



Facultad de Ciencias Humanas y Sociales  
Grado en Relaciones Internacionales

## Trabajo Fin de Grado

Fusiones y adquisiciones internacionales y cultura organizativa: una revisión de la literatura y agenda de investigación.

Estudiante: **Javier Sagüés de la Maza**

Director: Laura Fernández-Méndez

Madrid, Mayo 2022

## **Resumen**

La cultura empresarial es uno de los elementos más importantes dentro de una compañía. Esta cultura está formada por un conjunto de valores, símbolos, creencias, formas de comunicación... que definen a la empresa. Esta característica se consigue con el paso del tiempo y es preciso que transcurran años para poder tener una cultura sólida y correctamente definida.

¿Qué pasa entonces cuando una empresa adquiere otra empresa nueva? ¿Se fusionan las culturas? ¿Se crea una nueva cultura? Estos procesos son difíciles, y más cuando se trata de adquisiciones internacionales, donde no solo cambia la cultura empresarial, sino que, en muchas ocasiones, la cultura nacional es distinta. Existe mucha la literatura en torno a estos conceptos. Este trabajo se centra en una revisión de la literatura dedicada a analizar lo estudiado en torno a la relación entre los aspectos culturales y las fusiones y adquisiciones internacionales.

**Palabras clave:** cultura corporativa, fusiones, adquisiciones, cultura nacional.

## **Abstract**

Corporate culture is one of the most important elements within a company. This culture is made up of a set of values, symbols, beliefs, forms of communication... that define the company. This characteristic is achieved over time, and it takes several years to have a solid and correctly defined culture.

What happens then when a company acquires another new company? Do cultures merge? Is a new culture created? These processes are difficult and even more so when it comes to international acquisitions, where not only does the business culture change but, on many occasions, the national culture is different. Much literature has been written around these concepts. In this work I will carry out a literature review regarding what it has been analyzed in the relationship between cultural aspects and international mergers and acquisitions.

**Keywords:** corporate culture, mergers, acquisitions, national culture.

## ÍNDICE

<b>1. INTRODUCCIÓN</b> .....	<b>5</b>
1.1 OBJETO DE ESTUDIO .....	5
1.2 MOTIVACIÓN.....	5
1.3 METODOLOGÍA.....	6
1.4 ESTRUCTURA .....	6
<b>2. ANTECEDENTES</b> .....	<b>7</b>
<b>3. PLANIFICACIÓN DE LA REVISIÓN</b> .....	<b>8</b>
3.1 IDENTIFICACIÓN DEL TEMA A INVESTIGAR .....	8
3.2 PREGUNTAS DE INVESTIGACIÓN.....	9
3.3 ANÁLISIS PRELIMINARES .....	9
<b>4. RESULTADOS OBTENIDOS</b> .....	<b>14</b>
4.1 TRABAJOS CON VARIABLES ESTUDIADAS ANTERIORMENTE .....	14
4.2 TRABAJOS QUE TRATAN NUEVAS VARIABLES .....	19
4.2.1 RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA.....	19
4.2.2 ESTUDIOS RELACIONADOS CON EL PROCESO.....	22
4.2.3 TRABAJOS ENFOCADAS EN LA DIRECCIÓN EMPRESARIAL .....	25
4.2.4 VARIABLES ENFOCADAS EN LOS RECURSOS HUMANOS .....	28
4.2.5 OTROS TEMAS ABORDADOS .....	30
<b>5. FUTURAS LÍNEAS DE INVESTIGACIÓN</b> .....	<b>34</b>
<b>6. CONCLUSIÓN</b> .....	<b>36</b>
<b>7. BIBLIOGRAFÍA</b> .....	<b>38</b>

## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Variables identificadas en Reus y Tarba (2013).....	7
Figura 2. Número de referencias por fuente. ....	10
Figura 3. Número de publicaciones por año. ....	12
Figura 4. Número de trabajos por área geográfica.....	13
Figura 5. Clasificación por variables abordadas .....	14
Figura 6. Estudios que tratan variables estudiadas anteriormente .....	15
Figura 7. Trabajos que estudian la RSC.....	20
Figura 8. Estudios que se centran en el proceso .....	22
Figura 9. Trabajos relacionados con la dirección empresarial.....	25
Figura 10. Trabajos centrados en los Recursos Humanos .....	28
Figura 11. Trabajos que estudian otros aspectos. ....	30

## **1. INTRODUCCIÓN**

### **1.1 OBJETO DE ESTUDIO**

El siguiente trabajo tiene como objetivo realizar una revisión de literatura que estudia la relación entre la cultura organizativa y los procesos de fusiones y adquisiciones internacionales. La cultura empresarial se va formando a lo largo de los años; cuando una empresa adquiere otra, o se produce una fusión, las empresas deben tomar conciencia de la necesidad de lidiar con una cultura arraigada y característica de la otra empresa, lo que va a implicar una serie de cambios. Estos cambios afectan a la forma en la que las empresas deben actuar tanto con sus nuevos empleados como con el entorno en general que los rodea.

### **1.2 MOTIVACIÓN**

El Trabajo de Fin de Grado requiere de una gran dedicación que supone un esfuerzo tanto temporal como intelectual; por ello, es importante que el tema escogido tenga la motivación necesaria para invertir el tiempo correspondiente. La razón por la que he escogido este tema nace de mi gran interés relacionado con la internacionalización de las empresas. En un mundo globalizado en el que vivimos son cada vez más las empresas que deciden llevar a cabo su actividad comercial más allá de las fronteras de donde fueron creadas. Por otro lado, desde mi punto de vista, la gestión de los recursos humanos es una de las herramientas más importantes con las que tiene que trabajar una empresa. Dentro de esta gestión, es de vital importancia ser conscientes y dar a conocer la cultura de nuestra empresa; esos valores, creencias, formas de actuar o normas que nos definen como empresa y que dan una imagen de esta al exterior. Es importante que la cultura esté bien definida y sea bien comprendida tanto por las personas ajenas a la empresa como por aquellas que trabajan dentro.

Si unimos estos dos conceptos, internacionalización y cultura empresarial, nos encontramos con un tema que considero de especial relevancia: el efecto de la cultura en las operaciones de fusiones y adquisiciones. Al producirse una fusión o una adquisición, las empresas tienen que ser conscientes que tendrán que lidiar con una cultura distinta a la que tenían hasta ahora. Una vez conscientes de este cambio, tendrán que decidir si modifican la cultura de la nueva empresa

adquirida para adaptarla a la que habían tenido hasta ahora o si deciden mantener dicha cultura con algunos cambios superficiales.

Por otro lado, hemos encontrado que la literatura respecto a esta relación es muy extensa y aborda multitud de variables. Por lo tanto, me resulta atrayente realizar un análisis que estructure todo lo que se ha estudiado hasta el momento para así, poder ampliar y centrar futuras líneas de investigación. Con este análisis se busca añadir valor a la literatura existente.

### **1.3 METODOLOGÍA**

El análisis de esta literatura se ha realizado a partir de los trabajos posteriores al año 2013. Estos estudios se han obtenido de la base de datos de *Web Of Science*. Para extraer únicamente los estudios pertinentes, se ha elaborado una lista de palabras clave donde finalmente se han utilizado los conceptos *mergers*, *acquisitions* y *organizational culture*. El filtro se ha realizado buscando estos términos en el resumen de los trabajos.

Una vez extraídos los datos, a partir de una hoja de cálculo se procedió a filtrar y organizar los trabajos según su año y fuente de publicación, región y tema principal del estudio. En esa primera hoja de cálculo, se obtuvieron 71 estudios y se encontró una revisión bibliográfica del año 2013. Por lo tanto, se procedió a cribar estos trabajos en función del año de publicación. Tras este cribado, se obtuvieron 42 artículos. Con esta clasificación se ha procedido a realizar el presente análisis.

### **1.4 ESTRUCTURA**

La estructura de este trabajo comienza con el análisis de la última revisión de literatura respecto a la conexión entre la cultura organizativa y las operaciones de fusiones y adquisiciones, dando lugar a los antecedentes de este análisis. A continuación, se realiza una planificación de la revisión, dónde se indican el tema y las preguntas de investigación y se realizan una serie de análisis preliminares. En el siguiente apartado, se muestran los resultados obtenidos divididos entre estudios que se centran en variables analizadas previamente y estudios que tratan nuevos conceptos. Por último, se hacen una serie de recomendaciones y propuestas que amplíen la literatura existente y se presentan las conclusiones del trabajo.

## 2. ANTECEDENTES

Este trabajo toma como punto de partida la última revisión de literatura que se ha realizado analizando la relación entre la cultura organizativa y los procesos de fusiones y adquisiciones internacionales.

Rottig et al. (2013) realizan una revisión de los trabajos publicados sobre la diferencia entre la cultura nacional y la cultura organizacional y cómo los diferentes autores abordan un tema u otro. Ambos autores coinciden en que, en países donde las instituciones nacionales tienen un impacto significativo en la práctica empresarial las culturas nacionales y organizacionales estarán altamente correlacionadas (Rottig et al., 2013, pp 162). Por el contrario, afirman que aquellos países donde la influencia institucional en la empresa es de baja intensidad, las culturas nacionales y organizacionales pueden llegar a divergir. Por ello, proponen como futuras líneas de investigación el examen de forma simultánea del efecto de ambas culturas.

Los autores estructuran los trabajos analizados en función de las variables que estudian; para ello presentan una descripción de las mismas y buscan relaciones entre ellas.. En la Figura 1 se recogen las variables resultantes de dicha revisión de la literatura.

**Figura 1. Variables identificadas en Rottig et al. (2013)**

<b>Cultural nacional y M&amp;A</b>	<b>Cultura organizacional y M&amp;A</b>	<b>Cultura y proceso de integración de M&amp;A</b>
Distancia cultural	Diferencias culturales	Aculturación
Dimensiones de la cultura nacional	Choque cultural	Estrés aculturativo
Operacionalización de la distancia cultural	Compatibilidad cultural	Integración sociocultural
	Encaje cultural	Construcción de la identidad cultural
	Multiculturalismo	Discurso cultural

Fuente: elaboración propia a partir de Reus y Tarba (2013).

