



Facultad de Ciencias Humanas y Sociales
Grado en Relaciones
Internacionales

Trabajo Fin de Grado

El camino hacia la expansión: Alternativas de crecimiento para empresas

Estudiante: Ignacio Uguet de Resayre Viñuales

Director: Raúl González Fabre

Madrid, Junio 2023

RESUMEN

Este Trabajo de Fin de Grado tratará de analizar las principales alternativas de crecimiento y expansión internacional disponibles para compañías con sede central dentro de la Unión Europea. Se analizarán tanto las alternativas de crecimiento inorgánico como las alternativas de crecimiento orgánico y se estudiarán los beneficios y los inconvenientes de cada una de ellas. Se analizarán las razones por las que a una compañía le puede interesar entrar en nuevos mercados y las consecuencias que ello conlleva. Posteriormente, se estudiarán dos casos de internacionalización de compañías con sede dentro de la Unión Europea para así limitarnos a una misma legislación. En el primer caso se estudiará la estrategia de crecimiento inorgánico a través de diversas adquisiciones realizadas por Louis Vuitton Hennessy Moët. En el segundo caso se analizará la estrategia de crecimiento orgánico de la empresa española, ZARA. Por último, se formularán algunas conclusiones teniendo en cuenta la base teórica y la práctica analizada en los dos casos.

Palabras clave: crecimiento orgánico, internacionalización, adquisición de empresas, empresa, mercado

ABSTRACT

This thesis will try to analyze the main growth and international expansion alternatives available for companies headquartered in the European Union. Both inorganic and organic growth alternatives will be analyzed and the benefits and drawbacks of each of them will be studied. The reasons why a company may be interested in entering new markets and the consequences of doing so will be analyzed. Subsequently, two cases of internationalization of companies within the European Union will be studied in order to limit ourselves to the same legislation. In the first case, the strategy of inorganic growth through various acquisitions by Louis Vuitton Hennessy Moët will be studied. In the second case, the organic growth strategy of the Spanish company, ZARA, will be analyzed. Finally, conclusions will be drawn considering the theoretical and practical basis analyzed in the two cases.

Key words: organic growth, internationalization, business acquisition, company, market

ÍNDICE DE CONTENIDO

RESUMEN	3
ABSTRACT.....	4
1. INTRODUCCIÓN	7
1.1. CONTEXTO Y JUSTIFICACIÓN	7
1.2. OBJETIVOS	7
1.3. METODOLOGÍA	8
1.4. DESARROLLO.....	9
2. MARCO TEÓRICO	10
2.1. CRECIMIENTO EMPRESARIAL	10
2.2. ALTERNATIVAS DE CRECIMIENTO.....	11
a) Crecimiento inorgánico	12
i. Adquisiciones	14
ii. Fusiones.....	16
iii. Sinergias	17
iv. Principales causas del fracaso	18
v. Evolución reciente.....	20
b) Crecimiento Orgánico	24
i. Penetración de mercado	26
ii. Desarrollo de productos	27
iii. Desarrollo de nuevos mercados.....	28
iv. Diversificación	29
3. ESTUDIO DE CASOS PRÁCTICOS	31
3.1. CASO LVMH MOËT HENNESSY LOUIS VUITTON.....	31
a) Análisis.....	31
3.2. CASO ZARA.....	35
a) Análisis.....	35
4. CONCLUSIONES.....	38
5. BIBLIOGRAFÍA.....	41

ÍNDICE DE FIGURAS

FIGURA 1: VALOR DEL MERCADO DE FUSIONES Y ADQUISICIONES (EN MILLÓN DE MILLONES DE \$US).....	21
FIGURA 2: VALOR DEL MERCADO DE FUSIONES Y ADQUISICIONES EN 2022 (MILES DE MILLONES DE \$US).....	24
FIGURA 3: MATRIZ DE ANSOFF	25

1. INTRODUCCIÓN

1.1. Contexto y Justificación

Actualmente estamos viviendo una situación macroeconómica un tanto atípica. Esta se caracteriza por la inestabilidad y la incertidumbre que está muy presente tanto en los directivos de las compañías como en la de los inversores del mercado. Las compañías han tenido que sobrevivir a una situación productiva y económica inestable. Esta situación ha surgido como consecuencia de la pandemia producida por el COVID- 19, la gran variación en los tipos de interés desde el confinamiento, la alta inflación, la escasez de materias primas y la actual guerra entre Rusia y Ucrania. Durante este período de tiempo muchas compañías han optado por el crecimiento empresarial para posicionarse de manera más fuerte en el mercado y ampliar su alcance hacia nuevos clientes.

Ante la incertidumbre y el cambio constante que se produce en el mundo empresarial, la dirección de las compañías debe tomar decisiones y escoger las estrategias más convenientes para el futuro de la compañía. Algunas de estas acciones estratégicas serán las de valorar y elegir la mejor alternativa de crecimiento empresarial. El crecimiento empresarial supone una inversión. En periodos de tiempo como el actual, en el que el contexto macroeconómico no facilita la toma de decisiones, un error empresarial podría generar consecuencias negativas más graves que en otros tiempos. Por esta razón es esencial saber analizar cuál es la mejor alternativa de crecimiento para las empresa cuyo objetivo sea lograr expandirse internacionalmente. Algunas de las consecuencias negativas pueden ser: problemas a la hora de adaptarse que perjudiquen los ratios de la compañía o malas decisiones en el presente respecto a las amenazas y tendencias futuras.

1.2 Objetivos

El objetivo principal de este trabajo de investigación es analizar bajo qué criterios cada alternativa de expansión internacional es más adecuada para las empresas de la Unión Europea.

Para ello, abordaremos los siguientes objetivos secundarios:

1. Entender el concepto de crecimiento empresarial y las razones por las que las empresas lo llevan a cabo.
2. Describir las principales alternativas de crecimiento con las que disponen las empresas para poder llevar a cabo un crecimiento sostenible. Señalar cuáles de ellas permite la internacionalización de las empresas.
3. Analizar las causas de fracaso y la evolución reciente del crecimiento empresarial.
4. Contrastar el análisis teórico realizado en los dos puntos anteriores con casos reales de empresas de la Unión Europea que llevaron a cabo el crecimiento con alguna de las alternativas explicadas.
5. Deducir las condiciones bajo las cuales cada modelo de crecimiento se adapta mejor al objetivo de la empresa.

1.3 Metodología

En primer lugar, se llevará a cabo una recopilación teórica. Esta parte se desarrollará a partir de manuales académicos, libros y otras referencias, para fundar los conceptos usados a lo largo del trabajo de investigación.

Esta servirá para que los conceptos usados a lo largo del trabajo de investigación se sustenten sobre una base teórica.

Posteriormente, se llevará a cabo un análisis de las alternativas de crecimiento inorgánico y orgánico. Esta fase consistirá en realizar una revisión de literatura académica sobre el asunto bajo estudio, para más tarde realizar un análisis cuantitativo y cualitativo. Tras el análisis se estudiarán la situación en la que se debe encontrar una empresa para que la elección de cada estrategia sea la adecuada.

Más adelante, se seleccionarán casos reales de empresas de la Unión Europea y que hayan llevado a cabo su internacionalización utilizando alguna de las alternativas explicadas anteriormente. Al elegir empresas de la UE, nos aseguramos de que sus matrices operan dentro un mismo marco jurídico fundamental. Se realizará un análisis descriptivo de los

casos reales para más tarde llevar a cabo un estudio de la estrategia seleccionada y los resultados obtenidos. Además, mediante la descripción de los casos reales se pretende ilustrar de manera práctica la explicación teórica del capítulo dos.

1.4 Desarrollo

Este trabajo de investigación tiene el objetivo final de explicar y entender de una manera analítica las diferentes alternativas de expansión internacional que tienen las empresas dentro de la Unión Europea. Para lograr esto, en el capítulo 2 se tratará de entender el concepto de crecimiento empresarial, sus causas y consecuencias desde un marco teórico. Además, se analizará la base teórica de las principales alternativas de crecimiento inorgánico y orgánico, cómo se llevan a cabo cada una de ellas y en qué condiciones deberá una empresa seleccionar cada estrategia de crecimiento. En el capítulo 3, se realizará un análisis de la expansión internacional de dos casos reales de compañías con el objetivo de estudiar la estrategia que se eligió en cada caso, cómo se llevó adelante y el resultado que ha tenido hoy en día. Por último, en el capítulo 4 se presentarán las conclusiones del trabajo.

2. MARCO TEÓRICO

2.1 Crecimiento empresarial

A partir de los años cincuenta, el crecimiento empresarial empezó a ganar popularidad como campo de estudio a consecuencia de la gran expansión a nivel internacional de las empresas multinacionales de Estados Unidos. El crecimiento empresarial se plantea como una estrategia esencial para poder garantizar, a largo plazo, la supervivencia de la compañía. A lo largo de la década de 1990, se produjo un resurgimiento del tema con la aparición de un gran número de publicaciones que señalaban el crecimiento como la gran solución para lograr el éxito en los mercados cada vez más competitivos (Correa, 1999).

En un entorno empresarial caracterizado por la creciente globalización, las compañías dentro de economías desarrolladas y en desarrollo compiten para establecer una fuerte presencia en los mercados. Para conseguir este objetivo, las directivas de las organizaciones empresariales se esfuerzan en destacar en sus respectivas áreas de especialización. Para lograr una cuota de mercado óptima, las empresas de un mismo sector compiten tanto a escala nacional como internacional. Las empresas llevan a cabo estrategias de crecimiento empresarial para intentar superar a sus competidores (Jacob, 2006).

La razón de ser de las compañías es la de generar beneficios y crear valor. Generalmente, una compañía exitosa y atractiva para los inversores es aquella que es capaz de aumentar el rendimiento año tras año. Para aumentar el rendimiento es necesario captar mayor cuota de mercado (vender más cantidad) o aumentar la rentabilidad de lo vendido. Un porcentaje del beneficio al final del año puede repartirse entre los inversores de la compañía en forma de dividendo. La caja no repartida queda como recursos propios dentro del balance. Este porcentaje de los beneficios suele reinvertirse en el propio negocio empresarial a cambio de una rentabilidad (también denominada “TIR”). Esta debe ser mayor a la del coste de capital de la compañía (coste de los recursos propios más el coste de la deuda).

Cuando la rentabilidad que obtiene el negocio está por encima del coste de capital, el negocio crece. El equipo directivo tratará de mantener esta condición de manera

continuada llevando a cabo operaciones de crecimiento tanto inorgánico como orgánico, prestando especial atención a la salud financiera de la compañía y al nivel de deuda anterior y posterior a la operación.

