



UNIVERSIDAD DEL CEMA

**SEMINARIO DE TESIS
ORGANIZACION EMPRESARIA**

Profesor: Marcos Gallacher

**FUSIONES Y CULTURA ORGANIZACIONAL:
EL CASO HP-COMPAQ**

Setiembre de 2005

Autor: Nelson Zaccagnino

Indice

	Página
1. Introducción.....	1
2. Aspectos conceptuales	2
2.1. Razones para una fusión	2
2.2. Convergencia organizacional	4
2.3. Estructuras.....	5
2.4. Procesos	7
2.5. Cultura	8
3. La fusión HP – Compaq.....	10
3.1. La posición de HP	10
3.2. Choque de culturas	11
3.3. Reacción del mercado a la fusión HP-Compaq.....	13
3.4. Causas de los problemas identificados	16
4. Conclusiones.....	20
5. Bibliografía.....	22

1. Introducción

Muchas de las fusiones no resultaron en un beneficio para los accionistas de las empresas fusionadas, a pesar de las estimaciones previas usadas para su aprobación. No resulta claro, entonces, cómo asegurar su éxito especialmente en organizaciones extensas. En el trabajo “Fusión de organizaciones: impacto en la estructura y cultura organizacional” (García, Marincola, Paz y Zaccagnino, 2004), se identificó que un proceso de fusión organizacional genera consecuencias negativas para la organización. También, que el efecto negativo se acentúa cuando la transacción se plantea como una “fusión de iguales” y que pueden conllevar a una pérdida de valor, medido éste tanto como valor de mercado como *market share*. Esas consecuencias son, principalmente, el impacto sobre la cultura organizacional, la falta de incentivos apropiados para el personal durante el proceso e incertidumbre respecto a la estrategia ante el cambio organizacional, la alteración a los procesos de tomas de decisiones y la supremacía de factores políticos y vacíos de poder.

El objetivo del presente trabajo es explicar el porqué de las fusiones de empresas, sus implicancias para la estructura, procesos y cultura organizacionales, y la identificación de los factores que pueden causar las pérdidas de valor a raíz de las fusiones. Se analizó según el caso de la fusión de Hewlett Packard con Compaq, detallando los orígenes de la transacción y la evolución del proceso de fusión desde 2002 hasta la actualidad. El impacto cultural sobre los miembros de la organización está descrito en base a la experiencia observada en la subsidiaria argentina.

Adicionalmente, en el presente trabajo está considerado como medida del éxito el incremento del valor para el accionista, o sea el valor corriente de su riqueza. Desde el punto de vista de la comunidad en su conjunto, la evaluación de los resultados podría ser distinta.

Es importante mencionar que el término “compañía” está usado como sinónimo de un “conjunto de personas” organizado a través de una estructura formalizada y con un límite mas o menos preciso, poseedora de un conjunto de valores culturales que la mantiene cohesionada, y que se dedica a atender mercados de bienes y servicios, y no específicamente como una marca o propuesta comercial.

2. Aspectos conceptuales

2.1. Razones para una fusión

Entendemos por *adquisición* toda operación de compra del capital accionario que le otorgue a una compañía el control de otra, y por *fusión*, la adquisición de la totalidad de las acciones de otra empresa de modo tal que ésta es absorbida por la adquirente y desaparece como entidad independiente. Dicha compra puede pagarse con efectivo o las propias acciones de la sociedad adquirente o una combinación de ambos. En consecuencia, la fusión es un tipo particular de adquisición. También podría darse una fusión por combinación de intereses (*pooling-of-interests*), sumando ambos capitales accionarios en una nueva y única sociedad, en la que podría no haber efectivo involucrado, pero ésta no es el tipo de transacción habitual. Nos enfocaremos en las transacciones donde una organización selecciona a otra, paga un premio por la compra y sufre transformaciones definitivas por ello.

Según propone Bower (HBR, 2001), podemos clasificar las fusiones y adquisiciones según sean los objetivos estratégicos del adquirente, de la siguiente manera:

i) Reducir la sobrecapacidad existente en la industria a través de la consolidación de compañías en mercados maduros, tales como el mercado de las *PC* en los EE.UU. Esa madurez se traducía en una demanda sin perspectivas de crecimiento significativo y presión hacia la baja de precios;

ii) Expandirse geográficamente, extendiendo un éxito local inicial a otras áreas, para mercados en crecimiento; un caso notable de adquisiciones por expansión geográfica en la década del '90 en la Argentina fue la compra masiva de compañías locales de cable en el interior del país, lo que llevo a la consolidación de dos principales operadoras en la industria de la televisión por cable;

iii) Para efectuar una extensión de la línea de productos de una compañía o los mercados que atiende con esos productos; entre ellos un caso reciente es la compra de Gillette por parte de Procter & Gamble en EE.UU., compañía que ofrecía productos similares en algunos mercados aunque no mayormente superpuestos con los de la adquirente;

iv) Para obtener los frutos de inversiones en investigación y desarrollo realizadas por otras compañías y así obtener rápidamente construir una posición en el mercado; en

las industrias de tecnología o farmacéuticas, típicamente dependientes de innovaciones, se suelen dar estos tipos de adquisiciones. De hecho, algunas de las compañías adquiridas en los últimos años por HP eran jóvenes compañías enfocadas a productos innovadores (Snapfish, dedicada a servicios online de fotografía digital; Indigo, dedicada a servicios de impresión digital color de alta *performance*; Scitex Vision, dedicada a la impresión en formato *superwide*, entre otras);

v) Por convergencia de industrias, entendido como los movimientos que realizan las compañías cuando intuyen que una nueva industria está emergiendo y quieren establecer una posición en la misma asignándole recursos desde las industrias existentes que estén siendo afectadas. Este tipo de transacciones ha ocurrido en industrias muy dinámicas como las de tecnología, telecomunicaciones y entretenimientos, en las que algunas de sus principales compañías se han movido entre esas industrias, estableciendo su posición en una sola nueva “gran” industria, por ejemplo, AOL adquiriendo Time Warner o Microsoft adquiriendo NSBC (canal de TV), integran las industrias de tecnología de la información, telecomunicaciones y entretenimientos en una.

En el caso estudiado, HP adquirió Compaq con el objetivo de reducir la sobrecapacidad existente en la industria, aprovechar las economías de escala y ganar *market share*, resultando, en consecuencia, una adquisición horizontal. Pero las sinergias estimadas que motivaron el pago de una prima a los accionistas de Compaq fueron ampliamente superiores a las reales. Analizaremos las sinergias en la sección 3.1.

Adicionalmente según Ross, Westerfield y Jaffe (1999), pueden darse fusiones si los accionistas no están satisfechos con la gerencia actual de la compañía y así buscar la concreción de estas operaciones, dado que los procesos de fusión suelen introducir cambios en la misma, tanto si la compañía es la adquirida o adquirente.

