



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

**ANÁLISIS DE LAS ESTRATEGIAS DE
FUSIONES Y ADQUISICIONES
COMO FORMA DE CREAR VALOR
El Caso LVMH: Cómo Construir Un
Imperio Del Lujo A Través De Una
Estrategia De M&A**

Clave: 201601603

MADRID | Febrero de 2021

RESUMEN

El presente Trabajo de Fin de Grado tiene como objetivo fundamental analizar las operaciones de M&A desde el punto de vista estratégico y los factores que conducen al éxito o, en su defecto, al fracaso de las mismas.

La importancia del tema subyace precisamente en que el número de operaciones de M&A que tienen lugar en las distintas industrias y sectores es cada vez mayor. Sin embargo, son pocos los casos de empresas implicadas que resultan victoriosas tras este tipo de operaciones de desarrollo externo. En consecuencia, resulta de especial interés analizar los factores que conducen al éxito en dichos casos.

Para ello, la metodología aplicada ha sido la siguiente. En primer lugar, se presenta un estudio teórico de las operaciones de M&A en términos de concepto, clasificación de las operaciones, fases del proceso, justificación y motivaciones de este método de desarrollo empresarial externo y razones de éxito que llevan a la creación de valor.

Seguidamente, se presenta el estudio de caso de LVMH, el grupo que ha conseguido dominar la estrategia de M&A hasta posicionarse como el mayor gigante de la industria del lujo y el referente por excelencia a nivel mundial. Esto ha permitido obtener una visión integrada de la perspectiva teórico-práctica para comprender mejor los factores esenciales en una estrategia de M&A.

A la luz de los hallazgos, la principal conclusión alcanzada se resume en la siguiente máxima, que es condición necesaria pero no suficiente para prosperar en una operación de M&A:

Triunfar en las operaciones de M&A es resultado de conquistar la excelencia en la gestión de la estrategia, las personas, la cultura y el éxito en sí mismo.

Palabras Clave: operaciones de fusiones y adquisiciones, enfoque estratégico, creación de valor, sinergias, integración organizacional, grupo LVMH, estrategia de M&A, razones de éxito.

ABSTRACT

The main objective of this Final Degree Project is to analyze M&A operations from a strategic point of view and the factors that lead to success or, in their absence, to failure.

The importance of this topic lies precisely in the fact that the number of M&A operations taking place in different industries and sectors is increasing. However, there are few cases of firms involved that are successful following this type of external development operation. Therefore, it is of particular interest to analyze the factors that lead to success in such cases.

To this end, the methodology applied has been the following. First, a theoretical study of M&A operations is provided in terms of concept, classification of operations, phases of the process, justification of this method of external business development and reasons for success leading to value creation.

Afterwards, the case study of LVMH is presented, group that has managed to dominate the M&A strategy becoming the major giant in the luxury industry and a worldwide reference. This has enabled to obtain an integrated view of the theoretical and practical perspective to better understand the critical factors in an M&A strategy.

In light of the findings, the main conclusion reached is summarized in the following statement, which is a necessary but not sufficient condition to prosper in an M&A operation:

Success in M&A operations is the result of achieving excellence in the management of
strategy, people, culture and success itself.

Keywords: merger and acquisition operations, strategic approach, value creation, synergies, organizational integration, LVMH group, M&A strategy, reasons for success.

ÍNDICE DE CONTENIDOS

1. INTRODUCCIÓN.....	6
1.1. JUSTIFICACIÓN DE INTERÉS DE LA CUESTIÓN.....	6
1.2. OBJETIVOS.....	8
1.3. METODOLOGÍA.....	8
1.4. ESTRUCTURA DEL TRABAJO.....	11
2. MARCO TEÓRICO.....	13
2.1. DEFINICIÓN DE OPERACIÓN DE M&A.....	13
2.2. CLASIFICACIÓN DE LAS OPERACIONES DE M&A	15
2.3. FASES DEL PROCESO DE M&A.....	17
2.4. RAZÓN DE SER DE LAS OPERACIONES DE M&A	18
2.5. MOTIVOS QUE LLEVAN A LAS OPERACIONES DE M&A	20
2.6. LAS OPERACIONES DE M&A FRENTE A OTROS MÉTODOS DE DESARROLLO ..25	
2.7. RAZONES DE ÉXITO Y FRACASO DE LAS OPERACIONES DE M&A	27
2.8. CONCLUSIÓN.....	34
3. ESTUDIO DE CASO: EL GRUPO LVMH	35
3.1. INTRODUCCIÓN.....	36
3.2. HISTORIA.....	38
3.3. ADQUISICIONES	41
3.4. ANÁLISIS DE LAS OPERACIONES DE M&A.....	46
3.4.1. <i>Relación con la clasificación de las operaciones de M&A</i>	46
3.4.2. <i>Relación con las razones de éxito y fracaso de las operaciones de M&A</i>	47
3.5. ENTORNO ACTUAL	55
4. CONCLUSIONES	60
4.1. LIMITACIONES AL ESTUDIO.....	64
4.2. FUTURAS LÍNEAS DE INVESTIGACIÓN	65
5. BIBLIOGRAFÍA	67

ÍNDICE DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1: NÚMERO Y VALOR DE LAS OPERACIONES DE M&A A NIVEL MUNDIAL (1985-2020).....	6
GRÁFICO 2: NÚMERO Y VOLUMEN DE OPERACIONES DE M&A EN EL SECTOR DEL RETAIL (1985-2020).....	7
GRÁFICO 3: FRECUENCIA CON LA QUE LOS HIGH PERFORMERS VS. LOW PERFORMERS EVALÚAN LAS OPORTUNIDADES DEL PORTFOLIO	31
GRÁFICO 4: ENFOQUE DE PLENO POTENCIAL EN LAS OPERACIONES DE M&A	32
GRÁFICO 5: DIFERENCIA EN LAS CAPACIDADES DE INTEGRACIÓN ENTRE HIGH PERFORMERS VS. LOW PERFORMERS.....	33
GRÁFICO 6: FACTURACIÓN DE LOS TRES GIGANTES DEL LUJO INTERNACIONAL	35
GRÁFICO 7: ESTRUCTURA DEL CAPITAL SOCIAL DEL GRUPO LVMH	41
GRÁFICO 8: BENEFICIOS 1 ^{ER} SEMESTRE 2020 POR LÍNEA DE NEGOCIO	57
GRÁFICO 9: BENEFICIOS PRIMEROS 9 MESES DE 2020 POR LÍNEA DE NEGOCIO.....	58

ÍNDICE DE FIGURAS

FIGURA 1: PRINCIPALES MÉTODOS DE DESARROLLO EMPRESARIAL.....	13
FIGURA 2: ESQUEMA DE LOS TIPOS DE FUSIÓN	14
FIGURA 3: ESQUEMA DE LA ADQUISICIÓN	14
FIGURA 4: CRITERIOS DE CLASIFICACIÓN DE LAS OPERACIONES DE M&A.....	15
FIGURA 5: ETAPAS PRINCIPALES DEL PROCESO DE M&A.....	17
FIGURA 6: TIPOS DE SINERGIAS	19
FIGURA 7: RAZONES DE DESARROLLO EXTERNO	21
FIGURA 8: PRINCIPALES VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LAS OPERACIONES DE M&A DESDE EL PUNTO DE VISTA ESTRATÉGICO	26
FIGURA 9: RAZONES DE ÉXITO Y FRACASO DE LAS OPERACIONES DE M&A.....	28
FIGURA 10: SECTORES EN LOS QUE OPERA EL GRUPO LVMH.....	36
FIGURA 11: PILARES FUNDAMENTALES DEL ÉXITO DEL GRUPO LVMH EN SU ESTRATEGIA DE M&A.....	48

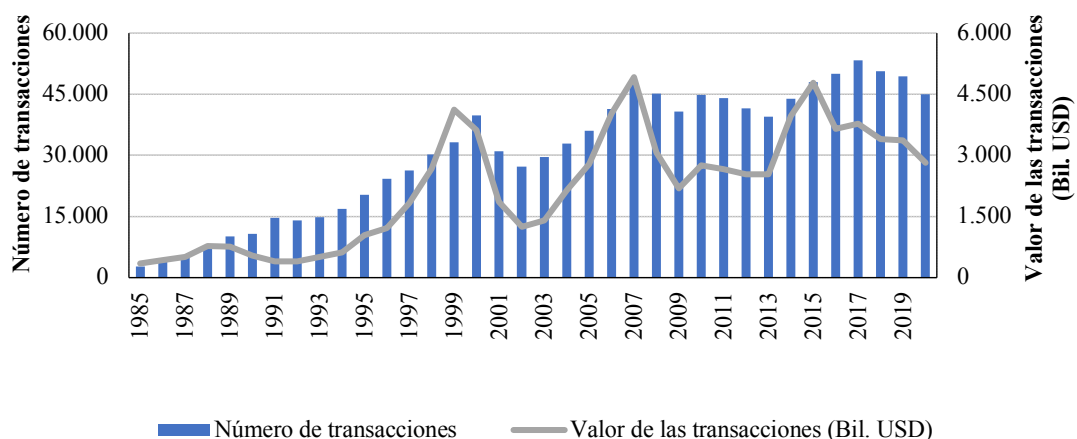
1. Introducción

1.1. Justificación de interés de la cuestión

El último cuarto del siglo XX trae consigo el inicio de un fenómeno que no ha hecho más que comenzar y que se intensifica especialmente con la llegada del siglo XXI: la era de la globalización. Desde entonces, la economía ha cobrado una nueva dimensión a escala mundial en la que la producción, el consumo y la circulación están organizados a nivel global (Castells, 2004). Como respuesta a este nuevo sistema, muchas empresas han optado por la internacionalización y el desarrollo empresarial como búsqueda de crecimiento para poder ser más competitivas en el entorno internacional.

En las últimas décadas ha aumentado considerablemente el número de operaciones de Fusiones y Adquisiciones (F&A), también conocido por su término en inglés como *Mergers & Acquisitions* (M&A¹), como forma de crecimiento empresarial, siendo una tendencia al alza en prácticamente todas las industrias y países del mundo (*ver gráfico 1*). Sin embargo, se plantea la siguiente paradoja: si bien las operaciones de M&A se posicionan como una estrategia dominante tanto para pequeñas como para grandes empresas, el índice de éxito de dichas operaciones demuestra que son muy pocas las realmente exitosas.

Gráfico 1: Número y valor de las operaciones de M&A a nivel mundial (1985-2020)



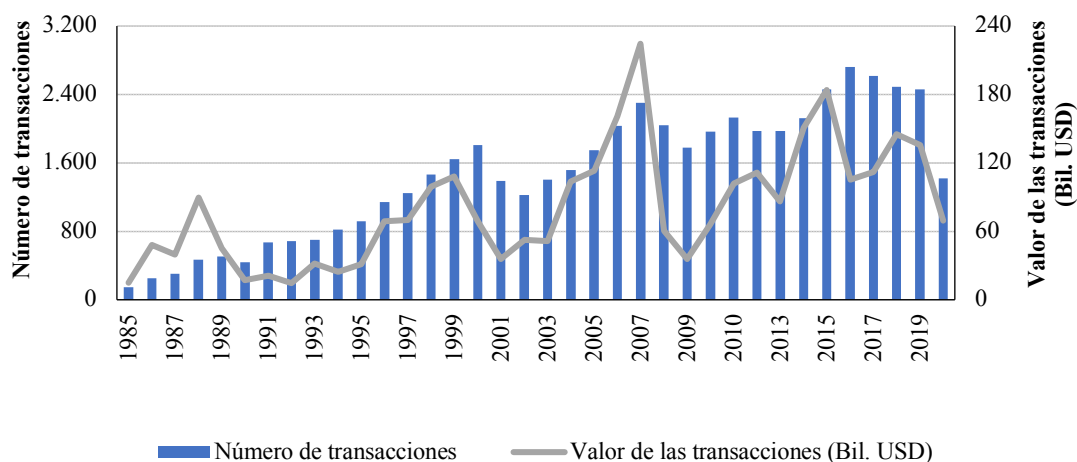
Fuente: *Institute of Mergers, Acquisitions and Alliances (IMAA), IMAA analysis; imaa-institute.org; Number & Value of M&A Worldwide (2020).*

¹ En adelante, nos referiremos a las operaciones de Fusiones y Adquisiciones a través de su acrónimo en inglés, operaciones de M&A.

Según KPMG (2018), “2/3 de los procesos de M&A no consiguen generar el valor esperado por los accionistas o inversores”. En base a este hecho, surgen varias preguntas que han actuado como motivación esencial para la realización de este Trabajo de Fin de Grado. Desde el punto de vista estratégico: *¿Por qué se llevan a cabo tantas operaciones de M&A si muchas de ellas fracasan y no logran sus objetivos iniciales? ¿Cómo crear valor en una operación de M&A? ¿Qué factores llevan al éxito en este tipo de operaciones?*

Para dar respuesta a estas cuestiones, la atención se va a centrar en el sector del *Retail* donde son cada vez más frecuentes las operaciones de M&A. Concretamente, el foco se fijará en la industria del lujo, donde está teniendo lugar un proceso de concentración empresarial (*ver gráfico 2*). En el escenario internacional, destaca un jugador que claramente se ha convertido en experto en esta estrategia, superando toda estadística: el grupo Louis Vuitton Moët Henessy, más conocido por sus siglas LVMH². Por ello, es especialmente interesante analizar desde el punto de vista estratégico los factores que han convertido al grupo en el líder de la industria gracias a su exitosa estrategia de adquisiciones.

Gráfico 2: *Número y volumen de operaciones de M&A en el sector del Retail (1985-2020)*



Fuente: Institute of Mergers, Acquisitions and Alliances (IMAA), IMAA analysis; imaa-institute.org; Mergers & Acquisitions Retail (2020).

² En adelante, nos referiremos al grupo Louis Vuitton Moët Henessy a través de sus siglas, como el grupo LVMH.

1.2. Objetivos

El presente trabajo tiene como propósito general analizar en detalle las operaciones de M&A y las razones que pueden hacer que dichas operaciones sean un éxito a través del estudio de un caso práctico.

Se persigue dar respuesta a seis objetivos, desglosados a continuación:

- 1) Presentar el marco teórico de las operaciones de M&A, así como los criterios fundamentales para su clasificación y las fases principales que caracterizan el proceso.
- 2) Exponer la razón de ser de las operaciones de M&A, así como las principales motivaciones que llevan a una empresa a adentrarse en este tipo de operaciones.
- 3) Presentar las principales ventajas y desventajas desde el punto de vista estratégico de este tipo de operaciones frente a otros métodos de desarrollo empresarial, fundamentalmente el método de desarrollo interno, que hacen que una empresa se incline por la estrategia de desarrollo empresarial externo.
- 4) Examinar los factores determinantes que hacen que las operaciones de M&A o bien sirvan como herramienta para el desarrollo empresarial o, por el contrario, supongan la destrucción de valor.
- 5) Con enfoque en la industria del lujo y la moda, proceder al estudio del caso práctico: analizar la estrategia de M&A que el grupo LVMH ha llevado a cabo a lo largo de su evolución histórica y las motivaciones de fondo.
- 6) Estudiar la clave del éxito del grupo LVMH en dichas operaciones y las razones que han llevado al grupo a establecerse como el mayor *player* del sector del lujo a nivel mundial.

1.3. Metodología

Con el fin de alcanzar los objetivos planteados en el apartado anterior, el enfoque general de la investigación será de carácter deductivo basándose en la técnica cualitativa aplicada a través de un estudio de caso intrínseco.

Por un lado, se trata de una **investigación deductiva**. A partir de la teoría existente, se investiga un fenómeno enfocado a través del cual dicha teoría puede ser probada y, en consecuencia, confirmada o rechazada (Chaves, 2012, pág. 144). Aplicado concretamente a este trabajo: a partir de la comprensión y el análisis de la teoría existente en el campo de fusiones y adquisiciones, así como de sus implicaciones a nivel estratégico, se llevará a cabo el estudio del caso concreto del grupo LVMH en su estrategia de operaciones de M&A y se pretende llegar a unas conclusiones con las que sea posible cotejar los factores teóricos y las realidades prácticas en cuanto a una estrategia exitosa de M&A se refiere.

Además, las conclusiones que se alcancen en este trabajo pretenden servir como guía para otras empresas a la hora de planificar una estrategia de M&A exitosa. En otras palabras, en la ejemplificación y el estudio de caso que se va a llevar a cabo en este trabajo, otras empresas pueden encontrar una fuente de inspiración y reflexión que pueda influir en su orientación estratégica futura relativa a las operaciones de M&A.

Por otro lado, la investigación se organiza en torno al método de investigación del **estudio de caso**. Entre las definiciones de estudio de caso, se encuentran las siguientes:

- Introducida por Stake en 1995 (pág. XI): el estudio de caso es el estudio de la particularidad y complejidad de un caso, por el que se llega a comprender su actividad en circunstancias que son importantes. Lo que define un estudio de caso es la singularidad del fenómeno que se estudia.
- Introducida por Merriam en 1988, con enfoque en el aspecto cualitativo: el estudio de caso cualitativo se puede definir como una descripción y un análisis intensivos y holísticos de una entidad, un fenómeno o una unidad social. Los estudios de caso son particularistas, descriptivos y heurísticos, y en el tratamiento de las fuentes de datos se apoyan fuertemente en el razonamiento heurístico.
- Una de las más completas, acuñada por Helen Simons y basada en la recopilación de las aportaciones de referentes en este campo, como Stake, MacDonald y Walker, Merriam y Yin: “el estudio de caso es una investigación exhaustiva y desde múltiples perspectivas de la complejidad y unicidad de un determinado proyecto, [...] en un contexto real. Se basa en la investigación, integra diferentes métodos y se guía por las pruebas. La finalidad primordial es generar una comprensión exhaustiva de un tema

determinado para generar conocimientos y/o informar [...] la práctica profesional” (2011, pág. 42).

En definitiva, el estudio de caso se basa en el análisis y la investigación de lo singular y lo particular del caso concreto del grupo LVMH. Este método resulta especialmente atractivo porque permite crear valor futuro para academia y profesionales de este ámbito a través de la ejemplificación. Se trata de una metodología de investigación cualitativa considerada cada vez más una herramienta valiosa para la investigación (Gummesson, 2000, pág. 3).

Dentro de la clasificación de Stake, este estudio de caso se corresponde con el tipo **intrínseco**. Esto se debe a que el propósito de su realización es el estudio de un caso que tiene valor en sí mismo, valor “intrínseco”, dada su particularidad y unicidad (Stake, 1995, pág. 3).

En cuanto a las **fuentes consultadas**, se han consultado bases de datos como Google Scholar, EBSCO Publishing y Dialnet, así como la biblioteca de la Universidad Pontificia Comillas. Se ha acudido a diccionarios específicos del campo a abordar para la definición de términos de interés; entre ellos, *Diccionario de Términos Financieros y de Inversión* de McGraw-Hill y *Guías Jurídicas* de Wolters Kluwer. Por otro lado, se ha ahondado en la materia a través de obras de autores de reconocido prestigio en el campo que se pretende abordar entre los que destacan Ansoff y Juan Mascareñas Pérez-Iñigo.

