



FACULTAD DE EMPRESARIALES - ICADE

# **TEORÍA DE JUEGOS : ADQUISICIÓN DE PIXAR POR PARTE DE DISNEY**

Clave: 201803042

## **I. RESUMEN**

Este trabajo fin de grado explora la adquisición de Pixar por parte de The Walt Disney Company, examinando las motivaciones que subyacen la adquisición y su impacto en la industria de los medios de comunicación y el entretenimiento (M&E). La tesis ofrece una visión general de las fusiones y adquisiciones, incluidos los distintos tipos de fusiones y las oleadas de fusiones y adquisiciones a lo largo de la historia. Se examinará la situación actual del sector M&E y las perspectivas de futuro, teniendo en cuenta el impacto de los avances tecnológicos y los cambios en el comportamiento de los consumidores.

Asimismo, se analizará la adquisición de Pixar por Disney, detallando los antecedentes y las motivaciones de la operación, explorando los factores clave que impulsaron la operación y las formas en que ha impactado en la industria de M&E. Mediante un análisis en profundidad de las dos empresas, sus puntos fuertes y débiles, y el periodo posterior a la adquisición, el documento arroja luz sobre los entresijos de las fusiones y adquisiciones y el potencial de éxito en este campo. La tesis presenta un análisis de las dos empresas, explorando sus respectivos aspectos positivos y negativos, y destacando las sinergias que hicieron de la adquisición una propuesta atractiva para The Walt Disney Company.

La tesis concluye con un análisis del periodo posterior a la adquisición, evaluando el éxito de la operación y la forma en que las dos empresas han trabajado juntas para crear valor tanto para los accionistas como para los clientes.

## **II. ABSTRACT**

This thesis explores the acquisition of Pixar by The Walt Disney Company, examining the motivations behind the acquisition and its impact on the media and entertainment industry (M&E). The thesis provides an overview of mergers and acquisitions, including the types of mergers, as well as their different waves throughout history. It will examine the current state of the M&E industry and future prospects, taking into account the impact of technological advances and changes in consumer behavior.

In addition, the acquisition of Pixar by Disney will be analyzed, detailing the background and motivations for the deal, exploring the key factors that drove the deal and the ways in which it has impacted the M&E industry. Through an in-depth analysis of the two companies, their strengths and weaknesses, and the post-acquisition period, this study

sheds light on the intricacies of M&E and the potential for success in this field. It also presents an analysis of the two companies, exploring their respective strengths and weaknesses and highlighting the synergies that made the acquisition an attractive proposition for The Walt Disney Company.

The thesis concludes with an analysis of the post-acquisition period, assessing the success of the transaction and how the two companies have worked together to create value for both shareholders and customers.

### **III. Palabras Clave**

Disney, M&A, media, producción, Pixar, cultura, adquisición, colaboración, industria, digital, innovación y sinergias.

### **IV. Keywords**

Disney, M&A, media, production, Pixar, culture, acquisition, collaboration, industry, digital, innovation and synergies.

## ÍNDICE

1. Introducción .....	5
1.1. Motivación .....	5
1.2. Objetivos .....	5
1.3. Hipótesis .....	6
1.4. Metodología .....	6
2. Concepto de M&A .....	7
2.1. Definición de M&A .....	7
2.2. Tipos de M&A .....	8
2.2.1. Consolidaciones .....	8
2.2.2. Ofertas Públicas de Adquisición .....	9
2.2.3. Adquisición de Activos .....	9
2.2.4. Adquisiciones por la Dirección .....	9
2.3. Motivaciones para M&A .....	10
2.4. Olas de M&A .....	12
2.5. ¿Por qué ocurren las olas de M&A? .....	16
3. Análisis de la Industria de Medios y Entretenimiento .....	17
3.1. Producción .....	18
4. Disney-Pixar .....	20
4.1. The Walt Disney Company .....	20
4.2. Pixar Animation Studios .....	23
4.3. Colaboraciones Previas .....	24
4.4. Competidores .....	25
4.5. Análisis de Estrategia .....	27
4.6. Acuerdo Disney-Pixar .....	28
4.7. Evaluación Financiera previa a la Adquisición .....	29
4.7.1. Pixar Animation Studios .....	29
4.7.2. The Walt Disney Company .....	31
4.8. Motivos para la Adquisición .....	32
4.9. Estructura de la Operación .....	34
4.10. Evaluación Post-Adquisición .....	35
5. Conclusión .....	38
6. Bibliografía .....	40

# 1. Introducción

## 1.1. Motivación

The Walt Disney Company es una de las compañías más grandes del mundo y líder de la industria del entretenimiento. En los últimos años, ha llevado a cabo una serie de adquisiciones estratégicas que la han mantenido el gigante del entretenimiento familiar e infantil. La compra de LucasFilms, Marvel o 20th Century Fox ha provocado que Disney posea una colección inmensa de éxitos mundiales.

El mundo del entretenimiento está cambiando de manera muy dinámica con la llegada de plataformas de *streaming* y la inversión de estas en nuevas producciones. La competitividad es cada vez mayor y para mantener su posición, Disney ha llevado a cabo cambios tales como la creación de una plataforma de *streaming* o la compra de diversos estudios de producción.

La industria de M&E facturó 2.34 trillones de dólares en 2021, siendo uno de los sectores más grandes del mundo a nivel de facturación. Disney ha sido una compañía que siempre me ha provocado interés ya que ha revolucionado esta industria a través de las numerosas fusiones que ha hecho para mantenerse líder en entretenimiento infantil y familiar. Considero que la compra de Pixar fue un punto de inflexión para el futuro de la compañía y es por ello que me he centrado en el análisis de esta.

## 1.2. Objetivos

El panorama económico y financiero actual provoca que las operaciones de fusiones y adquisiciones tengan una repercusión importante dentro del sector en el que se encuentren. 2021 fue un año récord para este tipo de operaciones financieras. Se produjeron más de 62.000 fusiones y adquisiciones en todo el mundo, un aumento del 24% respecto a 2020.

El objetivo principal de este trabajo es dar a conocer las características y aspectos más relevantes de M&A, las razones por las que las empresas llevan a cabo estas operaciones y la evolución de este tipo de transacciones a lo largo del tiempo.

Por otro lado, nos centraremos en la adquisición de Pixar Animated Studios por parte de The Walt Disney Company, en la cual explicaremos la situación de la industria del

entretenimiento previa a la adquisición, las razones y motivaciones que llevaron a esta compra y la repercusión que provocó dentro del sector del entretenimiento.

Se llevará a cabo una metodología inductiva, donde la dirección del análisis se hará desde lo general a lo particular. Se procederá a una revisión de literatura actual para explicar los distintos aspectos de fusiones y adquisiciones y se efectuará el uso de la teoría de juegos para analizar la competencia en el sector del entretenimiento así como las consecuencias en la industria tras la compra de Pixar.

### 1.3. Hipótesis

La hipótesis del siguiente trabajo consistirá en la siguiente afirmación: la adquisición de Pixar Animated Studios por parte de The Walt Disney Company fue un éxito para ambas compañías y gracias a esta, Disney se convirtió en el líder mundial de la industria del entretenimiento familiar, mejorando todas sus divisiones, principalmente la de producción.

Partiendo de esa afirmación, se llevará a cabo un análisis de la situación de la industria del entretenimiento previa a la compra de Pixar, estudiando los aspectos financieros de ambas compañías, los competidores de la industria y las motivaciones para llevar a cabo esta unión.

### 1.4. Metodología

Con el objetivo de analizar y sacar conclusiones de la hipótesis establecida, se llevará a cabo un extenso análisis cualitativo de la literatura existente sobre los procesos de M&A así como sobre el análisis de la compra de Pixar. Nos centraremos en el examen de distintos artículos académicos escritos por autores de diversa índole para obtener de manera holística y detallada una comprensión sobre el complejo caso de M&A que llevó a cabo Disney en 2006 para mejorar la calidad e innovación en sus producciones.

Este análisis se llevará a cabo mediante una perspectiva deductiva, comenzando por los aspectos más generales y más tarde, se examinarán los factores internos y externos que motivaron a Disney a adquirir Pixar. Dentro de los factores internos, se estudiarán la

situación financiera y estratégica de ambas compañías antes de la adquisición, así como sus fortalezas y debilidades. En cuanto a los factores externos, se analizarán las tendencias y cambios en la industria del entretenimiento que pudieron haber influido en la decisión de Disney.

Una vez que se hayan analizado los motivos de la adquisición, se estudiará la repercusión que esta compra tuvo en la industria del M&E. Se examinará cómo esta adquisición permitió a Disney fortalecer su posición en el mercado y expandir su presencia en diferentes áreas de la industria. También se analizará cómo la adquisición de Pixar ha afectado a otras compañías dentro de la industria, y cómo ha influido en la evolución de las producciones de animación y de la tecnología utilizada en este campo.

## **2. Concepto de M&A**

### **2.1. Definición de M&A**

El término fusiones y adquisiciones (M&A, por sus siglas en inglés) se refiere a la consolidación de empresas o de sus principales activos comerciales mediante transacciones financieras entre empresas. Una empresa puede 1) comprar y absorber completamente a otra empresa, 2) fusionarse con ella para crear una nueva empresa, 3) adquirir algunos o todos sus principales activos, 4) hacer una oferta pública de adquisición por sus acciones o 5) realizar una adquisición hostil (Hayes, 2022).

El término M&A también se utiliza para describir las divisiones de instituciones financieras que se ocupan de dicha actividad.

En el mundo empresarial, los términos "fusiones" y "adquisiciones" a menudo se utilizan indistintamente. No obstante, aunque ambos términos están relacionados con la consolidación de empresas, tienen significados ligeramente diferentes.

En términos generales, una adquisición ocurre cuando una empresa compra otra y se convierte en el nuevo propietario. Por otro lado, una fusión implica la combinación de dos empresas, por lo general de tamaño similar, para avanzar juntas como una única entidad nueva, en lugar de continuar siendo empresas separadas.

En una fusión, las dos empresas involucradas suelen buscar la aprobación de sus respectivas juntas directivas y accionistas. Un ejemplo de este tipo de transacción fue la fusión de Daimler-Benz y Chrysler en 1998, en la que ambas empresas se combinaron para formar una nueva empresa, DaimlerChrysler. En este caso, se emitieron nuevas acciones de la nueva empresa y se entregaron las acciones de ambas compañías (Hayes, 2022).

Por otro lado, en una adquisición, la empresa adquiriente obtiene la mayoría de las acciones de la empresa adquirida, aunque esta última no necesariamente cambia su nombre ni altera su estructura organizativa. Un ejemplo de este tipo de transacción fue la adquisición de Youtube por parte de Alphabet en 2006, en la que ambas empresas conservaron sus nombres y estructuras organizativas.

En algunos casos, un acuerdo de adquisición también puede ser considerado una fusión si ambas partes están de acuerdo en que la unión de las empresas es lo mejor para su crecimiento y desarrollo. Por otro lado, cuando una adquisición es hostil o no deseada por la empresa adquirida, se considera una adquisición pura y simple.

