los proyectos de desarrollo interno de la empresa.

- Control de la gerencia (Incentivos): El mercado de capitales puede ejercer una función disciplinaria sobre la gerencia de las empresas. La adquisición de una empresa deficientemente gestionada, seguida de una reestructuración de la misma, puede aumentar su capacidad para obtener beneficios. Si la mala gestión de la empresa se refleja en una baja cotización en bolsa y la reestructuración da lugar a un alza en las cotizaciones, el comprador puede obtener un beneficio a través de la adquisición y posterior reestructuración.
- El supuesto implícito en esta argumentación es que la habilidad directiva es fácilmente trasladable de unas empresas a otras, independientemente de su rama de actividad. Sólo de este modo es posible que la reestructuración de la empresa, llevada a cabo por una gerencia externa, no especializada en las actividades de la empresa adquirida, de lugar a mejoras de eficiencia. Esta concepción es plausible si la función principal de los directivos es la planificación financiera de la empresa, esto es, la asignación de los recursos disponibles entre las distintas unidades que forman la empresa. Si, por el contrario, la gestión de la tecnología es parte importante de la actividad de los directivos, parece improbable que los resultados de la empresa puedan mejorarse con una dirección no especializada.
- Motivaciones (exclusivamente) financieras: Desde una perspectiva agregada, Golbe y White (1987) argumentan que la realización de las fusiones se verá influenciada por la situación de los mercados financieros. En primer lugar, unos precios bajos de las acciones en comparación con el coste de reposición de los activos reales que representan, deberían conducir a que las fusiones se produjesen con mayor frecuencia. En otros términos, cabe esperar una correlación temporal negativa entre la frecuencia de las fusiones y la «q de Tobin », esto es, el ratio entre el valor de mercado de los activos y su valor de reposición (corrigiendo por las posibles distorsiones fiscales).

En segundo lugar, una discrepancia de opiniones sobre el valor de un activo entre su poseedor y un comprador potencial hacen más probable su intercambio. Podría esperarse, entonces, una mayor número de fusiones en épocas de inestabilidad acusada en los precios de las acciones.

- Evitar la quiebra: En ciertas situaciones es posible evitar la quiebra de una empresa mediante su fusión con otra. Si la amenaza de quiebra es debida a factores ajenos a la actividad principal de la empresa (problemas financieros, por ejemplo), la fusión será una respuesta eficiente.
- Reducir el coste del capital: El coste del acceso a la financiación externa puede verse afectado por el valor del colateral que la empresa aporta como garantía. Si el coste del capital disminuye con el tamaño de los activos que la empresa puede aportar, entonces existe una ventaja de tipo financiero asociada al crecimiento.

4.3.2. Adquisiciones

Al hablar de adquisición se entiende que es una negociación directa en la que una empresa compra los activos o acciones de otra y los accionistas de la empresa adquirida dejan de ser los propietarios de la misma.

4.3.2.1. Formas básicas de adquisiciones

Las adquisiciones se clasifican en:

- Adquisiciones de acciones: consiste en comprar las acciones con derecho de voto entregando a cambio de efectivo, acciones de capital y otros valores. El procedimiento de compra suele comenzar con una oferta privada afectada por la administración de una empresa a otra. La oferta es comunicada a los accionistas de la empresa fijada como blanco de adquisición por medio de anuncios públicos, tales como la colocación de avisos en los periódicos.
- Adquisición de activos: estas adquisiciones implican la transferencia de títulos de propiedad. Los procedimientos pueden resultar costosos. Una empresa puede adquirir otra compañía comprando la totalidad de sus activos y para ello se requerirá del voto formal de los accionistas de la empresa vendedora. (Escobar, 2006)

4.4. Determinantes de las fusiones y adquisiciones en el sector financiero

Cuando un banco compra a otra entidad financiera en aras de buscar mayor competitividad, por lo general lo hace en búsqueda de la sinergia, ya sea en la parte comercial o en términos de eficiencia. (Herrero, 2012)

Al hablar de la sinergia comercial, un banco busca ganar cuota de mercado en alguno de los segmentos en los que el otro banco sea bastante fuerte. Esta estrategia apunta a diferentes frentes; puede ser en segmentación geográfica o en nicho especializado de clientes o de diferentes marcas.

Cuando se trata de ganar una mayor participación en el mercado, dos particularidades salen a vista: los bancos grandes buscan obtener un mayor poder en el sistema a través del crecimiento como organización. Por otro lado, los bancos pequeños tienen como objetivo lograr un tamaño patrimonial que les permita mantenerse en el mercado. Dentro de la participación de mercado, también existe el objetivo de ampliar los productos que ofrecen a sus clientes. Esto se ve en forma específica en fusiones horizontales, en las que las instituciones financieras involucradas permiten complementariedad de productos o introducción de productos nuevos, lo cual conlleva al incremento de las utilidades si se logran bajos costos. (Morales,D.; Villanueva, A., 1999)

Por otro lado, cuando el objetivo es mejorar la eficiencia de una entidad bancaria, lo que se busca es adoptar procesos y tecnologías de la entidad adquirida; sin embargo, este proceso es mucho más complejo y requiere un esfuerzo bastante importante de ambas entidades (Herrero, 2012).

5. INTERNACIONALIZACION DE EMPRESAS COLOMBIANAS MEDIANTE FUSION Y ADQUISICION

A pesar de la desaceleración de la economía nacional, Colombia ha logrado mantener la tendencia positiva que había iniciado en los últimos años. En este ambiente de creciente incertidumbre se crean oportunidades interesantes para los empresarios que estén listos a tomar decisiones calculadas.

Bajo este panorama, las fusiones y adquisiciones crean una gran oportunidad para que las empresas busquen ganar participación de mercado, expandir sus operaciones tanto dentro como fuera del país y/o ampliar su línea de productos.

Por otro lado, esta coyuntura también puede resultar propicia para vender activos o líneas de negocio que puedan ser más valiosas en manos de un tercero o inversionista y así levantar capital para fortalecer a las empresas.