A su vez, las adquisiciones pueden clasificarse según qué tipo de movimiento representa entre la industria, o entre industrias:

i) Adquisición horizontal: cuando se adquiere otra compañía en la misma industria de la adquirente;

ii) Adquisición vertical: cuando, una vez decidida una estrategia de integración vertical, se adquieren empresas que se desempeñan en diferentes etapas del proceso de producción;

iii) Adquisición de conglomerados: cuando las industrias de la adquirente y la adquirida no están relacionadas entre sí.

También según Ross, Westerfield y Jaffe (1999), la diferencia entre el valor de la empresa fusionada y la suma de los valores de las compañías como entes separados es la sinergia que resulta de adquisición, que pueden provenir del mejoramiento de los ingresos, de la reducción de costos (por economías de escala y eliminación de ineficiencias en la administración), de ahorros en impuestos (por uso de quebrantos acumulados y “escudos fiscales” derivados de capacidad de endeudamiento sin aprovechar) y en intereses (por reducción del costo de emisión de títulos). El valor presente neto de dicha sinergia constituye el tope a pagar por prima al vendedor.

Las transacciones ocurridas en la Argentina encajan dentro de las clases mencionadas, aunque se destacan aquellas en las que, adicionalmente, existieron incentivos económicos poderosos en forma de fuertes descuentos para adquirir sociedades fallidas o a punto de estarlo por una administración deficiente pero con activos *on* y *off-balance sheet* atractivos. La adquisición, y posterior fusión, realizada en 1999 por parte de Cervecería Quilmes de BAESA, embotelladora local de Pepsi, encaja en la clasificación de adquisición por extensión de la línea de productos, pero difícilmente se hubiera hecho de no mediar, como por ejemplo, el aprovechamiento de quebrantos impositivos u otros beneficios fiscales que poseía la adquirida. Veremos más adelante que el tipo de transacción es determinante de las problemáticas organizacionales que surgirán.

2.2. Convergencia organizacional

El tamaño relativo de las organizaciones influye en cómo se estructura la transacción. Si la compañía adquirida o *target* es sustancialmente menor que la adquirente, no siempre resulta necesario encarar un proceso de fusión societaria, ya que su incorporación al grupo económico no implica normalmente cambios en la estructura organizacional preexistente. Sólo la compañía adquirida (posteriormente fusionada o no) deberá realizar el esfuerzo de adecuar su estructura y cultura organizacionales al nuevo medio. Las sinergias se verificarán si la adquirente “administra” adecuadamente el nuevo negocio, incorporándole o modificándole aquellas características organizacionales (por ejemplo, estructura jerárquica, sistema de incentivos, niveles salariales, management) que asimilen la nueva adquisición a la organización.

Pero si la compañía adquirida o *target* es similar o incluso mayor que la adquirente, resulta necesario encarar un proceso de fusión societaria, ya que es objetivo

del adquirente aprovechar sinergias de la operación adquirida, las cuales sólo resultarían de la combinación efectiva de ambas operaciones. En estos casos, la fusión societaria implica una señal fuerte y clara a los miembros de las organizaciones y a los mercados acerca de los nuevos objetivos organizacionales establecidos para el futuro luego de la transacción y la confianza de la alta dirección hacia los mismos.

En el caso estudiado, el tamaño relativamente similar obligó a realizar una fusión societaria y, adicionalmente, plantearla internamente como una fusión de iguales. Este paso adicional implica un esfuerzo significativo para ambas organizaciones. Luego de la racionalización de las operaciones necesaria para evitar duplicación de funciones organizacionales, la nueva organización está compuesta inicialmente por dos "sub-organizaciones" (llamadas usualmente *oldcos* ó *legacies*) cada una con estructura, procesos y cultura organizacionales diferentes. Dado que se trataban de organizaciones de tamaño similar, para sostener el nivel deseado de operaciones, ambas deben coexistir a corto y mediano plazo pero debían tender a converger rápidamente para enfrentar adecuadamente a la competencia.

2.3. Estructuras

La convergencia de las estructuras organizacionales suele ser la tarea más sencilla, ya que las nuevas estructuras pueden ser rápidamente diseñadas y aplicadas, una vez acordadas a niveles altos de la nueva organización. Esto implica que se deben tomar decisiones acerca de:

i) Las estructuras societarias: qué sociedades jurídicas continúan (los vehículos legales en nombre de las cuales se efectúan y registran las operaciones) y cuáles se liquidan o fusionan efectivamente. Recordemos que, una vez decidida la fusión a nivel global, no es necesario fusionar subsidiarias de ambas operaciones, sino que se puede transferir el fondo de comercio de una sociedad a otra, pudiendo quedar la sociedad transferente sin actividades hasta su liquidación.

ii) Las estructuras jerárquicas, en las que se re-definen las líneas de reporte y los responsables de cada unidad. Dado que las definiciones de este tipo son altamente sensibles y requerirían de un conocimiento detallado en organizaciones tan vastas, sólo es posible para la alta dirección, en el marco de una negociación "entre iguales", determinar con precisión los liderazgos sólo a niveles relativamente altos en la organización. Cómo configurar la organización en detalle en este sentido, debe delegarse

a la gerencia media, lo cual acarrea necesariamente el surgimiento de los factores políticos para resolver esta tarea.

En el caso estudiado, la estructura organizacional de HP antes de la fusión se asemejaba al tipo de estructura definida por Henry Mintzberg (1978) como “diversificada”. Este tipo de estructura corresponde a organizaciones maduras, de gran tamaño y con líneas de productos diversificadas. Cada división, a su vez, se componía de unidades agrupadas por mercado en función a geografías continentales. Como características diferenciales, la estructura de HP mostraba una alta especialización de tareas, una alta integración global de los equipos de trabajo, una comunicación ascendente y descendente fluida debido a la regionalización de las unidades de trabajo, pero a su vez, mostraba cierta burocratización de la estructura, poca comunicación entre divisiones y baja adaptación al medio local en ambientes inestables.

Por su lado, Compaq era relativamente nueva en el mercado (había sido fundada en 1982), pero había crecido de manera significativa en su participación de mercado en los últimos años, gracias a un agresivo *marketing*, a su favorable relación precio-producto y a adquisiciones estratégicas. Poseía subsidiarias en todo el mundo, pero cada una de ellas poseía una amplia independencia en relación a las decisiones y no existían estructuras formales de supervisión desde casa matriz. En cada país, las decisiones estaban fuertemente centralizadas en los gerentes generales locales. De ese modo, se lograba una mayor flexibilidad para la adaptación a los cambios de entorno locales y rapidez en la toma de decisiones. Inversamente a HP, la centralización en la toma de decisiones generaba conflictos de interés entre las divisiones y la comunicación vertical funcional con el resto de la corporación “global” no era fluida. Adicionalmente, existía una baja interacción y generación de conocimientos compartidos entre los equipos de trabajo de una misma región.