Cabe destacar que una fusión o adquisición puede ser clasificada como tal en función de si el acuerdo es amistoso o hostil, y de cómo se comunica a la junta directiva, los empleados y los accionistas de la empresa objetivo.

## 2.2. Tipos de M&A

Los distintos tipos de M&A se pueden diferenciar en: consolidaciones, ofertas públicas de adquisición, adquisición de activos y adquisiciones por la dirección.

### 2.2.1. Consolidaciones

Una fusión o adquisición de tipo consolidación implica la creación de una nueva empresa al combinar los negocios principales y abandonar las estructuras corporativas antiguas. En este caso, los accionistas de ambas empresas deben aprobar la consolidación y reciben acciones ordinarias en la nueva empresa resultante. Un ejemplo de consolidación fue la creación de Citigroup en 1998, mediante la fusión de Citicorp y Travelers Insurance Group.

### 2.2.2. Ofertas Públicas de Adquisición

En una oferta pública de adquisición, una empresa ofrece comprar las acciones pendientes<sup>1</sup> de la otra empresa a un precio específico en lugar del precio de mercado. La empresa adquirente comunica directamente la oferta a los accionistas de la otra empresa, sin pasar por la dirección y el consejo de administración. Por ejemplo, en 2008, Johnson & Johnson hizo una oferta pública de adquisición para adquirir Omrix Biopharmaceuticals por 438 millones de dólares. La empresa aceptó la oferta pública de adquisición y el acuerdo se cerró a finales de diciembre de 2008.

### 2.2.3. Adquisición de Activos

En una adquisición de activos, la empresa adquiere directamente los activos de la otra empresa. La empresa adquirida debe obtener la aprobación de sus accionistas. La compra de activos es una práctica especialmente común durante los procedimientos de quiebra, donde otras empresas hacen ofertas por los activos de la empresa en bancarrota, que se liquida tras la transferencia final de activos a las empresas adquirentes.

### 2.2.4. Adquisiciones por la Dirección

En una adquisición por parte de la dirección, también conocida como compra liderada por la dirección (MBO), los ejecutivos o gerencia de una empresa adquieren una participación de control en otra empresa, llevándola a lo privado, es decir, dejaría de ser una empresa pública en búsqueda de inversión gubernamental o de accionistas.

Este es un tipo de compra apalancada (LBO) donde la financiación proviene principalmente de capital prestado y privado. Antiguos ejecutivos se asocian con un financiero o ejecutivos corporativos para ayudar a financiar una transacción. Tales transacciones de M&A se financian típicamente desproporcionadamente con deuda, y la mayoría de los accionistas deben aprobarla. Este tipo de adquisición resulta atractiva para gerentes profesionales dado que las compensaciones potenciales son mayores y el control que conlleva ser dueño del negocio en lugar de empleado. Por ejemplo, en 2013, Dell Corporation anunció que fue adquirida por su fundador, Michael Dell, en asociación con Silver Lake, una firma de capital privado orientada a la tecnología.

---

<sup>1</sup> Las acciones pendientes son aquellas que aún no han sido compradas o vendidas por nadie en el mercado y pueden ser objeto de la OPA

### 2.3. Motivaciones para M&A

Las fusiones y adquisiciones se relacionan ampliamente con motivos financieros, estratégicos y gerenciales (Faulkner, Teerikangas y Joseph, 2012).

En cuanto a los motivos financieros, las operaciones de M&A pueden utilizarse para aumentar el valor de la compañía a través de sinergias basadas en coste (por ejemplo, economías de escala) o sinergias basadas en ingresos que mejoren las ventas o el crecimiento de activos. Las sinergias basadas en ingresos se centran a menudo en la colaboración entre las empresas fusionadas y se derivan de la combinación de sus activos y procesos complementarios, por ejemplo, a través del intercambio de conocimientos o recursos. Esto puede ayudar a las empresas fusionadas a desarrollar nuevas destrezas o competencias que se necesitan para entrar en nuevos mercados. Para lograr sinergias basadas en costos e ingresos, las empresas que adquieren y las empresas objetivo deben integrarse en cierta medida (Junni, 2019).

Otra estrategia de adquisición es obtener mayor poder de mercado. Esta estrategia se puede perseguir mediante varios niveles de integración, incluidos los niveles bajos, es decir, empresas que se encuentran en las etapas iniciales de la cadena de suministro o en etapas anteriores de producción (Junni, 2019). Un mayor poder de mercado, a través de adquisiciones individuales o repetidas y/o fusiones, permite al adquirente extraer más valor de los clientes al controlar mejor el precio, volumen o, a su vez, calidad a los que se venden sus productos o servicios (Haleblian et al., 2009) y disuadiendo a posibles entrantes en el mercado, ya que las barreras de entrada de la industria en cuestión serían mayores y la cuota de mercado de la empresa adquirente, más grande (Trautwein, 1990). Si bien las exhibiciones de poder del mercado no aparecen en los anuncios de M&A, indirectamente estas acciones indican que tales "sinergias colusorias", que no conducen a ganancias reales de eficiencia en las empresas fusionadas, impulsan en cierta medida el comportamiento de las M&A (Haleblian et al., 2009).

Los adquirentes también pueden buscar activamente objetivos que estén por debajo del valor de mercado (infravalorados). En algunos casos, los adquirentes pueden tener expectativas más precisas sobre el valor futuro de la empresa objetivo, lo que les permite obtener beneficios mediante la compra de un objetivo infravalorado (Barney, 1986). En otros casos, el adquirente puede identificar una compañía con un rendimiento bajo, con el objetivo de reestructurarlo y venderlo con beneficio. Este motivo puede ser visto negativamente por la empresa objetivo, especialmente si la finalidad es vender la empresa

objetivo en piezas. Las firmas de capital privado son conocidas por invertir en empresas con la intención de desarrollarlas o darles la vuelta y venderlas con un margen positivo en unos pocos años. Estos inversores operan bajo el supuesto de que serán capaces de implementar estrategias que mejoren el valor de la empresa objetivo mejor que los dueños y los competidores.

A su vez, los motivos estratégicos son importantes en las fusiones y adquisiciones relacionadas. Estos se han categorizado de la siguiente manera: fusiones y adquisiciones de capacidad excedentaria para reducir la capacidad dentro de una industria; fusiones y adquisiciones de consolidación geográfica para expandir la presencia geográfica; fusiones y adquisiciones de ampliación de productos o mercados para ampliar la cartera de productos de la empresa y su alcance internacional; fusiones y adquisiciones de investigación y desarrollo (I + D) como alternativa a la I + D interna; y fusiones y adquisiciones de convergencia de la industria donde los adquirentes tienen la intención de crecer entrando en una nueva industria emergente mediante la adquisición de empresas de industrias convergentes adyacentes (Bower, 2001). Hay que tener en cuenta que la consecución de estos tipos de objetivos estratégicos a largo plazo no siempre se corresponde con un mejor rédito financiero a corto plazo.

Además de las adquisiciones, los motivos estratégicos pueden estar relacionados con la cartera de negocios de la empresa adquirente. Por ejemplo, las adquisiciones pueden tener como finalidad la reducción de incertidumbre de los flujos de efectivo futuros equilibrando las inversiones en industrias maduras con bajo potencial de crecimiento versus las industrias emergentes con potencial de alta demanda futura. Los adquirentes también pueden considerar su "ventaja como matriz" general en su cartera de negocios y buscar identificar sinergias a través del intercambio o la asignación de recursos entre negocios (Junni, 2019). Los avances recientes en los programas de adquisiciones sostienen que los adquirentes en serie desarrollan planes de crecimiento estratégico a medio y largo plazo para entrar y / o expandirse en los numerosos negocios en los que la empresa está involucrada (Chatterjee, 2009).

Los motivos discutidos hasta ahora asumen que las fusiones y adquisiciones son decisiones racionales que se llevan a cabo para beneficiar a los accionistas de la empresa compradora. Esta visión "racionalista" ha tendido a dominar en la literatura de M&A y, en general, en la investigación de gestión. Una razón para esto es que es difícil evaluar los motivos relacionados con las limitaciones cognitivas de los gerentes, como el orgullo

gerencial o las agendas egoístas. Sin embargo, la evidencia sugiere que las M&A no siempre son decisiones puramente racionales destinadas a beneficiar a los accionistas de la compañía. La oportunidad gerencial, como los motivos de construcción de imperios, puede inducir a los gerentes a promover M&A subóptimas (Junni, 2019).

Si bien las M&A se llevan a cabo por una variedad de razones ciertos impulsores o motivos han tendido a dominar en diferentes olas de M&A, lo que ha llevado históricamente a dinámicas y resultados únicos.

#### 2.4. Olas de M&A

La historia de las fusiones y adquisiciones se caracteriza por oleadas o periodos de intensa actividad. Cada ola está impulsada por factores económicos, sociales y regulatorios únicos, y estos impulsores también afectan los tipos de fusiones y adquisiciones que prevalecen durante cada período. Según De Stobbeleir (2019), las olas de fusiones y adquisiciones son las siguientes:

La primera ola ocurrió entre 1897 y 1904, comúnmente conocida como la ola del monopolio. Durante este período, la industria manufacturera se vio afectada predominantemente cuando las empresas que operaban en industrias similares se fusionaron para crear economías de escala. La integración horizontal fue el tipo dominante de fusión en este período, y la formación de fideicomisos fue un pilar fundamental. Los fideicomisos consisten en un acuerdo legal donde una entidad o persona (fideicomitente) transfiere la propiedad de algunos activos a otra entidad o persona (fiduciario) con el propósito de administrar esos activos en beneficio de un tercero (llamado beneficiario).

El objetivo principal de estas fusiones era aumentar la cuota de mercado y limitar la competencia, y esta ola vio el surgimiento de empresas como Standard Oil y U.S. Steel. Sin embargo, los factores que llevaron al declive de este período de intensa integración horizontal fueron el crack bursátil, el pánico bancario y la aparición de regulaciones contra el monopolio.

La segunda ola de fusiones y adquisiciones ocurrió entre 1919 y 1929 y se conoce como la ola del oligopolio. A diferencia de la primera ola, que se caracterizó por la integración horizontal, en este período predominaron las fusiones verticales. La diferencia clave entre las fusiones horizontales y verticales es que la primera tiene como objetivo aumentar la participación de mercado, mientras que la segunda se enfoca en mejorar la eficiencia. Los principales impulsores de la ola de oligopolio fueron los precios en bolsa favorables y la aparición de regulaciones contra las integraciones horizontales, que obligaron a las empresas a favorecer las adquisiciones verticales. Además, el final de la Primera Guerra Mundial desempeñó un papel crucial en esta ola ya que las empresas buscaban crecer a través de mejoras en la productividad. Las industrias que se vieron predominantemente afectadas fueron las de productos químicos, banca y servicios públicos. El punto de inflexión de esta ola fue la caída de la bolsa de valores de 1929, “el crack del 29”, que puso fin al período de intensa actividad de fusiones.