En la constante búsqueda de la diversificación de portafolios de inversión, las fusiones y adquisiciones pueden resultar como una posibilidad atractiva en economías emergentes. En Colombia, por ejemplo, las proyecciones al cierre de 2015, las transacciones por M&A alcanzaron los US\$2.400 millones y el aumento se mantendrá de manera escalonada hasta alcanzar los US\$6.300 millones en 2019, según indicó el más reciente estudio realizado por la firma de abogados Baker & McKenzie en asocio con Oxford Economics.

De acuerdo con las dinámicas previstas por este mismo estudio, se puede afirmar que los sectores con mayor movimiento en fusiones y adquisiciones en Colombia son: Energía, Infraestructura y Telecomunicaciones, Consumo masivo y retail y Banca y Finanzas. A nivel mundial, las tendencias son similares y los sectores con mayor movimiento serán: Bienes de Consumo Masivo, Salud y Farmacéutico, Telecomunicaciones; Banca y Finanzas.

A ciencia cierta no se puede predecir la dinámica o los porcentajes de las fusiones y adquisiciones, si bien las tendencias observadas demuestran un equilibrio entre compañías internacionales que buscan negocios en Colombia (60%) y compañías locales que buscan oportunidades en el exterior (40%). Es posible que con el fortalecimiento del dólar se siga aumentando el número de compañías internacionales que se interesan en nuestro mercado, no obstante, cada vez son más las compañías locales que están en capacidad de internacionalizarse.

Sin embargo, no se puede dejar de lado que este tipo de transacciones requieren de una asesoría especializada que salvaguarde el capital del inversor y proteja los intereses de todas las partes relacionadas. Para este fin, el empresariado nacional puede recurrir a la Banca de Inversión con el fin de recibir acompañamiento y asesoría durante toda la transacción y de esta forma garantizar las mejores condiciones posibles.

El acompañamiento de expertos puede representar una disminución notable en los riesgos de este tipo de transacciones pues es importante tener plena claridad sobre la contraparte que participa en la venta, fusión o adquisición, elementos como el histórico de negocios, los

balances financieros, el plan de proyecciones a futuro, la base de empleados, el segmento de participación en el mercado, así como la viabilidad de operaciones pueden ser determinantes para tomar una buena decisión.

Este tipo de operaciones pueden tener un gran impacto en las finanzas y en el valor accionario de una compañía, por ende, es necesario hacer un análisis detallado de dicho impacto para asegurarse de que no se están asumiendo riesgos muy altos. Este punto es sumamente estratégico para los empresarios nacionales que están considerando fusiones o adquisiciones.

Actualmente, el principal destino y origen de las fusiones y adquisiciones que se dan en Colombia tienen que ver con fondos de capital privado, los cuales tienen accionistas y participaciones en todas partes del mundo. Sin embargo, las transacciones que tienen foco en Centro y Sur América han venido en aumento.

El conocimiento especializado de los principales actores involucrados, el análisis de posibles alternativas y estructuras financieras y el soporte continuo en todas las etapas de la transacción pueden ser la diferencia entre el éxito y el fracaso.

En Colombia, en el mercado de fusiones y adquisiciones en el tercer trimestre de 2015, se generaron 16 acuerdos. La actividad colombiana representó el 7% del mercado total de Latinoamérica. El mercado colombiano creció levemente desde el último período, pero si comparamos con el mismo período del año 2014 el crecimiento fue de 45% (5 transacciones). Las operaciones significaron USD 90 millones.

5.1. Estudios de Caso: Fusiones y adquisiciones en Colombia

5.1.1. Fusión entre Davivienda, Bansuperior y Bancafé

Existen varios casos que han acelerado el interés por las fusiones y adquisiciones en el país. Uno de ellos es el del Banco Davivienda con Bansuperior, en el año 2005, y un año después con Bancafé. Aunque la bibliografía respectiva es bastante reservada, sí es de conocimiento general la importancia del mismo, pues llevo al primero de ellos a ocupar el segundo puesto como banco comercial nacional y estar entre los primeros 50 de Latinoamérica. (Revista Portafolio, 2012)

Los motivos que llevaron a la fusión fueron, en esencia, la búsqueda de posicionamiento, la adquisición de mayor porcentaje del mercado y el logro de la unión de capacidades y recursos. Para ese entonces, Bansuperior tenía la franquicia de la tarjeta de crédito Diners, que era blanco de Davivienda, pues era un producto diferenciado y que podría adquirir en menor tiempo y a menores costos. Una vez establecida la fusión, se generaron inconvenientes en los sistemas de información. Después de esta fusión, Davivienda, que pertenecía al Grupo Bolívar, adquirió otras instituciones, como Ediciones Gama y Cobranzas Beta. Con la operación, Cobranzas Beta pasó de un millón a 7 millones de clientes.

Un año más tarde, el 12 de octubre de 2006, Davivienda inició su segunda fusión, esta vez con un banco estatal, al ganar la subasta pública del 99,06% de las acciones de Bancafé por \$2,21 mil millones. Bancafé era fuerte en créditos a entidades oficiales y Davivienda experto en crédito de consumo personal; la suma de las dos empresas dio origen a tal sinergia que años más tardes Davivienda recibió calificaciones de riesgo AAA de entidades como Duff & Phelps Colombia y BRC Investor Services (2008). La expectativa de Davivienda de mejorar su posicionamiento estratégico fue eficaz, pues su precio por acción se incrementó una vez se supo la noticia de la fusión, lo que se reflejó en las utilidades del grupo. (Suarez, I.; Gorbaneff, Y.; Beltran, J., 2010)