Todo crecimiento requiere de una fuerte inversión inicial, pero especialmente las estrategias de crecimiento inorgánico. Si la compañía no cuenta con los recursos propios necesarios para llevar a cabo la operación, tendrá que acudir a financiación externa. Si una compañía es capaz de crear y mantener un crecimiento sostenible a la vez que constante a largo plazo, estará generando valor para la compañía y para sus accionistas.

En un estudio para el ICEX desarrollado por Analistas Financieros Internacionales (AFI) en 2010 se analizan los beneficios empresariales que conlleva la internacionalización. Generalmente, la internacionalización permite a las compañías lograr un aumento de productividad y las convierte en organizaciones más competitivas. Como consecuencia también mejora la capacidad de las compañías para aguantar y sobrellevar de mejor manera las recesiones económicas o ciclos adversos, debido a que están más diversificadas y son más competitivas. Además, las compañías que logran internacionalizarse suelen crear mejor y mayor empleo. Mejor empleo debido a que es más estable, está mejor retribuido y los empleados están más cualificados. Por último, las compañías que logran llevar a cabo el proceso de internacionalización de una manera exitosa consiguen aumentar en volumen de ventas y número de empleados. En cuanto a cifras de empleo, las compañías que ni exportan ni invierten en el exterior son cinco veces menores que aquellas compañías que sí que invierten y las que sólo exportan son dos veces menores a las compañías que invierten en el exterior (ICEX & AFI, 2010).

2.2 Alternativas de crecimiento

En este capítulo se expondrán los fundamentos teóricos de las principales alternativas de crecimiento empresarial: crecimiento inorgánico y crecimiento orgánico. Además, se analizarán las diferentes variantes que existen dentro de cada una de las alternativas mencionadas. Y, junto con el análisis de cada alternativa se irán notando las ventajas e inconvenientes que ofrecen cada modalidad. Por último, se explicarán las principales causas del fracaso de estas operaciones y su evolución reciente.

a) Crecimiento inorgánico

Una de las principales estrategias utilizadas con frecuencia por las empresas para impulsar el crecimiento empresarial internacional es el crecimiento inorgánico. El crecimiento inorgánico se basa en la expansión empresarial a través de dos tipos de operaciones, que son las fusiones y las adquisiciones entre empresas ya existentes. Según Néboa Zozaya (2007) la unión de dos compañías para formar una mayor (fusión) y la compra de una compañía llevada a cabo por otra (adquisición) son dos de las estrategias más habituales para lograr mayor competitividad y tamaño en el mercado. La existencia de dos compañías que sopesen, dentro de su plan estratégico, el crecimiento inorgánico como una posible solución para lograr sus objetivos empresariales es imprescindible para que se pueda llevar a cabo este tipo de operaciones de crecimiento. Las operaciones de fusiones y adquisiciones se caracterizan por ser transacciones financieras que tienen el objetivo de consolidar o agrupar activos o compañías.

Normalmente, estas acciones estratégicas empresariales suelen desencadenarse por la detección de una oportunidad o una posible amenaza en el mercado, buscando fortalecer la empresa resultante a través del aprovechamiento de las capacidades, los recursos o la experiencia de la compañía objetivo. El número tanto de fusiones como de adquisiciones que se dan en el mercado está fuertemente relacionado con la situación macroeconómica del momento: el volumen de este tipo de operaciones es menor durante las contracciones económicas que durante las expansiones y se correlaciona positivamente con los mercados alcistas. Por lo tanto, el mercado de fusiones y adquisiciones se caracteriza por moverse por olas o tendencias, periodos de tiempo con picos de gran cantidad de operaciones seguidos de periodos de tiempo tranquilos con pocas transacciones (Tsai, 2020).

La integración horizontal y la integración vertical son dos posibles tipos de estrategias dentro del crecimiento inorgánico de las compañías. Tanto la integración vertical como la integración horizontal son llevadas a cabo por compañías como estrategias competitivas con el objetivo de diferenciarse de las empresas competidoras y de hacer más fuerte su posición en el mercado. Las dos integraciones contribuyen a la expansión de la empresa, pero la elección entre ambas está influida por otros factores determinantes (Tarver, 2022).

Una empresa optará por la integración vertical cuando quiera aumentar el control que posee en la cadena de distribución o producción, con el objetivo de tener un acceso más directo al consumidor final y aumentar los beneficios. Adicionalmente, la integración vertical le permite a la empresa ser más eficiente en el proceso industrial y reducir los retrasos en el reparto de pedidos. Para hacerse con el control de una o más fases de la cadena, adquirirá o se fusionará con las unidades de negocio encargadas de esas fases del proceso industrial. Estos pueden ser proveedores, distribuidores, productores, vendedores u otra unidad de negocio dentro del proceso industrial. La integración vertical se puede llevar a cabo en dos direcciones: hacia atrás (*backward integration*) o hacia delante (*forward integration*). La integración hacia atrás se da cuando una empresa se fusiona o adquiere a una empresa que está colocada aguas arriba en la cadena de producción. Por el contrario, la integración hacia delante ocurre cuando una empresa se fusiona o adquiere a otra empresa que está posicionada aguas abajo en la cadena de producción (Tarver, 2022).

Por otro lado, una empresa decidirá llevar a cabo una integración horizontal cuando su objetivo sea aumentar su cuota de mercado, conseguir economías de escala, reducir la competencia, aumentar el poder negociador con clientes y proveedores, penetrar en nuevos mercados o diversificar su catálogo de productos. Una manera muy eficaz de penetrar en un nuevo mercado es mediante una fusión con una compañía que ya está establecida en dicho mercado. La integración horizontal consiste en la fusión o adquisición de una empresa competidora que esté en el mismo nivel en la cadena de producción que la empresa que lleva a cabo la operación. Además, la integración horizontal le permite a la empresa recortar parte de sus costes debido a que los puede compartir con la empresa adquirida o con la que se fusiona: costes de producción, marketing, distribución, tecnología y de investigación y desarrollo. Esta reducción de costes como consecuencia de compartirlos es lo que se conoce como sinergias de costes (Tarver, 2022).

Tras el análisis de las ventajas que conllevan las integraciones, es conveniente conocer las desventajas que estas estrategias competitivas pueden generar. Al llevar a cabo una integración vertical, la empresa aumentará el riesgo de supervivencia en momentos de incertidumbre y tendrá costes organizacionales mayores. Por otro lado, las integraciones

horizontales dan como resultado una empresa de mayor tamaño, lo que significa que las autoridades gubernamentales impondrán mayores niveles de escrutinio a la empresa y como consecuencia deberán de cumplir con las leyes antimonopolio. Además, a los consumidores les puede afectar negativamente debido a que al disminuir la cantidad de vendedores tendrán menor poder negociador, lo que puede causar una disminución de la variedad de productos y un aumento en el precio. Por último, generalmente, una empresa más grande requiere mayor transparencia y burocracia, y tendrá reacciones más lentas de cara al mercado y menor flexibilidad (Tarver, 2022).

El Instituto de Estudios Económicos establece que en España los motivos más comunes para que las compañías lleven a cabo adquisiciones y fusiones son: crear valor para el accionista, buscar ser líder del sector, aumentar la rentabilidad de la empresa, aumentar la cuota de mercado y conseguir sinergias. Por el contrario, los motivos menos comunes de crecimiento inorgánico en España son: motivos personales, invertir el exceso de liquidez, diluir la participación de alguno de los accionistas, buscar un aumento de la capacidad de endeudamiento y protegerse contra adquisiciones hostiles (Zozaya, 2007).

i. Adquisiciones

Las adquisiciones son una de las alternativas de crecimiento internacional más empleadas entre las compañías. Estas operaciones tienen lugar cuando una empresa compra una participación mayoritaria de otra empresa, a cambio de acciones, dinero u otros valores, convirtiéndose así en la propietaria. Las adquisiciones pueden tener lugar a través de una oferta privada entre las directivas de las compañías o mediante una oferta pública de adquisición (OPA). Cuando se trata de una adquisición, la compañía que adquiere empezará a tener un nivel de control sobre la que es adquirida. A diferencia de las fusiones, la compañía que adquiere sí que debe realizar una compra por las acciones de la empresa objetivo. En esta alternativa de crecimiento inorgánico, la compañía que se adquiere no desaparece, sino que suele convertirse en una división o en una filial de la compañía compradora. (Ross, Westerfield, Jaffe & Jordan, 2018).

Las operaciones de adquisiciones suelen llevarse a cabo por dos perfiles de compradores diferentes: compradores estratégicos o fondos de capital riesgo. Los compradores

estratégicos se caracterizan por ser empresas locales o extranjeras cuya actividad principal se desarrolla en la misma industria o en una relacionada de la empresa adquirida. Por otro lado, los fondos de capital riesgo o *private equities* son firmas formadas por inversores profesionales que buscan comprar empresas privadas para, acabado el horizonte de inversión, venderlas y conseguir una rentabilidad que suele estar en torno al 25-30% (Grupo CFE, 2022). A continuación, detallamos algunas de las diferencias entre una adquisición llevada a cabo por un comprador estratégico y por fondos de capital riesgo:

Los compradores estratégicos suelen realizar adquisiciones cuando estas se alinean con su foco estratégico. Algunas de las razones por las que estos compradores realizan adquisiciones son porque pretenden llevar a cabo integraciones tanto verticales como horizontales, quieren hacerse con determinada propiedad intelectual como puede ser la tecnología o para disminuir la competencia tanto a nivel nacional como internacional (Gemson, 2021). Los compradores estratégicos valoran las potenciales adquisiciones en base a su negocio existente. Generalmente, los compradores estratégicos se pueden permitir pagar un mejor precio por una compañía que les interesa. Esto es debido a que son capaces de -una vez integran la adquisición- generar sinergias y lograr un mejor retorno de la inversión. Normalmente los compradores estratégicos intentan comprar el 100% de la compañía o, por lo menos, hacerse con un paquete de control porque ya conocen el negocio y tienen experiencia, además su horizonte de inversión es de largo plazo. Por último, el proceso de compra/venta suele ser más lento que la negociación de los fondos de capital riesgo (Grupo CFE, 2022).

Por el contrario, los fondos de capital riesgo adquieren empresas en las que consideran que existe la posibilidad de mejorar los procesos productivos y potenciar los beneficios, para pasado un horizonte de inversión determinado, venderla y obtener una rentabilidad. El objetivo de los fondos son empresas que generen flujos de caja estables y altos, capaces de sostener una estructura financiera apalancada y con capacidad para maximizar los beneficios (Chiarella & Ostinelli, 2020). En muchas ocasiones los fondos no compran el 100% de la compañía, sino que se hacen con un porcentaje suficientemente alto para poder tomar decisiones, pero sin que este sea la totalidad de la empresa. Debido a que son compradores cualificados y muy experimentados, los procesos de negociación suelen durar poco tiempo (Grupo CFE, 2022).