El período entre 1965 y 1969 vio el surgimiento de la ola de conglomerados, que se concentró principalmente en la industria petrolera. Esta era de fusiones y adquisiciones tuvo como objetivo capitalizar las oportunidades presentadas por el crecimiento de la posguerra. Sin embargo, las opciones tradicionales de fusión, como las fusiones horizontales y verticales, no fueron soluciones efectivas, lo que condujo a un cambio hacia las fusiones de conglomerados. Estas fusiones reunieron a empresas de sectores no relacionados para diversificar sus carteras, ampliar su base de clientes y mejorar su eficiencia general.

La ola de conglomerados llegó a su fin con la recesión de 1971, ya que la intensificación de la aplicación de las normas antimonopolio condujo a un menor número de este tipo de fusiones. A pesar de sus beneficios, las fusiones de conglomerados habían sido objeto de escrutinio por ser anticompetitivas y conducir potencialmente a una concentración del poder económico en unas pocas empresas dominantes. Como resultado, los organismos reguladores intensificaron su escrutinio y aplicación, lo que provocó una disminución en el número de fusiones de este tipo. Sin embargo, la ola de conglomerados dejó un impacto duradero en el panorama de fusiones y adquisiciones, lo que demuestra que existen múltiples caminos para el crecimiento y la diversificación más allá de las opciones tradicionales de fusiones horizontales y verticales.

La ola de reorientación, que abarcó de 1984 a 1989, fue impulsada principalmente por una combinación de tasas de interés a la baja, innovaciones en el mercado de capitales y desregulaciones. Durante este tiempo, las compras apalancadas y el capital privado comenzaron a ganar popularidad. Por lo tanto, se incrementó considerablemente el número de compras mediante el uso de cantidades significativas de deuda así como la inversión en empresas privadas que no cotizan en bolsa. Además, las empresas empezaron a pedir más préstamos y a utilizar los servicios de bancos de inversión para asesoramiento en M&A, emisión de deuda y otros servicios financieros.

En esta cuarta ola, los acuerdos fueron en su mayoría hostiles e involucraron tanto a empresas grandes como pequeñas, afectando a casi todos los sectores. Además, la introducción de nuevos mercados financieros, como el mercado de “bonos basura”, fue un avance significativo durante este período. Este mercado es un segmento del mercado de renta fija donde se negocian bonos emitidos por compañías de calificación crediticia baja. Estas empresas ofrecen mayor rentabilidad debido al mayor riesgo que poseen sus bonos ya que estas compañías tienen más probabilidades de impago de deudas.

La ola de reenfoque (1985-1990) un cambio hacia tácticas más agresivas, con énfasis en medidas de reducción de costos, ventas de activos y desinversiones. La ola se caracterizó por adquisiciones hostiles, cuyo objetivo era aumentar el valor para los accionistas mediante la eliminación de ineficiencias y el ahorro de costes. Sin embargo, es importante señalar que estas actividades también generaron controversia y se enfrentaron a un intenso escrutinio, ya que a menudo resultaron en la pérdida masiva de empleos y la consolidación del poder entre unos pocos actores de la industria.

A pesar de su éxito, la ola de reorientación llegó a su fin debido a la crisis de ahorros y préstamos, y la recesión de 1990. Estos eventos sirvieron como una llamada de atención para la industria, ya que destacaron los peligros del apalancamiento excesivo y la importancia de mantener un crecimiento sostenible. Como resultado, las empresas se vieron obligadas a reevaluar sus estrategias de fusiones y adquisiciones y muchas cambiaron su enfoque hacia lograr un crecimiento más orgánico.

Entre 1994 y 2001, la caída de los tipos de interés y el afán de obtener economías de escala dieron lugar a la famosa ola estratégica. Esta quinta ola se produjo durante la expansión más larga de la posguerra en las economías occidentales, y las empresas reaccionaron al aumento de la demanda realizando actividades de fusiones y adquisiciones. La ola estratégica se caracterizó por impactos específicos de la industria, como cambios demográficos y tecnológicos, y fue impulsada principalmente por capitalistas de riesgo. Durante este período, se materializaron muchas grandes megafusiones, con acuerdos que a menudo superaban las valoraciones de mil millones. De hecho, la mayoría de los acuerdos de fusiones y adquisiciones más grandes de la historia ocurrieron durante la ola estratégica.

Sin embargo, el final de esta ola fue bastante abrupto con el estallido de la burbuja de Internet en 2000 (*dot-com bubble*). Este evento provocó que muchas empresas establecidas, como Worldcom y Enron, se declararan en bancarrota. Muchas empresas que habían crecido a través de adquisiciones de repente se encontraron sobreapalancadas y luchando por mantener sus operaciones. El mercado se volvió cada vez más reacio al riesgo, y los inversores mostraron una preferencia por inversiones más conservadoras. La ola estratégica, que una vez había sido la mimada de la industria de fusiones y adquisiciones, finalmente llegó a su fin.

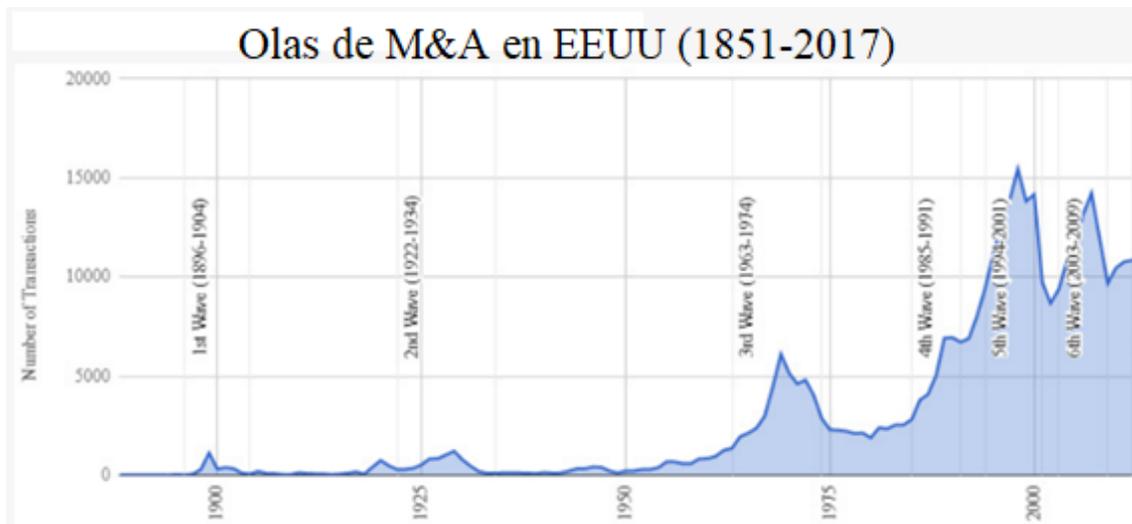
La sexta ola de fusiones y adquisiciones se extendió de 2004 a 2007 y fue impulsada principalmente por dos factores principales: una relajación de las regulaciones antimonopolio e innovaciones en derivados crediticios. La relajación de las leyes antimonopolio permitió a las empresas participar en actividades de fusiones y adquisiciones con mayor facilidad, mientras que el desarrollo de derivados crediticios proporcionó un nuevo instrumento financiero para que los inversores financiaran estas actividades. La ola estuvo influenciada en gran medida por la globalización y las crecientes demandas de los accionistas.

Al igual que con la cuarta ola de fusiones y adquisiciones, las empresas involucradas en este período fueron principalmente firmas de capital privado. Estas firmas hicieron uso de crédito barato y abundante para adquirir empresas, lo que condujo a un efecto de agrupamiento en la industria financiera. La ola fue fuertemente respaldada por los

mercados financieros, con inversores ansiosos por cosechar los beneficios de estos acuerdos.

Sin embargo, la crisis económica de 2007 marcó el final de la sexta ola. La crisis expuso las fallas y los riesgos asociados con la ingeniería financiera que había sustentado gran parte de la actividad de fusiones y adquisiciones durante este período. La crisis también condujo a un mayor escrutinio regulatorio y un enfoque renovado en las prácticas comerciales responsables.

**Figura 1:**



Sangjun Cho. (2022). *M&A Waves in the US*. *J. Risk Financial Manag.*, 15(10), 432.

## 2.5. ¿Por qué ocurren las olas de M&A?

Según Shleifer y Vishny (2003), existe la creencia de que durante los auge del mercado de valores, los precios de las acciones de algunas empresas se inflan. Los administradores de estas empresas son conscientes de la sobrevaloración y pretenden proteger a sus accionistas de posibles pérdidas cuando el mercado se corrija. Para lograr esto, se involucran en fusiones y adquisiciones donde intercambian sus acciones infladas por los activos tangibles de otra empresa. Se supone que los administradores de las empresas objetivo tienen una perspectiva a corto plazo, por lo que también se benefician de vender sus participaciones a precios favorables. El aumento en el número de empresas sobrevaluadas durante un auge del mercado de valores da como resultado un aumento de la actividad de fusiones, conocido como ola de fusiones.

### 3. Análisis de la Industria de Medios y Entretenimiento

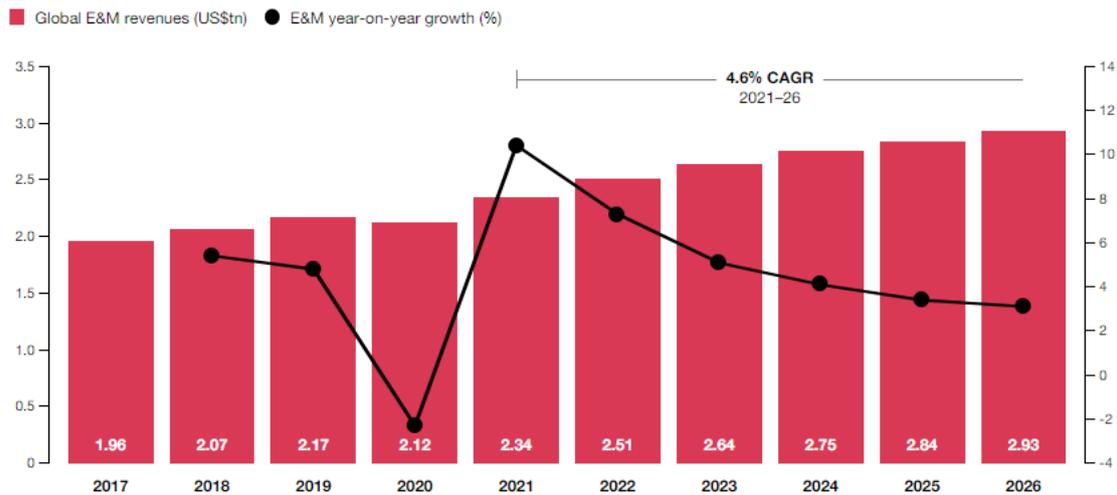
Estados Unidos alberga la industria de medios y entretenimiento más grande del mundo, con ingresos de 717 mil millones de dólares, lo que representa aproximadamente un tercio de la industria global, según el informe del Departamento de Comercio de EE. UU de 2019. Esta industria comprende varios negocios dentro del entretenimiento: películas, programas de televisión y comerciales, música y grabaciones de audio, radio, publicación de libros, videojuegos y servicios auxiliares.