Tabla 2 Fusión Davivienda-Banco Superior

FUSION DAVIVIENDA-BANCO SUPERIOR					
OCTUBRE DE 2005					
	Dic-04		Sep-05		Oct-05
	Davivienda	B. Superior	Davivienda	B. Superior	Dav-B. Superior
Activos /MM \$COP)	6.000.267	1.123.035	6.873.553	1.191.863	8.065.416
%Part. En mercado	6,5%	1,2%	6,7%	1,2%	7,9%
Tamaño	Mediano	Pequeño	Mediano	Pequeño	Mediano
Posición en el mercado por tamaño	5	18	4	18	3
Cartera (MM \$COP%)	1.843.486	768.803	2.942.799	809.370	3.752.169
Part. en mercado	5,9%	1,6%	5,3%	1,5%	6,8%
Depósitos y Exigibilidades (MM \$COP)	4.320.617	885.437	5.167.437	964.186	6.131.623
% Part. en mercado	6,6%	1,4%	7,2%	1,3%	8,5%
Composición Depósitos y Exigibilidades					
Ctas. Corrientes	8,5%	21,6%	6,6%	19,8%	8,7%

CDT	34,0%	60,1%	27,4%	65,8%	33,4%
Ctas. Ahorro y dep. de ahorro	55,3%	14,4%	54,1%	12,9%	56,5%
Composición Cartera					
Comercial	36,0%	8,9%	37,2%	8,2%	31,1%
Consumo	23,6%	91,1%	29,1%	91,8%	45,1%
Hipotecaria	40,4%	0,0%	33,7%	0,0%	26,6%
No Empleados	3.922	1.023	3.836	1.032	4.868
No Oficinas	377	257	216	56	272

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

5.1.2. Fusión de Bancolombia, Conavi y Corfinsura

El 14 de septiembre de 2004, la Junta Directiva de Suramericana de Inversiones S. A., accionista de Bancolombia, Conavi y Corfinsura, autorizó al representante legal de Bancolombia a iniciar los estudios de factibilidad de la integración de las compañías. El proceso se estructuró como una fusión por absorción. En una operación de este tipo, una de las sociedades, denominada absorbente en este caso Bancolombia, conserva su personalidad jurídica y absorbe a una o varias sociedades, que se disuelven sin liquidarse.

Para realizar el proceso, se determinaron unas razones de intercambio para cada empresa: en el caso de Conavi, se convino que los accionistas recibieran una acción ordinaria o preferente de Bancolombia por 115,39184295 acciones de Conavi. Para el caso de Corfinsura, la razón de intercambio era de 1,48709574 acciones por una acción ordinaria o preferente de Bancolombia. De igual manera, los accionistas de Bancolombia podían recibir acciones en una proporción de una a una de la compañía Corfinversiones, a la cual se transfirió todo el portafolio de inversiones de Corfinsura, pues esta debía extinguirse para que se efectuara la fusión.

Existen dos importantes razones para que Bancolombia fuera la entidad absorbente: tenía sus acciones preferentes en la Bolsa de Valores de Nueva York y disfrutaba de las ventajas del régimen de estabilidad tributaria, esto debido al Acuerdo firmado en enero de 2001 y vigente hasta 2010, que consistía en la posibilidad de suscribir con el Estado un contrato de estabilidad hasta por el término de diez años.

Los motivos que explican esta fusión son, en esencia, tres:

1. El incremento de la eficiencia, representado en la disminución de los costos y el aumento de sus canales de distribución para utilizarlos de manera más eficiente, generando así mayor utilidad para los accionistas.
2. El cambio de una banca especializada en operaciones de intermediación financiera tales como ahorro y operaciones de financiación a una banca con mayor nivel de actividades. De esta manera se lograría tener en una entidad productos de captación, colocación, créditos de vivienda, banca comercial y de inversión.
3. La creciente tendencia en Latinoamérica de fusionar entidades que realizaran actividades económicas similares (Berggrum Preciado, 2006).

Tabla 3 Fusión Banco de Colombia-BIC

FUSION BANCO DE COLOMBIA – BIC				
DICIEMBRE DE 1997				
	Dic-97		Dic-98	Dic-04
	BIC	B. Colombia	Bancolombia	Bancolombia
Activos /MM \$COP)	2.989.945	3.710.241	6.757.580	13.847.437
%Part. En mercado	5,6%	7,0%	11,57%	14,99%
Tamaño	Mediano	Grande	Grande	Grande
Posición en el mercado por tamaño	5	2	1	1
Cartera (MM \$COP%)	1.496.533	2.067.766	3.718.958	7.036.950
Part. en mercado	4,2%	5,8%	9,4%	21,5%
% Part. en mercado				
Depósitos y Exigibilidades (MM \$COP)	1.266.979 %	2.038.103	3.814.157	8.777.622
% Part. en mercado	3,8%	6,1%	10,2%	13,4%
Composición Depósitos y Exigibilidades				
Ctas. Corrientes	27,8%	28,3%	26,2%	31,7%
CDT	41,3%	26,1%	37,8%	27,5%
Ctas. Ahorro y dep. de ahorro	24,2%	41,2%	31,2%	38,9%
Composición Cartera				
Comercial	75,7%	76,6%	77,8%	80,0%
Consumo	24,3%	23,2%	22,1%	20,0%
Hipotecaria	0,0%	0,2%	0,1%	0,0%
No Empleados	3.116	3.846	7.549	7.027
No Oficinas	110	268	376	377

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

5.1.3. Cementos ARGOS S.A.

Cementos Argos SA es una sociedad colombiana constituida en agosto de 1944. La compañía tiene por objeto social la explotación de la industria del cemento, la producción de mezclas de concreto y de cualesquiera otros materiales o artículos a base de cemento, cal o arcilla, la adquisición y la enajenación de minerales o yacimientos de minerales aprovechables en la industria del cemento y sus similares, de derechos para explorar y explotar minerales de los indicados, ya sea por concesión, privilegio, arrendamiento o cualquier otro título.

A diciembre de 2012, Cementos Argos contaba con 59 compañías filiales, con presencia en Colombia, Surinam, Estados Unidos, Islas Vírgenes Británicas, Curazao, Panamá, República Dominicana y Venezuela.