En consecuencia, HP poseía una estructura típica de una compañía globalizada, con procedimientos y normas uniformes a través de toda la organización y un tipo de descentralización vertical limitada, mientras que Compaq era más bien una compañía multinacional descentralizada, es decir una corporación con subsidiarias en muchas partes del mundo, pero sin una cohesión completa de normas y procedimientos entre las mismas.

La percepción inicial predominante de los empleados en ambas sociedades fue de incertidumbre respecto a la estructuración de la sociedad fusionada y de la extensión de los recortes de personal. En la subsidiaria local de HP se estimaba que la sociedad

fusionada se estructuraría con un predominio sólo parcial de sus miembros mientras que, en la subsidiaria local de Compaq se especulaba con que ésta desaparecería casi por completo y las operaciones serían llevadas por HP. La percepción de incertidumbre quedó aumentada ante la situación de inestabilidad política, social y económica que atravesaba la Argentina, que recientemente había declarado el *default* de la deuda soberana y devaluado fuertemente su moneda. Como los productos de ambas sociedades eran importados, las perspectivas para el mercado de *hardware* local eran pesimistas y difíciles de medir, lo cual aumentaba la incertidumbre.

En mayo de 2002, el presidente de la nueva sociedad local anunció la creación de la estructura unificada, similar a la de la compañía adquirente. Sin embargo, no se definieron inmediatamente todas las posiciones, sino que recién se lo realizó durante 2002 y los inicios de 2003, y hasta un nivel jerárquico relativamente alto. En esas primeras definiciones, la distribución de los cargos entre las compañías era relativamente equilibrada. Este anuncio trajo como consecuencia el aumento de la incertidumbre en el personal, especialmente en HP, porque traía un cambio notable respecto a las expectativas: la estrategia de la nueva dirección no estaba clara en el núcleo de las operaciones, y la supervivencia de los grupos de trabajo podría depender del juego político en cada departamento.

Esto ocurría debido a que el poder en la nueva organización local no estaba definido de manera definitiva. Según Besanko, Dranove y Shanley (2000), el poder no sólo emana de las características individuales de las personas, sino también de las interacciones intra e inter firmas y del control de la información y los recursos en esas interacciones. Como reflejo de los ajustes finales de poder a nivel de la alta dirección y en base al poder emanado de esas interacciones, a lo largo de 2003, localmente se distribuyó el poder de manera definitiva a través de la determinación final del organigrama fusionado, resultando la estructura final más cercana a las expectativas iniciales de los miembros de HP.

2.4. Procesos

Los procesos (entendido como todas las actividades necesarias para atender los mercados) requieren de un análisis individual más detallado e involucran a más miembros de la organización (incluyendo jefes y empleados *senior*) que los cambios

estructurales, los cuales deberán acordar entre ellos cuáles serán los procesos operativos a aplicar en adelante.

En el caso estudiado, los sistemas y procesos internos debieron ser adaptados a nivel regional y local a la vez para soportar el negocio unificado, para lo cual se llevaron a cabo esfuerzos significativos con el objetivo de seleccionar *best practices* para cada proceso. Cabe mencionar que ese esfuerzo adicional a las operaciones normales pudo realizarse principalmente gracias a la colaboración de personal que había quedado fuera de las nuevas estructuras funcionales y había aceptado participar de los grupos que se encargarían de esa tarea. Ese personal, en su gran mayoría ya no pertenece a la organización. De acuerdo a lo planteado oportunamente, no habría otra manera de hacerlo internamente de manera económica¹.

2.5. Cultura

Según Besanko, Dranove y Shanley (2000), la *cultura organizacional* es el conjunto de valores, creencias y comportamientos colectivos que unen las acciones individuales para el logro de objetivos organizacionales, la misma contribuye a crear un ambiente de trabajo que facilita la coordinación entre los individuos, complementando a las normas y reglas formales. En consecuencia, la cultura funciona como un tutor del comportamiento de los miembros de una organización en los aspectos para los cuales la organización no tiene contrato, y por ello limita informalmente el accionar de los gerentes y empleados para mantener sus actividades dentro de límites aceptables. La cultura organizacional crea valor de las siguientes maneras:

i) reduciendo el tiempo de procesamiento de información, agilizando los flujos de información y acciones;

ii) complementando el sistema de control formal y por ello reduce los costos de monitoreo; y

iii) modelando las preferencias individuales hacia un objetivo común para toda la organización, reduce el costo de negociación o regateo y facilita la cooperación.

Por ello, la cultura organizacional también debe converger rápidamente para capturar las sinergias, lo cual es sumamente complejo, ya que, adicionalmente, está presente en todas las definiciones anteriores de estructuras y procesos. Es decir,

¹ A pesar de que HP había contratado consultores externos, a nivel subsidiarias quienes seleccionaron e implementaron los procesos fueron los empleados.

definiendo las estructuras y procesos organizacionales, esta optándose entre el deber ser conocido y aceptado (derivado de los valores culturales propios) en la manera de llevar adelante los negocios, y otro, nuevo, que también deberá ser aceptado como indiscutible aun en contradicción con los valores previos.

En el caso estudiado, ambas culturas tenían una fuerte impronta sobre las personas, tanto que, aún hoy, el personal proveniente de ambas compañías identifica al otro (y en consecuencia a sí mismo) como proveniente de una u otra, especialmente al momento de evaluar actitudes o decisiones.

HP adoptaba como pauta cultural que la calidad de los procesos era un objetivo clave lograda a través del cumplimiento de las normas y procedimientos ya diseñados, que los individuos habían internalizado. Esto indicaba la existencia de una organización burocratizada, con un desenvolvimiento relativamente pausado en sus procesos. El promedio de edad de sus miembros era relativamente alto y el clima laboral, formal. Los procesos por ellos obtenidos eran altamente confiables pero logrados en tiempos más extendidos.

Por su lado, en Compaq predominaba la flexibilidad en el logro de los objetivos de negocio. Para adaptarse rápidamente a las condiciones cambiantes del mercado y encararlo más agresivamente, tomaban decisiones en tiempos más cortos. Naturalmente, el desarrollo de normas y procedimientos era significativamente menor y carecían de muchos controles formalizados. Consecuentemente, la organización era más orgánica y descentralizada. Como resultado, los procesos se desenvolvían con rapidez pero su confiabilidad era comparativamente menor. Como ejemplo, la fuerza de ventas local de HP tenía como característica una mayor antigüedad en el trabajo, mayor edad promedio, menor profesionalización relativa y una menor adaptación relativa a los cambios rápidos del entorno. En cambio, la fuerza de ventas de Compaq era relativamente más joven, profesionalizada y reactiva a los cambios del entorno, pero con un comportamiento más divergente.