En un segundo ámbito, examinan la importancia de niveles inferiores en las culturas organizativas, las denominadas subculturas. Afirman que hay industrias que poseen su propia

cultura específica y que esta cultura también puede llegar a afectar a los procesos y las decisiones que se toman en las fusiones y adquisiciones.

Un tercer punto que abordan los autores es la simplificación de algunos términos que se repiten y que se usan indistintamente a pesar de tener el mismo significado. En este aspecto, proponen unificar dichos términos para que sean utilizados con un mismo significado y de esta forma, facilitar la lectura y las futuras investigaciones. Los términos a los que se refieren son “culture clash”, “cultural shock”, y “cultural conflict”

Por último, recomiendan que los autores que investiguen sobre este tema utilicen constructos que se relacionen más claramente. Afirman que los temas abordados previamente están escasamente interrelacionados y que deben discutirse en un contexto de red nomológica. Basado en esta recomendación, añaden la importancia de estudiar de forma conjunta los factores del contexto y del proceso. Afirman que la mayoría de los estudios se centran en el contexto, dejando de lado el proceso y, en ocasiones, llevando a dichas investigaciones a una comprensión incompleta del impacto de la cultura en las fusiones y adquisiciones.

### **3. PLANIFICACIÓN DE LA REVISIÓN**

#### **3.1 IDENTIFICACIÓN DEL TEMA A INVESTIGAR**

Por un lado, la cultura organizacional o empresarial abarca el conjunto de opiniones, normas y valores que se desarrollan dentro de una empresa y que caracterizan el comportamiento de directivos y del personal en su conjunto (Bayón Pérez, 2019). Igualmente, Miron et al. (2004) entienden esta como los valores creencias y principios fundamentales que comparten los miembros de una organización. Por otro lado, las fusiones y adquisiciones son transacciones financieras que generan enormes cantidades de flujo de dinero cada año (Arouri, et al., 2019). Aunque aparentemente estos conceptos no se relacionan entre sí, descubrimos que la cultura empresarial es un factor realmente decisivo a la hora de llevar a cabo una transacción financiera de tal magnitud. Tanto a la hora de analizar el contexto de la operación, como a la hora de llevar a cabo el proceso de integración, la cultura organizacional juega un papel crucial. Este papel es importante en procesos de fusiones y adquisiciones a nivel nacional. Sin embargo,



resulta aún más interesante en procesos transfronterizos en los que se añade un segundo factor que es la cultura de los países.

Al tratarse de dos conceptos que van de la mano, nos encontramos ante una extensa literatura que los relaciona. A pesar de ello, es probable que todavía queden aspectos que se puedan analizar. Con este trabajo se pretende investigar qué se ha estudiado ya sobre la relación entre ambos conceptos y se intentará proponer nuevas líneas de investigación.

### **3.2 PREGUNTAS DE INVESTIGACIÓN**

Una vez identificado el tema que se va a analizar, es importante identificar las preguntas de investigación sobre las que se desarrollará el trabajo.

En el segundo apartado de este trabajo, se exponen los principales constructos sobre los que trabajan los autores en el periodo de tiempo anterior a esta revisión de literatura. El objetivo es conocer si las variables que se han estudiado en adelante son las mismas o si se han incluido nuevos conceptos para analizar.

En el caso en el que la literatura reciente analice los conceptos previos, se quiere conocer si han profundizado sobre estos conceptos y han añadido valor a lo que ya se había estudiado previamente o si simplemente se tratan dichos conceptos de una forma repetitiva y sin ningún aporte significativo.

### **3.3 ANÁLISIS PRELIMINARES**

Con el objetivo de contextualizar la investigación realizada, se ofrecen a continuación diferentes clasificaciones de la literatura analizada con relación a distintas dimensiones. Estas dimensiones son: literatura por fuente publicada, estudios que se han realizado cada año, trabajos por región geográfica y, por último, clasificación por variables abordadas.

## Clasificación por fuente de publicación

En la Figura 2 se pueden encontrar las diferentes fuentes de publicación donde se ha encontrado la literatura analizada. Se puede observar la gran diversidad de fuentes que se encuentran. Se observa que la mayoría de las fuentes cuentan con uno o dos artículos y pocas pasan de los tres artículos.

Las revistas donde más fuentes se encuentran son *Advances In Mergers And Acquisitions* (cuatro referencias) y *Journal of Corporate Finance* (cuatro estudios). A continuación de estas, con dos artículos publicados, se encuentran *British Journal Of Management*, *International Business Review* y *Review Of International Business And Strategy*.

**Figura 2. Número de referencias por fuente.**

Nombre de la fuente de publicación	Número de referencias
<i>Advances In Mergers And Acquisitions</i>	4
<i>Journal Of Corporate Finance</i>	4
<i>British Journal Of Management</i>	2
<i>International Business Review</i>	2
<i>Review Of International Business And Strategy</i>	2
<i>Accounting And Finance</i>	1
<i>Applied Economics</i>	1
<i>Asia-Pacific Journal Of Accounting &amp; Economics</i>	1
<i>Development And Change</i>	1
<i>Economic And Industrial Democracy</i>	1
<i>Ekonomicheskaya Politika</i>	1
<i>Energy Policy</i>	1
<i>European Journal Of International Management</i>	1
<i>Financial Review</i>	1
<i>Frontiers In Psychology</i>	1

<i>Industrial And Commercial Training</i>	1
<i>International Journal Of Emerging Markets</i>	1
<i>Japan And The World Economy</i>	1
<i>Journal Of Business &amp; Industrial Marketing</i>	1
<i>Journal Of Chinese Economic And Business Studies</i>	1
<i>Journal Of Cleaner Production</i>	1
<i>Journal Of Financial And Quantitative Analysis</i>	1
<i>Journal Of Financial Services Research</i>	1
<i>Journal Of International Business Studies</i>	1
<i>Journal Of Management</i>	1
<i>Journal Of Organizational Change Management</i>	1
<i>Meditari Accountancy Research</i>	1
<i>Nankai Business Review International</i>	1
<i>Pacific Business Review International</i>	1
<i>Pacific-Basin Finance Journal</i>	1
<i>Review Of Financial Studies</i>	1
<i>Review Of Quantitative Finance And Accounting</i>	1
<i>Revista Espanola De Investigaciones Sociologicas</i>	1
<i>Thunderbird International Business Review</i>	1

Fuente: elaboración propia.

### **Clasificación por año de publicación**

La siguiente comparación se realiza a partir del año 2013, año de publicación de la última revisión de literatura respecto al tema investigado. Se puede observar que hay un reparto relativamente equitativo de los años de publicación. Se observa que los años dónde se encuentra un mayor número de referencias corresponden a 2017 y 2019. En la Figura 3, se encuentra la clasificación por año de publicación de los trabajos.

**Figura 3. Número de publicaciones por año.**

<i>Año de publicación</i>	<i>Número de referencias</i>
2022	1
2021	6
2020	4
2019	7
2018	4
2017	7
2016	6
2015	3
2014	2
2013	3

Fuente: elaboración propia.

### **Clasificación por región geográfica**

La clasificación por región geográfica hace referencia al país o continente dónde se realiza el estudio. Se puede observar que hay prácticamente igual número de estudios relacionados con áreas geográficas específicas y trabajos sin área concretas. Nagaraj (2015), por ejemplo, se centra en los EE. UU. y el Reino Unido, por su incremento en su desarrollo internacional; Da Graça y Masson (2016), por su parte, aplican metodología de estudio de eventos estructurales en el contexto del gobierno corporativo para dar cuenta de la interacción de dos efectos de fusión y adquisición, sin especificar área geográfica. Estos dos efectos son la sinergia (valor total) y el dominio (poder de negociación). En la figura 4 se puede apreciar la clasificación por zonas geográficas de los trabajos analizados.

**Figura 4. Número de trabajos por área geográfica**

<b>Región geográfica</b>	<b>Número de referencias</b>
<b>África</b>	<b>1</b>
<b>América</b>	<b>7</b>
Estados Unidos	6
Canadá	1
<b>Asia</b>	<b>10</b>
China	7
Japón	3
<b>Europa</b>	<b>11</b>
Reino Unido	5
Alemania	3
Dinamarca	1
Holanda	1
Rusia	1
<b>Sin región específica</b>	<b>20</b>

Fuente: elaboración propia.

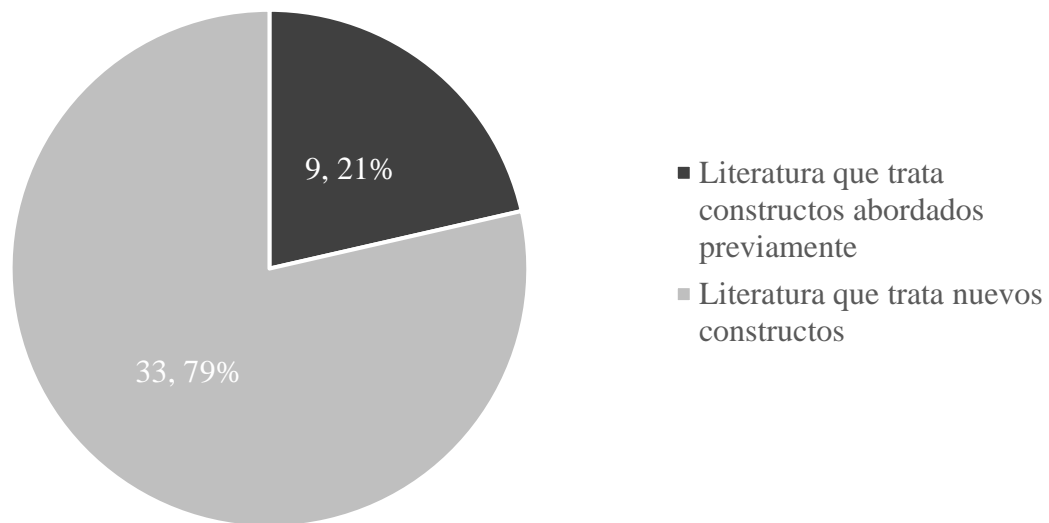
### **Clasificación por variables abordadas**

La última clasificación preliminar que se realiza, antes de profundizar sobre los temas que se abordan en las literaturas seleccionadas, corresponde a la diferenciación entre la literatura que analiza variables ya estudiadas previamente, y que aparecen en el trabajo de Rottig et al. (2013), y la literatura que trata temas nuevos.