Grafico 8 Historia Fusiones y Adquisiciones Argos



Fuente: Cementos Argos

A finales de los noventa y principios de la década del 2000, la compañía comenzó a expandir la producción a través de joint ventures en Panamá y el Caribe. Las actividades iniciales de expansión estaban enfocadas a mercados, cultural y geográficamente cercanos a Colombia, tales como Panamá, República Dominicana, Haití, y otros países en el Caribe mediante la constitución de una joint venture con Holcim.

En 1998, adquirió Corporación de Cemento Andino en Venezuela, la cual fue expropiada por el gobierno de dicho país en 2007.

En 2005, durante la búsqueda de sinergias y operaciones más diversificadas, la compañía llevó a cabo una reorganización corporativa en la que (i) las siete empresas de cemento en las el accionista mayoritario tenía también una participación controlante, fueron absorbidas a través de un proceso de fusión; (ii) cambió el nombre a Cementos Argos SA (y el accionista principal cambió su nombre de Compañía de Cemento Argos SA a Inversiones Argos SA, hoy Grupo Argos SA); y (iii) las subsidiarias de concreto premezclado de propiedad de las empresas de cemento que se habían fusionado con la compañía, también se fusionaron con la subsidiaria de concreto premezclado, Concretos Argos SA.

Además, en 2005 también comenzó a establecer y expandir aún más las operaciones en Estados Unidos para diversificar las fuentes de ingresos. Amplió la presencia en Estados Unidos a través de adquisiciones, lo que resultó en operaciones en: Arkansas, Georgia, Carolina del Sur y Texas. Luego se expandió a Carolina del Norte y Virginia, a través de la adquisición de Southern Equipment Company Inc. en 2006.

En 2006, adquirió el 100% de las acciones de Cemento Andino SA por la suma de US\$ 254 millones.

En 2009 continuó la expansión en el Caribe al adquirir la participación de Holcim en el joint venture caribeño y 100% de las acciones en Caricement Antilles N.V., una compañía con participación en terminales en todo el Caribe.

En 2010 amplió sus operaciones en Surinam a través de la adquisición del 50% de la participación de C. Kersten en Co. N.V., que a su vez es una compañía dueña del 84.24% de Vensur.

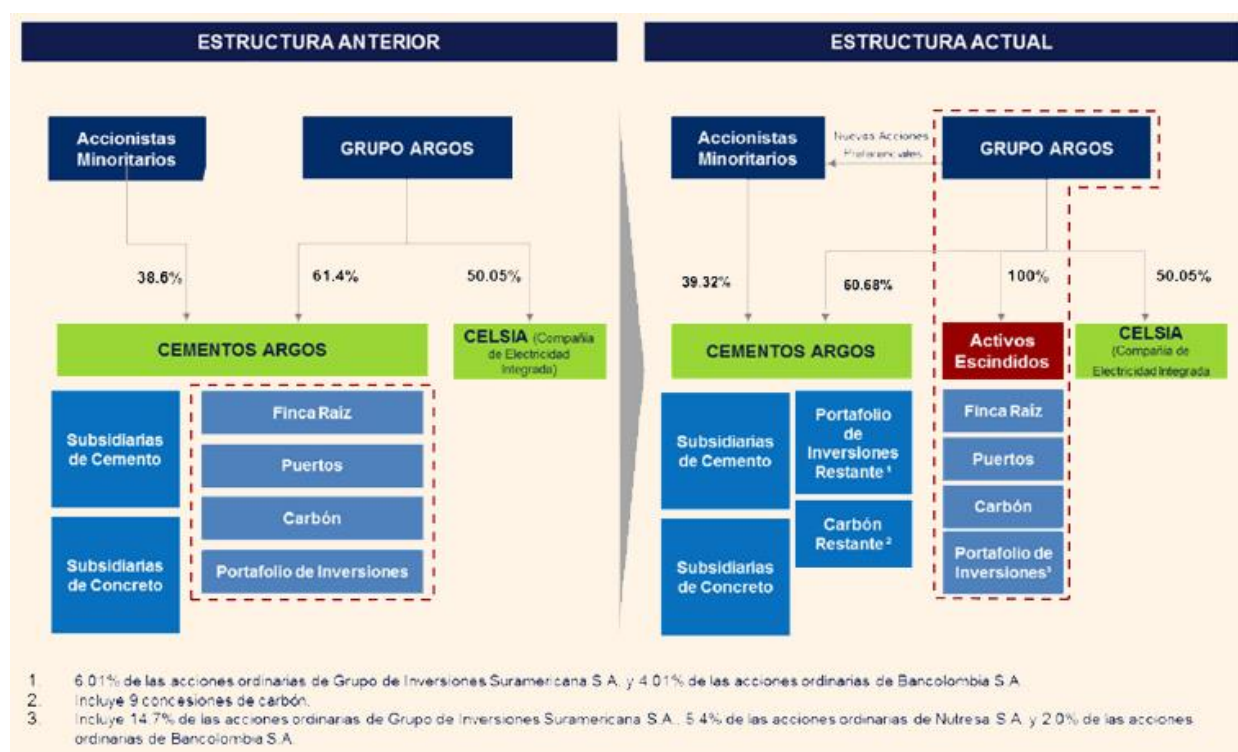
Durante el cuarto trimestre de 2011, finalizó la adquisición de algunos de los activos de cemento y concreto de Lafarge en Estados Unidos, incluyendo plantas de cemento en Alabama y Carolina del Sur, una planta de molienda en Georgia, cinco terminales férreas en Georgia, Mississippi y Carolina del Norte, 79 plantas de concreto en Georgia, Carolina del Sur, Alabama y Florida y una terminal de puerto en Alabama. El resultado de esta adquisición le

permitted Argos Cement, to become a producer of cement and precast concrete vertically integrated in the southeast of the United States.

As part of the general reorganization, in November 2011, the shareholders of Argos Cement and the shareholders of Grupo Argos approved the spin-off of non-cement assets that belonged to Argos Cement to Grupo Argos.