La combinación de estas organizaciones implicó que la integración de aspectos diferenciales aportados por la gente de Compaq. Así, a los valores culturales de HP definidos por la propia compañía previamente a la fusión de “ciudadanía global”, “responsabilidad”, “integridad” y “pasión por el cliente”, formalmente se agregaron dos más: “velocidad” y “agilidad”. Los individuos provenientes de Compaq, más acostumbrados a actuar de manera ágil y menos costosa, contribuyeron así a disminuir

los costos del proceso en aspectos claves cómo la pérdida de mercado en el período posterior a la fusión.

Dado que los miembros de Compaq eran resistentes a la proliferación de normas y procedimientos de HP, por lo que el proceso de imposición fue largo y difícil, pero finalmente, la cultura organizacional orientada a la calidad y las normas de HP fueron impuestas a la nueva organización.

3. La fusión HP – Compaq

3.1. La posición de HP

En diciembre de 2001, HP emitió el documento “HP Position on Compaq merger” dirigido al público inversor y registrado ante la *Securities Exchange Commission (SEC)*, en el cual justificaba la transacción. Los argumentos usados por el directorio (o la porción mayoritaria del mismo) para lograr el voto de los accionistas, estaban basados en que la fusión le daría a la HP un liderazgo *end-to-end* (es decir, abarcando todos los productos) en el mercado corporativo y mejoraría significativamente la rentabilidad en los negocios donde Compaq aportaría más valor, es decir, el segmento de consumo. De esa manera, busca desplazar a IBM como principal compañía de tecnología del mundo.

Según el documento, dados los fuertes cambios en la industria de *Information Technology* que obligan a HP a enfrentar los desafíos de un nuevo ambiente, la fusión con Compaq es la única alternativa estratégica atractiva ya que ninguna otra ofrece tantos beneficios y oportunidades integrales. Así, la combinación permite enfrentar adecuadamente la dinámica de la industria y los requerimientos de los clientes. También enfatiza que el management tiene experiencia en integraciones.

Por último, aseguraba que las opiniones de Walter Hewlett presentadas ante la SEC están basados en una visión estática y estrecha de HP (sobre esto último volveremos en el próximo punto) y la industria, ignoran las sinergias evidentes, no ofrece otras alternativas y derivan de análisis y presunciones financieras erróneas.

La fusión propuesta crearía valor para los accionistas de HP de manera sustancial por los siguientes factores:

i) Representaría una oportunidad única para fortalecer la posición en los mercados a través un liderazgo *end-to-end* en el mercado corporativo e incorporaría el modelo directo de Compaq en el mercado de consumo, dado que los clientes demandan tener

un solo “socio” para proveerles tecnología. Ambas unidades le “derramarían” beneficios al negocio de impresión.

ii) Crearía una compañía mas fuerte, con una rentabilidad y márgenes operativos mejorados.

iii) Entregaría sinergias, netas de pérdidas de ventas, por US\$ 2,5 miles de millones de dólares que redundarían en un aumento del valor de entre US\$ 5 y US\$ 9 por acción. Este aumento sería superior al premio pagado por las acciones de Compaq, que fue del 40% sobre su valor de mercado. Esas sinergias provendrían principalmente del ahorro de costos de estructura, del acceso a nuevos clientes corporativos para productos HP y de la adopción del modelo directo de venta a los consumidores que Compaq aplicaba comercialmente con éxito y que Dell llevó a su máxima expresión.

iv) Proclamaban poseer la habilidad para ejecutar la transacción, ya que se había creado un grupo de integración de más de 450 personas apoyado por consultores de primera línea y la alta dirección tenía una amplia experiencia en cambios organizacionales complejos.

3.2. Choque de culturas

La transacción fue aprobada por ambos directorios luego de muchas disputas que incluso llegaron a estado público, ya que Walter Hewlett (hijo de uno de los fundadores, accionista y entonces director), se opuso férreamente, declarando incluso que Carly Fiorina no podría realizar exitosamente la transacción y que eventualmente dejaría su puesto², ofreciéndose para participar en el comité de búsqueda de CEO con experiencia en creación de valor para los accionistas y no alguien que esté aprendiendo el trabajo. Los argumentos que Hewlett comunicó a los accionistas se basaban en la imposibilidad práctica de enfocarse en todos los segmentos, en la recurrencia de malos resultados entre las empresas que se habían fusionado agresivamente y en la mala reacción inicial de los mercados en tanto se supo sobre esta transacción.

Para entender este conflicto, habría que ahondar en los valores culturales que HP poseía y se expresaban a través de la visión tradicional de Hewlett acerca de la compañía. Esos valores culturales indicaban que:

² Según declaraciones publicadas el 13 de marzo de 2002. Fuente: <http://www.news.com>

i) HP debía seguir enfocándose fuertemente en el negocio de las impresoras y otro hardware relacionado y específicamente no ahondar aún más en el negocio de las PC que estaba mostrando un nivel competitivo muy intenso;

ii) HP es una compañía basada en la lealtad y confianza hacia sus empleados, siendo tradicionales los múltiples beneficios, no sólo monetarios, tradicionalmente otorgados a (y en consecuencia esperados por) sus empleados;

iii) HP es una compañía fuertemente comprometida con la comunidad, como modelo de “capitalismo ético”, en contraposición al “capitalismo voraz”, encarnado últimamente por Enron, que sólo está enfocado en las ganancias inmediatas por cualquier medio.

En definitiva, HP era reconocida por ser una compañía estable y conservadora en sus políticas, procedimientos y resultados. A sus accionistas les proveía ganancias aceptables y de bajo riesgo, aunque, lógicamente, con un nivel relativamente bajo de crecimiento respecto a otros recientes competidores más agresivos, jóvenes y volátiles (en particular, Dell). Por ello, su ratio *price earnings* era el más bajo entre las líderes de su industria. Desde el punto de vista de la comunidad, HP era una de las compañías más admiradas por su historia de innovaciones, calidad, trato a la gente y aportes a la comunidad.

Entendiendo estos poderosos factores culturales, durante el proceso de aprobación (recordemos que ambas son compañías públicas en los EE.UU. y aprobar una fusión societaria implica convencer a miles de accionistas para que voten a favor o en contra de la transacción a través de *proxy statements*), el directorio comandado por Carly Fiorina usó, para indignación Hewlett, en sus campañas publicitarias a favor de la transacción imágenes históricas de los fundadores trabajando arremangados en los talleres y citándolos en frases como “Permanecer estáticos es perder terreno” para concluir preguntándose “¿Qué pensarían Bill y Dave?”. En definitiva, intentando comunicar que la estrategia de crecimiento encarnada por la fusión con Compaq, reflejaba los valores culturales de los fundadores. De manera previsible, luego de aprobada la fusión, Hewlett renunció al directorio. Las fundaciones administradoras de la herencia de los fundadores, principales accionistas de HP, redujeron significativamente su tenencia de acciones en la compañía.