En la Figura 5 se puede observar cómo nueve de las 42 referencias analizadas corresponden a estudios que abordan constructos que ya se habían estudiado con anterioridad. Esta cifra corresponde al 21% del total. Por otro lado, hay 33 estudios que profundizan en nuevos conceptos.

Esta última clasificación sirve de preludeo para la siguiente parte de este trabajo, dónde se analizarán los temas y variables o constructos que se abordan en la literatura analizada.

**Figura 5. Clasificación por variables abordadas**



Fuente: elaboración propia.

#### **4. RESULTADOS OBTENIDOS**

En el siguiente apartado se mostrarán los resultados obtenidos con el análisis de la literatura respecto a la relación existente entre la cultura empresarial y los procesos de fusiones y adquisiciones internacionales. Tal y como se especifica al final del apartado anterior, las referencias se clasifican entre aquellas que tratan variables ya estudiadas y aquellos trabajos que introducen nuevos constructos.

##### **4.1 TRABAJOS CON VARIABLES ESTUDIADAS ANTERIORMENTE**

Dentro de este apartado se encuentran diferentes obras que profundizan sobre los constructos señalados en el trabajo de Rottig et al. (2013). Estos constructos son los que se indican en el segundo apartado de este trabajo y entre los que se incluyen: diferencias culturales, shock cultural, distancia cultural o multiculturalismo. A continuación, en la Figura 6, se pueden consultar estos estudios.

**Figura 6. Estudios que tratan variables estudiadas anteriormente**

<b>Título</b>	<b>Autores</b>	<b>Año</b>	<b>Fuente de publicación</b>	<b>Región</b>
<i>Industrial relations in merger integration</i>	Falkum, Eivind; Colman, Helene Loe; Braten, Mona	2014	Economic And Industrial Democracy	Sin región específica
<i>'Beltway Bandits' and 'Poverty Barons': For-Profit International Development Contracting and the Military-Development Assemblage</i>	Nagaraj, Vijay Kumar	2015	Development And Change	América y Europa
<i>The relationship between interlocking directorate and stock market reaction to international merger and acquisition announcements: the moderating effect of cultural distance</i>	Chen, Li-Yu; Lai, Jung-Ho	2015	European Journal Of International Management	Sin región específica
<i>Do cross-border acquisitions create value? Evidence from overseas acquisitions by Chinese firms</i>	Li, Jiatao; Li, Peixin; Wang, Baolian	2016	International Business Review	Asia
<i>Conflicting Subcultures in Mergers and Acquisitions: a Longitudinal Study of</i>	van Marrewijk, Alfons	2016	British Journal Of Management	Europa

*Integrating a Radical Internet Firm into a Bureaucratic Telecoms Firm*

*A Sociocultural Perspective on Knowledge Transfer in Mergers and Acquisitions*

*Linguistic distance and mergers and acquisitions: Evidence from China*

*National Culture and Takeover Contest Outcomes*

*The emergence and performance of the Chinese merger market and the impact of partner location*

*Inside the board room: the influence of nationality and cultural diversity on cross-border merger and acquisition outcomes*

Sarala, Riikka				
Mirja; Junni, Paulina; Cooper, Cary L.; Tarba, Shlomo Yedidia	2016	Journal Of Management		Sin región específica
Li, Lu; Duan, Yang; He, Yuqian; Chan, Kam C.	2018	Pacific-Basin Finance Journal		Asia
Blomkvist, Magnus; Felixson, Karl; Korkeamaki, Timo	2018	Financial Review		Sin región específica
Dolfsma, Wilfred; McCarthy, Killian	2018	Journal Of Chinese Economic And Business Studies		Asia
Cao, Jian; Ellis, Kimberly M.; Li, Mingxiang	2019	Review Of Quantitative Finance And Accounting		America



<i>A Research Agenda To Increase Merger And Acquisition Success Impact of Culture on Mergers and Acquisitions: A Literature Survey</i>	Marks, Mitchell Lee	2019	Advances In Mergers And Acquisitions	Sin región específica
	Shah, Bisma Afzal	2019	Pacific Business Review International	Sin región específica

Fuente: elaboración propia

Falkum et al. (2014) estudian cómo influyen las relaciones laborales locales sobre las integraciones en las fusiones entre empresas. En su estudio reflejan que la integración de la fusión supone la integración de diferentes tradiciones de colaboración entre los distintos empleados de la compañía, entre los que se incluyen los directivos, quienes pueden fusionar ambas culturas para crear algo nuevo. El término de las relaciones laborales se aborda con anterioridad en la revisión de Rottig et al. (2013), donde explican la importancia de las subculturas en los procesos de fusiones y adquisiciones.

Por otro lado, Chen y Lai (2015) establecen que existe una relación en forma de “u” invertida entre la forma de dirección y los resultados de los anuncios de fusiones y adquisiciones internacionales. El concepto que abordan, incluido en Rottig et al. (2013) es el de la distancia cultural. Ambos autores afirman que esta distancia cultural hace que la relación se modere de forma positiva.

La distancia cultural también es utilizada por Li et al. (2016) quienes estudian la relación entre la esta y la valoración en el mercado de las empresas adquirientes. Su trabajo se centra en una muestra de 367 fusiones y adquisiciones transfronterizas que tuvieron lugar entre los años 2000 y 2011 y en las que participaron empresas chinas.

Van Marrewijk (2016), por su parte, profundiza sobre las diferencias culturales. En concreto establecen que estas diferencias son importantes en el proceso de integración. Su estudio se centra, principalmente, en empresas de telecomunicación, quienes se enfrentan al problema de cómo integrar empresas de internet diametralmente opuestas. Por otro lado, también se enfocan en el concepto de subcultura y cómo este afecta al proceso de integración a largo plazo.

Otra de las obras que estudia el concepto de la distancia cultural es la de Sarala et al. (2016). Estos autores establecen que los factores socioculturales son determinantes en los resultados de las fusiones y adquisiciones. Afirman que su comprensión de estos factores, entre los que se incluye la distancia cultural, es todavía incompleta. En su estudio pretenden aclarar el papel multifacético de estos factores en las fusiones y adquisiciones.

Li et al. (2018) amplían el concepto de la distancia cultural refiriéndose a un término más concreto, el de la distancia lingüística. A partir de una muestra de adquisiciones en China, encuentran una relación negativa existente entre la distancia lingüística y el retorno anormal del adquirente respecto al anuncio de la adquisición. Además, añaden que esta relación negativa se incrementa cuando los acuerdos no se realizan en industrias altamente tecnológicas y cuando los adquirentes no son de áreas con diversidad lingüística.

La diferencia cultural, asimismo, es analizada por Blomkvist et al. (2018). Los autores examinan los efectos sobre los resultados en los concursos de adquisición de las diferencias culturales. A partir de una muestra de diversas adquisiciones internacionales con adquirentes de múltiples países, encuentran que los ganadores de concursos con un alto nivel de individualismo experimentan rendimientos menores.

No es mucha la literatura que estudia qué empresas son las que más interesan al mercado chino. Sin embargo, Dolfsma y McCarthy (2018) buscan añadir información sobre este aspecto. Los autores sugieren que, ya que la distancia cultural complica el desempeño de las operaciones de fusión y adquisición, los países con menores impedimentos de distancia cultural superarán a los que tengan mayores de estos impedimentos. Su trabajo compara el rendimiento en operaciones de empresas chinas dentro de China, en la esfera cultural confuciana y en operaciones con Occidente. En todos los casos, el aumento de la distancia cultural disminuye el rendimiento.

Uno de los primeros trabajos en analizar cómo el aumento de la diversidad nacional y cultural en el equipo directivo influyen en las fusiones y adquisiciones transfronterizas es el que realizan Cao et al. (2019). Los resultados obtenidos en su trabajo demuestran que las empresas que cuentan con mayor representación extranjera en su dirección se ven involucradas en operaciones de fusiones y adquisiciones internacionales menos rentables.

Finalmente, Shah (2019) incluye el concepto de choque cultural en su trabajo. Afirma que este choque cultural desencadena en una ratio de éxito menor del esperado. Además, declara que el aspecto cultural en las fusiones y adquisiciones es uno de los aspectos fundamentales a la hora de explicar el fracaso de muchos de estos procesos. En su trabajo proponen un marco para mejorar la gestión de las diferencias culturales.

## **4.2 TRABAJOS QUE TRATAN NUEVAS VARIABLES**

A continuación, se procede a analizar los trabajos que abordan nuevos constructos que no se contemplan en Rottig et al. (2013). Este apartado, se agrupa en cinco bloques, dependiendo de la temática de las variables analizadas.

### **4.2.1 RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA**

Son muchos los autores que abordan el tema de la Responsabilidad Social Corporativa en sus trabajos. Un término que no se ha estudiado con anterioridad de forma profunda ya que a pesar de que lleva muchos años siendo utilizado, es relativamente reciente el interés que ha despertado en las investigaciones. En los últimos años está recibiendo mucha atención.