The spin-off process, which ended on May 30, 2012, included some real estate assets, coal assets, ports and the majority of the investment portfolio. As part of the spin-off, the shareholders of Argos Cement (different from Grupo Argos) received preference shares in Grupo Argos. From May 30, 2012, the value accumulated of the assets spun off was, approximately, US\$ 1,900 million.

Grafico 9 Estructura actual Argos



Fuente. Cementos Argos

5.1.4 UNE EPM Telecomunicaciones S.A. y Millicom Spain Cable, S.L.

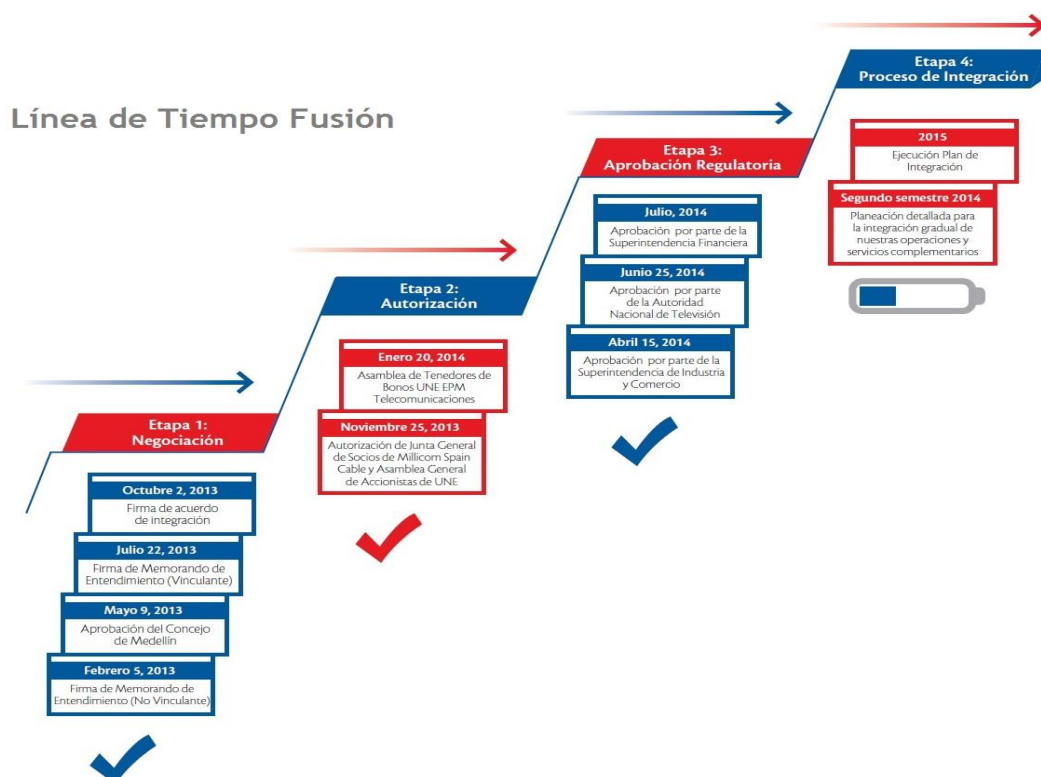
UNE es una empresa que presta servicios de Tecnologías de Información y Comunicación en Colombia y en el exterior, a través de sus filiales Cinco Telecom Corporation y Orbitel Comunicaciones Latinoamericanas, en Estados Unidos, Canadá y España. De la mano de sus empresas filiales en el país (Emtelco, Edatel y ETP), UNE cubre más del 70% de la población urbana y está presente en 767 municipios de los 32 departamentos del territorio nacional.

Millicom es una compañía líder de telecomunicaciones y medios, dedicada a los mercados emergentes de América Latina y África, que marca el ritmo en la provisión de soluciones de estilo de vida digital, brindando acceso al mundo, principalmente a través de dispositivos móviles. Operando en 14 países, principalmente bajo la marca TIGO, Millicom ofrece servicios y productos innovadores centrados en las necesidades del usuario. A nivel mundial, Millicom emplea a más de 10.000 personas y presta servicios móviles, de cable y banda ancha, contenido de TV y financieros a más de 50 millones de clientes a nivel mundial. Fundada en 1990, Millicom está basada en Luxemburgo y listada en el NASDAQ OMX Stockholm bajo el símbolo MIC. En 2013, Millicom generó ingresos por USD 5.159 millones, con un EBITDA de USD 1.881 millones.

En el año 2013, EPM inicia el proceso de negociación con Millicom para integrar las operaciones complementarias de UNE y TIGO en Colombia. En agosto de 2014, tras recibir todas las aprobaciones necesarias, incluyendo las del Concejo de Medellín, la Junta General de Socios de Millicom, la Asamblea General de Accionistas de UNE, la Superintendencia de Industria y Comercio, la Autoridad Nacional de Televisión y la Superintendencia Financiera, se materializa la fusión entre UNE EPM Telecomunicaciones y Millicom Spain Cable, compañía holding que poseía el 50% más una acción de Colombia Móvil, e inicia el proceso de integración de las operaciones de UNE y TIGO.

Con esta alianza nace una nueva alternativa de servicios integrados fijos y móviles de comunicaciones, con grandes perspectivas de crecimiento que busca convertirse en la opción preferida de los colombianos en la provisión de soluciones de estilo de vida digital en Colombia.

Grafico 10 Línea de Tiempo de Fusión



6. INVERSION E INTERNACIONALIZACION EN COLOMBIA

A partir de los recursos y capacidades de la empresa, se pueden entender las dificultades de la adquisición de recurso y asociación con la ventaja competitiva dentro del contexto colombiano. Especialmente, algunos factores del mercado colombiano son reconocidos por ser deficientes e insuficientes para generar un mejor desempeño en el establecimiento de inversiones para el desarrollo de recursos. Así el desarrollo o la adquisición de los recursos que serían fáciles de obtener en economías desarrolladas se convierten en una necesidad con restricciones para las empresas colombianas.