3.3. Reacción del mercado a la fusión HP-Compaq

Luego de acordada la fusión, la compañía se embarcó en un esfuerzo global para integrar las operaciones y, a la vez, mantener el foco en las cuentas corporativas y los consumidores para evitar el *revenue loss* (compuesto principalmente por las ventas perdidas en clientes compartidos) estimado originalmente en US\$ 4,1 miles de millones.

De todas maneras, los antecedentes de Compaq no eran del todo satisfactorios. Era una compañía que había crecido vertiginosamente en los últimos diez años, aunque con ganancias reducidas. Pero desde 1998, cuando efectuó la adquisición del competidor Digital Equipment Corp. empezó a registrar pérdidas. La acción, que cotizaba a finales de 1998 a US\$ 44 (producto de perspectivas de crecimiento muy elevadas), oscilaba cerca de US\$ 10 para finales de 2001.

Los resultados fueron claramente distintos a los estimados por la gerencia de la sociedad al evaluar los beneficios de la fusión para los accionistas, tal como se muestra en el siguiente cuadro:

Cuadro 1: Valor para el accionista antes y después de la fusión

	2001 HP		Estimado	Real 2003	Real 2004
	<i>stand-alone</i> ³	2001 Com- binado ⁴	2003 ⁵		
Empleados.....	86.000	164.200	-	142.000	151.000
Efectivo generado por las operaciones	2.573	4.055	4.267	6.057	5.088
Resultados					
Ingresos (en miles de millones de dólares).....	45,2	78,8	80,9	73,1	79,9
<i>EBIT</i> (en miles de millones de dólares).....	0,7	-0,1	6,9	2,9	4,2
<i>Earnings per share</i> (US\$ por acción).....	0,2	-0,3	1,4	0,8	1,2
Valores de mercado					
Cotización acción (US\$ por acción).....	17,6	23,4 ⁶	23-27	22,3	18,7
Market capitalization (en miles de millones de dólares)	39,8	56,4	70-76	67,9	47,5
<i>Price earnings ratio</i>	36,9 ⁷	43,3 ⁶	20 ⁸	26,7	13,2

³ Hewlett Packard Co. y subsidiarias (antes de la fusión) según los estados contables anuales 10-k al 31 de octubre de 2001.

⁴ Los valores para 2001 resultan de la combinación de ambas sociedades a las fechas respectivas de cierre de balance anual para ese año. No resultan significativas las transacciones intercompañías a esa fecha.

⁵ Las estimaciones del Directorio fueron presentadas ante la SEC y el público el 19 de diciembre de 2001 mediante el documento "HP Position on Compaq Merger".

⁶ La cotización de la acción combinada se obtuvo de aplicar la relación de canje resultante de 0,6325 acciones de Compaq por cada acción recibida, a las respectivas cotizaciones a la fecha de cierre de los estados contables de HP de ese año.

La compañía, aunque no había podido cumplir con sus propios planes en algunos de los indicadores clave (según surge de comparar el proyectado para 2003 con el real), ayudada por el repunte del mercado, había podido absorber la operación de Compaq, elevado su rentabilidad (su *EBIT* había ido mejorando, especialmente por el reversión de condiciones de mercado desfavorables reinantes en 2001) y mejorado su generación de caja.

Sin embargo, no parece haberse generado valor para los accionistas. Su índice de *price earnings (P/E)*, equivalente al cociente relación entre el valor de mercado de la acción y los resultados por acción corrientes normalizados, al cierre del ejercicio 2004 ascendía a 13,2. Este índice confirma que se trataba de una acción “en oferta”, ya que los valores promedio de *P/E* para acciones de empresas norteamericanas de primera línea era de alrededor de 20. En otras palabras, el mercado consideraba que la compañía obtendría ganancias futuras menores al promedio. Mientras tanto, Dell, en el mismo período, ha visto aumentada la cotización de su acción en un 56% (con un *P/E* cercano o por encima de 30), habiéndole arrebatado el primer lugar en el mercado de *PCs y servers* para 2004.

En consecuencia, las sinergias prometidas a los accionistas de entre US\$ 5 y US\$ 9 por acción no se realizaron (la acción, si bien tuvo “picos”, no llegó al “piso” estimado de US\$ 23). La evolución de la acción la podemos sintetizar de la siguiente manera:

Cuadro 2 – Evolución de la acción 2001-2004

	HPQ	Dell	IBM	Indice DJI
Cotizaciones (dólares por acción)				
4 de setiembre de 2001 (anuncio de la fusión).....	18,87	22,31	99,29	14.383
2 de mayo de 2002 (completamiento de la fusión).....	17,09	25,42	83.13	14.684
31 de octubre de 2004 (cierre ejercicio 2004).....	18,66	34,82	88,95	15.421
Evolución	-1%	+56%	-10%	+7%

Pasados dos años y medio, la acción rindió mucho menos que su competidor directo Dell y aún menos que el promedio industrial Dow Jones (DJI). Para determinar

⁷ Los *P/E* para el 2001 y 2002 fueron inusualmente altos debido a los malos resultados obtenidos en la industria. En el *P/E* ratio combinado inciden las ganancias normalizadas mínimas de Compaq para ese año (su resultado neto fue pérdida).

⁸ Un *P/E* de 20 fue usado en el documento “HP Position on Compaq Merger” para calcular el valor presente neto de las sinergias de alrededor de US\$ 20 mil millones de dólares.

las causas que originaron esta situación, podemos analizar la evolución de los principales negocios de HP en el siguiente cuadro:

Cuadro 3 – Performance de los principales negocios

	2001			
	HP Stand-alone ⁹	Estimado 2003 ¹⁰	Real 2003	Real 2004
EBIT por segmento operativo (en millones de dólares)				
TSG ¹¹	70	4.377	1.318	1.291
PSG ¹²	(428)	623	19	210
IPG ¹³	1.987	2.434	3.570	3.847
Total EBIT de segmentos operativos	1.629	7.434	4.907	5.348
Ingresos por ventas				
TSG + PSG (como % del total de ingresos operativos).....	57%	73%	68%	69%
PSG (como % del total de ingresos operativos)	43%	27%	32%	31%
Total ingresos por ventas	100%	100%	100%	100%

El interrogante acerca de si la nueva estrategia tenía un correlato con su cultura organizacional, ampliamente estandarizada y conservadora, tuvo una respuesta clara por parte del mercado: no. El motivo fue, como muestra el Cuadro 2, que la mayor fuente de ganancias operativas siguió siendo el negocio de impresoras, lo cual puso en cuestión todo el esfuerzo realizado, y que el negocio orientado al consumidor (uno de los principales puntos en los que se basaba la adquisición) no aportó ganancias operativas habiendo, adicionalmente, registrado pérdidas finales, incrementado los riesgos y quitado valor a los resultados de los otros negocios. En otras palabras, el mercado descreyó que HP fuese una compañía adecuadamente preparada para realizar adquisiciones agresivas y cambios profundos y rápidos en la estrategia, sin afectar sus resultados, dada las características de su cultura organizacional con las que se elaboraron siempre sus planes y se lograron resultados en el pasado. Por lo tanto, el mercado previó que por la adquisición no habría un valor adicional derivado de la nueva estrategia y así castigó su precio.