La Responsabilidad Social Corporativa conforma una gran cantidad de definiciones dependiendo del autor que la defina. Sin embargo, en términos generales, La Responsabilidad Social Corporativa, tal como recoge el Libro Verde de la Comisión Europea, es la integración voluntaria, por parte de las empresas, de las preocupaciones sociales y medioambientales en sus operaciones comerciales y sus relaciones con los interlocutores. La Confederación Española de Organizaciones Empresariales considera a la RSC como una herramienta que permite tomar conciencia del papel que juega la empresa en la sociedad, y se considera un instrumento esencial en el diálogo con los grupos de interés (Olcese et al., 2008)

Algunas de las empresas en el mercado español que más apuestan por la RSC podrían ser Bankinter, quien ha entrado en el índice Dow Jones Sustainability; la cervecera Damm, que elabora cerveza con energías limpias 100% o la cosmética L'Oréal que cuenta con lo que denominan Sustainable Optimisation Tool, una herramienta que permite evaluar cada uno de los productos en materia ambiental y propone cómo mejorarlos.

Podemos observar que La Responsabilidad Social Corporativa es un término que tiene que estar presente en las empresas y que, por lo tanto, es un concepto esencial para toda la actividad empresarial, incluidos los procesos de fusiones y adquisiciones. En la Figura 7, se recogen los estudios que abordan la RSC con estos procesos.

**Figura 7. Trabajos que estudian la RSC**

<b>Título</b>	<b>Autores</b>	<b>Año</b>	<b>Fuente de publicación</b>	<b>Región</b>
<i>Does a firm have to be socially responsible to become a target in cross-border M&amp;As: evidence from China.</i>	Ma, Xiang; Xu, Xiaohui; Jiang, Mobing	2020	Asia-Pacific Journal Of Accounting & Economics	Asia
<i>The role of sustainability performance after merger and acquisition deals in short and-term</i>	Caiazza, Stefano; Galoppo, Giuseppe; Paimanova, Viktoriaa	2021	Journal Of Cleaner Production	Sin región específica
<i>Managerial ability, corporate social culture, and M&amp;As</i>	Doukas, John A.; Zhang, Rongyao	2021	Journal Of Corporate Finance	Sin región específica

Fuente: elaboración propia.

Ma et al. (2020) se basan en empresas chinas cotizadas entre los años 2008 a 2016 para estudiar el impacto de la RSC y la probabilidad de convertirse como un objetivo para iniciar operaciones de fusiones y adquisiciones transfronterizas. Sus resultados aumentan la importancia de este concepto, ya que encuentran que un buen desempeño en relación con la RSC aumenta la posibilidad de que la empresa se convierta en objetivo de fusión o adquisición por parte de otra empresa. Sin embargo, es importante recalcar que esta relación positiva se da únicamente en mercados competitivos y en empresas no estatales. Además, los autores afirman que para que

una empresa pueda convertirse en objetivo de fusión o adquisición debido principalmente a su desempeño con la RSC, es necesario que la comunicación de las medidas sea efectiva. Expresan que los gobiernos deben guiar a las empresas a comunicar de forma correcta estas acciones con informes de calidad para impulsar el proceso de comercialización.

Por otro lado, Caiazza et al. (2021) realizan un trabajo similar. Afirman que el comportamiento ético y el beneficio económico de una empresa no son contradictorios. Para demostrarlo, investigan el desempeño de las operaciones de fusiones y adquisiciones en empresas con un alto compromiso con la RSC. Su estudio se basa en una muestra de 6.500 acuerdos, a partir de los cuales demuestran que los factores medioambientales en las fusiones adquisiciones están directamente relacionadas con el rendimiento a largo plazo de la compañía fusionada. Por otro lado, declaran que los efectos a corto plazo no tienen relevancia debido a la complejidad de estos procesos. Por último, los autores encuentran que, tras las negociaciones, las empresas implicadas en la operación aumentan su puntuación en términos medioambientales, sociales y gubernamentales.

Finalmente, Doukas y Zhang (2021) investigan el poder predictivo que tiene la cultura empresarial, medida a partir de la RSC, sobre la riqueza de los accionistas cuando las fusiones y adquisiciones se llevan a cabo por directivos de distintos rasgos. Los autores, con sus resultados, concluyen que empresas adquirientes con directivos talentosos están más dispuestos a involucrarse en actividades relacionadas con la RSC. Además, documentan que empresas adquirientes con mayor compromiso por la RSC y directivos talentosos obtienen mayores ganancias tanto a corto como a largo plazo. Concluyen que la cultura corporativa, creada con la relación entre las partes interesadas, es una estrategia de diferenciación que puede ser altamente aprovechada por gerentes cualificados.

Se concluye, que la Responsabilidad Social Corporativa es un aspecto de las empresas que cada vez tiene más peso. Además, las empresas que se deciden por llevar a cabo una operación de fusión o adquisición tienen en cuenta este factor a la hora de decidirse por una compañía u otra. No solo eso, sino que, además, el rendimiento de estas operaciones es mayor cuando se trata de la adquisición de una firma comprometida con la RSC.

#### 4.2.2 ESTUDIOS RELACIONADOS CON EL PROCESO

Rottig et al. (2013) proponen que los estudios que se llevan a cabo en torno a la relación entre la cultura empresarial y los procesos de fusiones y adquisiciones se centren en factores relacionados con el proceso. Ambos autores afirman que la mayoría de los trabajos ponen el foco en el contexto, lo que genera un entendimiento incompleto del impacto de la cultura en estas operaciones.

En esta nueva etapa, a partir de 2013, se puede apreciar un aumento de los estudios enfocados en el proceso y no tanto en el contexto. En este análisis, se estudian cinco trabajos de autores que ponen el foco en el proceso de las fusiones y adquisiciones y no tanto en el contexto en sí. En la Figura 8, se pueden encontrar los datos de estos estudios.

**Figura 8. Estudios que se centran en el proceso**

<b>Título</b>	<b>Autores</b>	<b>Año</b>	<b>Fuente de publicación</b>	<b>Región</b>
<i>Structure first! Temporal dynamic of structural and cultural integration in cross-border acquisitions</i>	Teerikangas, Satu; Laamanen, Tomi	2014	Advances In Mergers And Acquisitions	Europa
<i>Impact of Culture on Mergers and Acquisitions: A Literature Survey</i>	Shah, Bisma Afzal	2019	Pacific Business Review International	Sin región específica
<i>Organisational culture affecting post-merger integration New insights from Chinese reverse M&amp;As in Germany</i>	Yang, Yanan; Luetge, Christoph; Yang, Hongwei	2019	Review Of International Business And Strategy	Asia y Europa

<i>Dynamic integration paths of emerging multinational enterprises in advanced markets</i>	Yang, Yanan; Luetge, Christoph	2020	Review Of International Business And Strategy	Asia y Europa
<i>Empirical evidence from Chinese acquisitions in Germany</i>				
<i>How post-merger integration duration affects merger outcomes</i>	Oh, Joon-Hee; Johnston, Wesley J.	2021	Journal Of Business & Industrial Marketing	Sin región específica

Fuente: elaboración propia

Teerikangas y Laamanen (2014) estudian cómo deben secuenciarse de forma temporal las diferentes actividades relacionadas con la integración en las operaciones de fusiones y adquisiciones. A partir de un estudio de tres adquisiciones, encuentran que hay una estrecha relación entre la integración estructural y cultural. La última, únicamente comenzará cuando la primera ya esté en progreso. Sin embargo, los autores recalcan que las diferencias culturales pueden impedir la integración estructural. Por lo tanto, afirman que lo primero que se debe realizar, es la integración estructural. En su trabajo, los autores contribuyen a mejorar la comprensión de la dinámica temporal en estos procesos.

Por su parte, Shah (2019), afirma que las fusiones y adquisiciones se están convirtiendo en fuente de ventaja competitiva, pero en muchas ocasiones, la tasa de éxito no es la esperada. Una de las razones que encuentran los autores es el conflicto entre culturas organizacionales. Los autores afirman que los aspectos culturales son claves en el proceso de integración de las empresas. Su estudio busca sugerir un marco para mejorar la gestión de las diferencias culturales.

Por otro lado, el propósito del trabajo de Yang et al. (2019) es determinar las principales dimensiones de la cultura empresarial que afectan a la integración posterior a la operación de fusión o adquisición. Su trabajo se basa en 12 operaciones de adquisición de empresas chinas en Alemania. Los resultados de su estudio revelan que cinco dimensiones culturales (adaptabilidad, consistencia, participación, equilibrio y flexibilidad) fueron extraídas como

principales indicadores que afectan a la integración de fusiones y adquisiciones chinas en Alemania.

Dos de los anteriores autores, amplían su estudio en Yang y Luetge (2020). En este caso, su propósito es estudiar las evoluciones dinámicas de la integración posteriores a la fusión a partir de seis operaciones de adquisiciones chinas en Alemania. El segmento de estudio, en este caso es el mismo que en su trabajo de 2019. Los resultados, en esta ocasión, demuestran que los adquirientes chinos siguen una línea segmentada que va desde casi ninguna integración, pasando por una integración organizativa hasta llegar a la integración de la producción. Estas empresas toman tres líneas de acción. La primera consiste en asociación, optimización organizativa y por último optimización de la producción. La segunda comienza con la preservación, seguido de la preservación organizacional y acabando con la preservación del producto. La última de las tres líneas consiste en la preservación, la centralización organizativa y la fusión de la producción.

Finalmente, cerrando este apartado, se encuentran Oh y Johnston (2021) cuyo objetivo es demostrar que las diferencias entre empresas participantes en fusiones y adquisiciones son un obstáculo para su correcta integración. Además, buscan demostrar que el éxito de estas operaciones también se ve afectado por la duración del proceso de integración. Los resultados obtenidos muestran que la distancia entre las empresas influye de forma negativa en el resultado de la transacción. Por otro lado, se encuentra que no hay una relación determinante entre la distancia y el proceso de duración de la integración. Sin embargo, los autores afirman que la duración del proceso sí está positivamente relacionada con el éxito de la operación. Integraciones más lentas, minimizan los conflictos entre los socios, mejoran su confianza y reducen la interrupción de procesos existentes en ambas empresas.