Esos factores se pueden destacar desde diversos puntos de vista: falta de recursos, la pérdida de la ventaja, la creación de desventajas, la carencia de recursos complementarios, el momento de la entrada al mercado internacional, la forma de acceso a los mercados, el tamaño de la empresa, las capacidades de comercialización, las capacidades directivas disponibles, entre otras.

Dentro de la información analizada fue posible identificar factores necesarios para que las empresas colombianas realicen procesos de internacionalización exitosos a través del mecanismo de adquisiciones o fusiones, los cuales destacamos los siguientes.

- La capacidad de transferencia y adquisición de recursos y de activos para obtener ventajas competitivas, donde se debe enfrentar una de las principales dificultades de manejar operaciones en múltiples países: la transferencia y adquisición de recursos, que puede disminuir el desempeño y afectar la consecución de ventajas competitivas. Para esto es fundamental identificar los recursos estratégicos:
 - los basados en el conocimiento, ascendentes o intangibles que permitan compartir múltiples agentes sin disminuir su valor o su cantidad disponible.
 - Los basados en su propiedad de acuerdo a su capacidad de adaptación y a la consecución de recursos financieros internamente generados o externamente alcanzados.
 - Los descendentes como las marcas, la distribución o las fuerzas de ventas, que requieren con frecuencia para complementar las ventajas intangibles de conocimiento y tecnologías de una empresa.

La adquisición de recursos es un mecanismo usado para intercambiar las capacidades que no son eficientemente posibles de disponer.

- La capacidad de integrar redes y complementar la carencia de recursos, teniendo en cuenta que las empresas de economías emergentes carecen de recursos y experiencia internacional indispensables, comparadas con las compañías de países desarrollados. Se buscan desarrollar comportamientos de “trampolín” a través de los cuales buscan adquirir activos estratégicos que necesitan para competir eficientemente con rivales locales y globales buscando evitar restricciones institucionales y de mercado en el país. Se identifica como un recurso importante para adquirir capital estratégico y escaso como el conocimiento, capital financiero y humano, capacidades operativas, etc.
- La dirección estratégica internacional partiendo de la propiedad y de la capacidad empresarial de los líderes. Las ventajas de la propiedad afectan positivamente las opiniones de la gerencia sobre el poder del activo conducen a compromisos internacionales más altos. De este modo, el tipo de propiedad puede influir en la

estrategia corporativa y el desempeño porque está relacionada con los diferentes grados de aversión al riesgo y con la apropiación de recursos de la empresa. Un socio corporativo, por ejemplo, requerirá sistemas de control y direcciones formales, estructuras eficaces, y una dirección cualificada, y todos estos elementos favorecen la internacionalización. Asimismo, los directivos deben seleccionar los recursos estratégicos que muy probablemente generan una ventaja competitiva sostenible en el contexto del mercado internacional, una estrategia y elegirán la mejor estructura de gobierno. Definitivamente, la combinación de innovación, pro actividad y un comportamiento en búsqueda de riesgo que cruza las fronteras nacionales crea valor en las organizaciones.

- La capacidad de desarrollar y transferir conocimiento experimental y el aprendizaje como fuente de ventaja competitiva, teniendo en cuenta que el conocimiento experimental es aquel que las empresas pueden adquirir solamente con el acoplamiento de operaciones internacionales. Este tipo de conocimiento se concibe como la capacidad de aprendizaje de las firmas, y a su vez, el aprendizaje significa el proceso de mejorar acciones a través de un mejor conocimiento y entendimiento. Las experiencias ganadas en una empresa internacional son útiles para otras inversiones internacionales. Como resultado los empresarios de países en vía de desarrollo poseen el know how, que es inasequible a las firmas de países desarrollados y, además, cuanto más complejos sean los escenarios, como el colombiano, mayores ventajas se pueden desarrollar para enfrentar la competencia internacional que llega a los mercados locales o para iniciar una actividad expansionista.
- El conocimiento como determinante del modo y momento de entrada en los mercados internacionales. Las compañías utilizan a menudo un país como mercado de prueba antes de trasladarse a los demás, luego lo recomendable es trasladarse a los bloques culturales o a las regiones de ese mercado prueba, ya que capturan las condiciones competitivas más relevantes que ya han generado un conocimiento que luego se puede transferir.
- La experiencia y la intencionalidad empresarial de los directivos de ir más allá de los mercados locales, por lo que se buscan directivos con conocimiento experimental sobre el entorno que evaluarán las fortalezas y oportunidades que permitan ampliarse y hacer

crecer a la compañía. A pesar de los escasos recursos financieros, humanos y tangibles que caracterizan a la mayoría de las empresas colombianas las empresas que logran internacionalizarse de manera temprana tienen unas características de innovación, conocimiento y capacidades que las apalancan para alcanzar el éxito en los mercados extranjeros de manera temprana en su evolución. Pero para esto es fundamental contar con una gerencia con un enfoque global y con la asignación de recursos específicos a las actividades internacionales.

El conocimiento sobre mercados y operaciones internacionales, así como la eficacia con la cual se adquiere tal conocimiento y la intencionalidad directiva, son unos determinantes críticos del desempeño superior internacional. Solo cuando las compañías aprenden que parte de su conocimiento sobre culturas nacionales y modos de entrada se puede aplicar con éxito a los nuevos ajustes y mercados, se acierta en el exterior.

- La elección del modo de entrada basado en la propiedad, la distancia cultural y las capacidades organizativas y la definición del límite del crecimiento que busque garantizar un desempeño óptimo. La decisión del modo de entrada es una de las críticas de la expansión internacional. Tiene implicaciones importantes en el control de las organizaciones, en el riesgo de la inversión y en los recursos necesarios. Al decidir entrar en mercados extranjeros, las empresas cambian progresivamente de la exportación a formas más altas de operaciones internacionales como la IED mientras acumulan e integran gradualmente el conocimiento de mercados extranjeros.