Por otro lado, también se han consultado artículos de revistas académicas como la *Revista Española de Capital Riesgo*, *Review of Global Management* y *Journal of Corporate Accounting & Finance*. Además, se completará con estudios independientes realizados por expertos de distintas consultoras como McKinsey & Company y Boston Consulting Group (BCG) y empresas como PwC y KPMG, que se basan en su experiencia para aportar un nuevo *insight* en este tipo de operaciones.

Con relación al caso, se han revisado distintas fuentes. En primer lugar, se ha acudido a la página web del grupo LVMH para obtener información del grupo, su historia y demás aspectos corporativos. En segundo lugar, se han consultado publicaciones de revistas especializadas en el sector como *Business of Fashion*, *Harper's Bazaar*, *Reference for Business*, *Revista GQ* y *Modaes.es*, líder de información económica del negocio de la

moda. También se han revisado artículos de distintos periódicos económicos para acceder a noticias de actualidad como *Expansión*, *El Economista*, *La Vanguardia*, *El País* y *Europa Press*.

Por otro lado, se ha acudido a informes de fuentes como *Harvard Business Review*, *MIT Sloan Management Review*, *Thunderbird International Business Review* y *Bernstein Research*. Además, todo lo anterior se ha completado con entrevistas a Bernard Arnault en *Forbes* y casos de estudio de *Stanford University, Graduate School of Business*; *Asia Case Research Centre, The University of Hong Kong*; *INSEAD, The Business School for the World*; y *Ivey Publishing*.

1.4. Estructura del trabajo

En línea con la metodología aplicada, el presente Trabajo de Fin de Grado se compone de dos partes fundamentales, una primera parte eminentemente teórica que, seguidamente, dará pie a la verificación y al contraste de las ideas expuestas a través de la segunda parte, eminentemente práctica. Para ello, el trabajo se estructura en cinco grandes apartados, que se exponen a continuación: *Introducción*, *Marco Teórico*, *Estudio de caso: el grupo LVMH*, *Conclusiones* y *Bibliografía*.

En la primera parte se llevará a cabo una **revisión de la literatura existente** en la materia en cuestión. Comprende los siguientes apartados:

- *Introducción*: este primer capítulo englobará tanto la contextualización como la justificación del interés y las motivaciones del tema de estudio. Asimismo, se presentarán los objetivos perseguidos con este trabajo y la metodología a seguir para la realización del mismo.
- *Marco Teórico*: el segundo apartado encierra la revisión y el estudio de la literatura existente que permitirá tanto profundizar y contrastar los principales conceptos como esclarecer las implicaciones y los límites de los mismos, que más tarde serán objeto de estudio a través del caso práctico y resultarán clave para su comprensión.

La segunda parte del trabajo se basará en el **estudio de caso** que comprende los siguientes apartados:

- *Estudio de caso: el grupo LVMH*: este bloque incluirá una breve presentación del grupo LVMH, así como una investigación sobre los principales hitos en su proceso histórico de adquisiciones. En base a ello, se ensalzarán los pilares fundamentales para la creación de valor en las operaciones de M&A llevadas a cabo por el grupo y se explicarán los factores que han llevado al grupo a construir el mayor imperio del lujo a nivel mundial. También se hará una breve referencia al momento actual que está viviendo el grupo en cuanto a su proceso de crecimiento y el impacto de la COVID-19 en el negocio.
- *Conclusiones*: en este capítulo se plantearán las principales conclusiones a las que se ha llegado tras la realización del trabajo, que a la vez servirán de guía para determinar en qué medida se han logrado los objetivos planteados inicialmente y cómo ha contribuido este trabajo al conocimiento del tema. Además, se incluirán las principales limitaciones del estudio, así como futuras líneas de investigación que pueden resultar atractivas para profundizar el estudio presentado.

Por último, se presentarán las **fuentes empleadas** para la elaboración de este trabajo:

- *Bibliografía*: se presentará una lista detallada en orden alfabético de la bibliografía utilizada en la realización del trabajo.

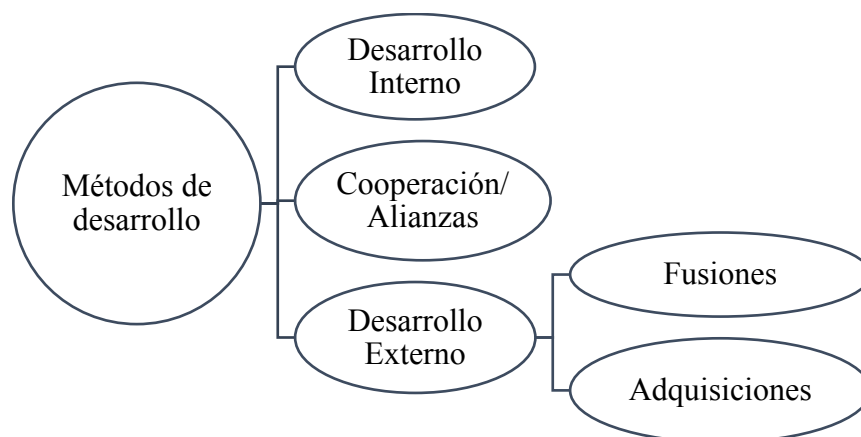
2. Marco teórico

2.1. Definición de operación de M&A

Ante el dinamismo del mercado, las operaciones de M&A se han consolidado como una de las estrategias de reestructuración empresarial más frecuentes a la vez que complejas para ganar fuerza, adaptarse y lograr una mejor posición competitiva tanto en el mercado nacional como internacional. Se trata de una estrategia que puede ser altamente rentable y traer consigo resultados positivos tanto para los accionistas como para la empresa en sí (Hitt, Harrison & Ireland, 2001, pág. 6), pero que a la vez implica unos riesgos que, si no se gestionan de manera eficaz, pueden suponer el fracaso de la operación y la destrucción de valor.

Analizando detenidamente el crecimiento empresarial, se distinguen fundamentalmente dos métodos de desarrollo: crecimiento interno y crecimiento externo (*ver figura 1*). Además, también son frecuentes los acuerdos de cooperación o alianzas estratégicas entre dos partes, que se ubican a medio camino entre ambos métodos y que, generalmente, tienen carácter provisional. Las operaciones de M&A se encuadran en la segunda vía como método de crecimiento externo, haciendo referencia al proceso por el que dos o más empresas se agrupan de una u otra manera. Sin embargo, el resultado de ambas operaciones es distinto y existen ciertas diferencias a concretar.

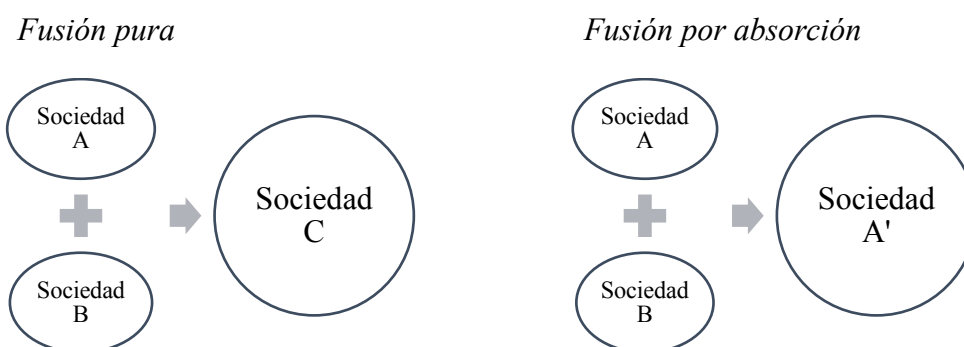
Figura 1: Principales métodos de desarrollo empresarial



Fuente: Elaboración propia.

Por un lado, la **fusión** se define como “el acuerdo de dos o más sociedades, jurídicamente independientes, por el que se comprometen a juntar sus patrimonios y formar una nueva sociedad”, desapareciendo las anteriores (Mascareñas Pérez-Iñigo, 1996, pág. 1). Una variante de la anteriormente explicada fusión “pura” es la fusión por absorción, en la que una de las sociedades intervinientes absorbe el patrimonio de las demás y, por tanto, la sociedad final resultante coincide en personalidad jurídica con una de las implicadas.

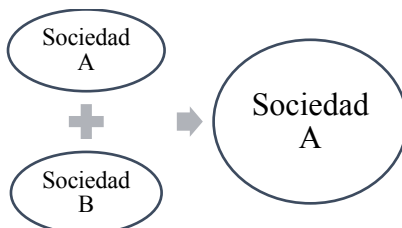
Figura 2: Esquema de los tipos de fusión



Fuente: Elaboración propia.

Por otro lado, la **adquisición** es la compra de una parte del capital social de otra empresa haciéndose con parte o, incluso, la totalidad de las acciones de la misma, sin necesidad de mezclar los patrimonios de la vendedora y la compradora, con el objetivo de controlar la gestión de la empresa adquirida (Mascareñas Pérez-Iñigo, 1996, pág. 1). Respecto a las modalidades de pago, se distinguen tres tipos: compraventa convencional, compra mediante apalancamiento financiero (en inglés *Leveraged Buy-Out*, LBO) y oferta pública de adquisición de acciones (OPA), siendo esta última aplicable en el caso de sociedades cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado oficial de valores.

Figura 3: Esquema de la adquisición

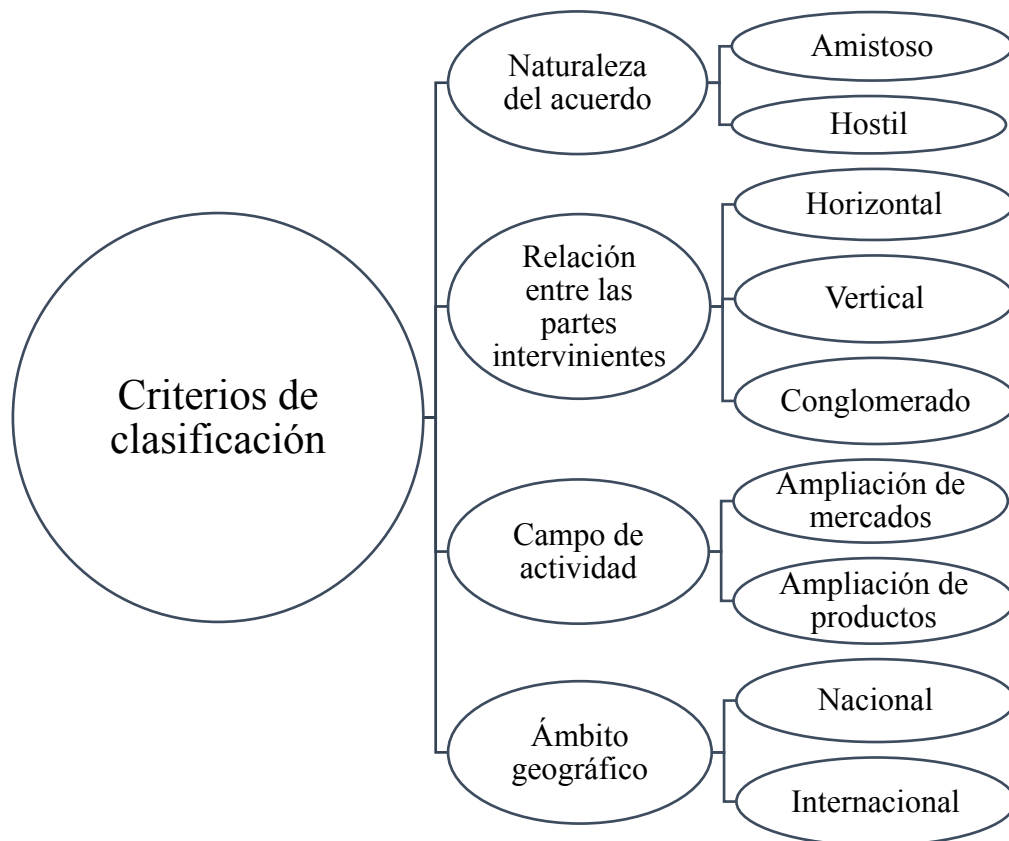


Fuente: Elaboración propia.

2.2. Clasificación de las operaciones de M&A

Cada operación de M&A tiene unas particularidades que hacen que sea única en varios sentidos: “la efectividad específica de los elementos relacionados con tipología, formato y proceso como por la singularidad de los participantes [...] dotan de características únicas a cada operación” (Novas Pérez & López Domínguez, 2016, pág. 38). Pese a la diversidad, todas ellas se pueden clasificar atendiendo a varios principios objetivos que se desarrollan a continuación: naturaleza del acuerdo, relación entre las partes intervinientes, campo de actividad y ámbito geográfico.

Figura 4: *Criterios de clasificación de las operaciones de M&A*



Fuente: Elaboración propia.

1) Naturaleza del acuerdo

La operación se puede acordar de manera **amistosa o agresiva / hostil**, según sea percibida por los *stakeholders*³ involucrados en la misma. Mientras que la fusión generalmente se produce de manera amistosa entre dos o más partes que deciden aunar esfuerzos para llevar a cabo actividades conjuntas con la intención de lograr unos objetivos comunes, la adquisición puede llevarse a cabo de manera tanto amistosa como hostil cuando hay cierta oposición por parte de la empresa adquirida o el acuerdo es visualizado como una posible amenaza con el fin de anular a la competencia y aumentar la concentración en el mercado (Tamayo & Piñeros, 2007, pág. 38).

2) Relación entre las partes intervinientes

La relación existente entre las empresas intervinientes en el acuerdo es fundamental, pues en gran parte puede determinar el éxito de la operación. De acuerdo con la Organización de Comercio y Desarrollo Económicos (OCDE, 2008, pág. 234), se pueden identificar distintos tipos de relaciones:

- **Horizontal:** las empresas implicadas desempeñan la misma actividad en el mismo mercado, es decir, son empresas del mismo sector y, por tanto, competidores directos que se combinan en uno solo.
- **Vertical:** las empresas implicadas realizan actividades complementarias entre sí, que principalmente vienen dadas por la relación empresa / proveedor o empresa / cliente.
- **Conglomerado:** las empresas implicadas no mantienen entre sí ninguna relación específica y operan en áreas de negocio distintas, es decir, son empresas de sectores distintos. Generalmente, se reúnen empresas de cierto tamaño empresarial, manteniéndose operativamente separadas para proporcionar las ventajas de la descentralización y la autonomía (Epstein, 2005, pág. 38).

3) Campo de actividad

La OCDE también distingue dos fenómenos posibles desde el punto de vista del campo de actividad de las empresas implicadas (2008, pág. 234).

³ Se entiende por *stakeholders* la parte interesada o el grupo de interés de una compañía.

- **Ampliación de mercados:** las empresas en cuestión venden los mismos productos en mercados distintos.
- **Ampliación de productos:** las empresas en cuestión venden productos distintos, pero relacionados en el mismo mercado.

4) Ámbito geográfico

Respecto al alcance de la operación, se puede dar bien a nivel **nacional** o bien a nivel **internacional**. En multitud de ocasiones este tipo de operaciones se emplean como instrumento para la expansión a nuevos mercados dentro del mismo país o a nuevos mercados a nivel internacional. Se trata de una práctica aparentemente más rápida y sencilla en comparación con otras vías para la expansión.

2.3. Fases del proceso de M&A

En cuanto al proceso, si bien es cierto que cada operación es singular y tiene una configuración específica, Novas Pérez & López Domínguez distinguen fundamentalmente tres etapas que resultan comunes a cualquier supuesto: diseño de estrategia y preparación, etapa de contactos y ofertas y, por último, negociación y cierre de la operación (2016, pág. 40). A continuación, se presentan de manera esquemática las principales implicaciones de cada fase (*ver figura 5*).

Figura 5: *Etapas principales del proceso de M&A*

1. Diseño de estrategia y preparación	2. Etapa de contactos y ofertas	3. Negociación y cierre de la operación
<ul style="list-style-type: none"> • Definición de la transacción a realizar y tipo de proceso • Elaboración de calendario orientativo • Selección de asesores • Selección de posibles candidatos 	<ul style="list-style-type: none"> • Selección específica de candidatos • Contacto • Intercambio y verificación de información e intenciones • Primeras ofertas e iniciación de la negociación 	<ul style="list-style-type: none"> • Producción de acuerdos y oferta vinculante • Negociación continuada • Redacción del contrato • Efectividad y cierre de la operación

Fuente: adaptado de Novas Pérez & López Domínguez (2016).

2.4. Razón de ser de las operaciones de M&A

Las motivaciones por las cuales una empresa decide iniciar un proceso de fusión o adquisición pueden ser muy diversas; entre ellas, la obtención de poder de mercado, el aumento de la cartera de productos o la entrada en nuevos mercados, así como la mejora de procesos, la reducción de ineficiencias o la optimización de los recursos (Tumaev, 2010, pág. 174). Desde el punto de vista estratégico, las operaciones de M&A deben ser una herramienta que contribuya y sirva de apoyo para la consecución de la estrategia empresarial. Es decir, se trata de una capacidad corporativa que ayuda a mejorar la posición en el mercado, a la vez que desarrollar una **ventaja competitiva** difícilmente imitable por los competidores (Ferrer, Uhlaner & West, 2013).

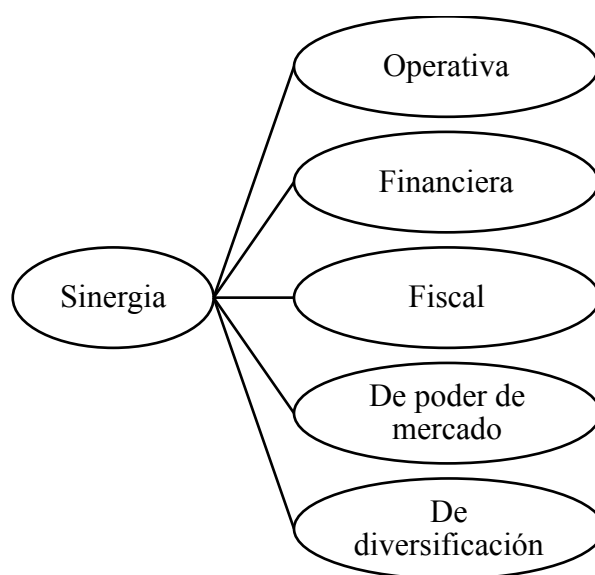
Sin embargo, existe una máxima común que subyace bajo los argumentos aparentes que suelen justificar tanto los procesos de fusión como de adquisición: la razón de ser de ambas operaciones es la **creación de valor** en su sentido más amplio, que lleva a un aumento del valor de mercado de la(s) empresa(s) en cuestión. De hecho, es la condición necesaria que guía cualquier operación. En palabras textuales de Mascareñas Perez-Iñigo: “las fusiones y adquisiciones son una buena idea cuando el valor de mercado de la empresa combinada, es mayor que el valor de las dos sociedades independientemente consideradas. Cuando esto ocurre, es decir, cuando el resultado es superior a la suma de las partes, se dice que se ha producido un efecto sinérgico” (1996, pág. 2).