Como se puede ver, el número de trabajos que estudian el proceso de integración de las operaciones de fusiones y adquisiciones se ha visto aumentado en los últimos años. Se muestra que la forma en la que se integran los procesos es fundamental para el éxito de las fusiones o adquisiciones. Los factores culturales de las empresas afectan a este proceso y, en ocasiones, hacen que el rendimiento no sea el esperado, debido, principalmente a estos conflictos culturales.



### 4.2.3 TRABAJOS ENFOCADAS EN LA DIRECCIÓN EMPRESARIAL

Además de la Responsabilidad Social Corporativa y los factores relacionados con el proceso, hay autores que centran sus trabajos en el aspecto directivo de la empresa. De esta manera, se encuentran cinco trabajos relacionados con esta variable. En la figura 9 se pueden apreciar los títulos de estos trabajos, así como su año de publicación, autores, región o revista donde han sido publicados.

**Figura 9. Trabajos relacionados con la dirección empresarial**

<b>Título</b>	<b>Autores</b>	<b>Año</b>	<b>Fuente de publicación</b>	<b>Región</b>
<i>What Makes Better Boards? A Closer Look at Diversity and Ownership</i>	Ben-Amar, Walid; Francoeur, Claude; Hafsi, Taieb; Labelle, Real	2013	British Journal Of Management	América
<i>CEO Overconfidence and International Merger and Acquisition Activity</i>	Ferris, Stephen P.; Jayaraman, Narayanan; Sabherwal, Sanjiv	2013	Journal Of Financial And Quantitative Analysis	América
<i>A structural event study for M&amp;As: an application in corporate governance</i>	da Graca, Tarcisio; Masson, Robert	2016	Applied Economics	
<i>Empirical evidence of coercive tender offers in Japan</i>	Bremer, Marc; Inoue, Kotaro; Kato, Hideaki Kiyoshi	2017	Japan And The World Economy	Asia

*Inside the board room: the influence of nationality and cultural diversity on cross-border merger and acquisition outcomes*

Cao, Jian;			
Ellis,		Review Of Quantitative	
Kimberly M.;	2019	Finance And	América
Li,		Accounting	
Mingxiang			

Fuente: elaboración propia

La dirección empresarial consiste en los procesos que se llevan a cabo con el objetivo de gestionar los recursos de una compañía para alcanzar los objetivos establecidos. Los altos mandos de dirección son los que suelen tomar las decisiones en las operaciones de fusiones y adquisiciones. Sin embargo, cuando dos empresas se fusionan, o cuando una empresa adquiere otra, los puestos de dirección son un elemento de discusión entre las compañías. En el caso de la fusión entre Más Móvil y Orange, ambas compañías pactaron que el CEO de la nueva compañía sería propuesto por Más Móvil, mientras que a la segunda se le concedía el poder de seleccionar al presidente del consejo y a su director financiero.

Ben-Amar et al. (2013), analizan el efecto de la propiedad corporativa y de la diversidad de los directivos en el éxito de las fusiones y adquisiciones. Los autores definen la diversidad directiva como la forma en la que su diversidad demográfica, medida por la cultura, la nacionalidad, el género y la experiencia de sus directores complementa su diversidad estatutaria. Ben-Amar et al. (2013) estudian una muestra de 289 decisiones de fusiones y adquisiciones de empresas canadienses comprendidas entre los años 2000 y 2007. Los resultados encontrados muestran que la diversidad demográfica tiene un efecto claro y no lineal en el desempeño de estas operaciones. Además, recalcan que la propiedad influye en el efecto de la diversidad, convirtiéndose en una relación más fina y precisa.

Por otro lado, Ferris et al. (2013) estudian el papel que desempeña el exceso de confianza de los CEOs en las fusiones y adquisiciones internacionales. Basándose en una muestra de empresas de Fortune Global 500, los autores descubren que el exceso de confianza del CEO se relaciona con aspectos clave de las fusiones internacionales. Además, los autores afirman que este exceso de confianza explica el número de ofertas hechas por un CEO, la frecuencia de las adquisiciones no diversificadoras y el uso de efectivo para financiar una alianza de fusión.

Aplicando la metodología de estudio de eventos estructurales en el contexto del gobierno corporativo, da Graca y Masson (2016) investigan sobre la interacción de dos efectos de fusión y adquisición. Estos efectos son la sinergia y el dominio. Los autores afirman que la interacción simultánea de estos dos efectos determina rendimientos anormales. Postulan que los efectos de sinergia corresponden a cambios en los costes de agencia entre la administración y los accionistas. Por otro lado, el efecto de dominancia se corresponde al equilibrio de poder entre el adquirente y la empresa objetivo. Finalmente, los autores concluyen que directores más estables generan mayor valor en operaciones normales. Sin embargo, estos se convierten en negociadores más suaves cuando son objetivo de adquisición.

Por su lado, Bremer et al. (2017) realizan una investigación sobre el grado en el que la normativa legal afecta al bienestar de los accionistas minoritarios en las adquisiciones. La escasa normativa legal puede desencadenar adquisiciones coercitivas con implicaciones negativas para los mercados de capital. Su trabajo se centra en dos Ofertas Públicas de Adquisición realizadas en Japón. En el país nipón, la normativa legal permite a los adquirentes realizar adquisiciones coercitivas que expropian la riqueza de los accionistas minoritarios. Los resultados de los autores sugieren que para poder evitar estas adquisiciones coercitivas es necesario que las leyes obliguen a los adquirentes a proporcionar información completa sobre las condiciones de fusión.

Por último, como ya se explica en los apartados anteriores, Cao et al. (2019) estudian el efecto que tiene el aumento de la diversidad nacional y cultural de los gobiernos corporativos de grandes compañías estadounidenses en las decisiones de fusiones y adquisiciones transfronterizas.

Se observa que la dirección empresarial, no solo se encarga de tomar las decisiones en cuanto a los procesos de fusiones y adquisiciones, sino que, además, es un factor determinante para las empresas adquirentes. Se puede ver cómo el exceso de confianza de estos directivos afecta a estos procesos o cómo directores más estables generan mejores resultados.

#### 4.2.4 VARIABLES ENFOCADAS EN LOS RECURSOS HUMANOS

La cultura empresarial está directamente ligada a los recursos humanos de la compañía. Los empleados conforman uno de los factores más importantes a la hora de definir la cultura de una organización. Los valores, creencias e ideas de estos serán los que guíen el proceso de creación de esta cultura. En este análisis se examinan cuatro estudios que se centran en este aspecto y que se pueden ver recogidos en la Figura 10.

**Figura 10. Trabajos centrados en los Recursos Humanos**

<b>Título</b>	<b>Autores</b>	<b>Año</b>	<b>Fuente de publicación</b>	<b>Región</b>
<i>Extraversion, Individualism And M&amp;A Activities</i>	Chan, Alex W. H.; Cheung, Hoi Yan	2016	International Business Review	Sin región específica
<i>The Decision To Retain And Reduce Human Resources In Mergers And Acquisitions</i>	McKinney, Ralph, Jr.; Shao, Lawrence; Shao, Dale; McInerney, Marjorie	2017	Advances In Mergers And Acquisitions	Sin región específica
<i>Resistance To Change In The Case Of Mergers And Acquisitions: Part 1</i>	Appelbaum, Steven H.; Karelis, Catherine; Le Henaff, Anne; McLaughlin, Beverly	2017	Industrial And Commercial Training	Sin región específica
<i>Intermediary Management And Employee Corporate Culture Identification Mediation And Mediation Effect Verification</i>	Liu, Mingji; Li, Jinyao; Xiong, Tianlang; Liu, Tong; Chen, Min	2021	Frontiers In Psychology	América

Fuente: elaboración propia.

Chan y Cheung (2016) investigan los patrones de las fusiones y adquisiciones desde una perspectiva psicológica. Sus resultados muestran que los patrones de extraversión e individualismo afectan a las operaciones de fusión y adquisición. Su análisis sugiere que las características psicológicas de los tomadores de decisiones corporativas afectan a la toma de decisiones en la hora de decidir si realizar una fusión o adquisición o no.

Según McKinney et al. (2017), el éxito de las fusiones y adquisiciones depende en gran medida de las operaciones organizativas. Afirman que cada una de estas áreas requiere de un factor humano que lleva a cabo las actividades necesarias para lograr los objetivos y metas de la compañía. Los autores exponen que, dentro del estudio de las fusiones y adquisiciones, las investigaciones centradas en el capital humano son escasas. En su trabajo establecen un marco con el objetivo de guiar las futuras investigaciones en torno a este concepto.

La resistencia de los empleados a la fusión o adquisición es un factor importante en el éxito de la operación, según afirman Appelbaum et al. (2017). Su trabajo tiene como propósito proporcionar una visión general de las fuerzas en juego en la resistencia de los trabajadores al cambio, la influencia que tienen en el éxito de la operación y las formas de abordar dicha resistencia. Los autores cuestionan los supuestos clásicos de que la resistencia es una fuerza negativa o de que la participación es una parte necesaria para superar la resistencia. Además, recalcan que el sentimiento de pertenencia de los empleados a la anterior organización es un apoyo fundamental en comparación con la influencia de la comunicación antes, después y durante la operación.

Por último, Liu et al. (2021), estudian el papel de la cultura corporativa aceptada por los empleados en el desempeño empresarial y su impacto en los propios empleados. Los autores se basan en el *American Industrial Group* para determinar el impacto de la gestión intercultural en las fusiones y adquisiciones. Los resultados muestran que no existe una correlación entre la confianza y la reutilización. Sin embargo, se muestra que, una vez realizada la fusión, el efecto de la confianza y la reutilización sube, indicando que la diferencia y el efecto total son estadísticamente significativos. Para finalizar, los autores proponen que, en las futuras operaciones de fusión y adquisición, se tengan en cuenta la cultura de los empleados, la localización de la compañía y la participación de estos empleados, factores que afectarán al futuro desarrollo de la empresa.