La perspectiva de los costos de transacción ve la opción del modo de entrada como una decisión crítica de gobierno y como una decisión económica por lo que se debe seleccionar el modo de entrada que ofrezca el más alto retorno, ajustado a la inversión y al riesgo. Los modos de entrada basados en la propiedad – empresas conjuntas, alianzas cooperativas y subsidiarias limitan la movilidad, ya que representan formas y estructuras más complejas de inversión que los modos de entrada basados en contratos-exportación, licencias, concesiones o franquicias. Así mismo los costes de transacción postulan que las incertidumbres externas e internas que rodea una transacción influirán sobre la opción del modo de entrada.

De este modo, las diferencias nacionales en cuanto a niveles de confianza repercuten sobre la percepción del costo de transacción y por esto influye sobre el deseo de internacionalización y sobre la elección del modo de entrada en el mercado extranjero.

Es así como empresas como Bancolombia, Almacenes Éxito, y las demás empresas mencionadas en el informe, ha realizado procesos en internacionalización a través de fusiones y adquisiciones de manera exitosa, ampliando la presencia empresarial colombiana en el ámbito internacional.

7. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

7.1. CONCLUSIONES

Colombia se posiciona, según Fitch Ratings, como el tercer mercado más vibrante y dinámico de la región para realizar fusiones y adquisiciones, superado únicamente por Brasil y México. La calificadora destaca las operaciones realizadas por compañías locales en la región y en Estados Unidos en una menor medida.

Los perfiles de riesgo de crédito de las corporaciones colombianas que han participado en fusiones y adquisiciones no se han debilitado a tal punto, que obliguen a una rebaja en sus calificaciones.

La variedad en recursos naturales, bajo costo de mano de obra y ubicación geográfica permiten que Colombia sea visto como un país con potencial de inversión.

Los principios generales que rigen la inversión extranjera a nivel internacional son claros en la necesidad de generar correcciones a nivel institucional, que permitan centrarse en la creación de un entorno más atractivo para la inversión – tanto doméstica como extranjera – caracterizado por una menor incertidumbre entre los agentes, y por esta vía menores costos de transacción, creando ventajas de localización adicionales a aquellas inherentes al país. En conclusión, aunque la IED no garantiza desarrollo, si ésta es de largo plazo, productiva y dotada con tecnología de punta, puede ser una fuente de dinamismo para la economía como pocas otras.

El conocimiento especializado de los principales actores involucrados, el análisis de posibles alternativas y estructuras financieras y el soporte continuo en todas las etapas de la transacción pueden ser la diferencia entre el éxito y el fracaso, por esta razón se puede hablar de factores claves para la internacionalización de las empresas.

Un primer factor clave es la capacidad de transferencia y adquisición de recursos y de activos para obtener ventajas competitivas, donde se debe enfrentar una de las principales dificultades de manejar operaciones en múltiples países: la transferencia y adquisiciones de recursos, puede disminuir el desempeño y afectar la consecución de ventajas competitivas. Para esto es clave identificar los recursos estratégicos: los basados en el conocimiento, ascendentes o intangible; los basados en la propiedad de acuerdo a su capacidad de adaptación y a la consecución de recursos financieros internamente generados o externamente alcanzados.

Un segundo factor clave es la capacidad integrar redes y complementar la carencia de recursos, teniendo en cuenta que las firmas de economías emergentes carecen de recursos y de experiencia internacional indispensables, comparada con las firmas de países desarrollados. Se busca desarrollar comportamientos determinar activos u oportunidades usando las inversiones en el exterior como un mecanismo para adquirir activos estratégicos que se necesitan para competir eficientemente contra rivales globales y para evitar las restricciones institucionales y de mercado de su país.

Un tercer factor clave tiene que ver con la localización, la exploración y la explotación de oportunidades, teniendo en cuenta que la orientación al mercado es mas alta y más eficiente cuando tanto la distancia al mercado, como la diversidad de mercados y la dependencia de mercados extranjeros, se minimizan.

La hipótesis que se planteó al iniciar esta investigación es que el 15% de las empresas colombianas de los sectores financieros, telecomunicaciones e industrial han realizado expansión a través de inversión extranjera directa mediante proceso de adquisición y fusión con empresas locales de economías emergentes durante el periodo de 2009 al 2014, ha sido rechazada. Los resultados que se obtuvieron en la investigación arrojaron que el porcentaje de expansión mediante inversión extranjera directa por fusión o adquisición fue del 0.004% frente a las empresas constituidas en el país.

7.2. RECOMENDACIONES

Es importante que el gobierno colombiano continúe implementando estrategias en pro del desarrollo congruente de la economía, es decir, fomentando cada vez más el progreso de la industria agrícola, para posteriormente continuar con el avance a nivel industrial y subsiguientemente el de servicios. - Colombia tiene ventajas comparativas en determinados recursos naturales, debido a esto, es fundamental que las estrategias sean direccionadas a modo de que se implementen para obtener una ventaja competitiva que permita aumentar el interés de las empresas.

La innovación y el uso de tecnología, son aspectos importantes debido a que aumenta la eficiencia en los procesos y contrarrestan el agotamiento de los recursos naturales; es por lo anterior, que estos dos factores, deberían ser una prioridad para el gobierno colombiano, puesto que esto daría paso al desarrollo de la producción, la creación de empleo y la reducción de pobreza.

Continuar con las ayudas a las empresas medianas y pequeñas a través de financiamiento, con el fin que de accedan a la innovación y el desarrollo tecnológico. Lo anterior, les permitirá con el tiempo ser empresas competitivas.

Desarrollar alianzas entre el sector público y privado en Colombia en donde se pueda estimular y dar a conocer con mayor claridad, los sectores estratégicos de inversión en el país, como también promover aquellos que tengan potencial de contribuir con el progreso económico del país, sea el caso de la industria de la tecnología de información y comunicaciones.