Existen dos tipos de adquisiciones en función del grado de aprobación del consejo de administración de la compañía que va a ser adquirida y el conocimiento que poseen sobre la operación. Las adquisiciones pueden ser amistosas u hostiles, aunque la mayoría de ellas son amistosas. Una adquisición amistosa tiene lugar cuando una compañía adquiere a otra con la previa aprobación de los consejos de ambas compañías. Por lo tanto, en este supuesto tanto la dirección como los accionistas están de acuerdo con la operación. Por el contrario, una adquisición hostil tiene lugar cuando la compañía compradora intenta hacerse con la compañía objetivo sin contar con la previa aprobación del consejo de la compañía objetivo. En este caso, los directivos de la compañía objetivo no están de acuerdo con la operación, por lo tanto, para que la operación se pueda llevar a cabo la compañía compradora deberá comprar las acciones necesarias para hacerse con el control a los accionistas de la compañía objetivo. Este proceso de compra se denomina oferta pública de adquisición u OPA hostil (James, 2021).

ii. Fusiones

Las compañías que quieran llevar a cabo una estrategia de crecimiento inorgánico podrán elegir una fusión con una o más compañías. Las operaciones de fusiones son similares a las adquisiciones, aunque lo que las caracteriza es que el resultado de la fusión de las compañías es otra compañía nueva. Por lo tanto, no ocurre lo mismo que en las adquisiciones en la que una compañía integra la actividad operativa de otra, sino que estas se unirán para crear una nueva compañía y habrá extinción de alguna de las personalidades jurídicas. Generalmente, la entidad resultante de la fusión suele adoptar un nuevo nombre, y empleados de las dos empresas formarán parte de la dirección tras la fusión. Además, la entidad resultante emitirá nuevas acciones, las cuales deberán de ser repartidas de forma proporcional entre los accionistas de las compañías que forman parte de dicha fusión (CFI Team, 2022).

Otra de las grandes diferencias con las adquisiciones es que para que una fusión pueda tener lugar, ambas empresas deberán de estar de acuerdo con la decisión de fusionarse. Por lo tanto, no puede ocurrir una fusión hostil, como en las adquisiciones. Mediante una fusión, las empresas involucradas buscan combinar sus activos y capacidades para lograr

beneficios conjuntos, aunque esto signifique disminuir sus capacidades autónomas. Las compañías involucradas en las fusiones suelen tener volúmenes de operaciones y tamaños similares entre sí, distribuyéndose el control de la nueva entidad de manera equitativa. Algunos de los motivos por lo que las empresas deciden llevar a cabo una fusión son: aumentar los márgenes de beneficio, aumentar los ingresos, disminuir los costes, lograr una mayor cuota de mercado o penetrar en nuevos mercados (CFI Team, 2022).

iii. Sinergias

Las empresas llevan a cabo estrategias de crecimiento inorgánico con el objetivo de maximizar la rentabilidad, expandirse y consolidarse entre los competidores del mercado. Cuando el valor de la empresa resultante después de la fusión o adquisición es mayor al valor anterior a la operación, la operación habrá creado valor. Existen varios tipos de sinergias que le permiten a la empresa crear valor mediante el crecimiento inorgánico:

Las sinergias operativas se pueden lograr cuando al unirse dos o más compañías se logran economías de alcance o economías de escala. Las economías de alcance surgen cuando al realizar una operación aparecen recursos complementarios en ambas compañías; por lo tanto, los costes necesarios para el adecuado funcionamiento del negocio serán más bajos que si las empresas operan por separado. Al unir dos empresas, cada una consigue recursos y capacidades adicionales que antes no tenía por un coste más bajo que si los hubiera tenido que desarrollar individualmente o comprar en el mercado. Algunos de estos recursos y capacidades son tecnología patentada o acceso a otros canales de distribución. En este tipo de operaciones una de las empresas suele aportar recursos financieros mientras que la otra aporta conocimientos técnicos, ventajas competitivas o el reconocimiento de la marca. En cuanto a las economías de escala, al unirse dos o más empresas y aumentar el tamaño, se puede lograr reducir el coste unitario de los productos que se ofertan, aumentando así el margen de beneficio de la compañía resultante. Al aumentar la producción y mantener constantes los costes fijos se logra un menor coste fijo por unidad. Esto le permite a la empresa resultante ser más competitiva y tener más poder negociador (Zozaya, 2007).

Las fusiones y adquisiciones pueden generar sinergias de poder de mercado, tanto por un incremento de concentración industrial como por una reducción de la competencia. Esto significa que la empresa resultante contará con un grado más alto de poder de mercado y negociación, lo que puede generar ingresos adicionales de monopolio o capacidad para aumentar el precio del producto o servicio. Tras una integración horizontal a través de una operación de crecimiento inorgánico, la concentración de la competencia será mayor. Por este motivo, las operaciones de integración horizontal son las que más exhaustivamente se examinan por las entidades regulatorias (Vázquez, 1992).

En muchas ocasiones, las empresas deciden llevar a cabo fusiones y adquisiciones para lograr sinergias competitivas o ventajas competitivas sostenibles que no pueden desarrollar individualmente, o que si para desarrollarlas internamente se necesitan muchos recursos económicos o un periodo temporal mucho más largo que formando una unión con la compañía que ya posee dicha ventaja (Vázquez, 1992).

Las sinergias financieras son aquellas que logran incrementar el valor de la empresa resultante como consecuencia de operaciones financieras. Si dos o más empresas que operan en diferentes industrias deciden fusionarse se logrará reducir el riesgo de la empresa resultante. Si una empresa tiene diferentes fuentes de ingresos se crea una diversificación que hace que la empresa no tenga una dependencia demasiado grande en un solo sector, por lo tanto, se reducirá el riesgo de esta. Como consecuencia, la compañía resultante podrá aumentar su capacidad de endeudamiento en el futuro y a un menor coste de financiación (Zozaya, 2007).

Además, la evolución tecnológica ha hecho que las empresas necesiten contar con las capacidades tecnológicas necesarias para poder sobrevivir y seguir creciendo con el mercado. Muchas compañías se han visto obligadas a adquirir o fusionarse con empresas tecnológicas para así conseguir ser más competitivas.

iv. Principales causas del fracaso

Además de analizar las posibles sinergias generadas tras la operación, es necesario tener en cuenta otros muchos aspectos para que la dirección y los accionistas de la compañía

se aseguren de que la fusión o adquisición planteada no fracasará en el futuro. El éxito de una adquisición o fusión está muy correlacionado con la adecuada estructuración de la operación. Para ello hay que tener en cuenta muchos factores como pueden ser: las restricciones regulatorias y legales, los recursos de la compañía objetivo y la compradora o el contexto macroeconómico. El valor de la empresa resultante y los beneficios estimados de esta serán menores cuanto mayor sea el número de problemas que surjan durante la operación de adquisición o fusión. Aproximadamente la mitad de las fusiones y adquisiciones entre empresas no obtienen los resultados que esperaban (Kroener & Kroener, 1991). A continuación, se explican algunas de las principales causas por las que las fusiones y adquisiciones fracasan:

La compañía compradora paga un precio demasiado elevado por la compañía objetivo. El sobrevalorar una compañía puede suceder debido a que se ha realizado una valoración errónea, el premium que se paga por hacerse con el control de la compañía objetivo es muy elevado o porque se estimó que las sinergias iban a ser mayores de lo que realmente fueron. Si se ha cometido un error en el cálculo de las sinergias será muy difícil que la compañía resultante consiga alcanzar las rentabilidades que se estimaron alcanzables antes de la operación. Generalmente, son más fáciles de estimar las sinergias que se producen por la reducción de costes que las provenientes de ingresos adicionales.

A la hora de llevar a cabo una operación de crecimiento inorgánico, la compañía compradora generalmente lleva a cabo una *due diligence* a la compañía objetivo. Durante este proceso se analizan en profundidad aspectos financieros, operativos, legales, etc. de la compañía objetivo (Harvey & Lusch, 1995). Una de las causas principales del fracaso de las fusiones y adquisiciones es que el proceso de *due diligence* se lleva a cabo de una manera deficiente e incompleta, por lo tanto, no se llegan a examinar todos los aspectos que se deberían antes de realizar una operación de este tipo y trascendencia (OnetoOne, 2021).

La falta de atención durante la integración de ambas compañías y a la planificación de la empresa resultante pueden poner en peligro el éxito final de la operación de crecimiento inorgánico. Si una compañía se centra excesivamente en reducir costes y no mantiene la atención en las operaciones diarias y los problemas prácticos, descuida la relación con los proveedores y con los clientes, empeora la relación con los empleados, retrasa la toma de

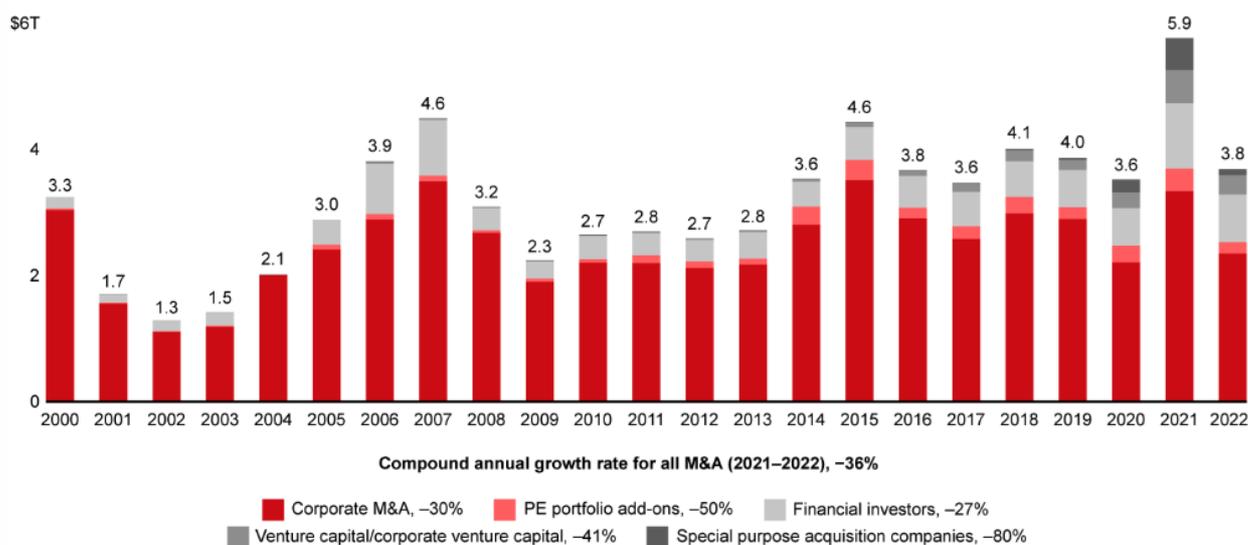
decisiones importantes o si no se gestiona adecuadamente al personal como consecuencia de una falta de claridad en las responsabilidades después de la operación o como consecuencia de conflictos internos que surgen, la adquisición o fusión difícilmente será exitosa (OnetoOne, 2021).

v. Evolución reciente

En 2006, antes de la crisis económica del 2007, se superó tanto a nivel nacional como a nivel mundial el anterior récord en número de fusiones y adquisiciones logrado en el año 2000. El récord de 2006 se produjo principalmente como consecuencia de los siguientes factores: la buena situación económica y la positiva evolución de los mercados bursátiles. Generalmente, el hecho de que la bolsa suba significa que las compañías tienen una valoración mayor en el mercado. Este factor hace que las compañías puedan aumentar su capacidad de endeudamiento y así mejorar su capacidad para comprar otras compañías. Además, en aquel momento había tipos de interés bajos, lo que significa que las compañías pueden endeudarse a un menor coste, por lo tanto, las compañías tienen más liquidez para poder comprar y vender. Por otra parte, la globalización y la apertura de los mercados intensificaron la competencia a la que tienen que hacer frente las compañías, que principalmente viene dada por el tamaño, los costes y la capacidad tecnológica (Zozaya, 2007).