La industria de M&E ha experimentado un rápido crecimiento a nivel mundial, con un fuerte aumento del 10,4 % en los ingresos, de 2,12 billones de dólares a 2,34 billones de dólares en 2021, según el informe publicado por PricewaterhouseCoopers (PWC). Este aumento en los ingresos se atribuye a que la industria se vuelve más digital, móvil y orientada a los jóvenes, y los impulsores del crecimiento son la realidad virtual (VR), los juegos y la publicidad digital. Sin embargo, el mercado estadounidense es muy competitivo debido al mercado maduro y la gran base de clientes que ha desarrollado un comportamiento de compra que busca variedad.

**Figura 2: INGRESOS GLOBALES DE LA INDUSTRIA M&E**

A US\$2.9tn market

After a brief decline in 2020, the global E&M industry is poised for strong growth.



Note: 2021 is the latest available data. 2022–2026 values are forecasts.  
Source: PwC's Global Entertainment & Media Outlook 2022–2026, Omdia

PwC. (2021). PwC's Global Entertainment & Media Outlook 2022–2026. Omdia.

<https://www.pwc.com/gx/en/industries/tmt/media/outlook.html>

La industria de M&E de EE. UU. fue una de las primeras en participar en el negocio de la producción cinematográfica y de medios, lo que resultó en un mercado maduro en comparación con otras regiones. La industria tiene una base de clientes constante que ha desarrollado una preferencia por una variedad de redes de medios y contenido. Como resultado, el mercado es altamente productivo, pero al mismo tiempo también es ferozmente competitivo. Las empresas de la industria necesitan mantener un papel activo y ajustar constantemente sus estrategias para adaptarse a las tendencias cambiantes del mercado.

Además, las empresas más antiguas de la industria, como Disney, que inició su negocio de animación en la década de 1920, presentan un desafío importante para mantenerse al día en una industria en continua evolución. El proceso de producción y distribución de contenidos ha cambiado significativamente desde entonces, y estas empresas necesitan adaptarse a las nuevas tecnologías y tendencias para seguir siendo competitivas. Por lo tanto, la industria de M&E en EE. UU. no solo es productiva, sino también altamente dinámica, lo que la convierte en un campo emocionante y desafiante del cual formar parte.

### 3.1. Producción

La Academia de Cine de Nueva York (2017) explica que la animación tradicional involucraba el minucioso proceso de dibujar miles de imágenes en papel especial y luego fotografiar cada imagen cuadro por cuadro, conocido como celuloide . Antes de la revolución digital, este era el método principal utilizado en la industria de la animación, incluido el gigante de la animación Disney. Sin embargo, con la llegada de técnicas asistidas por computadora como Adobe Animate y Flash, la animación 2D se volvió más accesible y optimizada. Los gráficos basados en vectores facilitaron la producción, lo que permitió crear una cantidad significativa de contenido en un período de tiempo relativamente corto. En los últimos años, las técnicas de efectos visuales han hecho que la animación 3D sea más accesible para los productores. El modelado digital de personajes ahora es posible con solo una computadora y un software como *Maya*, además de un animador capacitado profesionalmente. (Zhang, 2020)

Antes de la era digital, la única forma de consumir películas o animación era yendo al cine o al teatro. Después de la Segunda Guerra Mundial, la televisión experimentó un aumento masivo de popularidad tanto en los EEUU como en el extranjero, lo que llevó a

la consolidación de tres redes principales y acusaciones de conformismo. La introducción del cable y la posterior desregulación en las décadas de 1980 y 1990 amplió la cantidad de canales de televisión disponibles, y la televisión por satélite y los servicios directos al hogar ganaron rápidamente popularidad (Zhang, 2020). Durante este período, los programas de televisión se transmitían por cable y satélite como programación abierta y se entregaban en diferentes horarios. A fines del siglo XX, el auge de Internet y la tecnología IPTV marcaron un punto de inflexión significativo en la distribución de medios, ya que las computadoras personales y los televisores conectados a Internet reemplazaron gradualmente a los servicios satelitales.

A medida que comenzaba el nuevo milenio, los dispositivos portátiles se volvieron más disponibles y accesibles. A su vez, el streaming se ha convertido en la nueva tendencia en el consumo de medios, con servicios como *video-on-demand* (VOD) y *over-the-top* (OTT) que dominan la industria. Con la comodidad de poder ver contenido en cualquier momento, en cualquier lugar y en múltiples dispositivos, la forma en que consumimos medios ha evolucionado rápidamente. Estos cambios en la tecnología y el consumo de medios han traído nuevas oportunidades y nuevos desafíos a la industria, con productores, emisoras y creadores de contenido que necesitan adaptarse e innovar para mantenerse a la vanguardia. (Zhang, 2020)

James Johnson, escribiendo para Uscreen en 2019, proporciona varias definiciones para diferentes opciones de transmisión. *Video On Demand* (VOD) se refiere a la capacidad de acceder instantáneamente al contenido de video cuando se solicita, a diferencia de la programación programada en la transmisión de TV. Los servicios de VOD también ofrecen opciones de reproducción, lo que permite a los espectadores volver a ver el contenido si así lo desean. Johnson señala que hay tres categorías principales de VOD: video a pedido por suscripción (SVOD), video a pedido basado en publicidad (AVOD) y video a pedido basado en transacciones (TVOD). Los servicios SVOD, como Netflix, Hulu, HBO, Prime Video y Disney+, se han vuelto cada vez más populares en los últimos años. Por otro lado, los servicios AVOD y TVOD, como YouTube y iTunes Store, respectivamente, no son tan conocidos.

Johnson también señala que los servicios *Over-The-Top* (OTT) son un subconjunto de VOD. Estos servicios, que antes se transmitían por satélite o por cable, ahora entregan

contenido de video a los espectadores a través de Internet. El término "OTT" a veces también se usa indistintamente con SVOD, ya que servicios como Netflix ofrecen opciones de descarga como una característica de sus ofertas de SVOD. Además, el término "OTT" puede referirse a servicios de llamadas de texto y videollamadas en plataformas de redes sociales como WhatsApp.

A medida que han evolucionado la distribución y la producción de medios, los servicios de transmisión se han convertido en un segmento importante de la industria de medios y entretenimiento. De hecho, el mercado global de transmisión de video se valoró en 89.030 millones de dólares en 2022 y se prevé que crezca con una tasa de crecimiento anual compuesto (CAGR) del 21,5% desde 2023 hasta 2030. Innovaciones como la tecnología artificial y el blockchain están siendo desarrolladas en esta industria para mejorar la calidad del video y de la experiencia en general. Este crecimiento es el resultado de una mayor adopción de dispositivos conectados a Internet, una mayor demanda de contenido de video a pedido y la proliferación de servicios OTT. (Grand View Research, 2021)

## **4. Disney-Pixar**

### **4.1. The Walt Disney Company**

The Walt Disney Company se fundó en octubre de 1923 como "The Disney Brothers Studio" cuando Walt Disney firmó un contrato con M. J. Winkler para producir una serie de comedias. La compañía fue establecida por Walt y su hermano Roy Disney, que eran dos hermanos creativos apasionados por hacer realidad los sueños. Inicialmente, la compañía produjo dibujos animados populares como Mickey Mouse, Blancanieves y los siete enanitos y el pato Donald, que los ayudó a entrar en la industria del entretenimiento. La compañía continuó innovando y expandiéndose, abriendo Disneyland, su primer parque temático, en Anaheim en la década de 1950. (The Walt Disney Company, 2015)

Con el tiempo, Disney ha crecido hasta convertirse en uno de los nombres más conocidos en la industria del entretenimiento. La compañía ahora es propietaria de ABC Television Network, 12 parques temáticos distribuidos en 5 países y 47 resorts, manufactura productos de consumo y crea entretenimiento interactivo a través de juegos móviles, Internet y videoconsolas. El éxito de Disney se atribuye en gran medida a la cultura innovadora y creativa que crea para sus empleados. La empresa adopta los valores de

innovación, calidad, comunidad, narración de historias, optimismo y decencia, y se esfuerza por brindar un entorno de trabajo gratificante, inclusivo y de apoyo para brindar momentos preciados a personas de todo el mundo.

Actualmente, Disney está activo en 172 países y representa a 1.300 canales de radio y televisión que transmiten en 53 idiomas. Es uno de los mayores otorgantes de licencias del mundo y la mayor editorial de libros para niños. La empresa se divide en cuatro divisiones: redes de medios, parques y resort turísticos, entretenimiento de estudio, productos de consumo y medios interactivos. (The Walt Disney Company, 2015)

La división de redes de medios incluye una cartera de negocios de cable, transmisión, radio y publicación de artículos/noticias impresos y digital. La división de parques y centros turísticos la administra y opera Walt Disney World Resort en Florida, Disneyland Resort en California y una serie de otros resorts turísticos y atracciones en todo el mundo. La división de entretenimiento de estudio produce y adquiere películas animadas y de acción en vivo, contenido directo a video, grabaciones musicales y obras de teatro en vivo. La división de productos de consumo desarrolla y vende productos basados en la propiedad intelectual de Disney, y la división de medios interactivos crea y distribuye videojuegos, contenido móvil y juegos en línea y de consola.

Uno de sus principales segmentos comerciales es la división de redes de medios, que abarca una amplia cartera de negocios. Estos incluyen cable, transmisión, radio y medios impresos y digitales de noticias y publicaciones que brindan contenido de noticias y entretenimiento a millones de espectadores y oyentes en todo el mundo. Algunas de las redes populares operadas por esta división incluyen ABC, ESPN, Freeform, Disney Channel y National Geographic. (The Walt Disney Company, 2015)

ABC es una cadena de televisión estadounidense que ofrece una variedad de programación, incluyendo series dramáticas, comedias, realidades y programas de noticias. Es conocida por producir contenido de calidad y transmitir programas populares como *Grey's Anatomy*, *Modern Family* y *Good Morning America*. ABC también se destaca por su cobertura de eventos en vivo, como los premios Oscar y los juegos de la NBA. Con una amplia audiencia, ABC ha logrado mantenerse como una de las principales redes de televisión en Estados Unidos.

ESPN es una red de televisión deportiva que brinda una amplia cobertura de eventos deportivos a nivel mundial. Desde transmisiones en vivo de competiciones deportivas

importantes, como la NFL, la NBA y el fútbol, hasta programas de análisis, debates y documentales deportivos, ESPN ofrece una experiencia completa para los amantes del deporte. Además de su canal principal, ESPN ha expandido su presencia con canales adicionales como ESPN2, ESPN Deportes y ESPN College Football. Es reconocida por su profesionalismo y pasión por el deporte, convirtiéndose en una fuente confiable para los fanáticos.