Se muestra, por tanto, que los empleados de las empresas juegan un papel determinante en los procesos de fusiones y adquisiciones. Su cultura, su sentimiento de pertenencia a la compañía o su resistencia a la operación, son factores que los directivos deben tener en cuenta. Una correcta gestión de estos elementos puede desencadenar en un mejor rendimiento en la operación.

#### 4.2.5 OTROS TEMAS ABORDADOS

Por último, para cerrar este apartado, se muestran los trabajos que tratan otras variables que se han considerado menos relevantes para agruparlas en un apartado, o bien porque el tema que tratan no está directamente ligado a la cultura empresarial, o bien por el bajo número de estudios. Dentro de este último apartado se encuentran autores que investigan sobre factores relacionados con aspectos legales, financieros, Big Data, religión y autores que realizan estudios de casos concretos. En la Figura 11, se encuentra los trabajos incluidos en este apartado junto con el tema estudiado.

**Figura 11. Trabajos que estudian otros aspectos.**

<b>Título</b>	<b>Autores</b>	<b>Año</b>	<b>Fuente de publicación</b>	<b>Región</b>	<b>Tema</b>
<i>Do acquisitions by electric utility companies create value? Evidence from deregulated markets</i>	Kishimoto, Jo; Goto, Mika; Inoue, Kotaro	2017	Energy Policy	Europa y América	Legal
<i>Politics, culture and M&amp;As' transaction completion</i>	Li, Shi; Huang, Shizhong	2018	Nankai Business Review International	Asia	Legal
<i>M&amp;As in Africa - effects of law and governance</i>	Lundqvist, Alex; Liljebloom, Eva; Loefflund,	2019	International Journal Of Emerging Markets	África	Legal

	Anders; Maury, Benjamin				
<i>The effect of international takeover laws on corporate resource adjustments: Market discipline and/or managerial myopia?</i>	Cannon, James N.; Hu, Bingbing; Lee, Jay Junghun; Yang, Daoguang	2020	Journal Of International Business Studies	Sin región específica	Legal
<i>Relationships Matter: the Impact of Bank-Firm Relationships on Mergers and Acquisitions in Japan</i>	French, Joseph J.; Yan, Juxin; Yasuda, Yukihiro	2019	Journal Of Financial Services Research	Asia	Financiero
<i>Do acquiring firms achieve their mergers and acquisitions objectives? Evidence from Japan</i>	Amano, Yoshiaki	2022	Accounting And Finance	Asia	Financiero
<i>Measuring Corporate Culture Using Machine Learning</i>	Li, Kai; Mai, Feng; Shen, Rui; Yan, Xinyan	2021	Review Of Financial Studies	Sin región específica	Big Data
<i>Religion and mergers and acquisitions contracting: The case of earnout agreements</i>	Elnahas, Ahmed M.; Hassan, M. Kabir;	2017	Journal Of Corporate Finance	Sin región específica	Religión

<i>Organizational Culture and Multinacional Mergers: An Approach to the Case of Maersk Sealand Kraft's acquisition of Cadbury: Was it an amicable transatlantic merger or a hostile takeover?</i>	Ismail, Ghada M.				
	Vallejo Pena, Alberto	2016	Revista Española De Investigacione s Sociologicas	America	Casos concretos
	Anwar, Syed Tariq	2019	Thunderbird International Business Review	Europa	Casos concretos

## Legal

El propósito de Lundqvist et al. (2019) es estudiar el impacto de las diferencias culturales y legales entre adquirentes extranjeros y empresas objetivo africanas. Su trabajo se basa en 425 operaciones de empresas extranjeras en el continente africano. Los resultados de los autores muestran que el aspecto legal afecta de forma significativa al rendimiento de dichas operaciones. En las adquisiciones completas, los rendimientos son mayores cuando el país de la empresa adquirente tiene una mayor protección frente a los accionistas y los acreedores en comparación con el país de la empresa objetivo. Estos resultados, sin embargo, no son significativos en transferencias de control parciales.

Por otro lado, Li y Huang (2018) afirman que las fusiones y adquisiciones de empresas chinas son cada vez más visibles. Sin embargo, muchas de estas operaciones se obstaculizan por parte de los gobiernos extranjeros en base a la amenaza de la seguridad nacional. A partir de una muestra de 327 operaciones transfronterizas, los autores muestran una mayor tasa de fracaso en las operaciones con empresas consideradas activos sensibles para la política. Sin embargo, las relaciones diplomáticas positivas y la mayor confianza bilateral entre el país asiático y el país anfitrión facilitan dichas transacciones.



El impacto económico de las fusiones y adquisiciones en la industria de servicios eléctricos después de la desregulación es analizado por Kishimoto et al. (2017). Los autores examinan adquisiciones entre 1998 y 2013 en Estados Unidos, Canadá, Reino Unido, Alemania y Francia. Estos, encuentran un aumento de valor de las acciones y una mejora en el rendimiento por parte de las compañías eléctricas adquirientes después de la desregulación.

Por último, dentro del aspecto legal, Cannon, Hu et al. (2020) investigan cómo la amenaza de adquisición influye en las decisiones de ajuste de recursos de los gerentes. En concreto, exploran las promulgaciones escalonadas de leyes relacionadas con fusiones y adquisiciones en todos los países. Los autores afirman que, a pesar de que se encuentran evidencias de que las leyes de adquisición evitan la adquisición y retención de recursos, encuentran evidencias mayores de que dichas leyes inducen a los gerentes a buscar beneficios en el corto plazo.

## **Financiero**

Dentro del aspecto financiero, se encuentran French et al. (2019) que examinan la influencia de las relaciones entre las entidades bancarias y las empresas en las fusiones y adquisiciones en Japón. Los resultados muestran que las relaciones entre bancos y compañías aumentan la probabilidad y el tamaño de la fusión o adquisición. De forma contraria, en el caso en el que el banco desempeñe un doble papel de accionista y prestamista, el tamaño de la probabilidad y el tamaño de estas operaciones es menor.

Además, Amano (2022) evalúa si las empresas adquirientes consiguen lograr los objetivos que se presentan en los comunicados de empresa y estados financieros en las operaciones de fusiones y adquisiciones. A partir de una muestra de 232 operaciones, Amano demuestra que, generalmente, estos objetivos no se cumplen. También muestra que la descripción de los objetivos en los estados financieros desencadena en mejores rendimientos de las acciones a corto plazo.

## ***Big data***

En este apartado se encuentran únicamente Li et al. (2021), quienes elaboran un diccionario de cultura a partir de técnicas de *Machine Learning*. En su modelo, califican los valores culturales de innovación, integridad, calidad, respeto y trabajo en equipo en 62.664 observaciones entre

los años 2001 y 2018. Con su trabajo, demuestran que una cultura innovadora es más amplia que las medidas habituales de innovación corporativa. Además, muestran que la cultura corporativa está correlacionada con los resultados comerciales. Por último, muestran evidencias de que la cultura organizacional se forma a partir de las principales operaciones de la empresa, como las fusiones y adquisiciones.

## **Religión**

En este aspecto, tan solo aparecen Elnahas et al. (2017), quienes estudian el efecto de la religión en la toma de decisiones empresariales, como es el caso de las fusiones y adquisiciones.

## **Casos concretos**

Dentro de este apartado, se analizan dos trabajos que se centran en casos de compañías concretas. Vallejo (2016) estudia la adquisición de Sealand, una compañía estadounidense, por parte de Maersk, empresa danesa. Los empleados de dichas compañías fueron sometidos a un complejo proceso de integración. Los resultados de su investigación sugieren que las diferencias en la organización, el estilo de gestión y el concepto de relaciones laborales dificultaron la integración.

Anwar (2019), por su parte, analiza la adquisición de Cadbury por parte de Kraft en el año 2009, una adquisición que fue complicada y que terminó con importantes hostilidades por parte de ambas compañías. Dicha transacción, fue realmente mediática, debido a las importantes diferencias culturales entre las compañías. En Reino Unido, país sede de Cadbury, se oponían a la adquisición. Posteriormente a la fusión, se demostró que la operación fue parte de la estrategia de Kraft para expandirse en el mercado global.

## **5. FUTURAS LÍNEAS DE INVESTIGACIÓN**

Algunos de los autores posteriores a 2013, siguen las recomendaciones de Rottig et al. (2013) y centran sus estudios en el proceso de las operaciones de fusiones y adquisiciones y no tanto en el contexto en sí. Sin embargo, se encuentran algunos vacíos que otros autores podrían aprovechar para nuevas líneas de investigación.

Por un lado, se encuentra escasa literatura en relación con la innovación. Compañías tecnológicas, como Apple, Google o Facebook, cada vez apuestan más por empresas que destaquen por esta característica. A pesar de ello, no se encuentran apenas trabajos que estudien la característica de la innovación como parte de la cultura empresarial a la hora de tomar decisiones de fusión y adquisición, aunque autores como Li et al. (2021) introducen la innovación en su diccionario a partir de técnicas de *Machine Learning*, Por lo tanto, se propone investigar si dicho factor resulta relevante a la hora de tomar decisiones empresariales como estas.

Por otro lado, el 50% de los estudios analizados se centran en Europa y Asia, mientras que menos del 3% se centra en el continente africano. Si bien es evidente pensar que es lógico que el número de estudios en Europa, Asia y América sea mayor debido a su mayor desarrollo empresarial, se echan en falta trabajos en el cuarto continente. A pesar de que el tejido empresarial de esta área no es demasiado amplio, se podría analizar, por ejemplo, si las diferencias culturales con África son un papel determinante para explicar esta escasa literatura.