Además de los anteriores factores, en España se dio la singular situación de que, dado que un gran número de compañías se crearon tras la guerra civil, muchos de estos emprendedores se encontraban cerca de la edad de jubilación por lo que se vieron en la necesidad de vender sus negocios. Cuando una compañía está dirigida por la segunda o tercera generación familiar se encuentran más casos de desacuerdo entre los puestos directivos o falta de interés que pueden llevar a la disolución de la compañía. Por otro lado, el que en aquel momento era el próximo lanzamiento de un mercado alternativo de valores para pequeñas y medianas empresas (PYMES) proporcionaba a las compañías participantes una mayor liquidez. Adicionalmente, en España en enero de 2007 tuvo lugar la renovación de las condiciones fiscales que agilizaban los procesos de venta de las compañías. Todos estos factores impulsaron un gran número de operaciones de compra y venta de compañías, logrando así el récord histórico hasta ese momento (Zozaya, 2007).

Figura 1: Valor del mercado de fusiones y adquisiciones (en millón de millones de \$US)



Fuente: Bain & Company (2023, p. 5.)

Sin embargo, durante el año 2021 se logró superar el récord de 2006 en número de fusiones y adquisiciones a nivel mundial. Durante este año se anunciaron más de 62.000 operaciones de este tipo llegando a superar el valor total de 5,1 billones de dólares, lo que supone un 57% de incremento con respecto al año anterior y superando el anterior récord por 1,1 billones de dólares (PWC, 2022).

Los factores que impulsaron en 2021 a que las compañías lograran llevar a cabo esta abundante cantidad de operaciones de crecimiento empresarial inorgánico a nivel mundial fueron los siguientes:

En primer lugar, durante los primeros seis meses de 2021 se originó un escenario macroeconómico a nivel mundial que favoreció en gran medida la realización de operaciones de fusiones y adquisiciones por las empresas. Los factores que impulsaron este escenario macroeconómico fueron: la difusión mundial de vacunas para luchar contra el COVID-19, el final de los confinamientos, los altos múltiplos observados en renta variable y tanto tipos de interés como volatilidad en niveles bajos. La causa por la cual los tipos de interés se encontraban cercanos al 0% en aquel momento es porque anteriormente ya se situaban en niveles anormalmente bajos como consecuencia de las políticas monetarias adoptadas tras la crisis financiera del 2008 que tenían el objetivo de

estimular la economía y no habían logrado normalizarse todavía (Berenberg Equity Syndicate, 2021). Además, tras el confinamiento los tipos de interés se encontraban en mínimos históricos debido a una serie de factores políticos y económicos. La pandemia provocó una desaceleración económica mundial, que se tradujo en una disminución de la demanda de bienes y servicios. Esto, a su vez, provocó un aumento en la oferta monetaria y un descenso de la inflación, que se situaba por debajo de los niveles establecidos como óptimos (aproximadamente del 2%). Con el objetivo de aumentar la demanda y estimular la economía, los bancos centrales de todo el mundo disminuyeron los tipos de interés hasta llegar a niveles cercanos al 0%. Adicionalmente, los bancos centrales llevaron a cabo medidas de política monetaria expansiva para facilitar el acceso a financiación al sector privado y a los bancos. Para ello, compraron bonos del Estado y llevaron a cabo diversos programas de compras de activos (PEEP o APP) aumentando así la liquidez en el sistema financiero (BCE, 2021).

Adicionalmente, durante el año previo como consecuencia del COVID-19, un gran número de operaciones de fusiones y adquisiciones se tuvieron que interrumpir y se volvieron a reactivar a lo largo del 2021 (Berenberg Equity Syndicate, 2021). Además, la pandemia ha tenido un impacto significativo en la economía global, muchas empresas han observado una disminución significativa de sus ingresos y una mayor incertidumbre sobre su futuro. Para superar estos desafíos, muchas empresas han optado por fusionarse o adquirir otras empresas; esto les permite acceder a nuevos mercados, recursos y talentos. Además, mediante esta estrategia logran diversificar sus operaciones, reducir costes y mejorar su competitividad a largo plazo.

Otro factor que contribuyó al aumento del número de operaciones de este tipo en 2021 es la transición hacia una economía más tecnológica. La gran demanda de activos digitales, tecnológicos y todos los relacionados con el análisis de datos impulsaron el número de operaciones realizadas. Actualmente, las empresas deben aumentar su capacidad tecnológica para seguir adaptando su actividad a la demanda de los consumidores que cada vez son más tecnológicos, y así garantizar su supervivencia. Las empresas deben de contar con un periodo de tiempo -que variará dependiendo del sector en el que operen- para desarrollar y dominar las habilidades digitales y tecnológicas demandadas hoy en día. En muchas ocasiones las empresas no se pueden permitir tanto tiempo para adquirir estos conocimientos. En estos casos pueden optar por fusionarse o adquirir una compañía

especializada en esta actividad que les permita incorporar estas capacidades tecnológicas de una manera más rápida y efectiva.

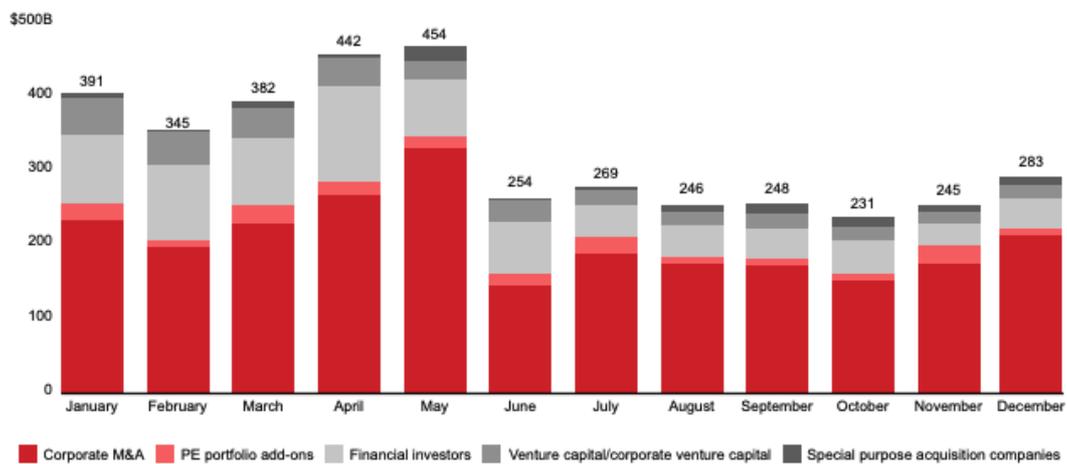
La situación que vivimos actualmente está caracterizada por otros factores. Un factor positivo para las empresas es que la crisis provocada por el COVID-19 está empezando a olvidarse y a dejar de tener un efecto negativo en la realidad económica. Como consecuencia, nos encontramos con la reapertura de los mercados y la reactivación de la economía mundial. En el lado negativo, nos encontramos con que el mercado teme el impacto que pueda tener la incertidumbre geopolítica y la posible disrupción del mercado. Inevitablemente, la guerra entre Ucrania y Rusia ha influido mucho hasta ahora en los participantes de transacciones inorgánicas y en el propio mercado, y seguirá haciéndolo hasta que se encuentre una solución que reestablezca la paz entre ambos países. Es más probable que las fusiones y adquisiciones europeas estén experimentando un mayor impacto que las operaciones en otros mercados, pero la confianza se ha visto afectada en el mundo entero. Es muy complicado predecir cuáles serán las consecuencias a largo plazo o el tiempo que puede durar este conflicto, pero precisamente esta incertidumbre es la que forma parte de la desconfianza y temor en los inversores y directivos de compañías.

Otro factor que afecta negativamente al desarrollo de operaciones inorgánicas es el endurecimiento del sistema normativo que puede frenar el mercado de transacciones en muchos países, en especial las transacciones que deban ser examinadas y aprobadas por las autoridades antimonopolio. Recientemente, en Europa, se han llevado a cabo múltiples investigaciones a compañías tecnológicas con gran influencia. En Estados Unidos, el Departamento de Justicia está endureciendo su postura ante las fusiones de compañías. Asimismo, en China, el gobierno está endureciendo las medidas de protección de datos, antimonopolio y medidas específicas de cada sector. El creciente proteccionismo alrededor del mundo podría complicar la aprobación de algunas transacciones, lo que disminuiría el número de operaciones de este tipo y haría que los inversores pusieran el foco del crecimiento inorgánico en operaciones locales y no tanto en operaciones internacionales (PwC, 2022).

El mercado de fusiones y adquisiciones durante el 2022 mostró dos semestres con dos tendencias totalmente diferentes como se refleja en el siguiente gráfico. El primer semestre del año registró un gran número de operaciones tras un año de fuerte actividad.

A partir del mes de mayo se refleja una disminución en el volumen de fusiones y adquisiciones. Este descenso de actividad en el mercado surge principalmente debido a la creciente incertidumbre del entorno macroeconómico, tensión geopolítica, inflación y a la rápida subida de los tipos de interés por parte de los bancos centrales. Adicionalmente, los múltiplos de las empresas se moderaron y se experimentó una alta volatilidad en el mercado. Estos factores resultaron en un descenso del 12% en cuanto al volumen de este tipo de operaciones con respecto al año 2021 (Bain & Company, 2023).