Por ende, el objetivo que persigue una operación de M&A es la **generación de sinergias**, entendiéndose como tal “la colaboración o cooperación, concurso, actividad conjunta o combinada. Se utiliza en mayor frecuencia para expresar que el resultado que se obtiene de determinada acción conjunta o combinada de dos o más factores o agentes es superior al que se pueda obtener de la actividad independiente de cada factor” (Mochón & Isidro, 1999). Según Ansoff, es lo que se representa como “ $2+2=5$ ” (Ansoff, 1965, pág. 72), donde el excedente se corresponde con el efecto sinérgico (Coronado, 2003, pág. 476). Desde el punto de vista de la medición del efecto sinérgico, toda sinergia se materializa en una o varias de las siguientes variables: aumento de los ingresos, disminución de los costes o disminución de los requerimientos de inversión (Coronado, 2003, pág. 478).

En consecuencia, la creación de valor puede materializarse en realidades distintas para cada empresa. Distintos autores como Ansoff, Kay y Diamantopoulos han clasificado las sinergias atendiendo a distintos criterios como las funciones (por ejemplo, operativa, financiera), el origen (por ejemplo, economías de escala, recursos compartidos) o los resultados (positivas, negativas) (Rivas & Londono-Correa, 2017, pág. 156).

Atendiendo al factor determinante en la aparición de los efectos sinérgicos, se proponen a continuación cinco **tipos de sinergias**.

Figura 6: *Tipos de sinergias*



Fuente: adaptado de Martín & Gutiérrez (2003).

1) Sinergia operativa

Aquella que afecta directamente a los beneficios de la actividad de la empresa a través del aumento de los ingresos operativos o la disminución de los costes operativos. Es decir, la empresa experimenta un aumento en el resultado de explotación como consecuencia del mejor uso de los elementos de fabricación o de la experiencia del personal (Burgoa, 2008, pág. 146).

2) Sinergia financiera

Aquella que mejora la situación financiera de la empresa debido a un aumento en el flujo de caja o una reducción del coste de capital de la empresa, entendido como una reducción de los costes financieros. Supone el aumento del valor de las empresas fusionadas creado

por ventajas estrictamente financieras vinculadas a las fusiones y adquisiciones, que no pueden ser alcanzadas por los inversores particulares mediante la gestión privada de su cartera de títulos (Lewellen, 1971).

3) Sinergia fiscal

Aquella que se obtiene gracias a los beneficios fiscales resultantes de la disminución de la carga impositiva de las empresas intervinientes o los incentivos fiscales derivados de la operación (Martín & Gutiérrez, 2003, pág. 22).

4) Sinergia de poder de mercado

Aquella que se obtiene como consecuencia de la mejora de la posición estratégica de la empresa en el mercado con respecto a la competencia (Martín & Gutiérrez, 2003, pág. 23).

5) Sinergia de diversificación

Aquella que se obtiene a través de la diversificación del negocio fundamental hacia nuevos productos o nuevos mercados (Martín & Gutiérrez, 2003, pág. 23).

2.5. Motivos que llevan a las operaciones de M&A

Las motivaciones principales que pueden llevar a la creación de valor no son mutuamente excluyentes. Por el contrario, el valor adicional puede proceder de varias fuentes dado que la relación entre la empresa que adquiere y la que es adquirida puede tener carácter multidimensional como por ejemplo la familiaridad con el mercado local o las similitudes operativas (Alhenawi & Stilwell, 2019, pág. 394).

Desde el punto de vista económico, se distinguen motivos razonables, aquellos que crean valor *per se* y tienen sentido económico ya que son altamente probables de producir un efecto sinérgico, y motivos discutibles, aquellos que no crean valor en sí mismos, pero cobran sentido económico en determinadas situaciones (Mascareñas Pérez-Iñigo, 1996, pág. 3).

A continuación, se presentan las distintas razones de desarrollo externo, agrupadas en tres bloques fundamentales atendiendo al foco de la creación de valor en relación con la empresa:

Figura 7: Razones de desarrollo externo

Capacidades	Entorno	Expectativas
<ul style="list-style-type: none"> • Sinergias operativas • Economías de escala <ul style="list-style-type: none"> • Estática e integración horizontal • Dinámica y mejora de eficiencia conjunta • Combinación de recursos y capacidades complementarios • Sinergias financieras • Inversión de fondos excedentarios • Reducción del coste de capital • Incremento de la capacidad de apalancamiento • Sinergias fiscales • Ventajas fiscales no aprovechadas 	<ul style="list-style-type: none"> • Sinergias de poder de mercado • Adquirir y aumentar el tamaño empresarial • Reducir el número de competidores • Sinergias de diversificación • Aprovechar ventajas de integración vertical • Superar barreras de entrada a nuevos mercados 	<ul style="list-style-type: none"> • Basadas en datos o hechos objetivos y lógicos • Objetivos propios de los directivos • Tendencias sectoriales • Basadas en datos o hechos subjetivos y discutibles • Motivaciones personales y no económicas • Presiones de grupos • Disminución del riesgo

Fuente: Elaboración propia.

1) Capacidades

Desde el punto de vista de las capacidades de la empresa, el efecto sinérgico puede generarse en tres niveles distintos: sinergias operativas, financieras y fiscales.

- **Sinergias operativas**

Las sinergias operativas se derivan fundamentalmente de las siguientes razones:

a) Economías de escala

a.1) Economías de escala estática e integración horizontal

La sinergia se obtiene cuando aumenta el volumen de producción y, en consecuencia, disminuye el coste unitario medio de producción. Suele ser el principal objetivo perseguido en las integraciones horizontales. Permite afrontar

costes fijos que son indivisibles (inversiones a gran escala, inversiones en I+D+i), apoyándose en un mayor número de unidades de producción lo que hace que el impacto de los mismos sea menor. A la vez, permite suprimir aquellos costes que son comunes a las empresas intervinientes y que, por tanto, resultarían en la duplicidad de los mismos (Mascareñas Pérez-Iñigo, 2019, pág. 42). Esto se conoce como la economía de escala estática propiamente dicha (Mascareñas Pérez-Iñigo, 2019, págs. 42-43).

a.2) Economías de escala dinámica y mejora de eficiencia conjunta

Las empresas operando de manera conjunta son capaces de eliminar las ineficiencias y defectos del proceso productivo a la vez que explotar las competencias y experiencia de las empresas implicadas, lo que se traduce en un menor coste de producción (Martín & Gutiérrez, 2003, pág. 22). También se conoce como economías de escala dinámicas (Mascareñas Pérez-Iñigo, 2019, pág. 44).

b) Combinación de recursos y capacidades complementarios: las operaciones de M&A permiten a la empresa adquirir rápidamente nuevas tecnologías, componentes, recursos o capacidades de los que carece a través de la compra de la empresa adquirida. Esto concede el acceso a nuevas tecnologías, procesos complementarios que contribuyen al aprendizaje e incluso a una excelente gestión empresarial (McCann & Gilkey, 1990, pág. 30).

- **Sinergias financieras**

Las sinergias financieras pueden venir dadas por tres causas:

a) Inversión de fondos excedentarios: el exceso de caja en una empresa puede suponer la pérdida de valor de la empresa al no estar aprovechándose ni estar generando ningún tipo de rentabilidad. Una empresa con oportunidades de crecimiento de elevado rendimiento, pero limitaciones de fondos puede aprovechar los fondos de la empresa adquirida, que cuenta con exceso de caja, pero no tiene ningún proyecto de inversión, para sacar partido a dichas oportunidades de crecimiento (Zozaya, 2007, pág. 6).

- b) Reducción del coste de capital: dos empresas que pasan a ser una sola y que, en consecuencia, tienen un mayor tamaño empresarial, pueden acceder a financiación con menores costes de manera conjunta (Mascareñas Pérez-Iñigo, 2019, pág. 67).
- c) Incremento de la capacidad de apalancamiento: ambas compañías tendrán una mayor facilidad crediticia al operar de manera conjunta que de manera separada. Por tanto, la capacidad de endeudamiento será mayor en el caso de la entidad combinada (Mascareñas Pérez-Iñigo, 1996, pág. 15).

- **Sinergias fiscales**

- a) Ventajas fiscales no aprovechadas: una empresa rentable puede estar interesada en llevar a cabo una operación de M&A por los incentivos fiscales que implica. Entre otros, la compensación de los beneficios de la empresa con las pérdidas acumuladas de la empresa adquirida y el consiguiente ahorro impositivo, las concesiones fiscales de la empresa adquirida, la revalorización de los activos depreciables y los ahorros fiscales por ciclos complementarios (Mascareñas Pérez-Iñigo, 2019, pág. 50).

2) Entorno

- **Sinergias de poder de mercado**

- a) Adquirir y aumentar el tamaño empresarial: las operaciones de M&A permiten a la empresa que adquiere aumentar el tamaño y, en consecuencia, la cuota de mercado, lo que permite ocupar una posición dominante y gozar de poder de mercado (Zozaya, 2007, pág. 6). Además, permite lograr la competencia internacional de una manera mucho más rápida y sencilla gracias al mayor tamaño empresarial.
- b) Reducir el número de competidores: una empresa puede estar interesada en adquirir uno de sus principales competidores o incluso un competidor con una cuota de mercado menos representativa como movimiento defensivo con el fin de reducir la competencia a la que se enfrenta en el mercado (Mascareñas Pérez-Iñigo, 2019, pág. 70).

- **Sinergias de diversificación**

- a) Aprovechar las ventajas de la integración vertical: una empresa puede adquirir o bien a su proveedor (integración hacia atrás) o bien a su cliente (integración hacia adelante) con el objetivo de aumentar el control sobre su propia cadena de valor a la vez que adquirir una ventaja competitiva sobre sus rivales. La integración vertical, por un lado, facilita la coordinación y administración; y, por otro lado, genera un ahorro en costes contractuales y de transacciones (Mascareñas Pérez-Iñigo, 1996, pág. 6).
- b) Superar las barreras de entrada a nuevos mercados o industrias: comprar una empresa local que opera en algún mercado o sector en el que la empresa que adquiere no está presente y tiene interés en entrar es una de las maneras más eficaces para superar las barreras de entrada existentes y penetrar en dicha industria o país. Esto permite a la empresa resultante adaptarse a las características particulares para poder competir en dicho entorno sin necesidad de crecer internamente (Mascareñas Pérez-Iñigo, 2019, pág. 68).

3) Expectativas

- **Basadas en datos o hechos objetivos y lógicos**

- a) Objetivos propios de los directivos: los directivos son recompensados de manera directamente proporcional a la extensión de control que son capaces de dirigir, que puede estar referida al tamaño empresarial y número de activos. En consecuencia, muchas veces el crecimiento de activos o aumento de tamaño es el principal motivo que lleva a los directivos a realizar una adquisición para así poder expandir su empresa y gozar de mayor privilegio y estatus social (Mascareñas Pérez-Iñigo, 1996, pág. 11).
- b) Tendencias sectoriales: los directivos de una compañía pueden estar dispuestos a llevar a cabo este tipo de operaciones motivados por el comportamiento del líder del sector, por sus principales competidores o por el funcionamiento del sector en general (Mascareñas Pérez-Iñigo, 2019, pág. 71). Las seis oleadas de fusiones que se produjeron en el mundo entre finales del siglo XIX y principios del siglo XXI son evidencia clara de que muchas veces la tendencia sectorial es el motivo

fundamental que lleva a una operación de M&A (Pérez-Íñigo & Fernández, 2013, pág. 89).

- **Basadas en datos o hechos subjetivos y discutibles**

- a) Motivaciones personales y no económicas: las operaciones de M&A tienen un factor psicológico que puede ser tanto fuente de una exitosa gestión de la operación como fuente de distorsión del proceso de forma negativa. Como explican McCann & Gilkey, “lo que siempre existe, y en algunos casos como factor decisivo, es el deseo de un director general de dominar el sector y crear un imperio, convertir a un rival importante en una adquisición potencial y atraer con frecuencia la atención de los medios de comunicación” (1990, pág. 30). Por ello, es especialmente necesario controlar este aspecto emocional, tratando siempre de guiarse por un enfoque racional.
- b) Presiones de grupos: muchas veces en un grupo de actores se generan fuerzas emocionales y psicológicas guiadas principalmente por la ambición y la estimulación del espíritu de grupo, que genera una “emoción de caza” capaz de apoderarse del mismo (McCann & Gilkey, 1990, pág. 30).
- c) Disminución del riesgo: si bien es cierto que las operaciones de M&A traen consigo una reducción del riesgo dada la diversificación que experimenta la empresa, se trata de un factor discutible ya que los inversores/accionistas lo pueden hacer por sí mismos diversificando su inversión (McCann & Gilkey, 1990, pág. 25).

2.6. Las operaciones de M&A frente a otros métodos de desarrollo

Desde el punto de vista estratégico, las operaciones de M&A como método de desarrollo externo presentan tanto ventajas como desventajas en comparación con los métodos de desarrollo interno empresarial (*ver figura 8*). La elección del mejor método a seguir por cada empresa dependerá de las necesidades estratégicas, los objetivos que se persigan y el momento o las circunstancias en las que se desenvuelva dicha operación.

Figura 8: Principales ventajas y desventajas de las operaciones de M&A desde el punto de vista estratégico

Ventajas	Desventajas
<ul style="list-style-type: none"> • Rapidez del proceso • Selección del mejor momento de entrada • Facilidad de diversificación no relacionada o internacionalización • Mayor facilidad de entrada en mercados maduros / con altas barreras de entrada 	<ul style="list-style-type: none"> • Dificultad para elegir la empresa a adquirir • Alto coste económico • Complejidad organizativa • Problemas de integración • Limitaciones por defensa de la competencia

Fuente: Elaboración propia.

1) Ventajas

- **Rapidez del proceso:** en comparación con el desarrollo interno, este tipo de operaciones suponen un ahorro de tiempo ya que tienen lugar con mayor rapidez y permiten entrar en un nuevo negocio o mercado sin necesidad de crecer internamente y desarrollar las capacidades y competencias necesarias (Peris-Ortiz, Rueda Armengot & Benito-Osorio, 2013, pág. 4).
- **Selección del mejor momento de entrada** en un país o una industria: permite escoger el momento en el que se desea penetrar en un nuevo mercado teniendo en cuenta las condiciones del momento.
- **Facilidad de diversificación no relacionada o internacionalización:** es una manera sencilla de ampliar la geografía en la que se opera o de iniciar nuevas actividades no vinculadas a las que la empresa lleva a cabo y de las cuales carece de conocimiento.
- **Mayor facilidad de entrada en ciertos mercados** como industrias maduras o con altas barreras de entrada.

2) Desventajas

- **Dificultad para elegir la empresa a adquirir:** el análisis de candidatos y la evaluación de los mismos, así como la selección de la empresa finalista es una tarea ardua, pero fundamental para el éxito de la operación.

- **Alto coste económico** ya que este tipo de operaciones suponen de por sí una gran inversión. Además, dicho coste se puede ver incrementado por otras fuentes como puede ser el grado de compatibilidad entre los sistemas operativos de las empresas: aquellos sistemas que sean menos compatibles reducen la eficiencia operativa y financiera en la fase de post-adquisición (Murthy, Smith, Whitworth & Zhang, 2020, págs. 230-231).
- Aumento de la **complejidad organizativa** lo que se traduce en una menor flexibilidad a la hora de tomar decisiones que afecten a la organización en su conjunto.
- Eventuales **problemas de integración** de organizaciones diferentes por la incompatibilidad cultural, las discrepancias de la dirección o conflictos laborales entre otros. Generalmente, si las diferencias culturales entre ambas empresas son considerables, no se procede a la negociación. Sin embargo, en aquellas ocasiones en las que pese al reto cultural se decide seguir adelante con la operación, la empresa en cuestión debe asegurarse de que en el largo plazo el potencial económico puede compensar con creces los costes derivados de dichas diferencias culturales (Fong, Lam, Wong & Yao, 2019, pág. 660).
- **Limitaciones por defensa de la competencia:** la economía de mercado tiene como principio básico la libre competencia con el fin de mantener el equilibrio en el mercado a la vez que salvaguardar la libertad de la empresa, la defensa de la competencia, el interés de los consumidores y el interés público. En consecuencia, es necesario controlar las concentraciones económicas que surgen a raíz de las fusiones o adquisiciones con el objetivo de velar por la defensa de la competencia y asegurar que haya competencia suficiente en el mercado (Wolters Kluwer, 2020).

2.7. Razones de éxito y fracaso de las operaciones de M&A

McCann & Gilkey ya subrayaban la importancia de las operaciones de M&A para el desarrollo y crecimiento futuro de las empresas. Sin embargo, ambos destacaban que este tipo de operaciones podían ser tanto la clave del éxito como la razón del fracaso empresarial: “si queremos seguir siendo activos en nuestro país y competitivos en el

extranjero, necesitamos urgentemente alcanzar el crecimiento empresarial, la diversificación y la eficiencia por medio de fusiones y adquisiciones. Como herramienta para el desarrollo empresarial pueden tanto facilitar como impedir ese crecimiento” (McCann & Gilkey, 1990, pág. XVII).

Desde el **punto de vista teórico**, la literatura identifica y anticipa ciertos factores clave como causantes del éxito o fracaso de las operaciones de M&A y que, por tanto, merecen la atención de los directivos. Sin embargo, el interés del análisis de este punto reside precisamente en la **experiencia práctica** de los expertos y las distintas empresas que han participado en este tipo de procesos y en las lecciones que han aprendido. A continuación, se presentan ambas perspectivas.

Figura 9: Razones de éxito y fracaso de las operaciones de M&A

Enfoque teórico	Experiencia práctica
<ul style="list-style-type: none"> • Visión estratégica y fit • Estructura del acuerdo • Proceso de Due Diligence • Planificación pre-M&A • Integración post-M&A • Factores externos 	<ul style="list-style-type: none"> • Evaluar las carteras de oportunidades de M&A de manera recurrente • Perseguir un profundo conocimiento del mercado • Confirmar la visión estratégica • Definir de manera adecuada las sinergias • Mejorar las capacidades de integración y la rapidez del proceso • Priorizar la cultura

Fuente: Elaboración propia.

1) Enfoque teórico

Epstein define seis elementos clave para asegurar el éxito en estas operaciones, que son los siguientes: visión estratégica y *fit*, estructura del acuerdo, proceso de *Due Diligence*⁴, planificación pre-M&A, integración post-M&A y factores externos (2019, págs. 38-41).

- **Visión estratégica y *fit*:** la empresa que adquiere debe asegurarse de que la empresa adquirida contribuye al logro de la visión estratégica a largo plazo de la compañía y

⁴ En español, *Due Diligence* hace referencia a la diligencia o comprobaciones debidas en la auditoría de compras.

a la generación de una ventaja competitiva a través de las sinergias estimadas resultantes de dicha operación. Focalizar la atención exclusivamente en el corto plazo y en la generación de eficiencias operativas es un error. Además, el *fit* estratégico entre ambas empresas intervinientes debe estar alineado: se debe valorar el ajuste del perfil de la empresa candidata al de la empresa que adquiere. En otras palabras, debe haber una definición clara de los objetivos de la operación y justificación estratégica de la misma (Venema, 2012, págs. 23-24).