Rottig et al. (2013) proponen que los autores relacionen las variables de la cultura empresarial entre sí. Sin embargo, no se encuentra esta conexión y, por lo tanto, se propone destinar un mayor esfuerzo a trabajar en esta. Se propone, por ejemplo, investigar el efecto que tienen los objetivos de desarrollo sostenible sobre la RSC de las empresas a la hora de decidir sobre operaciones de fusiones y adquisiciones. Resultaría interesante conocer si empresas adquirentes tienen como factor de decisión que las empresas objetivo persigan los objetivos de desarrollo sostenible.

Una propuesta alternativa sería el estudio comparativo del efecto de la distancia cultural en una misma compañía con procesos de fusión y adquisición en distintas regiones. Es decir, sería interesante analizar si la distancia cultural afecta de igual manera a las operaciones de una misma empresa en Asia, en Occidente o en África. Sin embargo, esta propuesta se podría encontrar limitada a la dificultad de encontrar empresas con fusiones y adquisiciones tan diversas.

La propuesta anterior podría ser ampliada siguiendo el modelo de Dolfsma y McCarthy (2018). Estos autores comparan el éxito de las operaciones de empresas chinas dentro del propio país,

en la esfera cultural confuciana y en operaciones con Occidente. Se propone realizar una comparación similar en el continente europeo. Países como España o Italia cuentan con una gran diversidad cultural, e incluso legislativa dentro de sus fronteras; resultaría relevante comparar el efecto de la distancia cultural a nivel nacional, europeo y mundial.

Finalmente, a pesar de que Elnahas et al. (2017), estudian el efecto de la religión en la toma de decisiones de fusiones y adquisiciones, no se encuentra literatura que estudie dicho efecto en el proceso de integración posterior y respecto a la relación entre los empleados. Esta propuesta busca conocer si las posibles fricciones entre empleados con distinta religión pueden llevar a un peor resultado en la operación de fusión.

## 6. CONCLUSIÓN

La literatura que estudia la relación entre la cultura empresarial y las operaciones de fusiones y adquisiciones es muy extensa. Además, se encuentra mucha variedad respecto a los temas donde se enfocan los autores. La mayoría de estos, centran sus estudios en el continente asiático, principalmente en la conexión entre Asia y Occidente.

Se encuentran importantes avances respecto a la revisión de literatura anterior. Entre otros aspectos, es relevante señalar que existen varios trabajos enfocados en la Responsabilidad Social Corporativa, que, aparentemente es un concepto que no se había tratado con anterioridad en este ámbito.

No se encuentran datos significativos respecto al número de estudios por año ya que el reparto es bastante equitativo. De la misma forma, hay una gran variedad de revistas donde se incluyen estos trabajos. Sin embargo, no se encuentra una revista específica para este ámbito. Las dos revistas que más trabajos recogen con relación al objeto de análisis son *Advances in Mergers and Acquisitions* y *Journal of Corporate Finance*, con cuatro artículos cada uno y destaca que en 29 revistas de un total de 34 analizadas solo se encuentra un trabajo

Con relación a las preguntas expuestas anteriormente, sobre si los autores amplían los conceptos de análisis, estos sí lo hacen. Se encuentran ejemplos como Ma et al (2020), Caiazza et al (2021) y Doukas y Zhang (2021) que estudian el impacto de la RSC en las fusiones y adquisiciones o Steven et al. (2017) que se centra en la resistencia de los empleados respecto a

estas operaciones. Por otro lado, sobre la pregunta de si los autores aportan valor a la literatura, se podría afirmar que sí lo hacen, precisamente por eso, porque añaden nuevas líneas de investigación a la literatura existente.

Por último, se hacen una serie de propuestas para ampliar los ámbitos de investigación con el objetivo de extender la literatura y poder abarcar todas las líneas de estudio. Entre estas propuestas se incluyen analizar la relación entre la RSC y los objetivos de desarrollo sostenible, estudiar el efecto de la religión en la integración de fusiones o adquisiciones o ampliar el estudio a nuevas regiones como es el caso de África.

## 7. BIBLIOGRAFÍA

- Alkaraan, F. (2020). Strategic Investment Decision-Making Practices In Large Manufacturing Companies A Role For Emergent Analysis Techniques?. *Meditari Accountancy Research*. 28(4), 633-653.  
<https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/MEDAR-05-2019-0484/full/html>.
- Amano, Y. (2022). Do Acquiring Firms Achieve Their Mergers And Acquisitions Objectives? Evidence From Japan. *Accounting And Finance*.  
<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/acfi.12909>
- Anwar, S. T. (2019). Kraft'S Acquisition Of Cadbury: Was It An Amicable Transatlantic Merger Or A Hostile Takeover?. *Thunderbird International Business Review*. 61(2), 439-451. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/tie.21995>
- Arouri, M., Gomes, M., y Pukthuanthong, K. (2019). Corporate social responsibility and M&A uncertainty. *Journal of Corporate Finance*, 56, 176-198.  
<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0929119918304218>
- Appelbaum, S. H.; Karelis, C; Le Henaff, A.; McLaughlin, B. (2017). Resistance To Change In The Case Of Mergers And Acquisitions: Part 1. *Industrial And Commercial Training*. 49(2), 87-92.  
[https://www.researchgate.net/publication/316580573\\_Resistance\\_to\\_change\\_in\\_the\\_case\\_of\\_mergers\\_and\\_acquisitions\\_part\\_1](https://www.researchgate.net/publication/316580573_Resistance_to_change_in_the_case_of_mergers_and_acquisitions_part_1)
- Bayón Pérez, J. (2019). *Cultura empresarial* (1.0 ed.). EDITORIAL ELEARNING S.L. [https://scholar.google.es/scholar?as\\_ylo=2017&q=cultura+empresarial&hl=es&as\\_sdt=0,5](https://scholar.google.es/scholar?as_ylo=2017&q=cultura+empresarial&hl=es&as_sdt=0,5)
- Belastegi Toledo, M. (2020). *La influencia de la cultura en las fusiones y adquisiciones de empresas*. <https://core.ac.uk/download/pdf/335377652.pdf>

- Ben-Amar, W., Francoeur, C., Hafsi, T. y Labelle, R. (2013). What Makes Better Boards? A Closer Look At Diversity And Ownership. *British Journal Of Management*. 24(1), 85-101.  
[https://www.researchgate.net/publication/255698925\\_What\\_Makes\\_Better\\_Boards\\_A\\_Closer\\_Look\\_at\\_Diversity\\_and\\_Ownership](https://www.researchgate.net/publication/255698925_What_Makes_Better_Boards_A_Closer_Look_at_Diversity_and_Ownership)
- Blomkvist, M., Felixson, K. y Korkeamaki, T. (2018). National Culture And Takeover Contest Outcomes. *Financial Review*. 53(3), 605-625.  
<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/fire.12158>
- Bremer, M., Inoue, K., Kato y Hideaki K. (2017). Empirical Evidence Of Coercive Tender Offers In Japan. *Japan And The World Economy*. 41, 71-86.  
<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0922142517300051>
- Caiazza, S., Galloppo, G. y Paimanova, V. (2021). The Role Of Sustainability Performance After Merger And Acquisition Deals In Short And-Term. *Journal Of Cleaner Production*. 314.  
<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0959652621022009>
- Cannon, J. N., Hu, B., Lee, J. J. y Yang, D. (2020). The Effect Of International Takeover Laws On Corporate Resource Adjustments: Market Discipline And/Or Managerial Myopia?. *Journal Of International Business Studies*. 51(9), 1443-1477.  
<https://link.springer.com/article/10.1057/s41267-020-00370-6>
- Cao, J., Ellis, K. M. y Li, M. (2019). Inside The Board Room: The Influence Of Nationality And Cultural Diversity On Cross-Border Merger And Acquisition Outcomes. *Review Of Quantitative Finance And Accounting*. 53(4), 1031-1068.  
<https://link.springer.com/article/10.1007/s11156-018-0774-x>
- Chan, A. W. y Cheung, H. Y. (2016). Extraversion, Individualism And M&A Activities. *International Business Review*. 25(1), 356-369.  
[https://econpapers.repec.org/article/eeeiburev/v\\_3a25\\_3ay\\_3a2016\\_3ai\\_3a1\\_3ap\\_3a356-369.html](https://econpapers.repec.org/article/eeeiburev/v_3a25_3ay_3a2016_3ai_3a1_3ap_3a356-369.html)

- Chen, L. y Lai, J. (2015). The Relationship Between Interlocking Directorate And Stock Market Reaction To International Merger And Acquisition Announcements: The Moderating Effect Of Cultural Distance. *European Journal Of International Management*. 9(3), 342-367. [https://www.researchgate.net/publication/276536877\\_The\\_relationship\\_between\\_interlocking\\_directorate\\_and\\_stock\\_market\\_reaction\\_to\\_international\\_merger\\_and\\_acquisition\\_announcements\\_The\\_moderating\\_effect\\_of\\_cultural\\_distance](https://www.researchgate.net/publication/276536877_The_relationship_between_interlocking_directorate_and_stock_market_reaction_to_international_merger_and_acquisition_announcements_The_moderating_effect_of_cultural_distance)
- da Graca, T. y Masson, R. (2016). A Structural Event Study For M&As: An Application In Corporate Governance. *Applied Economics*. 48(45), 4350-4365. <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/00036846.2016.1156237>
- Dolfsma, W. y McCarthy, K. (2018). The Emergence And Performance Of The Chinese Merger Market And The Impact Of Partner Location. *Journal Of Chinese Economic And Business Studies*. 16(1), 39-58. <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/14765284.2017.1410377?journalCode=rcea20>
- Doukas, J. A. y Zhang, R. (2021). Managerial Ability, Corporate Social Culture, And M&As. *Journal Of Corporate Finance*. 68. <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0929119921000638>
- Elnahas, A. M., Hassan, M. K. e Ismail, G. M. (2017). Religion And Mergers And Acquisitions Contracting: The Case Of Earnout Agreements. *Journal Of Corporate Finance*. 42, 221-246. <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0929119916303145>
- Falkum, E., Colman, H. L. y Braten, M. (2014). Industrial Relations In Merger Integration. *Economic And Industrial Democracy*. 35(2), 267-287. <https://journals.sagepub.com/doi/10.1177/0143831X13475829>
- Ferris, S. P., Jayaraman, N. y Sabherwal, S. (2013). Ceo Overconfidence And International Merger And Acquisition Activity. *Journal Of Financial And Quantitative Analysis*. 48(1), 137-164. <https://www.jstor.org/stable/43303795>