Figura 2: Valor del mercado de fusiones y adquisiciones en 2022 (miles de millones de \$US)



Fuente: Bain & Company (2023, p.5).

b) Crecimiento Orgánico

Las compañías y los mercados han ido evolucionando a lo largo de la historia, al igual que lo han hecho las estrategias que implementan las directivas de las compañías para conservar su lugar en el entorno dinámico en el que se mueven y conseguir internacionalizarse. El crecimiento orgánico es la alternativa más tradicional utilizada para lograr crecimiento en las empresas. Crecer orgánicamente consiste en aumentar el volumen de venta de nuestro servicio o producto con los propios recursos de que dispone la empresa. Las estrategias de crecimiento orgánico se desarrollan internamente.

Generalmente, estas inversiones se financian con ampliaciones de capital o con beneficios retenidos de años anteriores. Normalmente, el crecimiento orgánico es más progresivo y lento que el crecimiento inorgánico. Asimismo, es una alternativa menos arriesgada, en parte debido a que los empleados conocen bien lo que deben hacer y la directiva continúa centrada en los objetivos de la empresa. El crecimiento orgánico será una alternativa de crecimiento adecuada cuando el segmento donde la empresa opere su negocio sea lo bastante grande como para poder mantener un crecimiento sostenible a largo plazo y una rentabilidad atractiva (Jacob, 2006).

Existen diferentes estrategias dentro del crecimiento orgánico. En este apartado del trabajo explicaremos las principales y más comunes. Una empresa puede aumentar el volumen de negocio accediendo a nuevos mercados, consiguiendo un número más grande de clientes o diversificando los productos o servicios que ofrece en el mercado. A continuación, podemos observar la matriz de Ansoff (1975), también conocida como Matriz Producto-Mercado, que nos muestra las principales alternativas de crecimiento orgánico que las empresas pueden utilizar (Finacoteca, 2023).

Figura 3: Matriz de Ansoff

	PRODUCTOS ACTUALES	NUEVOS PRODUCTOS
MERCADOS ACTUALES	Penetración de mercado	Desarrollo de productos
NUEVOS MERCADOS	Desarrollo de nuevos mercados	Diversificación

Elaboración propia a partir de Finacoteca (2023).

Igor Ansoff quién fue profesor de matemáticas e ingeniería en varias universidades, creó esta matriz durante los años setenta. Ansoff es considerado como el padre de la Gestión estratégica después de desarrollarla en uno de sus libros, *La estrategia de la empresa*.

Esta matriz sigue hoy en día permitiendo a cualquier empresa analizar las oportunidades de crecimiento sin importar el sector en el que opere o su tamaño. La matriz producto-mercado ofrece a las organizaciones cuatro estrategias de crecimiento con diferentes relaciones entre los actuales y nuevos productos y mercados en los que opera la organización. Estas están divididas dependiendo de si la empresa quiere crecer en mercados nuevos o en mercados actuales y con productos nuevos o con los productos actuales. Por lo tanto, estas alternativas de crecimiento orgánico basan su estrategia en dos elementos: los productos y los mercados (Santander Universidades, 2021).

A continuación, se desarrollarán e ilustrarán con un ejemplo práctico cada una de las alternativas de crecimiento presentadas en la matriz de Ansoff a partir de información de Santander Universidades (2021):

i. Penetración de mercado

Con esta estrategia la compañía pretende conseguir mayor cuota de mercado o captar nuevos clientes para incrementar el volumen de ventas. En la penetración de mercado la compañía mantiene los productos o servicios con los que ya operaba y los mercados en los que ya comercializaba (Singular Bank, 2022). Por lo tanto, esta alternativa de crecimiento orgánico la encontramos en el eje horizontal de “mercados actuales” y en el vertical de “productos actuales”.

La penetración de mercado es recomendable para compañías que operan en mercados que aún se encuentran en fase de crecimiento. Al encontrarse en fase de crecimiento sigue existiendo buenas opciones para lograr aumentar la base de clientes, consiguiendo así aumentar el volumen de ventas. Esta situación la podemos encontrar frecuentemente cuando una startup comienza a operar. Una de las claves del éxito de esta estrategia de expansión consiste en comprender los deseos y las necesidades de los clientes, así como identificar las oportunidades de crecimiento que aparecen en el entorno competitivo.

La manera en la que las empresas implementan esta estrategia de expansión es potenciando las políticas de marketing buscando incrementar tanto el uso del producto o servicio por parte del público objetivo actual como intentando captar nuevos clientes.

Para desarrollar una estrategia de marketing eficaz es fundamental realizar un análisis detallado del mercado y de la competencia. Un ejemplo práctico de implementación de este tipo de estrategia sería las promociones especiales que hacen los gimnasios, ofreciendo la matrícula o inscripción gratuita para animar a nuevos usuarios a inscribirse en el centro (Santander Universidades, 2021).

ii. Desarrollo de productos

La alternativa de desarrollo de producto se caracteriza por que la compañía busca aumentar el volumen de ventas a través de empezar a comercializar productos o servicios que no comercializaba anteriormente. Esta estrategia de crecimiento no sólo se refiere a desarrollar nuevos productos o servicios desde cero, sino que la compañía también puede añadir nuevas funcionalidades u opciones a los productos o servicios ya existentes. Por lo tanto, esta alternativa de crecimiento orgánico la encontramos en el eje horizontal de “mercados actuales” y en el vertical de “nuevos productos”.

Esta estrategia de expansión es recomendable para compañías que operan en mercados que están saturados. Si la empresa quiere seguir comercializando dónde ya lo hace, pero este mercado está saturado, es el momento para que la empresa aporte un valor añadido e innove con sus productos. En esta alternativa, se pueden aplicar diversas técnicas, como pueden ser perfeccionar el producto o el servicio ofrecido, implementar mejoras funcionales o estéticas o incluso desarrollar y lanzar nuevos productos o servicios.

El desarrollo de productos y servicios es una estrategia de crecimiento orgánico basada en la idea de que la adaptación a las necesidades del mercado y la constante innovación son esenciales para crecer y ser capaz de mantener una ventaja competitiva sostenible. Mejorar y actualizar las funcionalidades, características y estética de los productos y servicios existentes puede ser suficiente para satisfacer las necesidades emergentes de los clientes y potenciar su fidelidad. Además, el lanzamiento de nuevos productos y servicios puede llamar la atención de nuevos clientes y captarlos, aumentando así el volumen de ventas de la compañía (Santander Universidades, 2021).

Utilizando el ejemplo práctico anterior, un gimnasio podría lograr expandirse implementando el desarrollo de productos de diversas maneras. Una de las implementaciones más habituales que están adoptando los gimnasios hoy en día es la de desarrollar una plataforma digital que permita a los usuarios acceder a múltiples clases online, tutoriales sobre nuevos ejercicios y que hace seguimiento del progreso físico del usuario. Esta estrategia ampliaría el alcance y captaría a nuevos clientes.

iii. Desarrollo de nuevos mercados

Esta alternativa de crecimiento a diferencia de las dos anteriores busca lograr la expansión de la compañía mediante la introducción de los productos y servicios existentes en nuevos mercados. Estos nuevos mercados pueden ser tanto nuevos nichos de público objetivo o *target* como nuevos mercados geográficos. Por lo tanto, esta alternativa de crecimiento orgánico la encontramos en el eje horizontal de “nuevos mercados” y en el vertical de “productos actuales”.

Una vez que la compañía ha conseguido alcanzar un estado de madurez en su mercado actual, puede intentar ampliar su alcance a nuevas ubicaciones geográficas o a nuevos públicos objetivos. En esta situación es cuando se suele implementar esta estrategia. Las empresas pueden utilizar diversas estrategias de crecimiento como el establecimiento de una tienda online, la expansión regional o internacional, la búsqueda de nuevos acuerdos con distribuidores internacionales, entre otras (Santander Universidades, 2021).

Volviendo al ejemplo práctico del gimnasio, dos alternativas de desarrollo de nuevos mercados que permiten la expansión serían introducir clases de ejercicio diseñadas para personas mayores o la apertura de otros centros en otras ubicaciones geográficas. Con la primera alternativa el gimnasio conseguiría atraer nuevo público, aumentando su nicho de mercado. Con la segunda alternativa se lograría aumentar el alcance del gimnasio captando clientes de diferentes regiones. También se puede lograr esto último expandiendo la marca a través de franquicias, lo que permitiría replicar la idea de negocio y marca en diferentes ubicaciones.

La alternativa de desarrollo de nuevos mercados conlleva un riesgo mayor y una mayor inversión para la compañía. Por lo tanto, antes de expandirse a nuevos mercados, es importante realizar un exhaustivo análisis de mercado y viabilidad. Esto implica evaluar factores como la competencia existente en esa ubicación, la demanda potencial, la tendencia de consumo por parte de los residentes, las características sociodemográficas de la ubicación analizada o los aspectos logísticos necesarios para la expansión.

iv. Diversificación

La última estrategia de expansión dentro de la matriz de Ansoff es la de diversificación. Las empresas elegirán esta alternativa cuando busquen expandir el negocio mediante nuevas actividades empresariales y la introducción de estos nuevos productos o servicios en mercados en los que la compañía todavía no operaba. Por lo tanto, esta alternativa de crecimiento orgánico la encontramos en el eje horizontal de “nuevos mercados” y en el vertical de “nuevos productos”.

La diversificación es la alternativa de crecimiento orgánico que conlleva más riesgo para la empresa. Esto es debido a que la empresa busca la expansión a través de empezar a comercializar nuevos productos o servicios en un mercado que tampoco conoce. Para que una empresa lleve a cabo una estrategia de diversificación debe de ser porque cuenta con la solvencia suficiente como para expandir las líneas de negocio actuales, puede optimizar los recursos con los que cuenta actualmente o necesita reducir el riesgo de su cartera de negocio (Santander Universidades, 2021).

Para ilustrar esta alternativa de crecimiento, consideremos el caso práctico del gimnasio. Los dueños de este negocio consideran que durante la época de buen tiempo su público objetivo tiene preferencia por realizar actividades deportivas en el exterior. Ante esta situación, surge la posibilidad de aprovechar que el gimnasio cuenta con empleados que están cualificados para organizar y supervisar actividades de aventura en el exterior durante esta época. Con esta nueva línea de negocio, podrían captar un nuevo público y diversificar sus fuentes de ingreso.

Así pues, las empresas que quieran expandirse orgánicamente deberán de elegir una de estas cuatro alternativas de crecimiento de la matriz producto-mercado en función de su situación y lo que más le convenga en ese momento. Por lo tanto, la elección de estas estrategias no debe realizarse al azar ya que cada una de ellas conlleva un margen de crecimiento y un riesgo para la empresa diferente a las demás. La estrategia de diversificación es la que más riesgo conlleva para la empresa y la de penetración de mercado es la más segura y previsible.