Freeform es una cadena de televisión estadounidense que se enfoca en el entretenimiento para un público joven y adulto joven. Ofrece una combinación de series de drama, comedias, películas y programas originales, abordando temáticas contemporáneas y de interés para la audiencia más joven. Freeform se destaca por su contenido diverso e inclusivo, explorando temas como la amistad, el amor, la identidad y los desafíos de la juventud. Además, también presenta eventos especiales y programación relacionada con festividades, como el popular *25 Days of Christmas*. (Freeform, 2023)

Disney Channel es un canal de televisión dirigido principalmente a niños y preadolescentes. Es conocido por transmitir una variedad de programas y películas originales de Disney, incluyendo series de comedia, animación y música. Disney Channel ha sido lanzado en varios países, ofreciendo contenido adaptado a cada región, aunque mantiene una identidad y estilo reconocibles en todas sus versiones. Además de sus programas, Disney Channel presenta eventos especiales, música y vídeos musicales de artistas de Disney, convirtiéndose en un destino de entretenimiento para los jóvenes. (The Walt Disney Company, 2015)

National Geographic es una marca reconocida a nivel mundial que se centra en la exploración, la ciencia, la conservación y la divulgación de conocimientos sobre la naturaleza y el mundo que nos rodea. National Geographic Channel es el canal de televisión asociado, donde se emiten programas documentales de alta calidad que abarcan desde la vida salvaje y la geografía hasta la historia y la cultura. La programación de National Geographic es apreciada por su enfoque educativo y visualmente impactante, brindando a los espectadores una perspectiva única y profunda de nuestro planeta y sus maravillas.

Otra división importante de la empresa es el segmento de parques y resorts. Esta división administra y opera algunos de los destinos turísticos más populares del mundo, incluidos

Walt Disney World Resort en Florida y Disneyland Resort en Paris. Además, opera otros resorts y atracciones en todo el mundo, ofreciendo una amplia gama de servicios de alojamiento y opciones de entretenimiento a millones de visitantes cada año.

La división de entretenimiento de estudio de Disney es responsable de producir y adquirir algunas de las películas más exitosas e icónicas de la historia del cine. Su amplia cartera incluye clásicos animados como *Blancanieves y los siete enanitos* y *El rey león*, así como franquicias taquilleras como *Star Wars* y *Marvel Cinematic Universe*. Además de largometrajes, esta división también produce contenido directo a video, grabaciones musicales y producciones teatrales en vivo. (The Walt Disney Company, 2015)

Otro segmento comercial importante de Disney es la división de productos de consumo. Este segmento desarrolla y comercializa una amplia gama de productos basados en la propiedad intelectual de la compañía, incluidos juguetes, ropa y decoración para el hogar de los personajes y franquicias populares de Disney. La división de productos de consumo crea y distribuye productos de alta calidad para aficionados a las producciones de Disney.

Finalmente, la división de medios interactivos de Disney crea y distribuye videojuegos, contenido móvil y juegos online y de consola que aprovechan la extensa cartera de propiedad intelectual de la compañía. Esta división brinda experiencias de juego innovadoras y atractivas que capturen el contenido y la imaginación de la narración de historias de Disney, atendiendo a jugadores de todas las edades e intereses.

#### 4.2. Pixar Animation Studios

En 1979, George Lucas contó con la ayuda de Ed Catmull, quien entonces era el director del Instituto de Tecnología de Nueva York, para dirigir la División de Computación en Lucasfilm. La misión de esta división era desarrollar tecnología informática de vanguardia para la industria cinematográfica. En 1983, John Lasseter fue invitado a unirse a Pixar para trabajar en un cortometraje. Después de impresionar al equipo, se le ofreció un puesto a tiempo completo como diseñador de interfaces al año siguiente. Pixar lanzó su primer cortometraje en 1984, que mostraba texturas pintadas a mano, personajes flexibles y desenfoque de movimiento: *Las aventuras de André y Wally B* (Pixar, 2015)

La compañía fue comprada por Steve Jobs en 1986 y establecida como "Pixar". En ese momento, tenía un total de 44 empleados. Ese mismo año, Pixar estrenó *Luxo Jr.*, que fue la primera película tridimensional animada por computadora en ser nominada al "Oscar

al Mejor Cortometraje de Animación". Hoy, Pixar está ubicada en Emeryville, California, y ha creado muchas películas animadas exitosas y galardonadas, incluidas *Monsters Inc.*, *Buscando a Nemo* y *Cars*. (Pixar, 2015)

El increíble éxito de Pixar se puede atribuir a su excepcional cultura empresarial, que fomenta ideas únicas, historias convincentes y el uso de tecnología punta. Pixar tiene tres características fundamentales que los distinguen de otras empresas: priorizan a su gente, se enfocan en un propósito que enorgullece a los empleados y fomentan la autoexpresión y la diversidad de pensamiento. Pixar reconoce que las ideas excelentes provienen de su gente y, como tal, prioriza el cuidado de sus empleados. Además, el propósito de Pixar de "hacer grandes películas" es lo que inspira a sus accionistas e impulsa a sus empleados. Por último, Pixar fomenta la autoexpresión y el pensamiento diverso, lo que fomenta un entorno en el que todos pueden aportar sus ideas y opiniones, lo que se traduce en una mayor calidad del trabajo. (Douglas, s. f.)

Lo que realmente distingue a la cultura empresarial de Pixar es el sentido de comunidad que fomentan. Pixar confía mucho en las habilidades creativas de sus empleados, lo que permite que sus mentes se vuelvan locas y propongan ideas innovadoras para nuevas películas. Ed Catmull, presidente de Pixar, explicó que su filosofía es apostar fuerte por las personas creativas, brindarles un gran apoyo y libertad de acción, y crear un entorno en el que puedan recibir comentarios honestos de todos. (Pixar, 2015)

#### 4.3. Colaboraciones Previas

En 1991, dos gigantes de la industria de la animación, Disney y Pixar, formaron una sociedad que conduciría a ambas compañías a un éxito increíble en los años venideros. Esta asociación comenzó con un simple acuerdo entre las dos compañías en el que colaborarían para producir y distribuir juntas una película animada generada por computadora. Esta película más tarde se conocería como *Toy Story*, el primer largometraje animado por computadora del mundo. (Alcacer, 2010)

El éxito y la popularidad de *Toy Story*, que se estrenó en noviembre de 1995, abrió el camino para una colaboración más sólida entre Disney y Pixar. En 1997, las dos compañías desarrollaron un nuevo contrato que establecía que trabajarían juntas para producir conjuntamente un total de cinco películas durante la próxima década. Este acuerdo consolidó el vínculo entre Disney y Pixar, permitiéndoles trabajar juntos para

producir algunas de las películas animadas más queridas de todos los tiempos, incluyendo *Toy Story 2*, *Monsters, Inc.*, *Buscando a Nemo* y *Los Increíbles*. (Alcacer, 2010)

A medida que se acercaba el final del acuerdo de colaboración entre Disney y Pixar en enero de 2006, Walt Disney Company anunció que adquiriría Pixar Animation Studios en una transacción de acciones por valor de \$ 7.4 mil millones. Steve Jobs, el CEO de Pixar, se mostró optimista sobre la adquisición y afirmó que la fusión permitiría a Disney y Pixar colaborar sin las barreras u obstáculos externos que habían encontrado anteriormente.

La fusión de los dos principales productores de películas de animación permitió que Disney y Pixar continuaran trabajando juntos sin los problemas externos que habían encontrado anteriormente. Sin embargo, a muchos accionistas les preocupaba que la adquisición comprometiera la famosa cultura cinematográfica de Disney por las innovadoras técnicas de generación de películas de Pixar.

#### 4.4. Competidores

Dreamworks Animation fue fundada en 1994 por los ejecutivos de Hollywood Jeffrey Katzenberg, Steven Spielberg y David Geffen. Esta productora pronto se convirtió en uno de los principales actores dentro de la industria de la animación con la publicación de su primera película *Antz*, en 1998. Dreamworks Animation es conocida por el uso de tecnología innovadora dentro del mundo de la innovación, así como su enfoque en el argumento y narración de la historia y el desarrollo de los personajes. Algunas de sus películas más conocidas incluyen la franquicia de *Shrek*, *Madagascar* y *Kung Fu Panda*. Además de estas exitosas y otras películas animadas, Dreamworks Animation ha producido diversas y distinguidas series de televisión, incluida *Dragones: Hacia nuevos confines* y *Las aventuras del Gato con Botas*. (DreamWorks, 2023)

Dreamworks Animation, la cual había salido a bolsa públicamente en 2004, tuvo un precio de la acción relativamente estable hasta 2006, cuando alcanzó un máximo de alrededor 42 dólares por acción. Sin embargo, entre 2007 y 2008, el precio de las acciones disminuyó considerablemente, alcanzando un valor por acción alrededor de los 17 dólares en 2008. (DreamWorks, 2023)

Blue Sky Studios fue fundada en 1987 y está establecida en Greenwich, Connecticut. Es conocida principalmente por producir la saga de *Ice Age*, la cual ha sido un enorme éxito

comercial. Blue Sky Studios también es conocida por sus novedosas técnicas de innovación, incluido el uso de la tecnología de captura de movimiento. Otras de sus películas más exitosas incluyen *Rio* y *Carlitos y Snoopy*. Además de las películas animadas, Blue Sky Studios ha producido algunas de las series más exitosas de televisión como *Los Simpsons*.

Cabe destacar que, dos años después de la controvertida adquisición de Fox por parte de Disney en 2019, se anunció el cierre de Blue Sky Studios, la factoría especializada en animación bajo el control de Fox. El anuncio no sorprendió a muchos, ya que esta compañía no parecía encajar entre las propiedades más amplias de Disney. A esto se suma la crisis económica provocada por la pandemia del coronavirus, que llevó a la reubicación de muchos de los trabajadores de la compañía en otras divisiones de animación, mientras que otros lamentablemente tuvieron que enfrentarse a despidos directos.

La fundación de Sony Pictures Animation tuvo lugar en 2002 y está establecida en Culver City, California. Es una división de Sony Pictures Entertainment y es conocida por producir una amplia colección de películas animadas, desde comedias aptas para todos los públicos hasta producciones más enfocadas para adultos. Algunas de sus éxitos más conocidos incluyen la franquicia de *Hotel Transylvania*, *Lluvia de albóndigas* y *Spider-Man: Un nuevo universo*, el cual ganó el premio de la academia a mejor película animada en 2019. Sony Pictures Animation también ha producido numerosas series de televisión, entre las que se encuentra *BoJack Horseman*. (Sony Pictures Animation, 2023)

El precio de las acciones de Sony Pictures Entertainment (empresa matriz de Sony Pictures Animation) permaneció relativamente estable durante el periodo entre 2004 y 2008, fluctuando entre 30 y 40 dólares por acción.