- **Estructura del acuerdo:** el precio pagado por la empresa adquirida debe estar justificado por la valoración real de mercado de la misma, así como el tipo de financiación, que debe ser el apropiado para la empresa que adquiere.
- **Proceso de *Due Diligence*:** por *Due Diligence* se hace referencia a “un proceso integral de revisión que se realiza a una empresa, por parte de la entidad interesada en adquirirla” (Castillo, 2016, pág. 12). Es crítico llevar a cabo un análisis y evaluación holística de la viabilidad de la operación teniendo en cuenta tanto los aspectos financieros como los aspectos personales y organizacionales. Esto permite anticiparse a los posibles retos prácticos y, en consecuencia, reducir el riesgo de incertidumbre y fracaso.
- **Planificación pre-M&A:** una correcta planificación incluye una clara organización de las tareas y responsabilidades, así como la definición de los procesos fundamentales a llevar a cabo para el logro del objetivo de la operación. Deben definirse, entre otros, las acciones y los plazos del proceso. Además, es necesaria rapidez en la toma de decisiones y esfuerzo en la comunicación efectiva de las mismas (Venema, 2012, págs. 25-26).
- **Integración post-M&A:** gestión de las diferencias entre ambas empresas y definición de los procesos de integración organizativa, cultural, operativa, tecnológica y productiva e implementación de los mismos. Requiere de una implicación proactiva de los directivos.
- **Factores externos:** los factores externos influyen en las operaciones de M&A y deben tenerse en cuenta en tanto en cuanto se traten de elementos que afecten y condicionen en el largo plazo.

La falta de una cuidadosa atención y la deficiencia en el logro de cualquiera de los factores anteriormente expuestos puede ser razón suficiente para impedir el éxito de la operación.

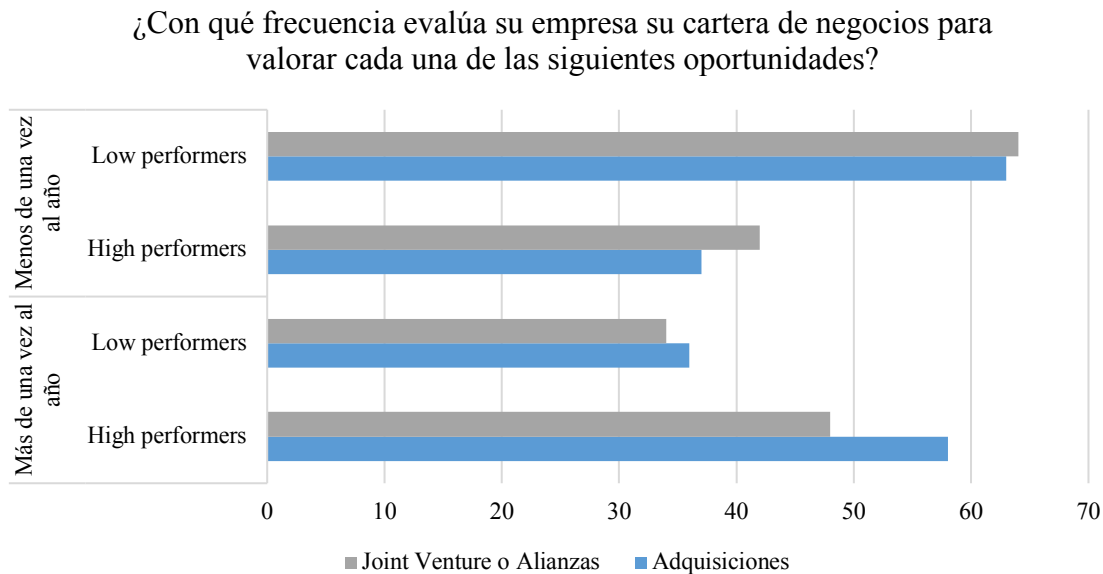
2) Experiencia práctica

Expertos en la participación y gestión de operaciones de M&A de distintas empresas de referencia a nivel internacional como son las consultoras estratégicas McKinsey & Company y BCG y compañías pertenecientes a las denominadas *Big Four* como PwC y KPMG han compartido sus experiencias a través de distintos informes y artículos, haciendo hincapié en las lecciones y el aprendizaje que han ido desarrollando en cuanto a los factores de éxito se refiere en las operaciones de M&A.

Si bien las enseñanzas son incontables, se presenta a continuación un barrido de los *tips* más representativos en los que coinciden la mayoría de los profesionales:

- **Evaluar las carteras de oportunidades de M&A de manera recurrente:** según BCG, participar en las oportunidades de M&A de manera constante permite consolidar el enfoque estratégico de la compañía lo que lleva a tener una estrategia de carteras sólida basada en una fuerte organización de fusiones y adquisiciones en la empresa (Boston Consulting Group, 2019, pág. 5). En línea, McKinsey lleva a cabo un estudio en el que se revela que la frecuencia con la que una empresa evalúa su portfolio de nuevas oportunidades es directamente proporcional a la tasa de éxito de la misma en las operaciones de M&A (Doherty, Liu & West, 2015). De hecho, aquellas empresas más exitosas en las operaciones de M&A, denominadas *high performance*, evalúan las opciones estratégicas de manera frecuente durante el año (*ver gráfico 3*).

Gráfico 3: Frecuencia con la que los *high performers* vs. *low performers* ⁵ evalúan las oportunidades del portfolio



Fuente: adaptado de Doherty, Liu, & West; McKinsey & Company (2015).

- Perseguir un profundo conocimiento del mercado:** tal como explica Consuelo Calle (2017), editora y redactora de KPMG Tendencias, conocer bien el mercado es esencial para poder anticiparse a las necesidades o intereses del cliente y dar respuesta a los mismos a través de soluciones innovadoras y de alta calidad. En este sentido, identificar las necesidades del cliente permite pensar en cómo cubrirlas y qué compañías pueden contribuir a dicho objetivo (Calle, 2017). Alineado con lo anterior, BCG identifica como sello de aquellas compañías exitosas en operaciones de M&A la capacidad de analizar la industria en su conjunto, no sólo la compañía de interés, con el objetivo de estar al tanto de las compañías disponibles en el mercado o las que

⁵ En el estudio llevado a cabo por McKinsey & Company, se realiza una encuesta a un total de setecientos sesenta y cuatro empresas. Las empresas definidas como *high performers* son aquellas que consideran que las transacciones que han llevado a cabo sus compañías en los últimos cinco años o bien han cumplido o bien han superado los objetivos fijados en cuanto a sinergias en beneficios y costes. Suman un total de cuatrocientas sesenta y cuatro empresas. Por el contrario, las empresas definidas como *low performers* son aquellas que consideran que las transacciones que han llevado a cabo sus compañías en los últimos cinco años no han cumplido los objetivos fijados en cuanto a sinergias en beneficios y costes. Suman un total de trescientas dos empresas.

pronto lo estarán para llevar a cabo dicho proceso (Boston Consulting Group, 2019, pág. 5).

- **Confirmar la visión estratégica y la creación de valor:** Cheryl Dineros-De Guzmán, *Deals and Corporate Finance Director* de PwC Filipinas, subraya que las operaciones de M&A deben ayudar a la empresa que adquiere a lograr sus objetivos estratégicos en el largo plazo. Por tanto, se trata de un proceso de creación de valor que debe respaldar el modelo empresarial, la prestación de sinergias, el modelo operativo y los planes tecnológicos de la misma (Dineros-De Guzmán, 2019). Profesionales de McKinsey & Company explican que se debe abandonar el enfoque puramente financiero en el proceso de *Due Diligence*. Ha de ser complementado con un enfoque estratégico que permita justificar la operación en términos de la creación de valor en cuanto a activos, capacidades y relaciones (Bernstein Research, 2009, pág. 3).
- **Definir de manera adecuada las sinergias:** de acuerdo con expertos de BCG, las expectativas de las sinergias deben ser realistas. Tal como se refleja en el gráfico 4, el enfoque de “pleno potencial” permite no solo captar todas las sinergias posibles, sino también identificar todas las posibles áreas de mejora tanto de la empresa adquirida como de la empresa que adquiere con el fin de maximizar el impacto positivo de la operación (Löfgrén, Fæste, Seppä & Cun, 2018).

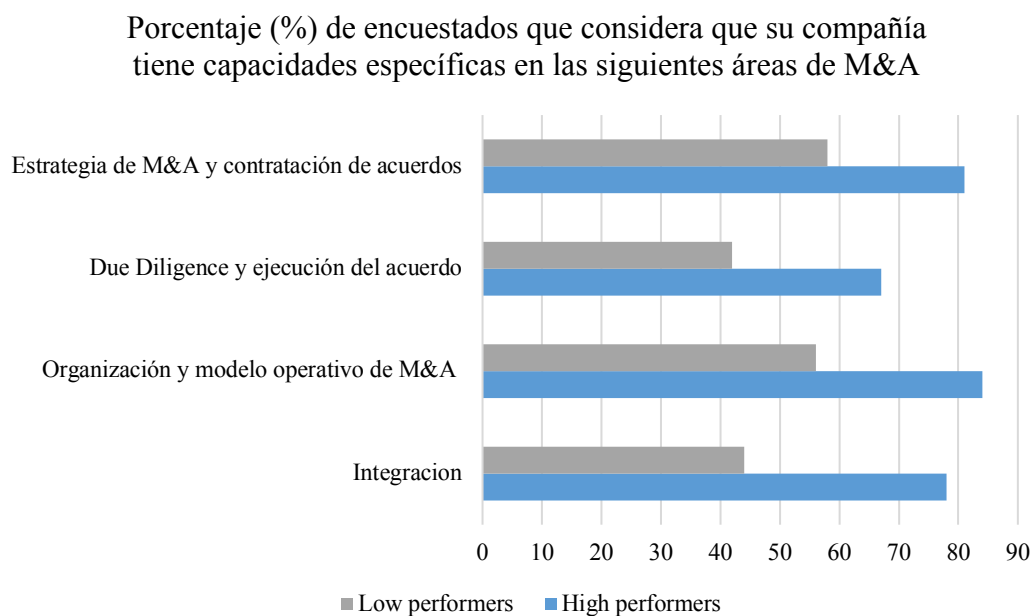
Gráfico 4: *Enfoque de pleno potencial en las operaciones de M&A*

- 1) Rendimiento de la pre-adquisición
- 2) Sinergias entre el comprador y el objetivo
- 3) Mejoras independientes tanto para el comprador como para el objetivo
- 4) Plan de pleno potencial

Fuente: adaptado de Löfgrén, Fæste, Seppä & Cun; Boston Consulting Group (2018).

- **Mejorar las capacidades de integración y la rapidez del proceso:** el estudio llevado a cabo por McKinsey pone en evidencia que aquellas empresas exitosas en operaciones de M&A tienen un dominio de las capacidades de integración extraordinario gracias a contar con áreas especializadas en dicho proceso (*ver gráfico 5*). Además, llevan a cabo la operación de manera ágil, especialmente el proceso de *Due Diligence* y, por ende, la ejecución de la operación (Doherty, Liu & West, 2015).

Gráfico 5: Diferencia en las capacidades de integración entre *high performers* vs. *low performers*



Fuente: adaptado de Doherty, Liu & West; McKinsey & Company (2015).

- **Priorizar la cultura:** el experto de PwC Dineros-De Guzmán defiende que la capacidad de integrar dos culturas empresariales distintas es un factor clave en los procesos de M&A. De hecho, el manejo de las diferencias culturales, así como la gestión del talento y capital humano afecta en la creación o destrucción de valor (Dineros-De Guzmán, 2019).

2.8. Conclusión

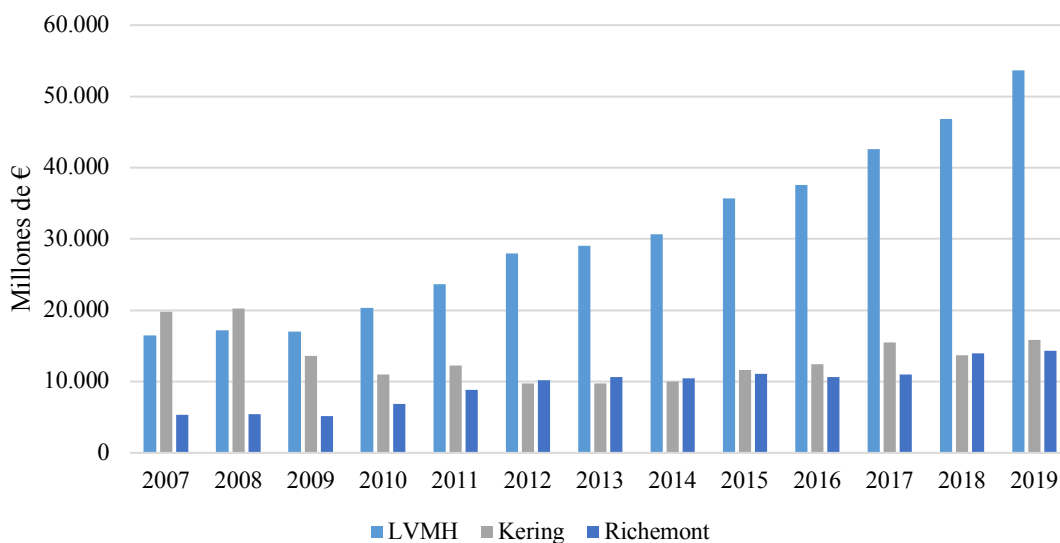
A modo de conclusión, el análisis teórico presentado constituye una fuente esencial para comprender las operaciones de M&A. En conjunto, el desarrollo minucioso de los distintos términos, clasificaciones, razón de ser y motivos, así como las ventajas y desventajas frente a otros métodos de desarrollo empresarial, permite en parte deducir y en su totalidad asimilar los factores que preceden a la creación de valor y que, en consecuencia, pueden encarrilar al éxito de dichas operaciones o al fracaso en su carencia o descuido. Además, la experiencia de distintos profesionales resulta de especial interés al enriquecer el análisis meramente teórico con un enfoque más práctico.

Sin embargo, en muchas ocasiones, la teoría dista mucho de la realidad. De ahí surge el interés real de estudiar si los preceptos enunciados en el anterior análisis son aplicables a la realidad y, en caso de serlos, en qué medida. Para ello, se procede en el siguiente apartado al estudio de caso.

3. Estudio de caso: El grupo LVMH

Una vez llevado a cabo el análisis teórico de las operaciones de M&A desde el punto de vista estratégico, se procede a continuación a la parte cualitativa de este Trabajo de Fin de Grado: el estudio de caso. La **industria del lujo** está dominada a nivel internacional por tres grandes grupos: grupo LVMH, grupo Richemont y grupo Kering (anteriormente grupo PPR). Si bien todos cuentan con una larga historia, solo el grupo LVMH ha sido capaz de imponerse como líder, ocupando una posición privilegiada en el mercado. Respecto a sus competidores, es el grupo que más ha crecido a lo largo del tiempo tanto a nivel de facturación (*ver gráfico 6*) como a nivel de empleados y marcas. En el año 2019, LVMH alcanzó una cifra récord de 53.700 millones de euros en ventas y contaba con una plantilla de 163.000 empleados.

Gráfico 6: *Facturación de los tres gigantes del lujo internacional*



Fuente: creación propia, a partir de la página web Modaes.es (2018).

En consecuencia, se va a poner el foco en el análisis de la estrategia clave que ha llevado al grupo a coronarse como el **gigante por excelencia de la industria del lujo**. Las claves del éxito de LVMH residen precisamente en su unicidad, destinada a perpetuarse en el tiempo. En palabras de Bernard Arnault, accionista mayoritario y actual CEO del grupo: “las empresas exitosas resisten la prueba del tiempo y LVMH lo sabe bien. Las casas destacan en el fomento del valor de sus marcas, fortaleciendo continuamente su atractivo

con una innovación audaz, respetando su patrimonio único y prestigioso. Esto es lo que inspira el éxito del grupo y garantiza el futuro” (LVMH, 2017, pág. 6).

3.1. Introducción

El grupo LVMH se constituye como un **conglomerado** de origen francés y alcance internacional, que progresivamente ha ido logrando la ampliación de productos y la entrada en nuevos mercados a través de numerosas operaciones de M&A. Respecto a sus **líneas de negocio**, se posiciona como el líder por excelencia con una cartera de setenta y cinco casas repartidas en los cinco grandes sectores de la industria del lujo. A continuación, se presentan de manera esquemática las cinco principales áreas de negocio del grupo, así como las casas más representativas de cada una de ellas y su aportación al grupo en términos de ventas en 2019.

Figura 10: Sectores en los que opera el grupo LVMH

<p style="text-align: center;">Wines & Spirits</p> <p>•5,576 M €</p> <ul style="list-style-type: none"> •Moët & Chandon •Krug •Veuve Clicquot •Hennessy •Château d'Yquem 	<p style="text-align: center;">Fashion & Leather Goods</p> <p>•22,237 M €</p> <ul style="list-style-type: none"> •Loewe •Louis Vuitton •Christian Dior •Fendi •Kenzo 	<p style="text-align: center;">Perfumes & Cosmetics</p> <p>•6,835 M €</p> <ul style="list-style-type: none"> •Acqua di Parma •Guerlain •Parfums Christian Dior •Benefit Cosmetics •KVD Vegan Beauty
<p style="text-align: center;">Watches & Jewelry</p> <p>•4,405 M €</p> <ul style="list-style-type: none"> •Chaumet •Tag Heuer •Zenith •Bvulgari •Fred •Hublot 	<p style="text-align: center;">Selective Retailing</p> <p>•14,791 M €</p> <ul style="list-style-type: none"> •Le Bon Marché Rive Gauche •La Grande Epicerie de Paris •Starboard Cruise Services •DFS •Sephora 	<p style="text-align: center;">Other activities</p> <p>•--</p> <ul style="list-style-type: none"> •Les Echos group (prensa) •Royal Van Lent (yates) •Cheval Blanc (hoteles)

Fuente: creación propia, a partir de la página web de LVMH (2020a).

Respecto a la **visión a largo plazo**, LVMH tiene como vocación asegurar el desarrollo de cada una de sus casas respetando sus identidades y su autonomía, proporcionando los recursos necesarios para crear, producir y comercializar sus productos y servicios a través de canales cuidadosamente seleccionados (LVMH, 2020b). Esta ambición se apoya en tres **valores** fundamentales compartidos por el conjunto del grupo: ser creativo e innovador, entregar excelencia y cultivar un espíritu emprendedor (LVMH, 2017, pág. 8).

En línea con su ambición, el **modelo operativo** del grupo se basa en seis pilares fundamentales (LVMH, 2020c):

- Organización descentralizada: la estructura organizativa del grupo favorece que cada una de las casas sea autónoma en su funcionamiento, lo que permite ser ágil y efectivo en la toma de decisiones, a la vez que mantenerse cerca de clientes y trabajadores.
- Crecimiento orgánico: el grupo busca su fortalecimiento a través de la inversión de recursos en sus marcas con el fin de fomentar la creatividad y el crecimiento interno.
- Integración vertical: el grupo mantiene el control en todos los eslabones de la cadena de valor, lo que le permite perseguir la excelencia en cada fase.
- Creación de sinergias: el grupo comparte recursos a gran escala, lo que le permite beneficiarse de ello a la vez que impulsar la identidad individual de cada casa.
- Conservar el *know-how*: LVMH aspira a ser transmisor de conocimiento a lo largo de las generaciones para mantener el sello de calidad del grupo.
- Equilibrio entre actividades y geografías: una presencia diversificada tanto a nivel de actividad comercial como a nivel de país posiciona a la empresa de manera privilegiada para encontrar el equilibrio y mitigar el impacto de posibles cambios futuros.