Una vez que han sido explicadas las cuatro principales estrategias de crecimiento orgánico que pueden ser utilizadas por las compañías cuyo objetivo sea expandirse, cabe destacar que sólo dos de ellas permiten la internacionalización de la empresa. La internacionalización de las compañías consiste en abrirse al exterior, comenzando a comercializar sus productos o servicios en nuevos mercados. Las estrategias de desarrollo en nuevos mercados y la de diversificación son las dos alternativas de crecimiento orgánico que permiten la internacionalización de la compañía. Las empresas decidirán internacionalizarse cuando busquen aumentar el volumen de ventas actual, el mercado doméstico en el que operan se caracterice por tener una demanda decreciente, para aumentar su alcance y estar más cerca de nuevos clientes, para diversificar su negocio ya sea por operar en más ubicaciones geográficas o ampliando las líneas de negocio, con el objetivo de abaratar los costes de aprovisionamiento u operativos o simplemente para garantizar la supervivencia de la compañía (Fundación CEDE, 2021).

3. ESTUDIO DE CASOS PRÁCTICOS

En este capítulo se explican y analizan dos casos prácticos de compañías que utilizan algunas de las alternativas de crecimiento empresarial anteriormente explicadas con el objetivo de lograr su expansión internacional. En el primer caso práctico se analiza el crecimiento inorgánico del grupo LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton, concretamente la fusión inicial y algunas de las múltiples adquisiciones que ha llevado a cabo a lo largo de su historia. El segundo caso se centra en la estrategia de crecimiento orgánico implementada por la compañía española Zara, con la que ha logrado internacionalizarse y ser reconocida alrededor de todo el mundo. Ambas compañías se han elegido teniendo en cuenta que están reguladas bajo un marco jurídico común, ya que ambas pertenecen a la Unión Europea.

3.1 Caso LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton

LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton es un conglomerado multinacional nacido en Francia. Está especializado en la fabricación y comercialización de bienes de lujo. Este conglomerado opera en seis sectores diferentes y está formado por 75 marcas de gran prestigio a nivel mundial, algunas de ellas son: Louis Vuitton, Loewe, Christian Dior, Hublot, TAG Heuer, Bulgari, Moët Chandon, Dom Pérignon y Hennessy (LVMH, 2023a). A lo largo de los años, el grupo LVMH ha llevado a cabo diversas estrategias de expansión hasta conseguir ser hoy en día el líder del sector de artículos de lujo. En 2022, el grupo LVMH ingresó un total de 79.200 millones de euros y finalizó el año con 196.000 empleados (LVMH, 2023b). La expansión de la compañía se basa en aumentar la diversificación de sus marcas mediante crecimiento inorgánico. En este caso práctico, analizaremos algunas de las adquisiciones realizadas por LVMH que le han llevado a lograr la presencia internacional que tiene hoy en día.

a) Análisis

El origen del grupo ya surge como consecuencia de una operación de crecimiento inorgánico que tuvo lugar hace más de treinta y cinco años. Concretamente, de la fusión de Louis Vuitton con Moët- Hennessy en junio de 1987 que dará lugar al grupo LVMH.

El 7 de enero de 2021, LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton anunciaba su última adquisición: Tiffany & Co. Charles Lewis Tiffany fundó esta compañía en el año 1837 en Nueva York. A lo largo de su historia se ha convertido en una reconocida casa dentro del sector de joyas y relojes a nivel mundial, caracterizada por su diseño innovador, excelencia creativa, elegancia y artesanía fina. En la fecha de la compra, Tiffany contaba con más de 14.000 empleados y comercializaba relojes, joyas y otros accesorios de lujo (LVMH, 2021b). La operación de Tiffany fue otra exitosa adquisición realizada por el grupo LVMH con el objetivo de fortalecer su presencia en el mercado americano. Como prueba de ello, procedemos a analizar los ingresos generados por la división de relojes y joyas del grupo antes y después de la operación. LVMH ingresó a través de esta división en el 2020 (año en el que aún no consolidaban los resultados de Tiffany & Co. en el conglomerado) un total de 3.356 millones de euros y en 2019 (año sin Covid-19) un total de 4.405 millones de euros (LVMH, 2021a). Durante el 2021, esta misma división del grupo, contabilizando los resultados de la compañía Tiffany, generó 8.964 millones de euros en ventas (LVMH, 2022). Estas cifras suponen un aumento del 270% en ventas de la división de joyería y relojería, lo que demuestra que LVMH escogió Tiffany por ser una marca estratégica para el grupo. La contribución de Tiffany hizo posible que LVMH lograra duplicar su beneficio corriente en relación con el de 2020 (Fashion, 2022). En el año 2020 LVMH generó un beneficio corriente de 8.305 millones de euros, mientras que el siguiente año logró un total de 17.151 millones de euros (LVMH, 2022). Esta adquisición sirve de ejemplo para demostrar que LVMH busca crecer en volumen de ventas mediante la expansión internacional.

Las adquisiciones las lleva a cabo el grupo LVMH como comprador estratégico. El horizonte de inversión que marca el grupo es de largo plazo y, generalmente, busca fortalecer su posición en los mercados de los seis sectores en los que opera a nivel mundial. En el caso de Tiffany el sector es el de los relojes y joyas de gama alta. Desde el 2002 hasta la actualidad, el número de tiendas de LVMH ha estado directamente correlacionado con el crecimiento del número de marcas que pasan a formar parte del grupo. En 2002, el grupo contaba con 40 marcas y un total de 1.526 tiendas. Y, al final del 2020, el grupo tenía 75 marcas y 5.003 tiendas alrededor del mundo (Lu, 2022). Una de las razones por las que el grupo adquirió la marca Bulgari es debido a que esta permitía mejorar la presencia internacional del conglomerado. Esta compañía contaba con muchos

locales ubicados en las zonas comerciales más importantes de múltiples ciudades alrededor del mundo (Niiod, 2023).

LVMH utiliza las adquisiciones como estrategia para ampliar su cartera de productos, su alcance internacional y para fortalecer su posición en el mercado. Las adquisiciones le han permitido diversificar su oferta de productos de lujo y tener un mayor alcance en nuevos mercados. Una de las razones del éxito del grupo LVMH es la diversificación de sus marcas, la diversificación de fuentes de ingreso y sectores hace que la compañía tenga menos riesgo por depender de más segmentos del mercado. Adicionalmente, LVMH es capaz de llegar a satisfacer las necesidades de ciertos clientes que se encuentren en nichos de mercado de lujo específicos a través de la compra de compañías que ya operan en estos nichos. Por ejemplo, Belmond es una compañía que se dedica al ocio y sector hotelero de lujo. Tras la adquisición de Belmond en 2018, el grupo aumentó su presencia internacional en el sector correspondiente. Del mismo modo, la adquisición de la compañía Maison Francis Kurkdijan en 2017 hizo posible que LVMH entrara en el mercado internacional de fragancias nicho. Esto le permitió ampliar su red de clientes internacionales que demandan aromas personalizados y exclusivos. Otro ejemplo podría ser la compra de Loro Piana que no sólo hizo que LVMH tuviera acceso a sus tejidos de gran categoría, sino que además le dio acceso al mercado chino (Niiod, 2023). Loro Piana, al igual que Sephora, ya contaba con una fuerte posición en este mercado, caracterizado por su potencial de crecimiento. Por último, LVMH consiguió aumentar su presencia en el mercado del e-commerce mediante la adquisición de la compañía 24 Sèvres. Esta compañía era una minorista de artículos de moda, concretamente de artículos de lujo (Niiod, 2023).

LVMH también ha llevado a cabo otras adquisiciones con objetivos diferentes al de expandirse internacionalmente. Cabe destacar las sinergias que ha logrado el grupo a través de sus operaciones de compra. El grupo logró sinergias operativas con la adquisición de Sephora en 1997. Tras esta adquisición el grupo consiguió optimizar los canales de distribución y las operaciones minoristas de la división del conglomerado especializada en cosméticos y perfumes. La amplia red de puntos de venta y la experiencia de Sephora se tradujo en una reducción de costes y una optimización de la estrategia de distribución del grupo. Asimismo, el resultado de la adquisición de Christian Dior Couture fue a parte de fortalecer la división especializada en moda, lograr sinergias

financieras. Estas sinergias permitieron futuras reinversiones en otras iniciativas dentro del grupo con el objetivo de seguir creciendo. Como último ejemplo, LVMH pudo acceder a la capacidad de I+D con la que contaba TAG Heur y a su avanzada tecnología tras su adquisición. El grupo aprovechó esto para, más tarde, aplicarlo a sus productos dentro de su división especializada en joyas y relojes (Nood, 2023).

Como hemos visto, las operaciones de fusiones y adquisiciones pueden fracasar por diferentes motivos. Aunque el grupo LVMH realiza un análisis exhaustivo antes de llevar a cabo este tipo de operaciones para minimizar el riesgo de que salgan mal, a lo largo de su historia ha fracasado con alguna de ellas.

La controversia que tuvo LVMH con Gucci duró dos años y medio. En el año 1999, el grupo consiguió hacerse con un 5% de Gucci sin previa consulta, y más tarde compró cerca del 10% de Gucci a Prada. Más adelante, LVMH solicitó un asiento en el consejo de la compañía después de que se hiciera con cerca del 35% de Gucci. Gucci temía que LVMH consiguiera adquirir una participación suficientemente grande como para que le permitiera controlar la compañía. Para frenar esta adquisición hostil y no darle un asiento en el consejo, Gucci llevó a cabo un plan de adquisición de acciones dirigido para los empleados. Tras este plan, la participación de LVMH sobre Gucci se diluyó al 26% del total del capital. En unas semanas el grupo PPR se hizo con el 40% de Gucci. Esta fue una operación estratégica debido a que el grupo PPR era considerado como competidor directo del grupo LVMH. Después de dos años de controversia, el grupo LVMH, Gucci y el grupo PPR decidieron poner fin a las disputas. El grupo LVMH se separó de Gucci definitivamente después de que PPR comprara su participación restante (Gómez, 2021).

El intento de controlar Hermès es el ejemplo más famoso de adquisición fallida de LVMH. El grupo LVMH estaba interesado en hacerse con el control de Hermès (al igual que de Gucci) debido a que es uno de los principales competidores del grupo. Los objetivos que LVMH quería lograr al incorporar estas compañías bajo el mismo grupo eran reducir la competencia y lograr sinergias tanto de producción como de alcance y *know-how*. En 2010, LVMH hace saber públicamente, por primera vez, que es dueño del 17% del capital de Hermès. Más adelante, LVMH logrará aumentar su participación al 23%. La falta de transparencia fue el motivo por el que Hermès denunciaría a LVMH, el

cual tuvo que pagar una multa. En 2014, LVMH se deshizo de su participación y renunció a hacerse con el control de su competidor en el futuro (Gómez, 2021).