⁹ Hewlett Packard Co. y subsidiarias (antes de la fusión) según los estados contables anuales 10-k al 31 de octubre de 2001.

¹⁰ Las estimaciones del Directorio fueron presentadas ante la SEC y el público el 19 de diciembre de 2001 mediante el documento “*HP Position on Compaq Merger*”.

¹¹ TSG (*Technology Solutions Group*) agrupa los antiguos segmentos de *Enterprise* y *Services* y engloba las operaciones dirigidas al mercado corporativo.

¹² PSG (*Personal Systems Group*) agrupa el antiguo segmento de *Access*, dirigido al mercado de consumo.

¹³ IPG (*Imaging and Printing Group*) es el nuevo nombre del segmento de impresoras y otros periféricos.

3.4. Causas de los problemas identificados

Como mencionáramos, la transacción analizadas se trata de una fusión “de sobrecapacidad”, donde la compañía adquirente, como objetivo estratégico, buscó eliminar sobrecapacidad en la industria, ganar *market share* y crear una operación mas eficiente. Este tipo de fusión, a diferencia de otras combinaciones de negocios que sólo tienen solapados entre sí la administración o eventualmente la logística, necesariamente implica la eliminación de managers, *staff* e instalaciones afectados al *core business*, que fueron juzgados como menos eficientes y eliminadas para evitar duplicaciones y lograr la unificación y racionalización de procesos. Por lo tanto, este tipo de fusión implica un riesgo aumentado respecto a otro tipo de fusiones, porque la racionalización de estructuras y procesos implicó, en todo el mundo, despidos masivos en el negocio principal y no sólo en actividades de soporte como administración o logística, como ocurre en otro tipo de fusiones, los cuales trajeron aparejado un importante impacto en la moral de los empleados, dado el significado social de los despidos y la arbitrariedad que conlleva este tipo de procesos. Previsiblemente, el primer año posterior a la fusión, no pudieron evitar las pérdidas en una compañía como HP, que rara vez las había tenido en su historia.

Asimismo, fue importante cómo y quién planteó los cambios en la organización. En este caso, la decisión de la fusión con Compaq surgió directo de la alta dirección y no era esperada por los empleados. En relación a probables adquisiciones, en los meses previos era conocido que se había buscado adquirir el negocio de consultoría de PricewaterhouseCoopers, una sorprendente movida que hubiera implicado un re-enfoque estratégico hacia la consultoría en sistemas (y un aumento de sus similitudes estructurales con IBM), lo cual era sustancialmente distinto al enfoque en *hardware* que terminó adoptando HP para su estrategia. Curiosamente, ese negocio de consultoría fue finalmente adquirido por IBM a un precio sustancialmente menor meses después¹⁴.

Consecuentemente, el cambio se presentó internamente como un hecho consumado e inmodificable, pero sin dar pistas acerca de cómo se distribuiría el poder de decisión interno para la mayoría de los niveles jerárquicos operativos, medio y bajos en la organización. El hecho de que la CEO Carly Fiorina, la principal impulsora del

¹⁴ IBM cambiaría su rumbo definitivamente en 2004 cuando decide vender su operación de producción de *PCs* a la china Lenovo (la operación se terminó de ejecutar en 2005). Actualmente su foco está puesto en equipos de alto rango y en los servicios de consultoría de sistemas, persiguiendo los mayores márgenes de esos mercados, mientras vende *PCs* y *notebooks* fabricadas marca IBM fabricadas a bajo costo por este nuevo “aliado estratégico”.

cambio, haya provenido de otra organización con un “fracaso” a cuestas según opiniones generalizadas en el mercado¹⁵, y que el cambio se haya planteado como una “única alternativa para un mercado sumamente cambiante”¹⁶, en una organización sumamente estable como HP, no ayudó a conseguir adeptos entusiastas.

La manera en que se racionalizaron las operaciones luego de acordada la fusión terminó afectando el mismo proceso. En la subsidiaria local, las opiniones indicaron que se hubiese apreciado más conocer oportunamente los planes de recortes de personal, que extender la incertidumbre, lo cual terminó siendo negativo para el clima interno. También indicaron que el modo cómo se trató a las personas involucradas en el recorte, se interpretó como un antecedente efectivo acerca de cómo se tomarían decisiones futuras en la *newco* y para forjar prejuicios sobre la nueva organización. En algunos casos, fue positivo, pero en otros fue sumamente desalentador. Para los miembros de HP, este cambio implicó, en ese momento, una ruptura de los valores culturales tradicionales antes mencionados, que habían sido sostenidos por años.

Dado que la fusión coincidió con la crisis económica argentina, la restructuración de personal en la subsidiaria local efectuada en 2002 fue profunda. En concreto, durante el proceso de transformación estructural, desde el anuncio hasta la configuración de la estructura definitiva, sus miembros vivieron distintas etapas sucesivas respecto a las expectativas de “sobrevida” personales o grupales luego de la fusión, variando desde la sorpresa y el entusiasmo inicial por la nueva “adquisición”, hasta la resignación o el miedo al conocerse que no sería igual a otras sino que afectaría definitivamente a parte del personal existente de HP. Difícilmente, la realidad percibida como hostil para los miembros de una organización, sea beneficiosa para el conjunto.

Asimismo, dado que normalmente las fusiones de esta envergadura son operaciones únicas (por el contrario, las adquisiciones de compañías de tamaño menor son normales y recurrentes para organizaciones como HP), difícilmente se pueda aplicar de manera efectiva experiencias concretas en su ejecución. En consecuencia, el proceso termina siendo ejecutado también por personas que, tanto individual como colectivamente, no poseen experiencias útiles y efectivas para la función.

¹⁵ Antes de ser contratada por HP, Fiorina trabajó alrededor de 20 años en AT&T y en Lucent Technologies, donde se desempeñó en distintas posiciones de alta dirección y comandó el *IPO (Initial Public Offering)* de Lucent y su inmediata escisión de AT&T. Según se puede calcular en el *website* de dicha compañía, quien hubiese invertido US\$ 10.000 en acciones de Lucent al momento del *IPO*, tendría hoy alrededor de US \$ 3.500. El mercado evaluó negativamente esta escisión. Era la primera vez que HP elegía un CEO proveniente de otra compañía.

¹⁶ Según el documento presentado a la SEC “*HP position on Compaq Merger*”.