De ello se deriva la **estrategia** del grupo, en la que Bernard Arnault ha desempeñado un papel fundamental desde que en 1989 se convirtió en CEO. LVMH apuesta por la creación de un “ecosistema de casas” con carácter distintivo: si bien se comparte una cultura y unos valores comunes basados en la excelencia y en la creatividad a la vez que

se preservan, cultivan y comparten cuidadosamente conocimientos y aptitudes, cada casa es autónoma para favorecer así la diversidad de los distintos modelos de negocio y satisfacer las necesidades de sus clientes (LVMH, 2017, págs. 8-9).

3.2. Historia

El grupo LVMH cuenta con más de treinta años de historia desde que fue constituido como tal en 1987, cuando la marca de artículos de cuero Louis Vuitton y la empresa de bebidas Moët Hennessy decidieron aunar esfuerzos y constituirse en una única compañía que pasaría a denominarse el grupo LVMH. Este fue el primer paso hacia la construcción de lo que hoy en día es el mayor imperio de alto *standing* del mundo. Desde entonces, Bernard Arnault ha estado al frente de la compañía, siendo una pieza clave para el éxito de la misma. Para entender la historia del grupo, es necesario remontarse a sus orígenes, que se explican a continuación.

1) Origen de Louis Vuitton

Louis Vuitton nació en Francia en 1821 y, siendo aún muy joven, comenzó a trabajar de aprendiz de fabricante de baúles convirtiéndose en todo un maestro, lo que le llevó a inaugurar años más tarde, en 1854, su empresa propia. Saltó a la fama gracias a su nuevo concepto revolucionario de baúl con un diseño y material único, adaptado a las necesidades específicas y modalidades de viaje del momento. Sus tres guías estratégicas eran el dominio de la técnica, la excelencia en el servicio y la continua innovación. Comenzó a ganar renombre y trabajó para la aristocracia del momento, lo que permitió el fortalecimiento del negocio (Crossan & Mahbuba, 2013, págs. 1-2).

Tras fallecer, su hijo Georges quedó al mando, dando continuidad al negocio que había iniciado su padre, a la vez que ampliando la cartera de productos. Además, apostó por la expansión global estableciendo su presencia en lugares como Nueva York y Londres. Sin embargo, la Guerra Mundial trajo consigo un punto y a parte en el negocio que terminó por debilitarlo. En ese momento Henri Recamier, miembro de la familia política y hombre de negocios sin conocimiento de la industria, entró en escena y tomó el control como CEO de Louis Vuitton. Apostó por la diversificación de los productos, la expansión de la

fabricación y la introducción de nuevas tecnologías. Recamier también comenzó a adquirir compañías de la industria del lujo (Crossan & Mahbuba, 2013, págs. 1-2).

2) Origen de Moët Hennessy

La historia de Moët Hennessy se remonta al año 1711. Surge de la fusión de Moët & Chandon con Hennessy. Moët & Cie se fundó en 1743 de la mano de Claude Moët y su hijo Claude-Louis, quienes concibieron la región francesa de Champagne como el lugar idóneo para la producción de vinos y champagne, creando un negocio en torno a ello. Tras su muerte, pasó a su nieto Jean-Rémy quien hizo de la empresa la principal productora francesa con una base de acaudalados clientes y reconocidas figuras internacionales. Posteriormente, su hijo Víctor y su yerno Pierre-Gabriel Chandon de Briailles se pusieron al frente de Moët et Chandon expandiendo el negocio. Las guerras mundiales trajeron la destrucción de las viñas, pero la empresa se reposicionó en el mercado con el champagne Dom Pérignon y continuó su expansión, a la vez que se adentró en otros negocios como los perfumes bajo la gestión de Recamier (Reference for Business, 2020).

Jas. Hennessy & Company se creó en 1765, llegando a ser la segunda empresa productora de cognac de Francia (Laguardia, 2017). En 1971 se fusionó con Moët et Chandon y se renombró como Moët-Hennessy, estableciéndose como una gran empresa que buscaba la ampliación de los productos y la internacionalización a través de una estrategia de adquisiciones. Entre otras, a través de la adquisición de Delbard y Armstrong Nurseries of Ontario, la empresa logró convertirse en la mayor productora de rosas del mundo, y a través de la adquisición de Schieffelin & Company entró en el mercado de Estados Unidos. Por aquel entonces, la compañía estaba bajo el mando de Alain Chevalier (Reference for Business, 2020).

3) La fusión de 1987

En línea con su estrategia de M&A, Louis Vuitton se fusionó con Moët-Hennessy en 1987 para formar Moët Hennessy Louis Vuitton, LVMH, a través de un acuerdo por el cual cada división sería independiente en su gestión. Dado que el tamaño empresarial de Moët Hennessy era superior, el grupo estaría bajo el liderazgo de Alain Chevalier. Sin embargo, los desacuerdos no tardaron en llegar. Ante ello, Recamier buscó apoyo en Bernard

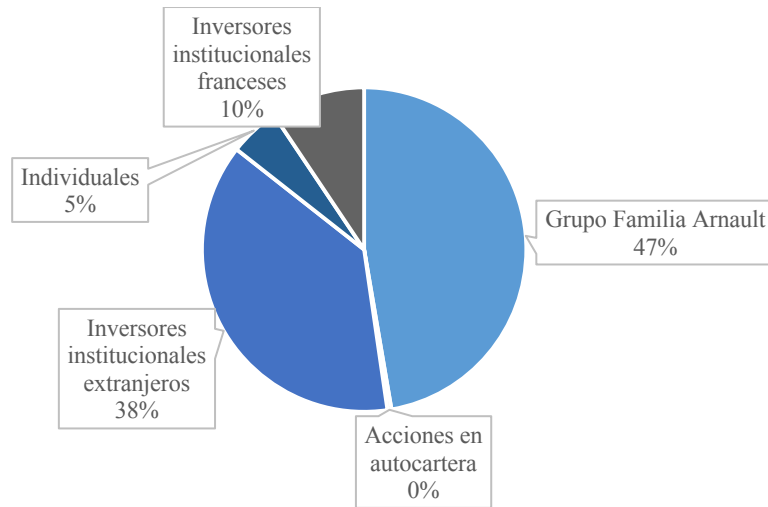
Arnault para reforzar su posición en el grupo. Bernard Arnault era un promotor inmobiliario que se adentró en la industria del lujo en el año 1984 cuando compró Boussac Saint-Frères, empresa textil francesa de propiedad del gobierno que estaba en bancarota, pero poseía activos interesantes como la casa Christian Dior. Como consecuencia, Arnault comenzó a interesarse en la creación de una casa de productos de lujo. Contrariamente a lo esperado, Arnault invirtió en el grupo, convirtiéndose en accionista mayoritario y, más tarde, se proclamó sucesor de Chevalier (Pan, 2005, pág. 4).

4) La consolidación del grupo LVMH

Bernard Arnault, en calidad de CEO del grupo LVMH, decidió cambiar el equipo directivo de la compañía. A partir de ese momento, el negocio se centraría en la rentabilidad y la eficiencia. Entre sus acciones: enfoque de la venta a través de tiendas propias, producción *in-house*, control de los canales de distribución y foco en la innovación y creatividad. Además, se enfocó en el crecimiento del grupo, no sólo orgánicamente, sino también a través de adquisiciones. En este sentido, se encargó de dar continuidad a la estrategia de M&A de empresas de productos de lujo ya iniciada anteriormente, a la vez que fue cobrando importancia la estrategia basada en la compra parcial de acciones y participaciones de compañías del sector (Crossan & Mahbuba, 2013, págs. 7-8).

Desde que Bernard Arnault pasó a liderar al grupo LVMH en 1987, ha sido una figura esencial tanto en la trayectoria como en el éxito del grupo, siendo el gran visionario que ha llevado al grupo a ser lo que es hoy: nada más y nada menos que el mayor conglomerado del lujo con setenta y cinco marcas a su cargo. De hecho, a día de hoy, la familia Arnault se posiciona como accionista mayoritario en la empresa con un 47,2% de las acciones de la misma (*ver gráfico 7*). Además, Bernard Arnault ha transmitido a sus hijos la importancia de su trabajo, llegando a configurar el grupo LVMH como un negocio fundamentalmente familiar. Sus cinco hijos trabajan en el grupo y están involucrados en las actividades diarias, ocupando distintos puestos de responsabilidad y liderando distintas marcas del grupo. Por ejemplo, Antoine Arnault es responsable de imagen y comunicación de la empresa y Delphine Arnault es vicepresidenta de Louis Vuitton (Vicente, 2019).

Gráfico 7: Estructura del capital social del grupo LVMH



Fuente: creación propia, a partir de la página web de LVMH (2019).

3.3. Adquisiciones

La historia de adquisiciones del grupo LVMH tiene un claro principio, pero lo que no es certero es si algún día llegará a su fin. Lo que empezó con la intención de dar continuidad al proceso de adquisiciones que comenzó años antes de que Bernard Arnault estuviese al frente, se ha convertido en una de las señas de identidad del grupo. Comenzó en 1988 con la adquisición de Givenchy, seguido por unos años con alta actividad en cuanto a operaciones de M&A se refiere. En 1993 adquirió Berluti y Kenzo; un año más tarde, en 1994, el grupo se adentró en el sector de la perfumería y cosmética de la mano de Guerlain. En 1996 se hizo con Loewe, Céline Fashions, la bodega Château d'Yquem y la distribuidora minorista DFS; en 1997, adquirió Sephora, las cadenas de perfumes, y Marc Jacobs, además de participaciones en Douglas International (Juárez, 2019).

En 1998, compró Le Bon Marché y Marie-Jeanne Godard, entre otros. 1999 fue sin duda el año con un mayor número de operaciones. Tras la compra de Tag Heuer ese año, afianzó su presencia en el mercado de los relojes de alta gama con marcas como Zenith, Ebel y Chaumet. También se consolidó en el sector de la belleza con marcas como BeneFit Cosmetics y Make-Up Forever. Además, adquirió Fendi y Phillips Auctioners. Esta estrategia continuó en el siglo XXI con la adquisición de marcas como Donna Karen International, Bvlgari, Loro Piana y, la más reciente, Tiffany & Co. A continuación, se

presentan en mayor detalle algunas de las adquisiciones más sonadas del grupo, así como aquellas en las que no se cumplieron las expectativas iniciales, ordenadas cronológicamente y clasificadas de acuerdo a los criterios expuestos en la primera parte del trabajo.

1) Las adquisiciones más exitosas y caras del grupo

- Tag Heuer: la reconocida marca suiza de relojes de alta gama recibió una oferta de adquisición por parte del grupo LVMH en 1999, gracias a la cual se embolsó 1.000 millones de dólares a cambio del control de un 50,1% de la propiedad (El País, 2019). Se trató de una adquisición amistosa de tipo conglomerado a través de la cual el grupo LVMH logró llevar a cabo una ampliación de productos en su estrategia internacional. Esta adquisición fue una de las razones que motivó al grupo a establecer en ese mismo año 1999 su propia división de relojes y joyería: Watches & Jewelry (LVMH, 2020d).
- Fendi: en 1999 Prada y LVMH aunaron esfuerzos en la formación de una nueva sociedad a través de la cual poder ejercer el control sobre Fendi y, a la vez, reforzar su posición frente a su principal competidor en ese momento, Gucci. Sin embargo, en 2001, Prada se vio altamente endeudada y la necesidad de liberarse de pasivos llevó a la firma a vender sus participaciones que pasaron a estar en manos del grupo LVMH. Como consecuencia, LVMH invirtió 1.300 millones de dólares a través de los cuales pasó a controlar el 51% de Fendi (Revista GQ, 2019). Esta operación fue acordada de manera amistosa. Motivada por la relación horizontal entre las empresas en cuestión, el grupo LVMH logró llevar a cabo la ampliación de productos para así afianzar su posición en el sector a nivel internacional.
- Bvlgari: en el año 2011 se produjo un acuerdo de carácter amistoso entre ambas empresas en una compra valorada en 5.000 millones de euros por la participación del grupo LVMH del 50,4% en la firma italiana Bvlgari y, además, la familia Bvlgari pasó a formar parte del grupo de accionistas de LVMH. Con ello, lo que perseguía el grupo era aumentar su línea de productos y reforzar su presencia en mercados emergentes (Expansión, 2011). En otras palabras, LVMH, incentivado por la relación horizontal entre el grupo y Bvlgari, concibió esta operación como una oportunidad a través de la cual no sólo fortalecer su oferta de productos en la división de Watches

& Jewelry, sino también ampliar sus mercados de actuación, siendo una de las mayores compraventas de alcance internacional del grupo hasta ese momento.

- Rimowa: esta marca de equipajes, mundialmente reconocida por la calidad y funcionalidad de sus productos, contaba con más de 100 años de historia cuando el grupo decidió lanzar una oferta para adquirir el 80% de la misma, siendo la primera casa de origen alemán que estaría bajo su control. En 2016, LVMH pagó cerca de 640 millones de euros por dicha adquisición y uno de los hijos de Bernard pasó a formar parte de la dirección de la marca (Thomson Reuters, 2016). Fue un acuerdo amistoso de tipo conglomerado a través del cual LVMH llevó a cabo una ampliación su oferta de productos con el fin de ser más competitivo a nivel internacional.
- Christian Dior: si bien es cierto que Arnault ya contaba con el 74% de Christian Dior en su propia cartera debido a que esta casa se encontraba dentro del elenco de activos de la empresa Boussac Saint-Frères que adquirió años atrás, en el año 2017 decidió adquirir la participación restante (26%) de manera amistosa a través de LVMH. La adquisición tuvo un coste de 12.150 millones de euros. Además, también se adquirió Christian Dior Couture por valor de 6.500 millones. La motivación tras este movimiento estratégico era la simplificación de estructuras y el reforzamiento del grupo en el mundo (Vicente, 2017). Fue la mayor cuantía que el grupo LVMH había ofrecido en una operación hasta entonces, la cual le permitió ampliar su cartera de productos dada la relación horizontal entre las partes intervinientes y blindar su presencia a nivel internacional.
- Belmond: en 2018, Arnault adquirió el grupo hotelero de lujo Belmond por unos 3.000 millones de euros. Aunque ya tenía presencia en el sector de los hoteles de lujo, lo que pretendía con esta operación amistosa de tipo horizontal era consolidar su posición en el mismo. En palabras de Arnault, “la herencia de Belmond, sus servicios innovadores, su excelencia en la ejecución y su espíritu empresarial se alinean bien con los valores del Grupo (LVMH) y son complementarios a nuestras propias empresas Cheval Blanc y las actividades de los hoteles Bvlgari” (El Economista, 2018). Con ello, el grupo completó su oferta de productos y servicios en el sector hotelero a nivel internacional.

- Stella McCartney: siendo una de las más recientes adquisiciones, esta marca que lleva el nombre de su diseñadora esconde una gran historia. Desde el año 2001, estaba bajo el control del grupo Kering en un 50% y, tras un acuerdo que duró diecisiete años, la diseñadora decidió recuperar el 100% del control sobre su firma y plantearse de nuevo sus posibilidades de futuro. Fue en ese momento cuando el grupo LVMH se interesó por la diseñadora (La Vanguardia, 2019). Este movimiento del grupo estaba propiciado por las nuevas necesidades del mercado: Stella McCartney era y es reconocida entre otras cosas por su compromiso con la sostenibilidad y por su faceta ética, lo cual explica que el grupo decidiese tomar parte en la marca para así lograr una mayor alineación a dichos valores (Business of Fashion, 2019). El grupo logró cerrar un acuerdo estratégico de carácter amistoso a nivel internacional gracias al cual, dada la relación horizontal entre las empresas, LVMH conseguiría una ampliación de productos e incluso de mercados al buscar dirigirse a un nuevo público objetivo más alineado con los valores *eco-friendly*.

2) Las adquisiciones que terminaron en fracaso

- Gucci: la controversia con Gucci duró aproximadamente dos años y medio y llegó a tener nombre propio: “la guerra de los bolsos”. En 1999 LVMH adquirió un 5% del capital de Gucci sin consultar a la marca y, días después, aumentó su participación en un 9,5% al comprar la participación de Prada en Gucci. En cuestión de un mes, consiguió aumentar su participación hasta casi un 35%, lo que hizo que solicitase una reunión de accionistas para adquirir un asiento en el consejo de Gucci. Gucci, totalmente en contra de la iniciativa tomada por LVMH, decidió crear un plan para la adquisición de acciones por parte de los empleados, con lo que consiguió diluir la participación de LVMH hasta el 26%. LVMH acudió a los tribunales y, mientras tanto, en marzo de ese mismo año Gucci anunció que el grupo PPR (actual grupo Kering), competidor directo de LVMH, había adquirido un 40% del capital de la compañía, lo que representaba una inversión estratégica para la marca. Como consecuencia, se acentuó aun más la controversia. Finalmente, tras dos años de disputas, en septiembre de 2001 las tres empresas implicadas, Gucci, PPR y LVMH, lograron poner fin al conflicto: PPR compró las acciones que tenía LVMH en Gucci, de manera que el grupo LVMH se desvinculó totalmente de Gucci (Moffett &

Ramaswamy, 2003, pág. 10). Sin ninguna duda, una de las principales causas de fracaso en este intento de compra es precisamente el carácter hostil con el que el grupo LVMH dio los primeros pasos, sin ser transparente con el mercado ni con la propia empresa sujeto de adquisición. Es más, esa falta de transparencia es lo que generó que los accionistas de Gucci se sintiesen amenazados por el gigante del lujo, en lo que pudo ser un intento de eliminar la competencia de Gucci a través de hacerse con el control de la marca.

- Hermès: una batalla similar a la anterior tiene lugar unos años más tarde por el control de Hermès, con la diferencia de que Bernard Arnault terminó desistiendo. El grupo francés Hermès es uno de los principales competidores de Louis Vuitton. Esto explica que el grupo LVMH quisiera hacerse con su control, no solo por eliminar a un competidor, sino también con el fin de obtener sinergias en cuanto a producción y *know-how*. Fue en el año 2010 cuando el grupo LVMH hizo público que era poseedor de un 17% de las acciones de Hermès, hecho que hasta entonces no había declarado. Más tarde, llegó a tener un 23% de las acciones. Hermès, que temía que el grupo LVMH se hiciese con su control, denunció la falta de transparencia que hizo que LVMH fuese multado por no informar adecuadamente al mercado. De igual manera que en el fracaso anterior, el secretismo de LVMH en cuanto a su participación en Hermès es lo que hizo sonar las alarmas en vista de una posible adquisición hostil por parte del grupo motivado por la intención de ampliar sus productos y afianzar su figura en el plano internacional. Tras una guerra que se prolongó casi tres años, en 2014 Hermès y LVMH firmaron un acuerdo. LVMH renunció a sus participaciones sobre Hermès, lo que permitió que la marca recuperase el control sobre sí misma, además de una declaración de intenciones por parte de LVMH de no adquirir acciones de la marca en los años siguientes (Europa Press, 2014).

En conjunto, pese a dos intentos de operaciones fallidas, la estrategia de M&A seguida por LVMH ha sido una de las más, si no la más, exitosa que se ha visto en la historia. Dicha estrategia ha permitido al grupo expandirse geográficamente hasta estar presente en todo el mundo, a la vez que posicionarse en cinco divisiones distintas en la industria del lujo, liderando todas ellas. Cuesta pensar que, en caso de haber seguido el método de

desarrollo interno, el grupo hubiese llegado al mismo punto en el que está hoy, pues inevitablemente habría requerido mucho más tiempo y recursos propios, además de las dificultades a las que habría tenido que hacer frente al entrar en ciertos mercados dadas sus diferencias y sus barreras de entrada.