Aunque el historial de operaciones de crecimiento inorgánico del grupo LVMH es uno de los más exitosos, algunas operaciones que acaban fracasando como las anteriores demuestran que hasta los mejores fallan en algún momento. Indudablemente, una de las motivaciones que hicieron que estas tentativas de adquisición acabaran fracasando fue el secretismo y carácter hostil mostrado por LVMH. Los accionistas tanto de Gucci como de Hermès desconfiaban y percibían a LVMH como una amenaza debido a la falta de transparencia que tuvo con la propia compañía que quería adquirir y con el mercado.

3.2 Caso ZARA

Zara es una compañía española de moda que nació en Arteijo, España, y se encuentra entre las textiles más grandes del mundo. Esta empresa pertenece al Grupo Inditex, el cual es considerado como uno de los distribuidores de ropa más grandes del mundo y que está formado por: Zara, Zara Home, Pull&Bear, Massimo Dutti, Bershka, Stradivarius y Oysho. En 1975 su fundador, Amancio Ortega, abre en La Coruña la primera tienda de Zara del mundo. Tras el éxito que tuvo esta primera tienda, Amancio Ortega decidió comenzar la expansión de la empresa (Inditex, 2023). Zara ha llevado a cabo estrategias tanto de crecimiento orgánico como inorgánico a lo largo de su historia. Sin embargo, el caso Zara va a ser analizado en este trabajo solamente para ilustrar estrategias de crecimiento orgánico.

a) Análisis

La marca comenzó a expandirse por toda España a través de la implementación de la estrategia de desarrollo de nuevos mercados, al principio, nacionales. En 1988, Zara abre la primera tienda fuera de España logrando así la internacionalización de la compañía. Esta tienda se abre concretamente en Oporto, Portugal. La primera ubicación geográfica fuera de España fue Portugal debido a las similitudes culturales con España y a la semejanza del público objetivo (Inditex, 2023).

En 1989, Amancio Ortega considera que Zara es capaz de satisfacer las necesidades de los clientes de la Península Ibérica y decide dar el paso hacia la expansión internacional en Estados Unidos abriendo una tienda en Nueva York. La siguiente tienda se abrirá en París, Francia, en 1990. Hasta el año 1997, Zara entró en múltiples mercados, como son: siete países europeos, México, Estados Unidos e Israel. Desde entonces, Zara continúa su expansión con mayor rapidez por todo el mundo: en los años 1998 y 1999 logró entrar en más de dieciséis países y durante los dos años posteriores en otros ocho (Freddo et al, 2010).

El equipo de Zara antes de entrar en un nuevo mercado lleva a cabo un análisis microeconómico y macroeconómico del país. En el análisis microeconómico analizan factores como: los locales, la demanda, los competidores y los canales de distribución. Por otro lado, en el análisis macroeconómico analizan cómo la evolución de las variables macroeconómicas del país puede influir en las tiendas. Además, buscan un nivel determinado de desarrollo económico en el país y un mercado que sea similar al español, buscando un riesgo bajo para la empresa y evoluciones positivas de crecimiento (Freddo et al, 2010). Zara ha continuado su internacionalización a lo largo de los años hasta llegar a tener 1.885 tiendas alrededor del mundo a 31 de enero de 2023, de las cuales 304 tiendas se encuentran en España, y un total de 23.761 millones de euros en ventas (Inditex, 2023).

Adicionalmente, el equipo ha implementado la estrategia de desarrollo del producto en múltiples ocasiones. Cuando esta compañía entra en un mercado nuevo, analizan el gusto del nuevo público objetivo y cambian la base del estilo de su producto dependiendo de cada país. Una de las principales razones por las que Zara se convierte en una innovadora marca de ropa es debido a que mantienen actualizada y van evolucionando la cadena de fabricación de sus productos: el diseño, la fabricación y la manera de distribuir. Zara comienza a distribuir en sus tiendas en plazos más cortos para poder reaccionar y satisfacer las demandas del mercado como resultado de la moda instantánea o las tendencias de moda cambiantes. Zara consigue cambiar la industria y pasar de imponerle a los clientes lo que está de moda a producir lo que ellos demandan. Esta marca se encuentra entre las compañías más innovadoras en la industria de la moda. (Penas-Franco, 2017).

Además, en 2010 Zara abre su tienda online permitiendo a sus clientes comprar sin la necesidad de tener que ir físicamente a la tienda, convirtiéndose en una marca más accesible y flexible. Dos años más tarde, Zara comienza a operar digitalmente en un nuevo mercado con más de 1.300 millones de habitantes, China. Este último mercado va a crecer en número de ventas, clientes y plataformas a gran velocidad. El desarrollo y el lanzamiento de su tienda online ha permitido acelerar la expansión internacional y lograr crecimiento eCommerce (Rois, 2022). Zara en 2022 logró tener 4.147 millones de visitas a su web y un total de 130,8 millones de seguidores en sus redes sociales (Inditex, 2023).

Zara ha sabido diversificar los productos que ofrece en el mercado. Se caracteriza por ofrecer “moda rápida”, lo que significa productos novedosos e innovadores que tienen un mayor grado de riesgo de aceptación, por lo tanto, no son tan seguros. Con estos productos busca llamar la atención del mercado, llegar a un mayor número de clientes y fidelizarlos. Sin embargo, Zara mantiene siempre productos “básicos” en sus tiendas, que son conocidos por ser productos que generan caja estable y que tienen poco riesgo de aceptación (Penas-Franco, 2017).

Por último, vamos a analizar lo sucedido con Zara en Rusia desde que comenzó la guerra. Este ejemplo sirve para entender que aunque el estudio de nuevos mercados se haga correctamente, factores externos pueden hacer fracasar una estrategia de crecimiento orgánico. En octubre de 2022, Inditex decidió cerrar definitivamente las 502 tiendas de Zara y de sus demás marcas que tenía en Rusia. Este país, donde llevaba operando casi 20 años, representaba el 8,5% de los ingresos totales de Inditex. Como consecuencia de la invasión de Ucrania por parte de Rusia estas tiendas cerraron en marzo y le han hecho perder a Inditex un total de 216 millones de euros (Sánchez, 2022). Por lo tanto, debido a un evento externo, como es la guerra, la empresa ha perdido más de 200 millones de euros y ha tenido que dejar el mercado de Rusia. Cabe destacar que tan importante es analizar bien la entrada en un nuevo mercado como es saber salir a tiempo de un mercado en el que ya tienes presencia.

4. CONCLUSIONES

Tras la gran ola de empresas estadounidenses expandiéndose internacionalmente en los años cincuenta, el crecimiento internacional ha ido ganando mayor importancia para los directivos de las compañías. La internacionalización es una estrategia que llevan a cabo muchas empresas para establecer su presencia en nuevos mercados y ampliar su alcance con el objetivo de garantizar su supervivencia a largo plazo. Como consecuencia de la globalización, las empresas ya no sólo compiten con compañías nacionales, sino que también con compañías de diferentes países haciendo que los mercados de hoy en día sean más competitivos. Una expansión internacional exitosa puede conseguir que una compañía crezca, cree valor y aumente su rendimiento de manera continuada.

Las empresas pueden elegir llevar a cabo esta expansión internacional a través de estrategias de crecimiento inorgánico o de crecimiento orgánico. Las principales estrategias del crecimiento inorgánico son las operaciones de adquisición y fusión. Estas operaciones les permiten a las empresas comprar o fusionarse con otras por razones estratégicas y aprovechar oportunidades. Mediante el crecimiento inorgánico las compañías pueden acceder a los mercados donde la compañía objetivo opera y hacerse con su marca, prestigio, recursos y capacidades. Las fusiones y adquisiciones son una estrategia de crecimiento muy utilizada debido a que permite a una compañía establecer una fuerte posición en un nuevo mercado en un periodo de tiempo corto. Esto último lo hemos podido observar con el análisis de las adquisiciones realizadas por el grupo LVMH. Cabe destacar que, generalmente, el crecimiento inorgánico conlleva más riesgo para la empresa. Esto es debido a que requiere de un fuerte desembolso de capital y está fuertemente influido por el escenario macroeconómico del momento.

Adicionalmente, el crecimiento inorgánico tiene más regulación y existen muchas operaciones que acaban fracasando por diferentes motivos. Cuando una empresa decide llevar a cabo una adquisición con carácter hostil tiene más probabilidad de que no salga adelante. Esto es debido a que, como hemos visto en el caso de la tentativa de adquisición de Gucci y Hermès por parte de LVMH, la falta de transparencia, querer acelerar la operación, ser visto como una amenaza por los accionistas y no contar con el apoyo del consejo de la empresa objetivo complica mucho el proceso y el poder de negociación del potencial comprador.

El crecimiento orgánico consiste en estrategias de expansión empresarial, pero, en este caso, la empresa hace uso de sus propios recursos para crecer. Este tipo de crecimiento conlleva menos riesgo, se desarrolla internamente y es más progresivo y lento que el crecimiento inorgánico. Las empresas llevarán a cabo esta alternativa cuando en el segmento en el que operen siga existiendo oportunidad de captar a nuevos clientes. Las alternativas son: la penetración de mercado, el desarrollo de productos, el desarrollo de nuevos mercados y la diversificación. Sin embargo, sólo las dos últimas estrategias hacen posible la internacionalización de una empresa ya que en estas dos le permiten a la empresa comenzar a operar en un mercado nuevo.

El desarrollo de nuevos mercados permite a la empresa entrar en nuevos mercados con los productos o servicios actuales. Esta estrategia es recomendable cuando nos encontramos en un mercado que ya es maduro. En el caso Zara, hemos podido observar que la empresa lleva a cabo esta estrategia cuando considera oportuno extender su alcance a nuevos países. En la actualidad, Zara también implementa el desarrollo de producto por separado en cada uno de los mercados en los que opera adaptándose a los gustos de los clientes. El desarrollo de nuevos mercados es más arriesgado que las dos primeras estrategias, como consecuencia, Zara comienza implantándola en países cercanos y más similares a España para reducir el riesgo en los primeros pasos hacia la expansión internacional.

Cabe destacar la importancia del análisis microeconómico y macroeconómico que debe realizarse antes de entrar en un nuevo mercado. Además, es fundamental que las empresas tengan la capacidad de saber cuándo salir de un mercado, ya que esto puede determinar su supervivencia futura. Como hemos visto en el caso de Zara, esta empresa ha cerrado todas las tiendas que tenía en Rusia como consecuencia de la guerra. Zara tiene una estrategia de crecimiento orgánico muy exitosa pero también ha demostrado saber cuándo debe salir de un mercado en el que estaba operando y en el que si siguiera manteniendo sus tiendas seguiría perdiendo millones de euros al mes.

