

**ASOCIACIONES EN JOINT VENTURE:
COMENTARIOS SOBRE SU EVALUACION EMPRESARIAL**

Ricardo Fornero
Profesor Titular
Administración Financiera I

1. ASOCIACIONES ENTRE EMPRESAS

La mayor apertura de la economía en Argentina y el incipiente proceso de integración regional han provocado un aumento en la búsqueda de ventajas económicas fundadas en la productividad interna de las empresas y en las asociaciones entre empresas. Existen ejemplos recientes prácticamente para cada una de las variedades que existen en la amplia gama de las asociaciones: joint venture bajo la forma de consorcios, acuerdos de tecnología o de marcas, convenios de distribución o intercambio de productos o de actividades industriales, licencias; y combinaciones por compra o por fusión.

En el cuadro 1 se muestra una selección de las asociaciones informadas durante 1992 y 1993. Algunas de estas asociaciones se han realizado conformando una nueva empresa, separada de las participantes; en otros casos, consisten en acuerdos para la utilización de parte de la estructura comercial y/o industrial de las empresas asociadas.

En este ensayo se analizan los elementos empresariales que inducen a una asociación y determinan su duración. Se enfoca la evaluación económica de las asociaciones con una perspectiva estratégica: los elementos que condicionan la decisión en cada etapa de la asociación, más que el proceso de negociación y formación, o el marco legal de la asociación. (Sobre estos temas puede verse Colaiacovo y ot., 1992, 75/239; Aguinis, 1993)

1. Ejemplos de cooperación entre empresas de Argentina

| Participantes | Productos | Finalidad estratégica |
|---|-------------------------|------------------------------------|
| Adzem (Arg.) / Dako (Bras) | Cocinas | Complementac. tecnológ./comercial |
| Armetal (Arg) / Iochipe- Maxion(Bras) | Autopartes (estampados) | Complementac. industrial |
| CIADDA(Arg) / General Motors (Bras) | Automotores | Complementación comercial |
| FV-Femum (Arg) / Docol (Ecuad) | Grifería | Exportación a USA |
| Frannino-Tambecki (Arg) / Envases Termoislantes (Chile) | Cámaras de frío | Complementac. industrial |
| Georgalos (Arg) / Lacta-Brahma (Bras) | Alimentos | Transferencia tecnológ./comercial |
| Londrina (Arg) / Brahma (Bras) | Mallera Pampa | Complementación industrial |
| Molinos Río (Arg) / C.Eserie (Bras) | Tapas plásticas/Aceite | Complementación industrial |
| Petroquímica Arg (PASA) / Monsanto | Unistar: Estirenos | Complementación industr/financiera |
| Piazza (Arg) / Celite (Bras) | Art sanit y grifería | Comercialización conjunta |
| Sevel (Arg) / Localiza (Bras) | Alquiler de vehículos | Complementac. tecnológ./comercial |
| Vasalli (Arg) / Agrale-Deutz (Bras) | Cosechadoras | Complementación comercial |
| Vasalli (arg) / Richco (Arg) | Cosechadoras | Complementación financiera |
| Zanella (Arg) / C.Branco (Bras) | Motores baja cilindrada | Complementación industrial |
| Zanon (Arg) / Tigre (Bras) | Tubos y conexiones | Complementación industrial |

2. ESTRATEGIA EMPRESARIA Y JOINT VENTURE

Las combinaciones de empresas y la cooperación entre empresas tienen fundamentos estratégicos. Por ello, la estabilidad de la organización resultante depende de la evolución de esas condiciones de base. La estrategia refleja tanto la posición buscada en los mercados como las posibilidades accesibles de recursos (incluyendo tecnología) y la disposición de los individuos que forman una empresa a seguir ciertas pautas de decisión (y de actuación).

Este aspecto suele llamarse "cultura organizacional", y puede ser un factor bastante ambiguo. En la actualidad suele recurrirse a él para explicar prácticamente todo, tanto los buenos resultados (las oportunidades de

ganancia que se advierten y se utilizan) como los mediocres y los malos. Estos últimos son fallas estratégicas, sea porque la "cultura" llevó a una definición estratégica equivocada, sea porque no se consideraron o no se produjeron los cambios "culturales" requeridos para la ejecución con éxito.

Las pautas de comportamiento individual no son fijas, cambian según el ambiente que los individuos enfrentan (en la organización y fuera de ella); de ahí que los procesos de "cambio cultural" involucran tanto modificaciones en las condiciones en las que se producirá el comportamiento como en las formas en que los individuos perciben esas condiciones.

Las combinaciones interempresarias de recursos requieren compatibilidad estratégica; no son un proceso automático, en el sentido de que aparecen en el mismo momento en que resultan económicamente ventajosas, y que desaparecen al hacerlo esa ventaja. Existen retrasos y adelantos, tanto en la formación como en la disolución.

2.1 Tipos de combinación

¿En qué consiste, en definitiva, una *combinación interempresaria de recursos*? Al requerir recursos, una estrategia implica *alguna* forma de combinación entre empresas. En un extremo está la inversión en bienes que realiza una empresa; estos bienes son comprados a otras empresas e implican, por esto, algún grado de complementación, técnica o de otra índole; bienes que se orientarán a algún objetivo bajo la dirección del comprador. En el otro extremo está la adquisición de una empresa existente o la fusión de dos o más empresas, que resulta en una completa unificación organizativa y hasta legal: la dirección de la empresa adquirida suele ser desplazada o reorientada.