También, el hecho que la transacción se haya planteado como una “fusión de iguales” (lo cual vimos que no resultó así finalmente) no hizo más que agudizar los problemas resultantes de la racionalización de las operaciones y las pujas por el poder entre el management de la *newco*. El proceso terminó siendo político, complicado y largo, y las decisiones tomadas no siempre fueron juzgadas por muchos como las mejores para la compañía, sino para quienes retuvieron en ese momento el poder real. Así, coincidiendo con Besanko, Dranove y Shanley (2000), la acumulación de poder, cuando el ambiente se torna inestable, resulta perjudicial para una compañía.

Pero principalmente, los problemas de coordinación, toma de decisiones y comunicacionales se manifestaron por diferencias culturales y de procesos, dado que, proviniendo de organizaciones similares en tamaño, ambas partes están convencidas, a priori, de la supremacía en valor de la cultura y los procesos propios, respecto a las del otro. Según Besanko, Dranove y Shanley (2000), la misma dificultad que hace que otros imiten la cultura de una compañía hace difícil el cambio para mejorar su performance: la cultura se comporta inercialmente. Pero las diferencias se exacerbaban cuanto más tiempo tardaron en resolverse en el máximo nivel de cada unidad. Una vez establecido un nuevo orden (en la que los miembros de cada unidad comprendieron cuáles serían las pautas culturales predominantes), las diferencias tendieron a reconciliarse. Esto sugiere que algún mecanismo adaptativo debió ponerse en marcha, ante la necesidad de mantenerse lo más eficiente posible en una situación de crisis.

Por último, surge el interrogante si la “arquitectura organizacional”, es decir los factores diseñados por la alta dirección para estructurar el funcionamiento de la organización, se adaptaron de una manera apropiada. Como proponen Brickley, Smith y Zimmerman (2001), para lograr implementar cambios puede ser necesario cambiar los elementos de la arquitectura organizacional, no sólo el poder de decisión sino también los sistemas de evaluación e incentivos, para que sea del propio interés de más empleados el apoyar el cambio. En el caso estudiado, algunos de los efectos negativos generados por la incertidumbre respecto al proceso, pueden estar relacionados con aspectos tales como el establecimiento efectivo de una nueva misión y la motivación al personal para seguirlo.

De acuerdo a lo manifestado por los funcionarios locales consultados, durante el proceso no se adaptaron adecuadamente los esquemas de incentivo y de evaluación de desempeño. La resistencia al cambio, según Kegan y Laskow Lahey (HBR, 2001), no surge sólo de la inercia cultural, si no por la existencia de conflictos de interés ocultos.

El establecimiento de objetivos relacionados con la integración atados con la remuneración, al alinear los intereses personales con los de la organización, pudo hacer que más miembros de la organización sean agentes del cambio y no sus opositores en algún grado.

Si la fuente de la experiencia en procesos de cambio no está internalizada (a todo nivel), debería ser posible capitalizar las experiencias de otros. Desde la experiencia obtenida en las múltiples adquisiciones realizadas por GE Capital, Ashkenas, deMonaco y Francis formulan (HBR, 2000) ciertas recomendaciones que dan una aproximación a un *best practice* en este proceso. Las mismas están basadas en que la administración de la integración es un trabajo de tiempo completo y necesita ser reconocido como una función distinta del negocio, como operaciones, marketing ó finanzas. Esto es relevante porque esta función implica un sobre costo muy relevante para las integraciones que descansan en las estructuras remanentes, como el caso estudiado.

Como responsable de esa función, la presencia de un único *integration manager* propuesto por Ashkenas y Francis (HBR, 2000) a todo nivel parecería ser necesaria para lograr los objetivos de integración planteados, de modo tal de que la responsabilidad por los mismos no se diluya en los usuales comités o *teams* (como en el caso estudiado). Sin embargo, las habilidades requeridas para semejante tarea son enormes, ya que necesita un conocimiento profundo de ambas organizaciones y habilidades emocionales y técnicas por cierto difíciles de encontrar en cualquier organización.

Según explican Harding y Yale (HBR, 2002), el fondo de adquisiciones Bain Capital realizó una encuesta sobre 1.700 casos relevantes de fusiones, cuyo resultado demostró que las fusiones exitosas necesariamente implicaron la aplicación de cuatro “disciplinas” de manera consistente. Es decir todas y cada una de ellas estuvieron presente en los casos exitosos y, cuando alguna no lo estuvo, esa transacción no lo fue. Esas disciplinas son el calce estratégico (entre la transacción y la estrategia de la compañía), el *due diligence* (revisión para determinar exactamente cómo opera y genera sus resultados el negocio adquirido), las sinergias (una cuantificación precisa del valor que se planea extraer de la combinación y el plan para hacerlo) y las habilidades del management de ambas compañías (el examen de las fortalezas y debilidades del management y el diseño de la combinación para explotar esas habilidades).

En el caso estudiado, observamos un descalce estratégico entre la estrategia anterior de HP y la compra de Compaq: HP usó esa transacción para cambiar su propio foco estratégico (el cual era consecuencia de los valores culturales mencionados

anteriormente) lo cual naturalmente, arrojó incertidumbres acerca de su habilidad para mantener el nivel de ganancias en ese nuevo contexto. A su vez, las sinergias esperadas, sólo en ahorros anuales de costos de aproximadamente US\$ 2,0 miles de millones, provenientes principalmente del ahorro de costos de estructura y de la adopción del modelo directo de venta a los consumidores que Compaq, si bien fueron reales, fueron sobrestimadas. El *EBIT* real en 2003 fue de US\$ 2,9 miles de millones contra los US\$ 6,9 miles de millones esperados.

En definitiva, aunque se hayan determinado en detalle los números y las operaciones de la contraparte, se hayan diseñado sinergias y se haya evaluado adecuadamente al management para el nuevo escenario, al fallar una de las disciplinas, la transacción no fue exitosa en términos del valor para el accionista.

4. Conclusiones

El proceso de cambios estructurales siguió: el 9 de febrero de 2005, el directorio de HP anunció el despido de la CEO Carly Fiorina, contratada en septiembre de 2000 e impulsora de la estrategia que llevó a la fusión con Compaq. La reacción del mercado fue altamente positiva: la acción se revalorizó un 41% desde ese día. Las acciones de competidores directos como IBM y Dell, tal como lo muestra el siguiente cuadro, disminuyeron su cotización en 17% respectivamente en el mismo período, lo cual confirma el carácter diferencial de la revalorización mencionada.