- French, J. J., Yan, J. y Yasuda, Y. (2019). Relationships Matter: The Impact Of Bank-Firm Relationships On Mergers And Acquisitions In Japan. *Journal Of Financial Services Research*. 56(3), 259-305.  
[https://ideas.repec.org/a/kap/jfsres/v56y2019i3d10.1007\\_s10693-019-00327-3.html](https://ideas.repec.org/a/kap/jfsres/v56y2019i3d10.1007_s10693-019-00327-3.html)
- Kalendzhyan, S. (2015). Integration Processes In The Sphere Of Business Education. *Ekonomicheskaya Politika*. 10(3), 38-60.  
[https://www.researchgate.net/publication/331839869\\_Institutionalization\\_of\\_Integrati\\_on\\_Processes\\_in\\_Education\\_and\\_Formation\\_of\\_Regional\\_System\\_of\\_Innovational\\_Entrepreneurship](https://www.researchgate.net/publication/331839869_Institutionalization_of_Integrati_on_Processes_in_Education_and_Formation_of_Regional_System_of_Innovational_Entrepreneurship)
- Kishimoto, J., Goto, M. e Inoue, K. (2017). Do Acquisitions By Electric Utility Companies Create Value? Evidence From Deregulated Markets. *Energy Policy*. 105, 212-224.  
<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0301421517301088>
- Li, J., Li, P. y Wang, B. (2016). Do Cross-Border Acquisitions Create Value? Evidence From Overseas Acquisitions By Chinese Firms. *International Business Review*. 25(2), 471-483. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0969593115300196>
- Li, K., Mai, F., Shen, R. y Yan, X. (2021). Measuring Corporate Culture Using Machine Learning. *Review Of Financial Studies*. 34(7), 3265-3315.  
<https://academic.oup.com/rfs/article-abstract/34/7/3265/5869446?redirectedFrom=fulltext>
- Li, L., Duan, Y., He, Y. y Chan, K. C. (2018). Linguistic Distance And Mergers And Acquisitions: Evidence From China. *Pacific-Basin Finance Journal*. 49, 81-102.  
<https://ideas.repec.org/a/eee/pacfin/v49y2018icp81-102.html>
- Li, S. y Huang, S. (2018). Politics, Culture And M&As' Transaction Completion. *Nankai Business Review International*. 9(3), 264-288.  
<https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/NBRI-05-2017-0023/full/html>
- Liu, M., Li, J., Xiong, T., Liu, T. y Chen, M. (2021). Intermediary Management And Employee Corporate Culture Identification Mediation And Mediation Effect Verification.

<https://www.frontiersin.org/articles/10.3389/fpsyg.2021.545816/full>

Lundqvist, A., Liljebloom, E., Loefflund, A. y Maury, B. (2019). M&As In Africa - Effects Of Law And Governance. *International Journal Of Emerging Markets*. 14(5), 873-898.  
<https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/IJOEM-05-2018-0223/full/html>

Ma, X., Xu, X. y Jiang, M. (2020). Does A Firm Have To Be Socially Responsible To Become A Target In Cross-Border M&As: Evidence From China. *Asia-Pacific Journal Of Accounting & Economics*.  
[https://www.researchgate.net/publication/346860210\\_Does\\_a\\_firm\\_have\\_to\\_be\\_socially\\_responsible\\_to\\_become\\_a\\_target\\_in\\_cross-border\\_MAs\\_evidence\\_from\\_China](https://www.researchgate.net/publication/346860210_Does_a_firm_have_to_be_socially_responsible_to_become_a_target_in_cross-border_MAs_evidence_from_China)

Marks, Mitchell Lee (2019). A Research Agenda To Increase Merger And Acquisition Success. *Advances In Mergers And Acquisitions*. 18, 1-13.  
<https://link.springer.com/article/10.1007/s10869-011-9219-4>

McKinney, Ralph, Jr.; Shao, Lawrence; Shao, Dale; McInerney, Marjorie (2017). The Decision To Retain And Reduce Human Resources In Mergers And Acquisitions. *Advances In Mergers And Acquisitions*. 16, 37-66.  
<https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/S1479-361X20170000016003/full/html>

Miron, E., Erez, M. y Naveh, E. (2004). Do personal characteristics and cultural values that promote innovation, quality, and efficiency compete or complement each other? *Journal of Organisational Behavior*. 25(2), 175-199.  
<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/job.237>

Nagaraj, V. K. (2015). 'Beltway Bandits' And 'Poverty Barons': For-Profit International Development Contracting And The Military-Development Assemblage. *Development And Change*. 46(4), 585-617.  
<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/dech.12164>

- Nguyen, G. y Vu, L. (2021). Does Venture Capital Syndication Affect Mergers And Acquisitions?. *Journal Of Corporate Finance*. 67. [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3643687](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3643687)
- Oberg, C. y Leminen, S. (2017). Gap Analysis For Innovative Firm Acquisition - Acquirer And Acquired Party Perspectives. *Journal Of Organizational Change Management*. 30(3), 380-395. <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/JOCM-01-2016-0014/full/html>
- Oh, J. y Johnston, W. J. (2021). How Post-Merger Integration Duration Affects Merger Outcomes. *Journal Of Business & Industrial Marketing*. 36(5), 807-820. <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/JBIM-11-2019-0476/full/html>
- Olcese, A., Santonja, A. O., & Rodríguez-Badal, M. Á. (2008). *Manual de la Empresa Responsable y Sostenible. Conceptos y herramientas de la Responsabilidad Social Corporativa o de la Empresa*. McGraw-Hill Education. <https://www.marcialpons.es/libros/manual-de-la-empresa-responsable-y-sostenible/9788448168636/>
- Rottig, D., Reus, T. H. y Tarba, S. Y. (2013). The Impact Of Culture On Mergers And Acquisitions: A Third Of A Century Of Research. *Advances In Mergers And Acquisitions*. 12, 135-172. [https://www.researchgate.net/publication/282770510\\_The\\_Impact\\_of\\_Culture\\_on\\_Mergers\\_and\\_Acquisitions\\_A\\_Third\\_of\\_a\\_Century\\_of\\_Research](https://www.researchgate.net/publication/282770510_The_Impact_of_Culture_on_Mergers_and_Acquisitions_A_Third_of_a_Century_of_Research)
- Sarala, R. M., Junni, P., Cooper, C. L. y Tarba, S. Y. (2016). A Sociocultural Perspective On Knowledge Transfer In Mergers And Acquisitions. *Journal Of Management*. 42(5), 1230-1249. <https://journals.sagepub.com/doi/10.1177/0149206314530167>
- Shah, B. A. (2019). Impact Of Culture On Mergers And Acquisitions: A Literature Survey. *Pacific Business Review International*. 11(7), 135-138. [http://www.pbr.co.in/2019/2019\\_month/Jan/13.pdf](http://www.pbr.co.in/2019/2019_month/Jan/13.pdf)

- Teerikangas, S. y Laamanen, T. (2014). Structure First! Temporal Dynamics Of Structural And Cultural Integration In Cross-Border Acquisitions. *Advances In Mergers And Acquisitions*. 13, 109-152.  
[https://www.researchgate.net/publication/286614689\\_Structure\\_First\\_Temporal\\_Dynamics\\_of\\_Structural\\_and\\_Cultural\\_Integration\\_in\\_Cross-Border\\_Acquisitions](https://www.researchgate.net/publication/286614689_Structure_First_Temporal_Dynamics_of_Structural_and_Cultural_Integration_in_Cross-Border_Acquisitions)
- Vallejo Pena, A. (2016). Organizational Culture And Multinacional Mergers: An Approach To The Case Of Maersk Sealand. *Revista Española De Investigaciones Sociológicas*. 29(2), 139-154.  
<https://www.ingentaconnect.com/contentone/cis/reis/2016/00000156/00000156/art00008>
- van Marrewijk, A. (2016). Conflicting Subcultures In Mergers And Acquisitions: A Longitudinal Study Of Integrating A Radical Internet Firm Into A Bureaucratic Telecoms Firm. *British Journal Of Management*. 27(2), 338-354.  
<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/1467-8551.12135>
- Xu, E. Q. (2017). Cross-Border Merger Waves. *Journal Of Corporate Finance*. 46, 207-231.  
<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0929119917301426>
- Yang, Y. y Luetge, C. (2020). Dynamic Integration Paths Of Emerging Multinational Enterprises In Advanced Markets Empirical Evidence From Chinese Acquisitions In Germany. *Review Of International Business And Strategy*. 30(1), 1-23.  
[https://www.researchgate.net/publication/337962154\\_Dynamic\\_integration\\_paths\\_of\\_emerging\\_multinational\\_enterprises\\_in\\_advanced\\_markets\\_Empirical\\_evidence\\_from\\_Chinese\\_acquisitions\\_in\\_Germany](https://www.researchgate.net/publication/337962154_Dynamic_integration_paths_of_emerging_multinational_enterprises_in_advanced_markets_Empirical_evidence_from_Chinese_acquisitions_in_Germany)
- Yang, Y., Luetge, C. y Yang, H. (2019). Organisational Culture Affecting Post-Merger Integration New Insights From Chinese Reverse M&As In Germany. *Review Of International Business And Strategy*. 29(2), 139-154.  
<https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/RIBS-12-2018-0104/full/html>