Según Box Office Mojo, una página web enfocada en el rastreo de los ingresos de taquilla, Pixar fue el estudio de animación líder en términos de ingresos de taquilla en 2005. Esto se debió al éxito de la película *Los Increíbles*, que generó \$261 millones a nivel nacional en Los Estados Unidos y \$631 millones a nivel mundial. DreamWorks Animation le siguió en segundo lugar con *Madagascar*, que recaudó \$193 millones en el mercado estadounidense y \$532 millones a nivel mundial. Mientras tanto, la película más taquillera de Disney ese año fue *Chicken Little*, que recaudó \$135 millones a nivel nacional y \$314 millones a nivel mundial. (Box Office Mojo, 2022)

De estas cifras podemos deducir que Pixar y DreamWorks Animation tenían una cuota de mercado más significativa en 2005 que Disney en términos de ingresos de taquilla. Sin embargo, es crucial considerar que los ingresos de taquilla son solo un factor que puede afectar la cuota de mercado de la industria de la animación. Otros factores, como las licencias y la venta de merchandising también pueden contribuir a la cuota de mercado general de los estudios de animación.

#### 4.5. Análisis de Estrategia

DePamphilis (2011) afirma que una de las principales razones de las fusiones y adquisiciones (M&A) es que las empresas más grandes y burocráticas pueden tener dificultades para innovar tan rápido como las empresas más pequeñas y ágiles debido al tiempo y los recursos necesarios. Como resultado, estas empresas más grandes pueden recurrir a fusiones y adquisiciones como una forma rápida de adquirir nuevas tecnologías y mantenerse al día con las tendencias del mercado, o para ingresar a nuevos modelos de negocios. DePamphilis también identifica otros motivos para las actividades de fusiones y adquisiciones, incluida la creación de valor, la diversificación, la realineación estratégica, la adquisición de activos, las consideraciones fiscales y los incentivos gerenciales.

Al examinar las principales transacciones de fusiones y adquisiciones de Disney dentro de la industria de los medios, podemos determinar que la diversificación, la adquisición de activos y la realineación estratégica han sido sus principales motivaciones. Disney ha seguido un modelo estratégico para la expansión a través de una serie de actividades de fusiones y adquisiciones, comenzando con la producción de animaciones y películas en la década de 1920 y continuando con su crecimiento como productor original. Junto con el desarrollo de parques temáticos y productos de consumo, Disney lanzó Disney Channel en la década de 1980 y adquirió ABC (Distribución), lo que le permitió a la empresa presentar su canal a todo el país y en el extranjero a través de numerosos canales y cadenas de televisión. Esta fusión vertical le dio a Disney el control sobre el proceso de distribución. Para mantenerse competitivo en el mercado, Disney adquirió más empresas enfocadas en la producción, como Pixar y Marvel, para obtener acceso a contenido original para transmitir en sus propios canales y redes. Finalmente, Disney volvió a sus raíces y lanzó su nueva plataforma, Disney+ en 2019, para capitalizar la tendencia del servicio de transmisión.

Según un examen de las principales fusiones y adquisiciones de Disney, es evidente que Disney persiguió estas transacciones para obtener acceso a más propiedad intelectual en forma de contenido multimedia, como programas de televisión, películas y animaciones. Luego, Disney expandió verticalmente el alcance de este contenido original o adquirido, utilizándolos para monetizar varios productos de consumo, desfiles en parques temáticos e incluso reproducciones del contenido original. Por ejemplo, cuando Disney creó la película animada *Aladdin* en 1992, se convirtió en un éxito de taquilla, recaudando más de \$504 millones, convirtiéndose en su película más exitosa hasta esa fecha. Disney siguió su modelo de monetización establecido para *Aladdin*, vendiendo juguetes y mercadería con los personajes, diseñando espectáculos en vivo e incluso organizando desfiles en sus parques temáticos. Según los datos del informe anual de Disney de 2019, los parques temáticos representan el segundo segmento más rentable en el flujo de ingresos de Disney.

Disney ha aplicado el mismo modelo de monetización vertical a otro contenido original, y adquirir más propiedades de medios de sus competidores ha permitido a Disney diversificar el contenido visual disponible en sus propias plataformas, como Disney Channel, ABC y, más recientemente, Disney+. Dado que actualmente estamos experimentando una era altamente competitiva e innovadora en la industria de los medios, la demanda de contenido diverso y multicultural por parte de las personas ha aumentado significativamente en los últimos años. Por lo tanto, poseer una cartera más grande de contenido de cine y televisión generará más ingresos para Disney en este panorama en evolución.

#### 4.6. Acuerdo Disney-Pixar

A principios de la década de 2000, Pixar Animation Studios se destacó como uno de los grandes productores de películas en el mercado, con su innovador lanzamiento de *Toy Story*, la primera película animada por computadora que generó la friolera de \$ 192 millones a nivel nacional y \$ 362 millones en todo el mundo. Por el contrario, Disney, una compañía con una larga trayectoria en la industria de la animación, se encontró en una situación desafiante para mantenerse competitiva, especialmente tras la llegada de competidores fuertes como Pixar. Kechnev (2019) destacó que, a principios de la década de 2000, la venta de tickets nacionales era la principal fuente de ganancias para los estudios, mientras que hoy en día, solo el 24 % de los ingresos de la industria provienen

de los ingresos de los cines, y el resto proviene de redes de cable, videos, transmisión y licencias. Los principales competidores de Disney antes y después de la compra de Pixar fueron Dreamworks Animation, Blue Sky Studios y Sony Pictures Animation.

#### 4.7. Evaluación Financiera previa a la Adquisición

Para comprender la situación de la industria del entretenimiento y de las compañías The Walt Disney y Pixar Animation Studios, es necesario llevar a cabo un análisis de la situación financiera de ambas compañías en los años previos a la adquisición, específicamente, entre 2002 y 2005. Esto nos dará a conocer qué cambios han ocurrido a nivel económico en las cuentas de ambas compañías.

##### 4.7.1. Pixar Animation Studios

**TABLA 1. BALANCE DE SITUACIÓN - PIXAR (2002-2005)**

<i>(millones \$)</i>	2002	2003	2004	2005
Activos No Corrientes	209,5	222,7	265,6	307,5
Activos Corrientes	478,1	730	980,7	1175,9
Tesorería y equivalentes	44,4	48,3	28,7	5,4
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>732</b>	<b>1001</b>	<b>1275</b>	<b>1489</b>
Patrimonio Neto	713,1	940,5	1220,1	1442
Deuda Largo Plazo	-	-	-	-
Deuda Corto Plazo	9,3	13	27	14,9
Otros <i>(pasivo)</i>	7,3	45,6	22,6	28,7
Proveedores	2,3	1,8	5,4	3,2
<b>PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>732</b>	<b>1001</b>	<b>1275</b>	<b>1489</b>

*Elaboración propia (2023).* Balance de Situación Pixar Animation Studios. Fuente: Cuentas de Resultados Pixar Animation Studios

Pixar Animation Studios tiene una situación financiera estable, tal y como podemos observar en la Tabla 1. Gran parte del activo está constituido por acciones disponibles para la venta y por dinero en efectivo lo que muestra la alta capacidad de liquidez que tiene la compañía. De estas inversiones, parte pertenece a bonos del estado americano, y otras a fondos del mercado monetario y obligaciones de la Agencia Federal. (Malillos López, 2019)

Por otro lado, se puede apreciar en el Balance de Pixar la poca deuda que sostiene en su pasivo. Esta compañía está muy poco apalancada, lo que indica que cuenta con suficiente capital y recursos para hacer frente a las necesidades financieras y operativas de la compañía. Por otra parte, tal y como comentamos en la presentación de esta compañía, Pixar tiene en su cultura al empleado como activo más importante y, por tanto, desarrolló un sistema de incentivos como la revalorización de acciones con el objetivo de motivar y agradecer tanto a empleados como a accionistas.

Por último, durante estos años que aparecen en el balance, Pixar Animation Studios mantenía una colaboración para desarrollar películas con Disney y gran parte de sus beneficios provenía de las compensaciones por la comercialización y distribución de esos largometrajes.

**TABLA 2. CUENTA DE RESULTADOS DE PIXAR (2002-2005)**

(millones \$)	2002	2003	2004	2005
Ingresos	201,724	262,5	273,5	289,1
EBITDA	188,2	239,4	245,1	255,5
EBIT	151	204,4	221,1	241,6
EBT	151	204,4	221,1	241,6
Beneficio Neto	89,95	124,76	141,72	152,9
Beneficio por acción (diluido)	0,84	1,09	1,19	1,24

*Elaboración propia (2023).* Cuenta PyG Pixar Animation Studios. Fuente: Cuentas de Resultados Pixar Animation Studios

En la cuenta de resultados de la compañía también se puede apreciar un crecimiento de los ingresos, desde 2002 (\$201,7 millones) hasta 2005 (289,1). Estos ingresos provienen de la venta de películas desarrolladas por Pixar. Cabe destacar que en estos años los ingresos se limitaban a la repercusión de las películas en taquilla, y su impacto fue mayor gracias a la labor de distribución y comercio por parte de Disney.

La colaboración entre Disney y Pixar para el desarrollo de las películas benefició a esta última ya que Disney era una compañía consolidada en la industria y con gran repercusión a nivel mundial. Esto supuso que las películas que habían desarrollado ambas compañías tuvieran una repercusión mayor a la que pudiera haber tenido Pixar por su cuenta, gracias a los extensos canales de distribución de Disney y al reparto de beneficios a partes iguales.

#### 4.7.2. The Walt Disney Company

**TABLA 3. BALANCE DE SITUACIÓN - DISNEY (2002-2005)**

<i>(millones \$)</i>	2002	2003	2004	2005
Activos No Corrientes	42196	41674	44533	44313
Activos Corrientes	6610	6710	7327	7122
Tesorería y equivalentes	1239	1583	2042	1723
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>50045</b>	<b>49988</b>	<b>53902</b>	<b>53158</b>
Patrimonio Neto	23445	23791	26081	26210
Deuda Largo Plazo	15750	14388	13014	14102
Deuda Corto Plazo	1663	2457	4093	2310
Otros ( <i>pasivo</i> )	4014	4308	5091	5197
Proveedores	5173	5044	5623	5339
<b>PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>50045</b>	<b>49988</b>	<b>53902</b>	<b>53158</b>

*Elaboración propia* (2023). Balance de Situación The Walt Disney Company. Fuente: Cuentas de Resultados The Walt Disney Company.

En el caso de Disney, también se puede destacar la estabilidad y solidez de del balance. La creciente subida en efectivo y equivalentes proviene en gran parte por los ingresos operativos de la compañía gracias al éxito cinematográfico de sus películas (varias pertenecientes a la colaboración con Pixar) y los ingresos provenientes de la venta de tickets en sus parques temáticos, resorts y demás.

Se puede observar también un aumento significativo de su patrimonio y la presencia de una autocartera valorada en 4.281 millones de dólares en el año 2005. Esta tendencia se debe, en parte, a la política de dividendos que la empresa ha implementado desde 1995, la cual ha sido reconocida como una de las mejores entre las empresas estadounidenses en términos de reparto de dividendos.

Este constante y creciente partición de dividendos es posible gracias a la estructura financiera sólida de Disney. Si se examina la sección de pasivos, se puede apreciar que la compañía no está altamente apalancada y que la mayoría de su deuda es a largo plazo, lo que sugiere que dispone de recursos internos suficientes para llevar a cabo sus actividades y operaciones financieras.