Además, la experiencia ha hecho que el grupo sea capaz de gestionar adecuadamente las compras para superar los problemas típicos de este tipo de operaciones de compra. El hecho de que LVMH ponga generalmente a un directivo del grupo al frente de la empresa adquirida contribuye notablemente a transmitir el prestigio y la identidad de ser parte del grupo. Esto también favorece la integración de la cultura del grupo con la cultura de la empresa en cuestión, a la vez que se mantiene la autonomía de la marca adquirida, lo que reduce las posibilidades de que se marchen los empleados clave de dicha empresa reteniendo así el talento.

3.4. Análisis de las operaciones de M&A

Tras estudiar en detalle el grupo LVMH, su historia y su cronología de operaciones de M&A, hay una serie de factores que parecen ser clave y estar presentes a lo largo de la estrategia de M&A del grupo, dejando entrever los pilares fundamentales que constituyen el éxito del mismo. A continuación, se exponen las conclusiones del análisis en base a los resultados conjuntos de las operaciones y su relación con dos enfoques principales: relación con la clasificación de las operaciones de M&A (punto 2.2.) y relación con las razones de éxito y fracaso de las operaciones de M&A (punto 2.7.).

3.4.1. Relación con la clasificación de las operaciones de M&A

– *¿Puede influir la clasificación de una operación de M&A en el éxito de la misma?* – En vista de las operaciones detalladas anteriormente, no es el que tipo de operación pueda influir; sino que, de hecho, **influye**. La clasificación de las operaciones de M&A en uno u otro tipo tiene unas implicaciones de aplicación directa al caso de LVMH: se puede identificar un patrón evidente que se repite tanto en las operaciones más exitosas como en las operaciones de fracaso del grupo. Si bien la relación entre las partes intervinientes, el campo de actividad y el ámbito geográfico no parecen seguir un patrón claro más allá

de la evolución del grupo en su estrategia de M&A a lo largo de los años, hay una pauta evidente que marca la diferencia entre el éxito y el fracaso en las operaciones del grupo.

La variable que permanece constante en las operaciones de éxito es precisamente el carácter amistoso del acuerdo, mientras que la variable que se repite en las operaciones que fracasaron es, por oposición, la condición opaca y agresiva de las mismas. De ello se deriva que la **naturaleza del acuerdo** es un factor clave que precede al éxito de una operación de M&A. El caso del grupo LVMH esclarece la importancia de que la adquisición sea amistosa: radica en las implicaciones que trae consigo en distintos planos.

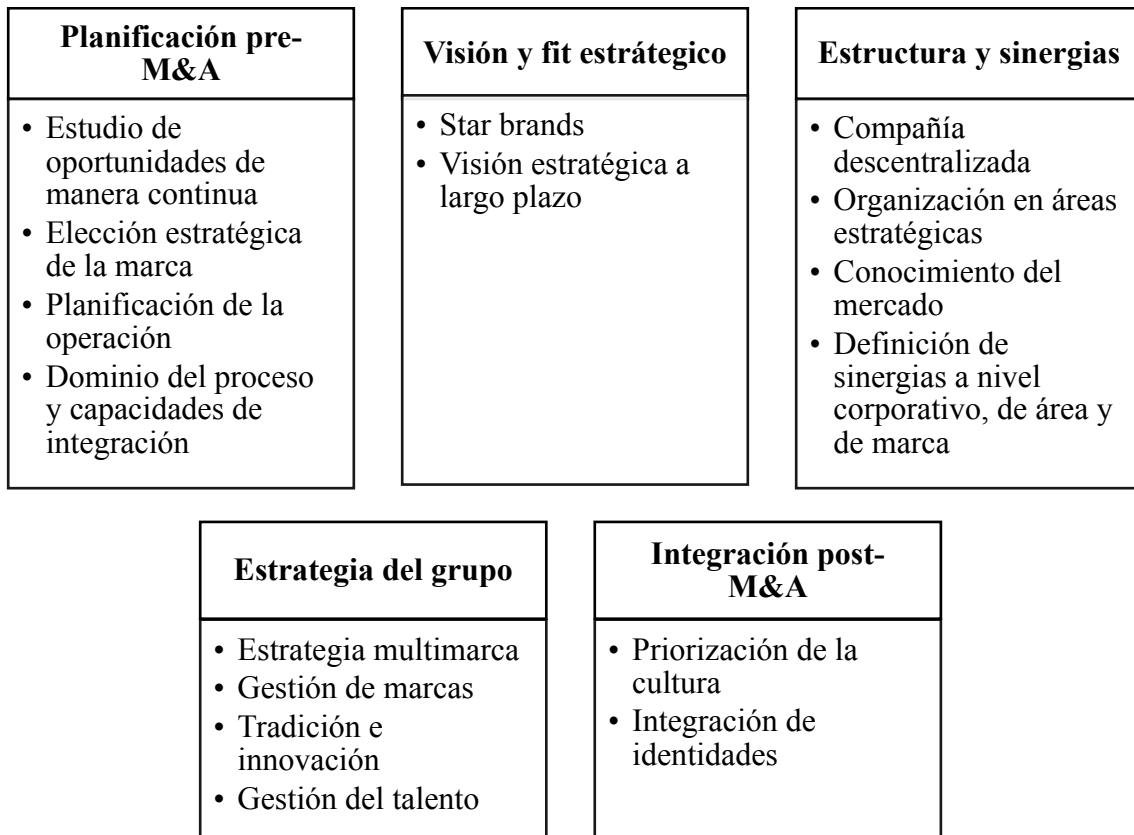
Por un lado, es la manera de asegurar que tanto la marca adquirida como los accionistas de la misma estén alineados con la operación y, además, la conciban como una oportunidad y no como una amenaza de la que hay que protegerse. Por otro lado, favorece una mejor integración de culturas y una mejor predisposición a la creación de valor. Además, contribuye a construir una buena imagen de marca para LVMH.

Incluso, la rectificación a tiempo en los movimientos de LVMH en aquellas operaciones que han fracasado, tiene un impacto positivo sobre la imagen de marca. Una retirada a tiempo es una victoria y así lo demuestra LVMH en el caso de la operación con Hermès: el grupo toma consciencia de la situación y ambos deciden acabar la guerra mediante un acuerdo que pone fin a la lucha entre los grupos franceses.

3.4.2. Relación con las razones de éxito y fracaso de las operaciones de M&A

Por otro lado, se identifican cinco pilares fundamentales inmersos en el ADN del grupo sobre los que se apoyan las operaciones de M&A que lleva a cabo. Además, muchos de los aspectos que se exponen a continuación confluyen con las razones de éxito tanto teóricas como prácticas explicadas con anterioridad. El grupo LVMH construye su éxito en el dominio de sus cinco piedras angulares, cuya definición es el resultado del aprendizaje, muchos años de experiencia y la convicción de un procedimiento uniforme a seguir.

Figura 11: Pilares fundamentales del éxito del grupo LVMH en su estrategia de M&A.



Fuente: Elaboración propia.

1) Planificación pre-M&A

En primer lugar, el grupo está constantemente alerta de las **oportunidades de inversión** que hay en el mercado. Gracias al estudio de las mismas, LVMH es capaz de determinar aquellas que representan una opción interesante para el grupo. Se busca que aporten valor al portfolio de marcas, así como beneficios al conjunto del grupo. En palabras de Bernard Arnault, “la estrategia correcta es saber hacia dónde se dirige una marca en particular y los gerentes y equipos de cada marca deben imaginarlo. Luego, observar lo que se hace a nivel de grupo y extraer una serie de aprendizajes: cuáles son los negocios a adquirir, dónde invertir para desarrollar tal o cual marca para beneficiar al grupo en su conjunto” (Arnault & Messarovitch, 2001).

Una vez analizadas las oportunidades, se lleva a cabo la **elección estratégica de la marca a adquirir**. Esta decisión se toma en base al siguiente precepto: el grupo busca adquirir

aquellas empresas que sean líderes en sus sectores, de tal manera que tengan altas tasas de crecimiento en sus respectivos mercados y proyección de crecimiento a futuro, pero que, a su vez, estén limitadas dichas perspectivas futuras por características inherentes a la marca, mercado o sector y que, por tanto, puedan beneficiarse de formar parte de un conjunto superior.

Elegida la marca objetivo que va a ser sujeto de inversión, el grupo considera fundamental la correcta **planificación de la operación** para asegurar el éxito de la misma: cómo y cuándo se va a llevar a cabo. Además, también es fundamental decidir aspectos como el plan estratégico de la marca, fases de implementación del mismo, asignación y reparto de los recursos financieros y decisiones de marketing, entre otros. Todo ello, supone que las operaciones de M&A están respaldadas por un proceso institucionalizado e integrado en la organización que favorece el desarrollo de **capacidades específicas** para el correcto desarrollo y realización de una operación de M&A.

2) Visión y fit estratégico

– *¿Cómo contribuye esta operación de M&A a la consecución del objetivo del grupo LVMH a largo plazo? ¿En qué aspectos supone una creación de valor y hasta qué punto ayuda al grupo a estar un paso más cerca de su objetivo?* – Estas son las preguntas que se hacen los altos directivos del grupo a la hora de cuestionarse si llevar a cabo o no una operación de M&A concreta. Es fundamental que la operación no sea simplemente una demostración de cómo el grupo es capaz de gestionar muchas marcas en distintos mercados, sino que realmente debe estar respaldada por datos y hechos objetivos que demuestren que es un paso hacia la consecución de la estrategia.

Además, el grupo entiende que su peón clave es la marca Louis Vuitton y que las posibles marcas a adquirir deben completar la oferta del grupo en cualquiera que sea el sector correspondiente y suponer un valor añadido. Para ello, la vara de medir del grupo en tanto en cuanto una marca contribuye a su **visión estratégica** es la política de creación de las denominadas “marcas estrella” o, en inglés, **star brands**. El grupo LVMH busca adquirir aquellas marcas con potencial de convertirse en *star brands* con el paso del tiempo. Bernard Arnault explica que una *star brand* requiere de cuatro características, que constituyen una paradoja dos a dos: “debe ser atemporal, creada para la eternidad, y a la

vez moderna, creador de tendencias; de rápido crecimiento y altamente rentable, que es resultado de ser generador de deseos entre los individuos de un mercado” (Wetlaufer & Arnault, 2001, pág. 121).

3) Estructura y sinergias

Por un lado, la compañía se rige por un **modelo de organización descentralizado**, en el que cada marca se “gobierna” a sí misma con un presidente al frente que rinde cuentas ante Bernard Arnault. Esto concede relativa autonomía en lo que a la dirección estratégica de cada marca se refiere, fomentando la libertad de operación y la creatividad. Sin embargo, por otro lado, con el fin de simplificar la complejidad estructural del grupo, el grupo está organizado en **cinco áreas funcionales**, cada una de las cuales tiene un entorno competitivo similar. Esto permite, por ejemplo, agilizar la comunicación dentro de cada área, coordinar esfuerzos, implementar la estrategia y compartir recursos e información; lo que en conjunto se traduce en un mayor y más profundo **conocimiento del mercado** y su funcionamiento.

Además, esta “doble organización” del grupo representa una ventaja competitiva gracias a la creación de valor por dos vías: permite obtener **sinergias tanto a nivel corporativo como a nivel de área funcional y marca**. Arnault se da cuenta del valor de la generación de sinergias a ambos niveles en el año 2001, tras una década ajetreada de adquisiciones en la compañía y lo evidencia así: “LVMH siente la necesidad de aprovechar más las sinergias y oportunidades de crecimiento dentro del grupo. La compañía ha crecido tanto en los últimos 10 años, tanto en tamaño como en complejidad que necesitaba institucionalizar este esfuerzo. No significa que se olvide la fuerte creencia en la independencia de las casas, sólo que se aprovecha al máximo la posición de liderazgo” (Antoni, 2003, pág. 7).

A **nivel corporativo**, las sinergias estratégicas del grupo son las siguientes:

- Sinergias operativas: una de las sinergias más obvias es la disminución de costes y el aumento de márgenes para cada una de las marcas que forman parte del grupo gracias a la red informal pero global de información, distribución y aprendizaje de la que forman parte. También se logra la reducción de costes al poner en común recursos y capacidades complementarios como las inversiones en I+D. Además, al ser un

jugador tan grande, puede ejercer presión y lograr precios más competitivos por ejemplo en las campañas de publicidad y marketing.

- Sinergias financieras: formar parte del grupo LVMH concede a cada una de las marcas que lo conforman un mayor soporte económico y el acceso a capital con unas condiciones mejoradas, que por sí misma una marca nunca podría alcanzar.
- Sinergias de poder de mercado: al aumentar el tamaño del grupo LVMH con cada una de sus adquisiciones, disminuye el número de competidores al que cada marca se debe enfrentar. Al formar parte del grupo, cada marca mantiene su espíritu competitivo a la vez que se beneficia de las oportunidades de mercado resultantes de formar parte del gigante del lujo.
- Sinergias de diversificación: gracias a la adquisición de marcas que operaban en distintos sectores o en distintas geografías, el grupo LVMH ha conseguido llevar a cabo su estrategia de desarrollo internacional, logrando a la vez obtener un conocimiento profundo de cada uno de los mercados y de cada una de las áreas funcionales en las que opera.

A **nivel de área y marca**, las sinergias estratégicas que se producen son las siguientes:

- Sinergias operativas: permite a la marca adquirida reducir costes a la vez que supone una oportunidad de crecimiento. La marca adquirida puede explotar economías de escala, aprovecharse del *know-how* específico del grupo y desarrollar un mayor conocimiento del mercado, e incluso compartir la estructura de costes básicos con otras marcas de la misma área funcional como por ejemplo los costes administrativos. Todo ello resulta en una mayor eficiencia y productividad para la marca.

4) Estrategia del grupo

LVMH sigue una **estrategia multimarca**. Cobra especial importancia la **gestión de marcas**, visualizando cada una de sus marcas como un activo fundamental para el grupo. Es decir, la estrategia se centra en la marca como transmisora de valores, cuya influencia es determinante en la decisión de compra del cliente. En la industria del lujo y, particularmente, en el caso del grupo LVMH, cuando una persona compra un producto, por ejemplo, un bolso de la marca Louis Vuitton, el producto no llama la atención del

cliente por la calidad, funcionalidad o estilo. Estos atributos se dan por supuesto en el mundo del alto *standing* pues están impresos en el ADN de la marca.

Lo que llama especialmente la atención del cliente es precisamente **la marca** en sí misma y el valor añadido que dicha marca representa, así como los valores que a través del producto es capaz de transmitir. Es justo lo que supera las expectativas y ata emocionalmente a la marca lo que constituye la principal fuente de atractivo emocional y artístico para el cliente. Como consecuencia, la marca se convierte en herramienta fundamental para la venta siendo en sí misma representante de una serie de valores asociados, como pueden ser la fiabilidad, la autenticidad, la excelencia, la exclusividad o la conciencia de medioambiente.

En línea con lo anterior, el grupo LVMH es capaz de aunar en un mismo producto dos valores antagónicos en su origen: **tradición e innovación**. LVMH es capaz de marcar tendencia, sin dejar de ser fiel a esos valores y asociaciones que constituyen su esencia. LVMH ha logrado mantenerse fiel su valor clásico que es la excelencia en calidad y diseño de productos gracias a sus técnicas de artesanía tradicional y métodos de producción artesanales, a la vez que ir aumentando progresivamente el tamaño del grupo a través de sucesivas operaciones le ha permitido potenciar la creatividad gracias a las técnicas industriales que ha ido incorporando en su proceso de producción (Pan, 2005, pág. 14).

El grupo ha logrado la sintonía y el equilibrio perfecto entre ambas tensiones, lo que ha resultado en un aumento generalizado de la productividad, de tal manera que ofrece una propuesta de valor única para los clientes. Además, retomando la idea expuesta anteriormente de que el grupo busca crear *star brands*, una de las características principales es la necesidad de que la marca sea actual. La única manera de conseguirlo es a través de la reinención constante de la marca a través de la innovación. Por ello, el grupo potencia la creatividad como uno de sus instrumentos cruciales para lograr el éxito, centrándose también en minimizar el riesgo a través del lanzamiento de ediciones limitadas altamente innovadoras que generan mucho interés, pero no amenazan la estabilidad de la marca.

Por último, la **gestión del talento** es otro de los pilares fundamentales del grupo y cada día es más importante como fuente de diferenciación respecto al resto de competidores. LVMH focaliza sus esfuerzos en seleccionar cuidadosamente a aquellos profesionales que van a conformar la empresa. Se trata de invertir en la selección de las mejores personas para que sean capaces de crecer profesionalmente dentro del grupo y desarrollarse hasta lograr ser su mejor versión. Este crecimiento personal y profesional de cada uno de los individuos que conforma el grupo está estrechamente ligado con el crecimiento del grupo en sí, pues al final tener a un equipo de empleados talentosos repercute directamente en la motivación de engrandecer al grupo. Esa motivación surge de conocer perfectamente tanto el producto en cuestión y el público objetivo de la compañía con sus preferencias y estilos de vida, como vivir la historia del grupo y los valores que representa para el mundo. Bernard Arnault lo resume así: “encontrar a gente sobresaliente y hacer que logren cosas aún más sobresalientes; estar apasionado por encontrar gente sobresaliente y querer lo mejor” (Leung, Godar & Shipilov, 2014, pág. 9).

5) Integración post-M&A

Con todo ello, es fundamental no descuidar el proceso de integración después de que se haya materializado la operación y, sobre todo, prestar especial atención y **priorizar la integración de culturas**. Si algo se puede aprender del grupo LVMH es precisamente la importancia de la integración a nivel psicológico del grupo con la marca adquirida, destacando en su dominio de la técnica de **gestión de la identidad y cultura** tanto del grupo en conjunto como de la marca en cuestión. Una vez más, se puede afirmar que el grupo LVMH se supera a sí mismo llevando la integración de identidades a otro nivel en cada una de sus operaciones de M&A.

La estrategia de LVMH para la integración de identidades y culturales sigue el modelo de **integración federalista**. El modelo parte de la premisa de que, ante la adquisición de una nueva marca, el grupo se plantea dos cuestiones fundamentales. En primer lugar, *¿qué se debe hacer con la identidad histórica del grupo LVMH y de la respectiva marca?* En segundo lugar, *¿cómo debe construir una identidad común para el futuro?* (Bouchikhi & Kimberly, 2012, pág. 65). El grupo ha implementado este modelo a lo largo de su historia, dando dos respuestas claras y contundentes a ambas preguntas. A la primera

pregunta, se debe preservar y proteger la identidad y cultura tanto del grupo como de la respectiva marca adquirida; y, a la segunda pregunta, se debe desarrollar una identidad común con la que cada marca se sienta identificada y relacionada para así asegurar el crecimiento futuro (Bouchikhi & Kimberly, 2012, pág. 67).