Se identifica como un recurso importante para adquirir recursos estratégicos y escasos como el conocimiento, capital financiero y humano, el acoplamiento a redes de negocio y sociales. Así mismo, los grupos de negocio son indispensables para mitigar la falta de información fiable sobre economías emergentes, por lo menos en las primeras etapas de la transición, y para contrarrestar que las empresas por sí solas no tengan las capacidades para explorar oportunidades extranjeras.

De igual forma se debe enfocar en un aspecto clave de la expansión internacional: la diversidad internacional que hace referencia al alcance geográfico y a la diversidad tecnológica y cultural de los países en la cartera de una empresa. Una forma de optimizar la consecución de recursos estratégicos para la internacionalización son las localizaciones geográficas de clusters, con la ventaja adicional de que la coordinación acertada puede ser inimitable porque es socialmente compleja o implica conocimiento tácito.

Frente al proceso metodológico es recomendable tener en cuenta que la información recopilada no sea únicamente de fuentes cuyo fin es proveer la totalidad de data necesaria, por esta razón sería útil entrar a mirar el campo de acción de cada una de las empresas objeto de valoración mediante un contacto más directo con cada una de las empresas para que la información que se obtenga sea aún más clara, precisa y actualiza y así desarrollar estrategias que vayan acorde a la situación actual de cada.

Finalmente sería importante proponer un Plan de Gestión de la Innovación que permita mantener la búsqueda de ventajas de localización, con el objetivo de conseguir mayores ventajas, incrementando su mercado potencial en los lugares ya establecidos, y de esta manera lograr expandir sus ventas a nuevos mercados.

8. REFERENCIAS

- Aulakh, P. (1999). The impact of U.S. company internationalization on top management team advice networks: A tacit knowledge perspective. *Strategic Management Journal*, 20.
- Berggrum Preciado, L. (2006). La fusión de Bancolombia, Conavi y Corfinsura: una aplicación de la metodología de estudio de eventos. *Estudios Gerenciales*, 22(100).
- Buckley, J.; Casson, M. (1976). *The future of the multinational enterprise*. London: Macmillan.
- Canals, J. (1994). *La internacionalización de la empresa. Cómo evaluar la penetración en mercados exteriores* (1era. Edición ed.). Madrid: McGraw-Hill.

- Choi, CH.; Lee, H. (1999). A note on countertrade: Contractual uncertainty and transaction governance in emerging economies. *Journal of International Business Studies*, 30, 189.
- Coase, R. (1937). The Nature of the Firm. *Economica*, 4, 386.
- Elango, B., & Parrnaik, C. (2007). Building capabilities for international operations through networks: a study of Indian firms. *Journal of International Business Studies*, 38, 541.
- Escobar, I. (16 de Mayo de 2006). *Fusion y adquisicion*. Recuperado el 20 de Junio de 2016, de <http://www.gestiopolis.com/teoria-de-las-fusiones-y-adquisiciones-empresariales/>
- Espiñeira, Sheldon y Asociados. (2008). *Boletín de finanzas corporativas y recuperaciones, fusiones y adquisiciones*. Recuperado el 19 de 06 de 2016, de <https://www.pwc.com/ve/es/finanzas-corporativas-y-recuperaciones/assets/boletin-cfr-edicion-03-2008.pdf>
- Focarelli, D.; Panetta, F.; Salleo, C. (2002). Why do banks merge? *Journal of money, credit and banking*, 34, 1047-1066.
- Garcés Hernandez, M. A. (2009). *Factores claves de éxito para la internacionalización de empresas colombianas*. Madrid.
- Herrero, P. (18 de Diciembre de 2012). *Fusiones de entidades bancarias, el "si quiero" para ganar eficiencia*. Recuperado el 20 de Junio de 2016, de <http://www.ennaranja.com/economiafacil/fusiones-de-entidades-bancarias-el-si-quiero-para-ganar-eficiencia/>
- Knight, G.A.; Cavusgil, S.T. (2004). Innovation, organizational capabilities, and the born/global firm. *Journal of International Business Studies*, 35, 124-141.
- Morales, D.; Villanueva, A. (1999). *El proceso de fusiones y su efecto en la concretación del mercado*. Lima: Universidad del Pacífico.
- North, D. (1990). *Institution, Institutional Change, and Economic Performance*. New York.
- Norton, J. J. (2006). An Interim Filling the Gap in Multilateral, Regional, and Domestic Hard Law Deficiencies. Respecting Financial Services Integration Within the Americas. *Law and Business Review of the Americas*, 153.
- Oviatt, B.M; McDougall, P.P. (1994). Toward a theory of international new ventures. *Journal of International Business Studies*, 25, 45.

- Pineda Barreto, Á., Sanabria Pinillos, V., & Santana Hernández, A. (25 de Mayo de 2011). Internacionalización de las empresas colombianas casos de estudio: Hamburguesas el Corral y PAN PA' YA. Bogotá, Colombia.
- Rave Gómez, E. D. (2010). *Lupa Empresarial*. Recuperado el 3 de noviembre de 2015, de <http://www.ceipa.edu.co/lupa/index.php/lupa/article/view/106/206>
- Revista Portafolio. (14 de Noviembre de 2012). *Bancos de Colombia ganan puestos en 'ranking' de A. Latina*. Recuperado el 20 de Junio de 2016, de <http://m.portafolio.co/mis-finanzas/ahorro/bancos-colombia-ganan-puestos-ranking-latina-111772>
- Rugman, A.M.; Verbeke, A. (2003). Extending the theory of the multinational enterprise: Internationalization and strategic management perspectives. *Journal of International Business Studies*, 34.
- Suarez, I.; Gorbaneff, Y.; Beltran, J. (2010). Aplicabilidad de las tipologías de motivos de fusiones: el caso Davivienda-Bansuperior-Bancafé, Colombia. *Cuadernos de Administración*, 23(40).
- United Nations. (2008). The top 100 non-financial TNCs from developing countries, ranked by foreign assets, 2006. *World Investment Report*.