**TABLA 4.** CUENTA DE RESULTADOS DE DISNEY (2002-2005)

(millones \$)	2002	2003	2004	2005
Ingresos	25329	27061	30752	31944
EBITDA	3651	4124	5618	5918
EBIT	2609	3031	4356	4558
EBT	2190	2254	3739	3987
Beneficio Neto	1236	1267	2345	2533
Beneficio por acción (diluido)	0,6	0,62	1,12	1,24

**Tabla 4:** *Elaboración propia* (2023). Cuenta PyG The Walt Disney Company. Fuente: Cuentas de Resultados The Walt Disney Company.

Es importante antes de analizar la cuenta de resultados de Disney que, al comienzo del ejercicio 2003, la empresa adoptó una nueva regulación contable que repercutía a la manera de contabilizar los ingresos. Esto afectó a los *revenues* procedentes de los programas deportivos que se distribuían a través de la cadena ESPN y provocó un cargo de 71 millones en ese año, lo que se trasladó a un inferior crecimiento de los beneficios, el cual se estableció en un 2,5% ese año.

Otros cambios en la normativa de contabilidad surgieron en 2005, afectando a los pagos basados en acciones, la valoración de licencias y la valoración de activos intangibles del fondo de comercio, pero en este caso, de manera positiva. La compañía creció en beneficio neto un 8%, lo cual se puede explicar en gran parte por el incremento de los ingresos de la división de redes de medios, ya que el precio de la suscripción de la tele por cable había aumentando para el consumidor y, por un aumento en el número de visitantes en los resorts y parques de atracciones de Disney.

#### 4.8. Motivos para la Adquisición

Según los informes de las cuentas anuales de la empresa, los principales motivos de la adquisición de Pixar por Disney fueron numerosos y complejos. Una de las principales motivaciones fue el deseo de expansión global. Con la integración de Pixar como filial de Disney, la empresa preveía un crecimiento a largo plazo y un aumento del valor para sus accionistas. El Consejero Delegado de Disney, Robert A. Iger, comentó en 2005 que "la incorporación de Pixar mejora significativamente la animación de Disney, que es un motor creativo crítico para impulsar el crecimiento en todos nuestros negocios." Además

de beneficiarse del tamaño y los canales de distribución de Disney, Pixar también obtendría acceso a un mercado global. (Malillos López, 2019)

Otro factor importante de la adquisición fue la calidad de los contenidos que Pixar era famosa por producir. Al adquirir Pixar, Disney podría mejorar la calidad de su propia producción de contenidos, que había sido un objetivo primordial para la empresa. El equipo de profesionales de Pixar había creado algunas de las películas más innovadoras y exitosas de los últimos años, y Disney esperaba incorporar su talento a su propio proceso creativo. (The Walt Disney Company, 2006)

Además de ampliar su alcance global y mejorar la calidad de sus contenidos, Disney también pretendía aumentar su cuota de mercado. Con la adquisición de Pixar, Disney redujo su competencia en la industria de la animación y pudo abarcar una porción mayor del mercado. En el momento de la adquisición, Pixar era líder en la producción de películas animadas por ordenador, mientras que Disney estaba rezagada en este ámbito. (The Walt Disney Company, 2006)

La adquisición también permitió a Disney incorporar tecnologías de vanguardia a sus operaciones. El rápido desarrollo del entorno digital exige lo último en tecnología e innovación. Disney necesitaba nuevos proyectos para seguir siendo competitiva en la industria del cine de animación por ordenador, y Pixar era líder en este campo. Con la adquisición, Disney pudo aprovechar las creaciones de Pixar en videojuegos, televisión por cable y plataformas digitales.

Además, se combinaron los recursos complementarios de ambas empresas. Mientras que Disney tenía una cartera de productos y servicios muy diversificada, Pixar se centraba exclusivamente en la producción de películas de animación. Al integrar Pixar en Disney, las creaciones de Pixar podrían incluirse en todos los segmentos de negocio de Disney, como juguetes, atracciones de parques temáticos y multimedia, ya que Disney disponía de los canales de distribución y comercialización adecuados. Esto supondría un ahorro de costes para Pixar y un aumento de los ingresos para Disney.

Por último, la adquisición pretendía crear sinergias entre las dos empresas. Toda operación de fusión y adquisición tiene como principal objetivo crear valor y sinergias. En este caso, las sinergias que se esperaban de la adquisición incluían un aumento de los ingresos gracias a la adopción de la creatividad de Pixar, que era crucial para Disney, ya que había experimentado un estancamiento del crecimiento en los años anteriores a la

adquisición. Además, la adquisición pretendía aumentar la productividad, potenciar la ventaja competitiva de Disney en innovación y avances tecnológicos gracias a la experiencia de Steve Jobs (Apple) e integrar las culturas organizativas de ambas empresas.

#### 4.9. Estructura de la Operación

La adquisición de Pixar por parte de Disney fue un proceso que se llevó a cabo en un tiempo récord de apenas cinco meses, gracias a la sólida relación entre ambas empresas. El anuncio de la operación se hizo el 24 de enero de 2006 por el entonces CEO de Disney, Robert A. Iger, y se cerró el 5 de mayo de ese mismo año, convirtiendo a Pixar en una división de la empresa matriz. (The Walt Disney Company, 2006)

En virtud del acuerdo, se adquirieron el 100% de las acciones de Pixar mediante un intercambio de 2,3 acciones ordinarias de Disney por cada acción de Pixar. Esto supuso la emisión de 279 millones de nuevas acciones ordinarias de Disney, valoradas en 7.400 millones de dólares en función del precio de cierre de las acciones de Disney en ese momento, que era de 25,52 dólares. Teniendo en cuenta que Pixar tenía efectivo e inversiones por valor de aproximadamente 1.000 millones de dólares, el precio neto de la adquisición ascendió a 6.400 millones de dólares.

Durante todo el proceso, tanto Disney como Pixar contaron con la colaboración de diversos asesores, destacando Bear Stearns y Goldman Sachs por parte de Disney, y Credit Suisse por parte de Pixar. Las juntas de accionistas de ambas empresas aprobaron la operación, que posteriormente tuvo que ser autorizada y supervisada por los reguladores de las leyes de competencia antimonopolio, regulaciones relativas a fusiones y adquisiciones, y otras condiciones de cierre habituales.

La adquisición supuso una integración de las culturas de ambas empresas y una reorganización de los altos cargos de la compañía. Ed. Catmull, cofundador de Pixar, se convirtió en presidente de los nuevos estudios de producción de animación de Disney y Pixar, reportando a Robert A. Iger. John Lasseter, figura clave en Pixar, fue nombrado director ejecutivo y asesor creativo de los estudios de animación y de la división Walt Disney Imagineering para diseñar nuevas atracciones para los parques temáticos. Finalmente, Steve Jobs, presidente, CEO y accionista del 50,6% de Pixar, pasó a formar

parte de la Junta Directiva de Disney como mayor accionista individual con un 7%. (The Walt Disney Company, 2006)

Según el informe de la transacción, el precio de compra se basó en los activos tangibles e intangibles y pasivos identificables de acuerdo con su valor razonable. El fondo de comercio creado por la operación permitió a Disney asegurar los resultados económicos de las películas que produciría Pixar, adquirir una mano de obra profesional y exitosa, incrementar los resultados relativos a las películas de Disney, y beneficiarse de la propiedad intelectual de Pixar. Las acciones de Pixar se valoraron en 59,78 dólares por acción, lo que supuso una prima del 3,8% respecto al valor de mercado de 57,57 dólares por acción. Esta prima se debió principalmente a la importancia que Disney otorgó a la red de distribución de películas de Pixar a través de tecnología innovadora y al exitoso contenido cinematográfico de esta. (Malillos López, 2019)

#### 4.10. Evaluación Post-Adquisición

Para comprender la razón detrás de la adquisición de Pixar por parte de Disney, es imperativo examinar la biblioteca de animación de Disney antes de 2006, que presentaba animaciones tradicionales dibujadas a mano como *Atlantis: The Lost Empire* (2001), *Treasure Planet* (2002), *Lilo & Stitch* (2002) y *Hogar en la pradera* (2004). Disney tuvo que adaptarse a los cambios tecnológicos en la industria de la animación y adquirir nuevas técnicas de animación 3D para mantenerse competitivo frente a poderosos rivales como Pixar. Según la observación de DePamphilis (2011), las fusiones y adquisiciones son el medio más eficiente para adquirir nueva tecnología. Al adquirir Pixar, Disney podría evitar perder la competencia en la industria de la animación.

Esta adquisición resultó en un aumento significativo en el valor total de las acciones de Disney. Aunque no hubo una clara tendencia en el precio de las acciones por separado antes de la fusión, la combinación de Disney y Pixar resultó en una mejora significativa en el rendimiento financiero general de la compañía. El Ingreso Neto y el EPS de Disney mostraron una tendencia constante al alza incluso antes de la fusión, pero después de la fusión, estas métricas financieras experimentaron un aumento sustancial en comparación con los años anteriores.

La exitosa combinación de las culturas corporativas entre Disney y Pixar es evidente en la mejora del rendimiento financiero posterior a la fusión. Esto respalda la hipótesis nula

de que la adquisición de Pixar por parte de Disney fue un movimiento positivo para la compañía. El aumento en el rendimiento financiero es un indicador de la exitosa integración de la experiencia de Pixar en la narración y animación en las operaciones de Disney. En general, esta fusión ha sido percibida como exitosa, lo que ha llevado a un aumento en el valor de las acciones y un impacto positivo en el rendimiento financiero de la compañía.

**TABLA 5. DATOS FINANCIEROS/BURSÁTILES DE DISNEY-PIXAR**

Year	2004	2005	2006	2007	2008
Stock Price	\$29.04	\$23.93	\$34.21	\$35.43	\$34.70
Net Income, in millions	\$2,345	\$2,533	\$3,374	\$4,687	\$4,427
EPS	\$1.12	\$1.24	\$1.64	\$2.25	\$2.28

Vedd, R., & Liu, D. (2017). *Selected Financial Data for Disney/Pixar*. Global Journal of Business Research.

Tal y como se puede observar en la tabla, se produjo un cambio significativo en el beneficio neto de Disney tras la adquisición de Pixar en 2006. El precio de la acción también progresó al alza pero de manera más paulatina. Por último el beneficio por acción también aumentó de 1.12 dólares en 2004 a 2.28 dólares en 2008, incrementando los beneficios y confianza del accionariado.

Al comienzo del anuncio de esta adquisición, diversos expertos y analistas sostuvieron una postura negativa acerca de esta. Los principales motivos por los que temían un fracaso tras este proceso de M&A era, en primer lugar, la diferencia de objetivos e intereses de ambas compañías. Aunque ambas trabajaban en el mismo sector y tenían un público objetivo similar, la compañía de Micky Mouse estaba centrada en la rentabilidad y el máximo beneficio económico de la compañía, mientras que Pixar buscaba la máxima calidad para sus producciones de animación. Esto provocaba que solo pudiese producir una película al año, lo que reducía los beneficios de la compañía.