El éxito radica precisamente en la respuesta del grupo a ambas preguntas que, una vez más, supone desbancar las paradojas existentes. Bernard Arnault ha reforzado sistemáticamente el modelo federalista como forma de equilibrar dos imperativos contradictorios: preservar la singularidad de las organizaciones que apoyan a las marcas de lujo y, al mismo tiempo, lograr economías de escala y alcance en determinadas áreas. El modelo federalista ha permitido a Arnault mantener las identidades de una galaxia de organizaciones altamente autónomas que apoyan a compañías y marcas de alto nivel, como Louis Vuitton, Moët & Chandon, Hennessy, Parfums Christian Dior, TAG Heuer, Céline y Sephora. Al mismo tiempo, la identidad del grupo LVMH ha permitido a Arnault poner una cara reconocible a esta diversa cartera de organizaciones y marcas, lo que ha permitido a LVMH lograr economías de escala y alcance en la distribución, la publicidad, la gestión de los recursos humanos y el acceso eficiente a los mercados financieros (Bouchikhi & Kimberly, 2012, pág. 67).

Por un lado, LVMH fomenta la identidad singular de cada marca con el objetivo de salvaguardar también su historia y sus valores fundamentales que son fuente de creación de valor. A su vez, esto se apoya en la organización descentralizada comentada anteriormente donde las marcas son un activo fundamental. Por otro lado, dota a cada una de sus marcas con un trasfondo común basado en una cultura compartida a la que todas las marcas de una u otra manera se sienten relacionadas y en un ambiente en el que todas se pueden desarrollar hasta desempeñarse como *star brands*.

Este bagaje es la identidad y cultura de LVMH. A día de hoy, el grupo LVMH es un icono del lujo a nivel mundial. Su prestigio y deseabilidad son consecuencia directa de una imagen y una identidad que se ha ido construyendo a lo largo de los más de 30 años de historia y que se ha potenciado en cada una de las operaciones de M&A. La calidad y el *know-how* específico del grupo es parte de su herencia, que ha logrado perpetuarse con el paso del tiempo. Además, parte de esta herencia también se respalda por el hecho de que LVMH se constituye como una empresa familiar de origen francés.

La familia Arnault es no solo accionista mayoritaria de LVMH: es también líder, gestora y directora del grupo y de sus marcas, lo que genera unos valores asociados como la confianza y la integridad que repercuten positivamente en cada marca individual y en el grupo en su conjunto. Esta herencia se debería mantener en generaciones futuras pues también es origen del éxito. Arnault así lo afirma en una entrevista concedida a Forbes: “LVMH es un monumento francés porque representa a Francia en todo el mundo. La gente conoce mejor el nombre de Louis Vuitton, Christian Dior, Dom Pérignon, Cheval Blanc, que cualquier otra cosa. ¿Puede ser que también conozcan a Napoleón? ¿General de Gaulle? Es importante que este grupo, a largo plazo, esté controlado por una familia francesa” (Adams, 2019, pág. 68).

3.5. Entorno actual

El grupo LVMH cerró el año 2019 con su última operación de M&A: la compra de Tiffany & Co., la joyería de lujo de origen estadounidense, que se materializaría en el año 2020. La operación se cerró por 14.500 millones de euros, siendo la operación más cara en la historia del grupo. LVMH visualizaba dicha inversión como una adquisición estratégica que aprovecharía para consolidar su presencia tanto en el sector de los relojes y la joyería de lujo, que es el sector que menor peso tiene para el grupo, como su presencia en EE.UU., donde Tiffany & Co. concentra gran parte de su volumen de negocio (Osorio, 2019).

Sin embargo, la llegada del año 2020 trajo consigo el coronavirus, que se ha expandido por todo el mundo a un ritmo vertiginoso y ha hecho tambalear las bases de la normalidad conocida hasta el momento. Como medida de contención de la pandemia, el confinamiento ha sido el recurso que todos los gobiernos han aplicado para tratar de frenar la escalada de contagios, lo que ha supuesto un parón en las actividades normales de los países y del mundo en general. El parón en la actividad económica ha hecho mella en todas las industrias, en todos los mercados y en todas las empresas. En este sentido, el sector del lujo ha sufrido una de las mayores caídas de la historia y el grupo LVMH no ha sido ninguna excepción.

Además de esta crisis sin precedentes históricos, hay otras circunstancias que han agravado aún más la situación del grupo LVMH ante la compra de Tiffany & Co.: el

gobierno francés obligó al grupo a retirar su oferta como respuesta a la modificación en la política arancelaria a los productos de origen francés por parte de EE.UU.: la subida de aranceles. Es decir, el grupo LVMH intentó dar un paso atrás en la adquisición de Tiffany & Co. y revertir la compra. Como respuesta, Tiffany & Co. llevó al grupo a los tribunales. Finalmente, tras un año de incertidumbre y dificultades, ambos decidieron renegociar la adquisición. El grupo LVMH sí llevará a cabo la compra de Tiffany & Co., operación que culminará a comienzos de este año 2021. Pagará 13.500 millones de euros, cuantía ligeramente inferior a la inicialmente acordada (Redacción Harper's Bazaar, 2020).

Por otro lado, gracias a su organización descentralizada y su capacidad de tomar decisiones de manera ágil, LVMH ha sido capaz de implementar cambios rápidamente y así lo ha demostrado con su actuación frente a la COVID-19. No solo ha prestado ayuda económica; además, ha sido capaz de adaptarse a la nueva realidad del momento y responder en tiempo récord con el fin de ponerse al servicio de la sociedad y ofrecer soluciones ante las dificultades. Para ello, en marzo del año 2020, el grupo LVMH hizo una pausa en su negocio habitual para apoyar en la lucha contra la pandemia. Dejó de producir colonias, perfumes y cosméticos para, en cierta manera, transformar su modelo de negocio al utilizar dichas facilidades para producir geles desinfectantes y otros productos de alta necesidad.

El impacto de la COVID-19 en las cuentas de LVMH hizo que su beneficio se redujese en casi un 30% durante la primera mitad del año 2020 en comparación con la primera mitad del año anterior 2019 (*ver gráfico 8*), si bien durante el segundo trimestre se comenzaron a ver signos de recuperación en China (LVMH, 2020f). Las mayores implicaciones para cada área de negocio han sido las siguientes:

- Wines & Spirits; Fashion & Leather Goods: las tiendas han permanecido cerradas durante varios meses y, en consecuencia, las ventas han disminuido considerablemente.
- Perfumes & Cosmetics; Watches & Jewelry: las cadenas de producción a nivel global también han sufrido un parón, lo que ha dificultado el abastecimiento de materias primas.

- Selective Retailing: al suspenderse todos los viajes tanto nacionales como internacionales, la actividad hotelera se va visto reducida al mínimo, siendo una de las áreas que ha sufrido un mayor impacto.

Gráfico 8: Beneficios 1^{er} semestre de 2020 por línea de negocio

Millones de euros	1 ^{er} semestre 2019	1 ^{er} semestre 2020	Crecimiento reportado
Wines & Spirits	2.486	1.985	-20%
Fashion & Leather Goods	10.425	7.989	-23%
Perfumes & Cosmetics	3.236	2.304	-29%
Watches & Jewelry	2.135	1.319	-38%
Selective Retailing	7.098	4.844	-32%
TOTAL LVMH	25.082	18.393	-27%

Fuente: adaptado de LVMH (2020e, pág. 27).

Se esperaba que durante la segunda mitad del año 2020 hubiese una recuperación gradual y parece que se han cumplido las expectativas. Frente a la caída del 27% en beneficios registrado en el primer semestre del año, la caída registrada durante los nueve primeros meses del año es del 21% (*ver gráfico 9*), lo que refleja ciertas mejoras para el grupo (LVMH, 2020e). Esto se debe fundamentalmente a que durante el tercer trimestre de 2020 hubo una mejora significativa en las áreas de negocio Wines & Spirits y Fashion & Leather Goods. Además, la recuperación se ha evidenciado en todos los países, principalmente en EE.UU. y Asia, mercado que volvió a crecer durante el tercer trimestre del año 2020 (LVMH, 2020e).

Gráfico 9: Beneficios primeros 9 meses de 2020 por línea de negocio

Millones de euros	Primeros 9 meses 2019	Primeros 9 meses 2020	Crecimiento reportado
Wines & Spirits	3.919	3.349	-15%
Fashion & Leather Goods	15.873	13.934	-12%
Perfumes & Cosmetics	4.912	3.674	-25%
Watches & Jewelry	3.261	2.266	-31%
Selective Retailing	10.555	7.176	-32%
TOTAL LVMH	25.082	18.393	-21%

Fuente: adaptado de LVMH (2020f, pág. 1).

Como respuesta ante esta situación generada por la COVID-19, el grupo LVMH ha tenido que replantearse su estrategia. Guiándose por su objetivo principal de reforzar la posición de liderazgo del grupo en el mercado mundial del lujo, ha decidido focalizar su atención en un punto clave: la mejora de la experiencia de los clientes en tienda y online para capitalizar las oportunidades digitales. Para ello, el grupo se ha inclinado, al igual que las firmas de moda y lujo en general, por potenciar su digitalización para aumentar el *e-commerce*. Lleva ya varios meses trabajando al respecto y ya se ha visto una aceleración significativa de las ventas *online*, que sólo compensa parcialmente el impacto en los ingresos de varios meses de cierre de tiendas (LVMH, 2020f).

Sin embargo, los grandes **retos de LVMH** de cara al futuro son, entre otros, los siguientes:

- Es imposible determinar exactamente cuáles van a ser los efectos en el resultado financiero del grupo LVMH y el impacto real de la pandemia ya que, en gran parte, depende de la posibilidad de que haya una cierta recuperación económica durante este

año motivada entre otros factores por el proceso de vacunación que ya ha comenzado y las expectativas que ha generado. Esta visión optimista se ve amenazada por la tercera ola de contagios de la COVID-19 que ya ha aterrizado entre nosotros, lo que puede llevar a nuevos confinamientos, aunque quizás no tan duros como los anteriores.

- Independientemente de la situación en cada uno de los mercados, la empresa ha decidido invertir en mejorar su servicio online y, con ello, la experiencia del cliente, con el fin de poder compensar así las compras físicas que no se llevarán a cabo y potenciar esta otra vía de compra. Sin embargo, esto supone algo más que una “simple” inversión. Requiere de un cambio de costumbres y hábitos en los clientes y en su manera de consumir, lo que supone un reto para el grupo. *¿Conseguirá LVMH implantar en los clientes de la industria de lujo una nueva mentalidad inclinada por la compra online?* Está claro que la venta online de las marcas de lujo debe, de igual manera que la venta física, diferenciarse si quiere establecerse como un canal de venta con mayor peso en el futuro próximo.

En conclusión, en estos momentos de inestabilidad económica e incertidumbre, LVMH está concentrando todos sus esfuerzos en contribuir en la mayor medida posible a la sociedad. A nivel de negocio, el grupo está concentrando sus esfuerzos en redefinir su modelo de negocio y reinventar la manera de relacionarse con el cliente con el fin de minimizar el impacto de la COVID-19 y establecer nuevas vías de contacto con el cliente que mantengan la esencia de lo que es LVMH: excelencia, calidad e innovación. No sería de extrañar que, pese a las consecuencias económico-financieras que la pandemia pueda generar en las cuentas del grupo a corto plazo, LVMH consiga aprovechar esta amenaza externa para salir reforzado como grupo a nivel global. Sin duda alguna, solo el tiempo podrá dar esta respuesta.

4. Conclusiones

La finalidad de este Trabajo de Fin de Grado era analizar las operaciones de M&A como estrategia empresarial para la creación de valor y también comprender los factores determinantes que hacen que una empresa sea exitosa al llevar a cabo este tipo de operaciones. Para ello, se buscaba tanto entender qué es una operación de M&A, así como todas sus particularidades desde el punto de vista teórico, como también estudiar en detalle las razones que pueden llevar al éxito. Además, se pretendía analizar en qué medida se cumplen dichas razones teóricas en la realidad a través del estudio del caso práctico del grupo LVMH, el jugador que por excelencia ha perseguido la creación de valor a través de su estrategia de M&A a lo largo de los años. Por ello, en cuanto al **cumplimiento de los seis objetivos propuestos inicialmente** en este estudio, se procede a continuación a valorar hasta qué punto se han cumplido.

Por un lado, a través de la revisión de la literatura existente y de las obras de los autores referentes en este tema, se ha presentado de manera concisa la diferencia entre una fusión y una adquisición, así como los criterios más empleados para su clasificación y un primer barrido de las etapas que se consideran esenciales en el proceso de cualquier operación de este tipo. A continuación, se ha analizado el fundamento teórico que explica por qué las empresas se inclinan por este tipo de operaciones: la creación de valor, que viene dada por la generación de sinergias de diversa índole (operativa, financiera y fiscal, entre otras).

Derivado de ello, se ha procedido a explicar los motivos concretos que llevan a una empresa a realizar una operación de M&A, clasificándolos en función del origen de la creación de valor. Así, se presentan las razones de desarrollo externo agrupadas en tres bloques: atendiendo a las capacidades, al entorno y a las expectativas. En este sentido, la creación de valor es el objetivo principal perseguido por las empresas que se embarcan en una operación de M&A, si bien es cierto que dicho valor puede materializarse en realidades distintas para cada caso y para cada empresa implicada. El resultado de las operaciones exitosas es una mejora del posicionamiento estratégico de la empresa resultante en el mercado en cuestión frente a sus principales competidores, consecuencia de ser capaz de aprovechar los efectos sinérgicos generados a distintos niveles y de mantenerlos en el tiempo.

También se ha llevado a cabo un análisis comparativo entre los métodos de desarrollo interno y externo, exponiendo las diferencias primordiales en cuanto a ventajas y desventajas se refiere tomando como base consideraciones de distintos autores. Al respecto, no hay un único método que sea por excelencia la respuesta al deseo de desarrollo de todas las empresas. Por el contrario, ambas opciones suponen la creación de valor; sin embargo, parte del éxito radica en ser capaz como empresa de comprender cuál es el método de desarrollo que mejor se ajusta a las propias necesidades, circunstancias y expectativas empresariales.

Primeramente, la empresa ha de barajar sus distintas posibilidades en función de su capacidad económico-financiera, aversión al riesgo, ambición en el desarrollo, así como la industria o sector en el que opera, la intención de desarrollo en este sentido y el escenario general de dicha industria o sector. Una vez analizados estos aspectos, se debe decidir cuál es el modo de entrada que mejor encaja desde el punto de vista estratégico para realmente alcanzar la creación de valor. Por ejemplo, si la empresa persigue la diversificación no relacionada o la internacionalización puede que las operaciones de M&A sean un mejor método de desarrollo, mientras que si la empresa busca la penetración en el mercado o el crecimiento a nuevos mercados dentro de un mismo país el crecimiento interno sea posiblemente la mejor opción.

Por último, se ha llevado a cabo una investigación particularmente interesante enfocada en las razones que conducen al éxito y al fracaso en las operaciones de M&A. Para ello, se ha indagado en los elementos teóricos clave que son fuente de triunfo a través de la lectura de distintos artículos. A continuación, se ha procedido a contrastar los puntos teóricos con la experiencia práctica de las empresas a través de la lectura de diversos informes de actualidad de consultoras estratégicas de gran prestigio como son McKinsey & Company y Boston Consulting Group. Destacar la cultura organizativa como uno de los factores que se deben tener en cuenta en el proceso de M&A y cuyo descuido y falta de integración puede suponer el fracaso directo de la operación.

Por otro lado, el estudio de caso del grupo LVMH ha supuesto la culminación perfecta al trabajo pues ha permitido aplicar los conceptos teóricos y los hallazgos anteriores al caso del grupo LVMH para así integrar el punto de vista teórico con la realidad práctica de una empresa referente en la estrategia de éxito de M&A, permitiendo así una mejor

comprensión integrada. En primer lugar, la página web del grupo junto con otros artículos y estudios aplicados al caso han permitido tanto entender en detalle la evolución histórica y la cronología de operaciones de M&A de LVMH como llevar a cabo un análisis de aquellas operaciones consideradas más sugerentes.

En base a la comprensión de lo anterior y apoyado en recursos como entrevistas a Bernard Arnault y estudios de caso por universidades prestigiosas, se ha elaborado una guía de los pilares que constituyen la clave del éxito del grupo LVMH en sus operaciones de M&A, los cuales le han llevado a establecerse como el mayor *player* de la industria del lujo a nivel mundial. Por último, se ha proporcionado un *overview* general del momento actual que está viviendo el grupo y algunos de los retos futuros a los que se tendrá que enfrentar.

A modo de conclusión, el grupo LVMH ha sido capaz de transformar las operaciones de M&A en sinónimo total de creación de valor. Además, esta herramienta le ha permitido obtener una clara ventaja competitiva respecto al resto de jugadores del mercado, siendo una parte difícilmente imitable de su estrategia competitiva. Concretamente, el éxito del grupo LVMH en su estrategia de operaciones de M&A viene definido por cuatro principios fundamentales, que se constituyen como razón necesaria pero no suficiente para alcanzar el éxito, integrados en la siguiente máxima:

Triunfar en las operaciones de M&A es resultado de conquistar la excelencia en la gestión de la estrategia, las personas, la cultura y el éxito en sí mismo.

- Gestión de la estrategia: las operaciones de M&A deben apoyar la visión, misión y estrategia de la empresa tanto actual como a futuro. Solo cuando la operación de M&A esté alineada con la estrategia de la empresa será dicha operación lógica, estará justificada y resultará en la creación de valor tanto para la empresa que adquiere como para empresa adquirida. Hay una diferencia abismal entre ser el jugador del mercado que marca las tendencias y ser el jugador del mercado que sigue las tendencias marcadas por la competencia, por eso estar constantemente alerta de las oportunidades del mercado es clave.
- Gestión del talento: al fin y al cabo, el activo más valioso para cualquier compañía no son los datos, la posición económico-financiera, la estructura organizativa o el modelo de negocio. El activo más valioso para cualquier compañía es precisamente el capital

humano: las personas. Cada persona que compone la empresa tiene la capacidad de contribuir al éxito de la misma en tanto en cuanto se sienta partícipe de la cultura, los valores y los objetivos de la empresa, lo que hace que la persona esté motivada en su propia formación, desarrollo y mejora personal y profesional, que repercute de manera directa en la empresa.

- **Gestión de la cultura:** la cultura de una empresa es precisamente la fuente de creación de valor y el principal atractivo para el cliente, que hace que una empresa o marca se diferencie de su competencia. Los valores que conforman la cultura de cada marca son algo inherente a la propia marca, de tal manera que renunciar a ello supone renunciar a la esencia de la misma. Por ello, es fundamental reconocer y potenciar la unicidad de cada marca que conforma un grupo, a la vez que se le proporciona un entorno en el que poder desarrollarse y llegar a ser su mejor versión. La cultura e identidad de cada marca debe retroalimentarse de la cultura e identidad del grupo en su conjunto y viceversa.
- **Gestión del éxito:** el éxito de una operación de M&A no radica en ser el jugador dominante en un mercado concreto, sino que ser el jugador dominante del mercado es consecuencia directa de ser exitoso de manera constante en la estrategia de operaciones de M&A. La experiencia es un recurso más del que aprender: los errores son la mejor herramienta de aprendizaje, gracias a los cuales una empresa puede evolucionar y prosperar. Además, el tiempo es un activo que contribuye a generar conocimiento para la empresa y es fundamental aprovecharlo al máximo para poder alcanzar la máxima productividad. Una vez alcanzado el éxito, acomodarse en esa posición privilegiada en el mercado no es una opción: las empresas que triunfan son aquellas que están constantemente retándose a sí mismas y reinventándose, de manera que generan valor para sí mismas, para sus clientes y para el mercado.