Por último, la diversificación, que consiste en comercializar nuevos productos o servicios en nuevos mercados, es la última de las principales estrategias de crecimiento orgánico. Esta alternativa también permite a la empresa internacionalizarse, pero hay que tener en cuenta que es la que más riesgo conlleva. Esto es debido a que además de empezar a

comercializar con productos o servicios sin experiencia y sin pleno conocimiento, lo hacemos en mercados completamente nuevos para la directiva de la compañía.

Como hemos podido observar son muchas las alternativas que tienen a su alcance las empresas que tienen como objetivo estratégico la expansión internacional. Sin embargo, es importante que la dirección corporativa de las empresas lleve a cabo un análisis para estudiar que estrategia de crecimiento se adapta mejor a su situación y cuál es la que más les puede hacer crecer asumiendo el menor riesgo posible. En los dos casos prácticos analizados en este trabajo hemos visto dos compañías con mucho prestigio y reconocimiento que han logrado internacionalizarse con éxito a través de estas estrategias de crecimiento. Por un lado, el grupo LVMH ha conseguido posicionarse como líder del sector de artículos de lujo, principalmente, mediante operaciones de crecimiento inorgánico. Y, por otro lado, la marca española Zara ha logrado estar entre las marcas pioneras del sector de moda a través de estrategias de crecimiento orgánico.

Para terminar, las limitaciones de este trabajo han sido que el estudio se ha centrado en analizar las principales estrategias de crecimiento inorgánico y orgánico, pero en la realidad existen otras estrategias de crecimiento secundarias y menos conocidas. Además, se han analizado dos casos prácticos de compañías basadas en la Unión Europea y ambos contaban con una trayectoria de internacionalización muy exitosa. Por lo tanto, posibles futuras líneas de investigación serían incorporar el análisis de otras estrategias de crecimiento no estudiadas en este trabajo y contrastarlas con las aquí mencionadas. Adicionalmente, sería de utilidad analizar las trayectorias de internacionalización de otras empresas para estudiar otros errores cometidos y operaciones fallidas y poder ampliar las conclusiones.

5. BIBLIOGRAFÍA

Niod. (2023). *The Strategy Behind LVMH'S Acquisitions: A drive for market dominance*. Niod.

<https://niod.com/the-strategy-behind-lvmhs-acquisitions-a-drive-for-market-dominance/>

Bain & Company. (2023). *Looking Back at M&A in 2022*. Bain & Company.

<https://www.bain.com/insights/looking-back-at-2022-m-and-a-report-2023/>

BCE. (2021). “La respuesta de la política monetaria del Banco Central Europeo a la crisis del Covid-19”. *Banco de España*.

<https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/Articulos%20Prensa/hdc260421.pdf>

Berenberg Equity Syndicate. (2021). *Equity Capital Markets Wrap FY 2021*. Berenberg.

CFI Team. (2022). *Merger vs. Acquisition*. Corporate Finance Institute.

<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/merger-vs-acquisition/>

Chiarella, C., & Ostinelli, D. (2020). *Financial or strategic buyers: Who is at the gate?* *International Review of Economics & Finance*, 67, 393–407.

<https://doi.org/10.1016/j.iref.2020.02.005>

Correa, A. (1999). *Factores determinantes del crecimiento empresarial*. Universidad de la Laguna.

<https://riull.ull.es/xmlui/bitstream/handle/915/10016/cs82.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Fashion. (2022). *Tiffany & Co., la excelente adquisición de LVMH*. Fashion network.

[https://es.fashionnetwork.com/news/Tiffany-co-la-excelente-adquisicion-de-lvmh,1375125.html#:~:text=La%20aportaci%C3%B3n%20de%20Tiffany%20permiti%C3%B3,49%20%25%20respecto%20a%202019\).](https://es.fashionnetwork.com/news/Tiffany-co-la-excelente-adquisicion-de-lvmh,1375125.html#:~:text=La%20aportaci%C3%B3n%20de%20Tiffany%20permiti%C3%B3,49%20%25%20respecto%20a%202019).)

Finacoteca. (2023). *Formas de crecimiento empresarial: crecimiento orgánico e inorgánico*. Finacoteca.

<https://finacoteca.com/crecimiento-empresarial/>

Freddo, A., Joao, B., Figueiredo, G. & Maiochi, A. (2010). *Internacionalización en la industria de la moda: El caso ZARA*. Pontificia Universidad Católica de Sao Paulo.

<https://www.redalyc.org/pdf/391/39115730007.pdf>

Fundación CEDE. (2021). *Internacionalización empresarial Argumentos y estrategias para el directivo*. Directivos CEDE.

<https://www.directivoscede.com/wp-content/uploads/2021/01/internacionalizacion-empresarial.pdf>

Gemson, J. (2021). *Private company acquisitions in the market for corporate control: A comparison between private equity and corporate acquirers*. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 81, 342–357.

<https://doi.org/10.1016/j.qref.2021.06.014>

Gómez, R. (2021). *Análisis de las estrategias de fusiones y adquisiciones como forma de crear valor. El caso LVMH*. Universidad Pontificia Comillas ICADE. <https://repositorio.comillas.edu/xmlui/bitstream/handle/11531/46930/TFG%20201601603.pdf?squence=3&isAllowed=y>

Grupo CFE. (2022). *Fondo privado de inversión vs. Comprador estratégico*. CFE Gestión de Capital. <https://cfegestiondecapital.com/fondo-privado-de-inversion-vs-comprador-estrategico/>
Harvey, M., & Lusch, R. (1995). *Expanding the nature and scope of due diligence*. *Journal of Business Venturing*, 10(1), 5–21. [https://doi.org/10.1016/0883-9026\(94\)00020-u](https://doi.org/10.1016/0883-9026(94)00020-u)

Inditex. (2023). *Grupo Historia*. Web Corporativa. <https://www.inditex.com/itxcomweb/es/grupo/historia>

Inditex. (2023). *Memoria anual grupo Inditex 2022*. Web Corporativa. https://static.inditex.com/annual_report_2022/pdf/Memoria-anual-grupo-inditex-2022.pdf

ICEX & AFI. (2010). *Internacionalización, empleo y modernización de la economía española*. ICEX. <https://es.slideshare.net/ICEXMadrid/icex-afi-internacionalizacion-empleo-y-modernizacion-de-la-economia-espaola>

Jacob, M. (2006). *Organic Vs Inorganic Growth: A Case Study*. Academia. https://www.academia.edu/1996738/Organic_Vs_Inorganic_Growth_A_Case_Study

James, M. (2021). *Hostile Takeovers vs. Friendly Takeovers: What's the difference?* Investopedia. <https://www.investopedia.com/ask/answers/042215/what-difference-between-hostile-takeover-and-friendly-takeover.asp>

Lu, G. (2022). *Mergers and Acquisitions Strategies in the Globalization of Luxury – Taking LVMH Group as a Case Study*. Lingnan University. <https://ojs.bbwpublisher.com/index.php/ssr/article/view/3716>

LVMH. (2021a). *LVMH 2020 Annual Report*. Web Corporativa. https://r.lvmh-static.com/uploads/2021/03/lvmh_rapport-annuel-2020-va.pdf

LVMH. (2021b). *LVMH completes the acquisition of Tiffany & Co*. Web Corporativa. <https://www.lvmh.com/news-documents/press-releases/lvmh-completes-the-acquisition-of-tiffany-and-co/>

LVMH. (2022). *LVMH 2021 Annual Report*. Web Corporativa. https://r.lvmh-static.com/uploads/2022/03/lvmh_rapport-annuel-2021-va.pdf

LVMH. (2023a). *Group*. Web Corporativa. <https://www.lvmh.com/group/>

LVMH. (2023b). *LVMH 2022 Annual Report*. Web Corporativa. https://r.lvmh-static.com/uploads/2023/03/lvmh_2022_annual-report.pdf

ONEtoONE. (2021). *¿Cómo evitar los errores más comunes para llevar a cabo con éxito la compraventa de una empresa?* OnetoOne Corporate Finance.

<https://www.onetoonecf.com/es/como-evitar-los-errores-mas-comunes-para-llevar-a-cabo-con-exito-la-compraventa-de-una-empresa/#7-causas-comunes>

Penas-Franco, P. (2017). *Factores estratégicos e intangibles en el éxito de la multinacional Zara-Inditex*. Universidad de Las Palmas de Gran Canaria. <https://ojsspdic.ulpgc.es/ojs/index.php/ENI/article/view/859/772>

PwC. (2022). *Tendencias globales de la industria del M&A: perspectivas para 2022*. PwC España. <https://www.pwc.es/es/deals/tendencias-globales-industria-m-a-2022.html>

Rois, S. (2022). *Historia de Inditex online: cómo ha evolucionado la estrategia eCommerce del gigante de la moda*. Marketing 4 Ecommerce. <https://marketing4ecommerce.net/historia-inditex-online-ecommerce-moda/>

Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jaffe, J. F., & Jordan, B. D. (2018). *Corporate Finance* (Quinta Edición). Nueva York: McGraw-Hill Education

Sánchez, J. (2022). *Inditex sale de Rusia y deja sus más de 500 tiendas en manos de tres hermanos libaneses, antiguos socios de Amancio Ortega*. Vanity Fair. <https://www.revistavanityfair.es/articulos/inditex-tiendas-rusia-zara-grupo-daher>

Santander Universidades. (2021). *Matriz de Ansoff: cómo elegir la estrategia de crecimiento*. Santander. <https://www.becas-santander.com/es/blog/matriz-de-ansoff.html>

Singular Bank. (2022). *Crecimiento orgánico o inorgánico, ¿cómo aumentan las empresas? | Blog*. El Blog de SelfBank by Singular Bank. <https://blog.selfbank.es/crecimiento-organico-o-inorganico-como-aumentan-las-empresas-su-tamano/#:~:text=Se%20trata%20del%20crecimiento%20financiado,dise%C3%B1o%20de%20herramienta%20en%201957>

Tarver, E. (2022). *Horizontal Integration vs. Vertical Integration: What's the Difference?* Investopedia. <https://www.investopedia.com/ask/answers/051315/what-difference-between-horizontal-integration-and-vertical-integration.asp#:~:text=Horizontal%20integration%20is%20an%20expansion,or%20distribution%20of%20a%20product>

Tsai, A. (2020). *Corporate Finance* (5E, 2020). Academia.edu. https://www.academia.edu/49732728/Corporate_Finance_5E_2020_

Vázquez, C. (1992). *Un marco teórico para el estudio de las fusiones empresariales*. Universidad de Oviedo. https://digibuo.uniovi.es/dspace/bitstream/handle/10651/45916/d044_92.pdf?sequence=1

Zozaya, N. (2007). *Las fusiones y adquisiciones como fórmula de crecimiento empresarial*. Ministerio de Industria, Turismo y Comercio. <http://www.ipyme.org/Publicaciones/Las%20fusiones%20y%20adquisiciones%20como%20formula%20de%20crecimiento%20empresarial.pdf>