Cuadro 4 – Evolución de la acción 2001-2005

Fecha	Indice			
	HPQ	Dell	IBM	DJI
Cotización (dólares por acción)				
4 de setiembre de 2001 (anuncio de la fusión)	18,87	22,31	99,29	14.383
8 de febrero de 2005 (día anterior al anuncio del cambio de CEO).....	20,14	41,02	94,13	16.595
Evolución	+7%	+84%	-5%	+15%
23 de setiembre de 2005 (actual).....	28,47	34,09	78,00	16.361
Evolución	+41%	-17%	-17%	-1%

Puede considerarse que esa revalorización del valor de mercado está basada en la esperanza de un cambio de la estrategia que mejore la performance de la compañía, aunque el directorio haya justificado ese despido en una “ejecución pobre”¹⁷ de la misma estrategia trazada por parte por parte de Fiorina y no la cuestione en sí. Un cambio

¹⁷ Según comunicado de prensa de HP del 9 de febrero de 2005.

posible, dado que el solapamiento de ambos negocios impide dar marcha atrás la fusión, podría ser un re-enfoque de la estrategia que incluya cambios estructurales tales como, por ejemplo, la escisión de la muy rentable y exitosa división de impresoras, en una suerte de “vuelta a casa”.

Luego, el 19 de julio el nuevo CEO de HP Mark Hurd, proveniente de la compañía de hardware NCR Corp., anunció un recorte de 14.000 puestos de trabajo (alrededor del 10% de la plantilla mundial), que tendrá un impacto estimado de US\$ 1,9 mil millones en ahorros. Entre otras reformas, busca simplificar la estructura y evitar redundancias, eliminando el *Customer Solutions Group*¹⁸, área responsable de las ventas a pequeñas y medianas empresas y a los gobiernos, cuya operación se trasladará a los preexistentes *Technology Solutions Group (TS)*, *Imaging and Printing Group (IPG)* y *Personal Systems Group (PSG)*. El área eliminada se había creado consecuentemente con la estrategia de enfocar recursos también en ese mercado persiguiendo el liderazgo *end-to-end*.

De acuerdo a lo anunciado por funcionarios locales de HP, dichos recortes de plantilla planeados no tendrían efecto en la operación argentina ya que los recortes ya se habían realizado oportunamente, dado que la subsidiaria local no tuvo más opciones que mantenerse lo más eficientes en costos posible en todo momento.

En el caso estudiado se conjugaron algunas de las características organizacionales que hacen sumamente difícil el éxito de una fusión en el corto y mediano plazo. HP y Compaq, si bien competían en muchos segmentos, seguían estrategias muy disímiles, producto de sus propias culturas organizacionales igualmente disímiles. Adicionalmente, el tipo de fusión “por sobrecapacidad” y el planteamiento de la transacción como “fusión de iguales” de tipo horizontal (con solapamiento significativo de los negocios) no hizo más que alargar la resolución de conflictos y desatender recursos del mercado.

Por ello, se desprende que, ante semejante tarea, una suerte de due diligence cultural a todo nivel parece ser necesario para evaluar de manera oportuna los efectos negativos que el choque de culturas tendrá sobre las operaciones, los procesos y los mercados, mas allá de los números y las estrategias impulsadas por la alta dirección. De esa manera, se pueden anticipar muchos problemas preparando mecanismos de resolución de conflictos y mejorado la oportunidad de la toma de decisiones en el período post-fusión y reducido los riesgos de semejante cambio.

¹⁸ Este grupo *cross-functional* reportaba sus resultados en los estados contables de publicación dentro de cada uno de los otros grupos mencionados.

La cultura no es cuantificable pero vemos que representó un escollo real y cuantificable a superar a la hora de recoger beneficios de la fusión. En consecuencia, si los cambios de performance como consecuencia de una fusión sólo se podrían dar en el largo plazo, los accionistas deberán evaluar este factor de descuento “real” para evaluar el retorno de semejante transacción, el cual deberá ser mayor cuanto más descalce estratégico y cultural tengan las organizaciones.

La alta dirección de HP propuso y obtuvo la aprobación de suficientes accionistas para, mediante la fusión, realizar un cambio estratégico significativo con la promesa de la obtención de rápidas y significativas sinergias. Por el lado de Compaq, los accionistas de esa compañía optaron por la fusión antes la evidencia de que un cambio de *management* era necesario para su inversión. Tanto sea por ansias de poder y seguridad por parte de la alta dirección de HP (la compañía hoy es un blanco difícil de adquisiciones) como por errores de apreciación sobre las sinergias, o ambas, las ganancias perdidas reales, que representaron el costo de adquisición de la opción estratégica de mantener competitiva a HP en muchos segmentos a la vez en un mercado tan cambiante y competitivo como el de *IT*, fueron demasiadas para los accionistas y para los mercados, que ni creyeron las estimaciones de la alta dirección ni apreciaron el cambio de estrategia.

Hoy la organización es, no obstante, más poderosa, más global y más relevante en todos los mercados que antes. Según declara públicamente, en la actualidad HP sigue siendo la compañía número uno en el segmento de impresoras y un competidor principal en todos los otros segmentos. Pero ¿acaso ser una compañía de más volumen, eficiencia, tecnología y presencia mundial no es un objetivo principal de una organización? Sin embargo, los objetivos planteados en términos de valor para los accionistas de HP – el objetivo final que éstos le encargaron a la alta dirección – no se cumplieron.

5. Bibliografía

- Ashkenas, Ronald, deMonaco, Lawrence y Francis, Suzanne. “Making the Deal Real: How GE Capital Integrates Acquisitions”, Harvard Business Review, Boston, Enero – Febrero de 2000.
- Ashkenas, Ronald y Francis, Suzanne. “Integration managers: Special leaders for Special Times”, Harvard Business Review, Boston, Noviembre – Diciembre de 2000.

- Besanko, David, Dranove, David y Shanley, Mark. "Economics of Strategy" Segunda edición, John Wiley & Sons, Nueva York, 2000.
- Bower, Joseph L. "Not All M&A's Are Alike – and That Matters", Harvard Business Review, Boston, Marzo de 2001.
- Brickley, James, Smith, Clifford y Zimmerman, Jerold. "Managerial Economics and Organizational Architecture", Segunda edición, McGraw-Hill / Irwin, Nueva York, 2001.
- García, Andrea, Paz, Patricio, Marincola, Alessandra y Zaccagnino, Nelson. "Fusión de organizaciones: impacto en la estructura y cultura organizacional", Trabajo práctico de la materia "Organización empresarial" de la Maestría en Dirección de Empresas, CEMA, 2004.
- Harding, David y Yale, Phyllis. "Discipline and the Dilutive Deal", Harvard Business Review, Boston, Julio de 2002.
- Hewlett Packard Company, Presentaciones a la SEC y comunicados de prensa de correspondientes a los años 2001 al 2005.
- Kegan, Robert y Laskow Lahey, Lisa. "The Real Reason People Won't Change", Harvard Business Review, Boston, Noviembre de 2001.
- Mintzberg, Henry. "The Structuring of Organizations", Prentice-Hall, Primera Edición, Nueva York, 1978.
- Ross, Stephen, Westerfield, Randolph y Jaffe, Jeffrey. "Corporate Finance", Quinta edición, McGraw-Hill / Irwin, Nueva York, 1999.