Retomando la afirmación anterior, los cuatro pilares explicados se constituyen como condición necesaria, pero no suficiente para alcanzar el éxito. Se trata de una máxima que se puede extrapolar y aplicar en cualquiera que sea la operación de M&A, adaptándola a sus particularidades concretas. Sin embargo, alcanzar el éxito en una operación de M&A depende no sólo del dominio de la estrategia de M&A, sino también estar en el lugar adecuado y en el momento adecuado. Hay quien denominaría lo anterior como suerte; sin

embargo, dicha *suerte* no es casualidad, sino que es -o no es- construida por cada empresa a través del trabajo y esfuerzo constante que supone estar alerta a las oportunidades de mercado y evaluarlas constantemente.

4.1.Limitaciones al estudio

La intención de este trabajo ha sido abarcar desde un punto de vista holístico las operaciones de M&A, pero es inevitable que la investigación presente debilidades fruto, por ejemplo, de las múltiples perspectivas desde las que se puede observar un mismo tema, los múltiples recursos de los que se puede extraer información, la extensión reducida del trabajo, así como el tiempo limitado para el análisis. Dichas limitaciones se pueden remediar en tanto en cuanto se tenga presente su existencia.

Por ello, se presentan algunas de las limitaciones más importantes, todas ellas relacionadas con la metodología aplicada del estudio de caso basadas en el análisis de Simons (2011, págs. 46-47):

- **Subjetividad:** el estudio de caso está estrechamente ligado con la subjetividad de quien investiga, siendo esencial para la comprensión de los hechos estudiados, pero en exceso puede suponer un problema.
- **Generalización:** el estudio de caso se basa en cierto sentido en el análisis de un caso concreto a partir del cual se realizan inferencias que se consideran aplicables a otros contextos. Sin embargo, dichas inferencias están condicionadas por una comprensión tácita de datos cualitativos y no cuantitativos, por lo que se debe tener en cuenta la vinculación con el caso concreto. Por ello, las conclusiones pueden no ser aplicables a todos los casos restantes y, por tanto, habría excepciones a la generalización derivada del estudio de caso.
- **Utilidad:** ligado con el punto anterior, muchas veces sucede, como es el caso, que el objetivo fundamental del estudio de caso no es servir de herramienta para la generalización, sino analizar en profundidad un caso particular con un valor excepcional, como el del grupo LVMH, para informar la práctica y generar conocimientos adicionales sobre un tema concreto.

4.2. Futuras líneas de investigación

Respecto a las **implicaciones prácticas del trabajo**, se trata de un estudio que complementa la visión teórica de las operaciones de M&A con la realidad práctica del grupo LVMH, dominante en la estrategia de M&A como fuente de creación de valor. Esto supone un engranaje perfecto entre dos dimensiones que no son ajenas entre sí, al combinar los conocimientos teóricos con los hallazgos prácticos. Por ello, puede ser de gran utilidad tanto para academia, que puede encontrar líneas de investigación futuras en base a la experiencia práctica del grupo en este tipo de operaciones, como para los profesionales o directivos que se plantean llevar a cabo una operación de M&A, pues aquí pueden encontrar algunas de las claves que dirigen al éxito y que han de tener en cuenta en sus actuaciones.

Además, **el trabajo puede ser perfeccionado** por investigadores de diversas maneras. Algunas de las sugerencias son las siguientes:

- Estudiar cada una de las operaciones de M&A que ha llevado a cabo el grupo LVMH y llevar a cabo un análisis detallado con el fin de reafirmar las conclusiones a las que se ha llegado en este trabajo.
- Analizar el cumplimiento real de las expectativas fijadas inicialmente en cada operación de M&A del grupo LVMH e investigar posibles razones para la desviación que se puede haber producido y cómo subsanarlo.
- Llevar a cabo un análisis comparativo práctico de cuáles han sido los resultados que ha alcanzado el grupo LVMH a través de la estrategia de crecimiento externo y cuáles podrían haber sido los resultados alcanzados si el grupo se hubiese inclinado por la estrategia de crecimiento interno. Con ello, se podrían observar las ventajas que presenta un método de desarrollo frente a otro y las limitaciones de los mismos.
- Evaluar el impacto real que ha sufrido tanto la industria del lujo como el grupo LVMH como consecuencia de la pandemia y la crisis económica derivada de ella. En línea, analizar las principales acciones que ha llevado a cabo el grupo para minimizar el impacto y redefinir su negocio, así como el grado en el que el grupo ha conseguido

subsanan los efectos de la crisis. Para llevar a cabo esta valoración, es necesario tomar perspectiva histórica respecto de los hechos acontecidos.

También hay algunos puntos que son susceptibles de estudio en mayor profundidad. Algunas de las **vías de profundización** del tema propuesto son:

- Analizar las principales razones que llevan al fracaso en las operaciones de M&A de los distintos competidores de los mercados y, en base a ello, analizar el patrón que se ha de evitar para que una operación de M&A fracase.
- Evaluar el impacto que tienen las crisis económicas en las operaciones de M&A para determinar si un momento concreto de un ciclo económico como puede ser la recesión impacta positiva o negativamente en las operaciones de M&A. Es decir, examinar cómo han influido las crisis que ya se han producido en el número de operaciones de M&A, la negociación, condiciones y cierre de la operación y la implementación del acuerdo entre otros para así poder predecir cuál es el mejor momento para llevar a cabo una operación de M&A.

5. Bibliografía

- Adams, S. (2019). Forever Young: Bernard Arnault. *Forbes*, 54-68.
- Alhenawi, Y. & Stilwell, M. (2019). Toward a complete definition of relatedness in merger and acquisition transactions. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 53 (2), 351-396.
- Ansoff, I. (1965). *Corporate strategy*. New York : Mc Graw Hill.
- Antoni, F. (2003). LVMH in 2004: the challenges of strategic integration. *Stanford University, Graduate School of Business*.
- Arnault, B. & Messarovitch, Y. (2001). La passion créative: entretiens avec Yves Messarovitch. *Pocket*.
- Bernstein Research (2009). Luxury Goods Leaders are Still Struggling to Create Value from 'First Wave' Acquisitions. *European Luxury Goods: What M&A?*, 17-30.
- Boston Consulting Group (2019). *The Art of Successful Acquisition: How BCG Supports M&A Strategy and Target Search*. BCG, Transaction Center Product Series.
- Bouchikhi, H. & Kimberly, J. (2012). Making mergers work. *MiT Sloan Management Review*, 54(1), 63-70.
- Burgoa, L. (2008). Sinergia estratégica: “Una necesidad para la supervivencia de las empresas”. *Perspectivas*(21), 141-160.
- Business of Fashion (2019). *Why LVMH Struck a Deal with Stella McCartney*. Recuperado el 14 de noviembre de 2020, de News and Analysis: <https://www.businessoffashion.com/articles/news-analysis/stella-mccartney-lvmh-acquisition-kering>
- Calle, C. (2017). *Para destacar en M&A hacen falta buenas ideas*. Recuperado el 28 de octubre de 2020, de KPMG Tendencias Transacciones: <https://www.tendencias.kpmg.es/2017/01/para-destacar-en-ma-hacen-falta-buenas-ideas-2/>

- Castells, M. (2004). *La era de la información: economía, sociedad y cultura. S.XXI* (Vol. 1). La Sociedad Red.
- Castillo, J. (2016). M&A para la creación de valor. *Review of Global Management*, 2(1), 11-12.
- Chaves, V. (2012). El estudio de caso y su implementación en la investigación. *Revista Internacional de Investigación en Ciencias Sociales*, 8(1), 141-150.
- Coronado, F. (2003). *Diccionario enciclopédico de estrategia empresarial*. Ediciones Díaz de Santos.
- Crossan , M., & Mahbuba, M. (2013). *Case Study: Louis Vuitton*. Ivey Publishing.
- Dineros-De Guzmán, C. (2019). *Creating value through M&A*. Recuperado el 27 de octubre de 2020, de PWC: <https://www.pwc.com/ph/en/pwc-needles-in-a-haystack/2019/creating-value-through-ma.html>
- Doherty, R., Liu, S. & West, A. (2015). *How M&A practitioners enable their success*. Recuperado el 20 de octubre de 2020, de McKinsey & Company: <https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/how-m-and-a-practitioners-enable-their-success>
- El Economista (2018). *LVMH compra los hoteles de lujo Belmond por 3.200 millones de dólares*. Recuperado el 9 de noviembre de 2020, de Empresas y finanzas: <https://www.eleconomista.es/empresas-finanzas/noticias/9582518/12/18/LVMH-compra-los-hoteles-de-lujo-Belmond-por-3200-millones-de-dolares.html>
- El País (2019). *Bulgari, Loewe o Tag Heuer: las otras firmas del imperio de LVMH*. Recuperado el 14 de noviembre de 2020, de Economía: https://elpais.com/economia/2019/11/25/actualidad/1574688296_168654.html
- Epstein, M. (2005). The determinants and evaluation of merger success. *Business Horizons*, 48(1), 37-46.

- Europa Press (2014). *LVMH y Hermès firman la paz en la "guerra de las carteras"*. Recuperado el 13 de noviembre de 2020, de Fashion Network: <https://es.fashionnetwork.com/news/lvmh-y-hermes-firman-la-paz-en-la-guerra-de-las-carteras-,427152.html>
- Expansión (2011). *LVMH se queda con otra joya del lujo: compra Bulgari por 3.700 millones*. Recuperado el 9 de noviembre de 2020, de Expansión.com: <https://www.expansion.com/2011/03/07/empresas/distribucion/1299487281.html>
- Ferrer, C., Uhlaner, R. & West, A. (2013). M&A as competitive advantage. *McKinsey & Company: Corporate Finance Practice*.
- Fong, W., Lam, K., Wong, P. & Yao, Y. (2019). Mergers & acquisitions and the acquirer-target cultural differences. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 53(3), 633-661.
- Gummesson, E. (2000). *Qualitative methods in management research*. Sage.
- Hitt, M., Harrison, J. & Ireland, R. (2001). *Mergers & acquisitions: A guide to creating value for stakeholders*. Oxford University Press.
- Juárez, C. (2019). *LVMH, a por su récord con Tiffany: cronología de tres décadas de compras*. Recuperado el 13 de noviembre de 2020, de Modaes.es: <https://www.modaes.es/back-stage/lvmh-a-por-su-record-con-tiffany-cronologia-de-tres-decadas-de-compras.html>
- KPMG (2018). *Personas y cultura empresarial: cuatro claves para el éxito en M&A*. Recuperado el 14 de octubre de 2020, de Tendencias. Transacciones: <https://www.tendencias.kpmg.es/2018/08/personas-exito-ma/>
- Löfgrén, I., Fæste, L., Seppä, T. & Cun, J. (2018). *Lessons from Eight Successful M&A Turnarounds*. Recuperado el 27 de octubre de 2020, de Boston Consulting Group: <https://www.bcg.com/publications/2018/lessons-from-eight-successful-mergers-acquisitions-turnarounds>

- La Vanguardia (2019). *Nuevo Paso: Stella McCartney se asocia con el grupo LVMH*. Recuperado el 14 de noviembre de 2020, de La Vanguardia DModa: <https://www.lavanguardia.com/de-moda/moda/20190717/463554311821/stella-mccartney-acuerdo-grupo-lvmh.html>
- Laguardia, I. (2017). *Las 6 claves que explican el éxito de LVMH en sus 30 años de trayectoria*. Recuperado el 9 de noviembre de 2020, de Revista QG: <https://www.revistagq.com/moda/fashion-news/articulos/louis-vuitton-lvmh-30-aniversario/27306>
- Leung, N., Godar, F. & Shipilov, A. (2014). *LVMH Moët Hennessy: Louis Vuitton: The Rise of Talentism*. INSEAD: The Business School for the World.
- Lewellen, W. (1971). *A Pure Financial Rationale for the Conglomerate Merger*.
- LVMH (2017). Code of Conduct LVMH.
- LVMH (2019). *Structure of the LVMH Group Capital*. Recuperado el 9 de noviembre de 2020, de LVMH: <https://www.lvmh.com/investors/lvmh-share/capital-structure/>
- LVMH (2020a). *Houses*. Recuperado el 9 de noviembre de 2020, de LVMH: <https://www.lvmh.com/houses/>
- LVMH (2020b). *The LVMH Spirit*. Recuperado el 7 de noviembre de 2020, de LVMH: <https://www.lvmh.com/group/about-lvmh/the-lvmh-spirit/>
- LVMH (2020c). *The LVMH Model*. Recuperado el 7 de noviembre de 2020, de Group: About LVMH: <https://www.lvmh.com/group/about-lvmh/the-lvmh-model/>
- LVMH (2020d). *Milestones LVMH: 1593 to the present*. Recuperado el 24 de noviembre de 2020, de LVMH Group: <https://www.lvmh.com/group/milestones-lvmh/1593-to-the-present/>
- LVMH (2020e). *Significant improvement in trends in the third quarter of 2020 in Wines & Spirits and Fashion & Leather Goods*. Recuperado el 20 de noviembre de 2020, de LVMH: <https://r.lvmh-static.com/uploads/2020/10/lvmh-2020-third-quarter-revenue.pdf>

- LVMH (2020f). *First Half 2020 Results*. Recuperado el 18 de noviembre de 2020, de LVMH: <https://r.lvmh-static.com/uploads/2020/06/presentation-hy-20-va.pdf>
- Martín, F., & Gutiérrez, M. (2003). Tratamiento de la sinergia en las fusiones y absorciones. *Partida doble*(148), 20-32.
- Mascareñas Pérez-Iñigo, J. (1996). *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*. McGraw Hill.
- Mascareñas Pérez-Iñigo, J. (2019). *Fusiones, adquisiciones y valoración de empresas*. Ecobook.
- McCann, J. & Gilkey, R. (1990). *Fusiones y adquisiciones de empresas*. Ediciones Díaz de Santos.
- Merriam, S. (1998). *Qualitative Research and Case Study Applications in Education. Revised and Expanded from "Case Study Research in Education"*. San Francisco: Jossey-Bass Publishers.
- Mochón, F. M. & Isidro, R. A. (1999). *Diccionario de Términos Financieros y de Inversión*. España: McGraw-Hill.
- Modaes.es (2018). *El lujo prepara su artillería: los planes de LVMH, Kering y Richemont para sobrevivir a la nueva era*. Recuperado el 9 de noviembre de 2020, de Empresa: <https://www.modaes.es/empresa/el-lujo-prepara-su-artilleria-los-planes-de-lvmh-kering-y-richemont-para-sobrevivir-a-la-nueva-era.html>
- Moffett, M. & Ramaswamy, K. (2003). Fashion fauz pas: Gucci & LVMH. *Thunderbird International Business Review*, 42(2), 225-237.
- Murthy, U., Smith, T., Whitworth, J. & Zhang, Y. (2020). The effects of information systems compatibility on firm performance following mergers and acquisitions. *Journal of Information Systems*, 34(2), 211-233.
- Novas Pérez, J. & López Domínguez, I. (2016). Operaciones de M&A: Fases y principales componentes. *Revista Española de Capital Riesgo*(1), 37-50.

- OECD (2008). Apéndice 9. Las transacciones tipo fusiones y adquisiciones (F&A) como parte de las estadísticas de IED. En *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*. Paris: OECD Publishing.
- Osorio, V. (2019). *Por qué y para qué LVMH compra Tiffany*. Recuperado el 15 de noviembre de 2020, de *Expansión. Distribución y Consumo*: <https://www.expansion.com/empresas/distribucion/2019/11/26/5ddc4e28468aeb ea088b45fd.html>
- Pan, Y. (2005). *Louis Vuitton Moët Hennessy: Expanding Brand Dominance in Asia*. *Asia Case Research Centre, The University of Hong Kong*.
- Pérez-Íñigo, J. & Fernández, S. (2013). Las oleadas de las fusiones y adquisiciones de empresas: Análisis retrospectivo comparado. *Revista universitaria europea*, 19, 87-112.
- Peris-Ortiz, M., Rueda Armengot, C. & Benito-Osorio, D. (2013). Formas de desarrollo interno y externo.
- Redacción Harper's Bazaar (2020). *LVMH compra Tiffany tras un año de negociaciones*. Recuperado el 15 de noviembre de 2020, de Harper's Bazaar: <https://www.harpersbazaar.com/es/moda/noticias-moda/a34529234/lvmh-tiffany-compra-fusion-acuerdo/>
- Reference for Business (2020). *LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton Sa - Company Profile, Information, Business Description, History, Background Information on LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton Sa*. Recuperado el 9 de noviembre de 2020, de Reference for Business: <https://www.referenceforbusiness.com/history2/1/Lvmh-Mo-t-Hennessy-Louis-Vuitton-Sa.html>
- Revista GQ (2019). *Tiffany & Co., Christian Dior y las adquisiciones más caras del grupo LVMH*. Recuperado el 12 de noviembre de 2020, de Revista GQ: <https://www.revistagq.com/moda/articulo/adquisiciones-marcas-lujo-grupo-lvmh>

- Rivas, L. & Londono-Correa, D. (2017). Revisión del tema de sinergias corporativas: origen, resultados y beneficiarios. *Estudios Gerenciales*, 33(143), 153-162.
- Simons, H. (2011). *El estudio de caso: Teoría y práctica*. Ediciones Morata.
- Stake, R. (1995). *The art of case study research*. Sage.
- Tamayo, M. & Piñeros, J. (2007). Formas de integración de las empresas. *Ecos de Economía: A Latin American Journal of Applied Economics*, 11(24), 27-45.
- Thomson Reuters (2016). *LVMH adquiere una participación del 80% en Rimowa*. Recuperado el 14 de noviembre de 2020, de Fashion Network: <https://es.fashionnetwork.com/news/Lvmh-adquiere-una-participacion-del-80-en-rimowa,739000.html>
- Tumaev, A. (2010). Sinergias y fusiones de empresas: el factor humano. *Perspectivas* (25), 169-190.
- Venema, W. (2012). Integration: The critical M&A success factor. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 23(2), 49-53.
- Vicente, A. (2017). Arnault adquiere el 100% de Dior por 12.150 millones de euros. *El País*.
- Vicente, A. (2019). Bernard Arnault, el hombre que controla el imperio global del lujo. *El País*.
- Wetlaufer, S., & Arnault, B. (2001). Bernard Arnault of LVMH: The perfect paradox of star brands. *Harvard Business Review*.
- Wolters Kluwer (2020). *Guías Jurídicas. Defensa de la Competencia*. Recuperado el 27 de octubre de 2020, de Wolters Kluwer: https://guiasjuridicas.wolterskluwer.es/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAEAMtMSbF1jTAAAUMjI1NDtbLUouLM_DxbIwMDCwNzAwuQQGZapUt-ckhlQaptWmJOcSoAKGtcrDUAAAA=WKE

Zozaya, N. (2007). *Las fusiones y adquisiciones como fórmula de crecimiento empresarial. Dirección General de Política de la Pyme. Ministerio de Industria, Turismo y Comercio de España.*