Por otro lado, otro de los motivos por los que se pensaba que la adquisición sería un fracaso es la diferencia cultural entre ambas compañías. Como hemos comentado anteriormente, Pixar estaba organizada de manera individualizada y ponían la máxima atención en el empleado, creando un ambiente integrador y un trato excelente para el desarrollo de nuevas ideas. Disney, sin embargo, tenía una estructura más jerarquizada y con una división vertical entre puestos. (Zaheer et al., 2003)

Dado el conocimiento de la cultura de ambas empresas, Pixar durante la venta de la compañía estableció diversas condiciones imprescindibles relacionadas con la cultura creativa de la empresa, para poder ejecutar la operación. Pixar estableció como requisito indispensable la normativa relativa a la cultura de su empresa, enfocada en el trabajador y en la generación de ideas innovadoras. Como comentan Scheiger & DeNisi (1991), el no respeto de estas condiciones habría provocado una salida masiva de los trabajadores de Pixar tras la compra y, en consecuencia, la pérdida de valor de Disney dado que el *business core* de Pixar estaba en los empleados.

No obstante, teniendo en cuenta todos los factores implicados en la compra, la dirección de Disney aceptó de manera indiscutible las condiciones culturales marcadas por Pixar. Los ejecutivos de Disney apoyaron respetar el ambiente integrador y creativo de Pixar, lo que resultó en unos efectos muy positivos para Disney, ya que aumentaron sus ingresos, precio la acción y atractivo de la industria del entretenimiento y los medios.

Tras la incorporación de Pixar como parte de Disney, el grupo se posicionó como líder indiscutible a nivel mundial de la industria del entretenimiento de animación y familiar. Los *cash flows* y beneficio neto de los años posteriores alcanzaron niveles récord a nivel histórico, ya que el flujo de caja aumentó un 40% y el beneficio neto un 10% el mismo año de la compra, comparando con el año anterior. (Malillos López, 2017)

Desde el momento en que se llevó a cabo la unión empresarial entre Disney y Pixar, dando como resultado la formación de la empresa conjunta Disney-Pixar, se ha dado lugar a la producción de un total de más de doce largometrajes animados, cuyo éxito en términos económicos se ha traducido en unos ingresos medios por película superiores a los 700 mil millones de dólares, tal y como se puede constatar a continuación. Esta cifra, que resulta notablemente superior a la rentabilidad media obtenida en las producciones anteriores a los acuerdos conjuntos iniciados en 1991, que no lograron alcanzar los 400 mil millones de dólares en promedio, es un indicador claro del éxito económico y comercial de la colaboración entre ambas empresas.

**TABLA 6. PRODUCCIONES DE DISNEY-PIXAR DESDE LA COMPRA**

AÑO	PELÍCULA	INGRESOS GLOBALES EN TAQUILLA (\$ US)
2006	Cars	\$462,216,280
2007	Ratatouille	\$620,702,951
2008	Wall-E	\$533,281,433
2009	Up	\$735,099,082
2010	Toy Story 3	\$1,066,969,703
2011	Cars 2	\$562,110,557
2012	Brave	\$540,437,063
2013	Monstruos University	\$744,229,437

*Elaboración propia* (2023). Producciones de Disney-Pixar desde la compra. Fuente: The Walt Disney Company.

## 5. Conclusión

Una vez analizadas la industria del entretenimiento y medios, las compañías protagonistas en esta adquisición y las repercusiones tras la compra de Pixar, podemos afirmar que la unión entre ambas compañías fue un éxito ya que sus actividades aunque diferentes, encontraron numerosas sinergias que reforzaron las debilidades del otro. Esta operación se ha considerado un referente dentro de las actividades de M&A en términos estratégicos, aun teniendo en cuenta que muchos estudiosos de esta compra como Price (2008) consideraba que la adquisición de Pixar por parte de Disney no lograría su cometido y destruiría el valor de ambas compañías, resultando en fracaso.

Es importante resaltar que la estrecha relación y colaboración previa en el desarrollo de proyectos entre ambas empresas fue un elemento clave para el éxito de la operación de adquisición. Además, muchos de los empleados de Pixar afirmaron que Disney fue quien les inspiró desde el inicio de sus carreras a dedicarse a la industria del entretenimiento con puestos como cineastas o guionistas, por lo que se puede decir que la empresa ejerció una influencia significativa en el desarrollo profesional de estos trabajadores.

La fusión entre The Walt Disney Company y Pixar marcó un hito en la industria del entretenimiento. Esta adquisición unió a dos de los estudios de animación más exitosos del mundo, permitiéndoles colaborar e innovar de formas que antes eran imposibles. La adquisición de Pixar por parte de Disney ha beneficiado enormemente a sus estudios de

animación, proporcionándoles acceso a ideas y tecnologías innovadoras que han mejorado la calidad y la creatividad de las películas temáticas de Disney.

Aunque la fusión ha sido en gran medida un éxito, ha habido retos a la hora de mezclar las dos culturas corporativas diferentes. Sin embargo, Disney Pixar ha trabajado incansablemente para superar estos retos y establecer una visión unificada y viable para su empresa.

A pesar de las dificultades de fusionar dos empresas con culturas y formas de hacer diferentes, los beneficios de la adquisición han sido sustanciales. Pixar ha aportado a Disney su experiencia en animación por ordenador, narración de historias y creatividad, mientras que Disney ha aportado su amplia experiencia en marketing, distribución y creación de marcas. Juntos, han sido capaces de producir una serie de éxitos de taquilla, como *Ratatouille*, *Los Increíbles*, *Buscando a Nemo* y muchos más. Como hemos podido observar a lo largo del análisis económico y financiero de las compañías, ambas mejoraron su posición financiera y aumentaron su cuota de mercado, repercutiendo en una mayor cantidad de beneficios para los accionistas.

En general, la fusión entre The Walt Disney Company y Pixar ha sido un gran éxito en la industria del entretenimiento. Ha permitido a las dos empresas colaborar, innovar y producir películas revolucionarias que han cautivado al público de todo el mundo. Aunque ha habido dificultades en la transición, la dedicación de Disney Pixar al éxito y su visión de futuro seguirán impulsando sin duda a la compañía.

## 6. Bibliografía

- Barney, J. (1986). *Strategic factor markets: Expectations, luck and business strategy*. Management Science, 32(10), 1231–1241.
- Bower, J. L. (2001). *Not all M&As are alike—and that matters*. Harvard Business Review, 79(3), 93–101.
- Box Office Mojo. (2022). *Brand: Pixar - Box Office Mojo*.  
[https://www.boxofficemojo.com/brand/bn3530750466/?ref=bo\\_bns\\_table\\_4](https://www.boxofficemojo.com/brand/bn3530750466/?ref=bo_bns_table_4)
- Chatterjee, S. (2009). *The keys to successful acquisition programs*. Long Range Planning, 42, 137–163.
- De Stobbeleir, I. (2019, 18 enero). *Market Basics: Merger Waves — Articles*. AMSA.  
<https://amsa-network.com/amsanews/search/2019/1/17/market-basics-merger-waves>
- DePamphilis, D. (2011) *Mergers and acquisitions basics*. Elsevier, 3-21
- Douglas, K. (s. f.). *The Impact of Mergers and Acquisitions on Company Culture: A Case Study of Disney and Pixar Animation Studios*. Chapman University.
- DreamWorks. (2023). DreamWorks. <https://www.dreamworks.com/about>
- Faulkner, D., Teerikangas, S., & Joseph, R. (2012). *Handbook of mergers and acquisitions*. Oxford, U.K.: Oxford University Press.
- Freeform. (2023) *Freeform*. Recuperado de: <https://www.freeform.com/info>
- Grand View Research. (2021). *Video Streaming Market Size, Share & Trends Analysis*. Recuperado 3 de abril de 2023, de <https://www.grandviewresearch.com/industry-analysis/video-streaming-market>
- Haleblian, J., Devers, C. E., McNamara, G., Carpenter, C. A., & Davison, R. B. (2009). *Taking stock of what we know about mergers and acquisitions: A review and research agenda*. Journal of Management, 35(3), 469–502.

Hayes, A. H. (2022). *Mergers and Acquisitions (M&A): Types, Structures, Valuations*. Investopedia. Recuperado 19 de febrero de 2023, de <https://www.investopedia.com/terms/m/mergersandacquisitions.asp>

Juan Alcacer. (2010). *The Walt Disney Company and Pixar Inc.: To Acquire or Not to Acquire?* Harvard Business School , 1-28.

Johnson, J. (2019) *VOD vs OTT: Seriously, what's the difference?* [Infographic].Uscreen. Disponible en: <https://www.uscreen.tv/blog/vod-vs-ott-whats-the-difference/> [Acceso: 31 de Agosto de 2020]

Junni, P. (2019, 26 abril). *Mergers and Acquisitions*. Oxford Research Encyclopedia of Business and Management. <https://oxfordre.com/business/view/10.1093/acrefore/9780190224851.001.0001/acrefore-9780190224851-e-15>

Kochnev, M. (2015) *Companies' mergers and acquisitions in example of Walt Disney Studios and Pixar*. Master Degree. Masaryk University Faculty of Economics and Administration

Malillos López, B. (2019). *Análisis de la adquisición de Pixar Animation Studios por The Walt Disney Company* [Tesis de Máster]. Universidad Pontificia de Comillas.

New York Film Academy (2017) *5 Types of Animation: Finding Inspiration In All Styles*.

PricewaterhouseCoopers. (2021). *Global Entertainment & Media Outlook 2022–2026: TMT* | PwC. PwC. <https://www.pwc.com/gx/en/industries/tmt/media/outlook.html>

Price, D.A. (2008). *The making of a company*. Knopf publishing group.

Schweiger, D., & DeNisi, A. (1991). *Communication with employees following a merger: a longitudinal field experiment*. Academy of Management Journal, 34, 10-35.

Shleifer, A., & Vishny, R. W. (2003). *Stock market driven acquisitions*. Journal of Financial Economics, 70(3), 295–489.

Sony Pictures Animation. (2023). <https://www.sonypicturesanimation.com/about>

The Walt Disney Company. (2002-2020). Annual Reports. Retrieved from [www.thewaltdisneycompany.com](http://www.thewaltdisneycompany.com)

The Walt Disney Company. (2015). Company overview. Retrieved from <http://thewaltdisneycompany.com/about-disney/company-overview>

The Walt Disney Company. (2015). About Disney. Disponible en <http://thewaltdisneycompany.com/about-disney/disney-history>

Trautwein, F. (1990). *Merger motives and merger prescriptions*. Strategic Management Journal, 11(4), 283–295.

Zaheer, S., Schomaker, M., & Gene, M. (2003). *Identity versus Culture in Mergers of Equals*. European Management Journal, 21(2), 185-191.

Zhang, H. (2020). *Creation of value through M&A: The Disney's case* [Master's thesis, Colegio Universitario de Estudios Financieros].