Existe, por tanto, una extensa gama de combinaciones, cuya variedad sólo está limitada por las normas legales (tanto societarias como antimonopólicas e impositivas) y por la conveniencia que perciben los empresarios. El elemento característico es la diferencia entre el poder de decisión directiva antes y después de la combinación.

Un proyecto de inversión que lleva a cabo una empresa es una combinación de *rango bajo*: no existen cambios en la dirección, ni siquiera cuando se produce una "reestructuración" organizativa o comercial, ya que ésta

será uno de los elementos que se han tenido en cuenta para encarar la inversión. En las combinaciones de este tipo subyace una definición estratégica separada de cada empresa: la fuente de ventaja económica del comprador está en la selección y utilización de los bienes que obtiene del vendedor. Por esto, no suelen considerarse "combinaciones de empresas", si bien son "combinaciones de recursos".

Las combinaciones de *rango medio* se producen entre dos o más empresas, con una definición estratégica compartida en alguna fracción de sus actividades. La dirección de cada una de las empresas no cambia con la combinación, sino que aparece alguna forma de nueva dirección para las actividades comunes. La ventaja económica está dada por las modificaciones o agregados en las actividades compartidas o transferidas: otros productos o mercados, nuevas fuentes de insumos, etc.

Estas combinaciones en forma genérica pueden denominarse *joint venture*, y se materializan bien como una nueva empresa (*joint venture societaria, equity*), bien como un acuerdo sobre actividades (*joint venture contractual, non equity*): acuerdos de marcas, licencias, franquicias, consorcios o agrupaciones para exportación o comercialización, acuerdos comerciales de intercambio de largo plazo, utilización de facilidades de producción o abastecimiento, etc.

Si bien es típico que un *joint venture* involucre sólo una fracción de las actividades empresarias de cada participante, la magnitud de esta fracción puede ser distinta para cada uno. Según sea la disparidad de esta magnitud el acuerdo se puede aproximar a una combinación de rango bajo, donde uno o más participantes son extensiones estratégicas de otro, sin otras actividades empresarias donde mantengan autonomía decisoria: son empresas formadas únicamente para ese acuerdo (por ejemplo, algunos tipos de franquicia). O bien se aproximan a una combinación de rango alto: participantes preexistentes de hecho son absorbidos de modo completo, aunque se utilice el ropaje formal de un *joint venture*.

Las adquisiciones de empresas y las fusiones son los tipos característicos de combinaciones de *rango alto*. Dos o más empresas ya existentes, jurídica y organizativamente independientes, se unen bajo una sola dirección, siguiendo una orientación estratégica por ello única.

La ventaja económica puede tener dos orígenes: 1) el manejo unificado de los recursos resultantes de la unión produce economías de escala,

complementación de recursos, mayor poder de mercado, mejoras operativas, mayor efectividad comercial o de distribución, reasignación de recursos; es la "hipótesis de sinergia" como efecto en el valor resultante. Y 2) la adquisición o la fusión facilita el remplazo de los directivos ineficientes, no efectivos o deliberadamente malintencionados de la empresa absorbida: es la "hipótesis del desplazamiento directivo" que produce efectos en el valor de la empresa resultante. (Jensen & Ruback, 1983) No resulta sencillo dilucidar las interacciones empíricas de ambas hipótesis; y, por tanto, si pueden existir efectivamente ganancias por "sinergias" que no están contenidas en el valor de las empresas separadas, lo cual es interesante para la perspectiva de eficiencia de mercados. (Puede verse Roll, 1986; Fornero y Gaspar, 1992, 31/40)

Estas formas de combinación interempresarial de recursos se utilizan alternadamente en los procesos del crecimiento empresarial. En última instancia pueden analizarse como distintas formas en que se manifiestan las inversiones de capital proyectadas. Su evaluación requiere considerar los factores relevantes y las condiciones para que se produzcan los efectos esperados; condiciones tanto económicas como directivas. Son todos, en definitiva, proyectos de inversión, pero ¿de quién?

2.2 Finalidades económicas de las combinaciones

Si se examinan los motivos económicos por los que se realizan combinaciones en joint ventures y en fusiones se advierte una notable similitud. McConnell & Nantell (1985, 521) resumen algunos de los motivos mencionados por los participantes, en una muestra de tales decisiones: obtener economías de operación y producción, eficiencia comercial, o integración vertical; mejorar los recursos financieros; y explotar patentes. El cuadro 2 incluye la lista específica; se advierte esa superposición en los motivos aparentes (o, al menos, los declarados).

¿Cuándo existirá un joint venture y cuándo una combinación de rango más alto o más bajo? Se podría pensar que un joint venture se forma básicamente para encarar nuevos proyectos, y las fusiones involucran primariamente la unión de proyectos existentes. Sin embargo, muchas veces los joint ventures implican una expansión de actividades que ya llevan a cabo los participantes; y, en algunas fusiones, en una o más de las empresas se

redefinen las actividades o se reasignan recursos a otras. Esto último puede interpretarse como que la fusión es un proyecto nuevo de inversión de capital.

Por esto, hay situaciones en las que un joint venture es la forma de organización más eficiente para llevar a cabo una estrategia, y otras en las que la organización más eficiente implica una adquisición o una fusión.

2. Motivos declarados para fusiones y joint ventures

| Motivos para fusiones | Motivos para joint ventures |
|--|---|
| Extensión de mercados existentes | |
| Mejoras en la red de distribución | Obtención de canales de distribución |
| Extensión de las líneas de productos | Investigación y desarrollo de un nuevo producto |
| Adquisición de patentes | Explotar un producto con patente |
| Mejora de las instalaciones de producción | Obtención de instalaciones de producción |
| Ahorros en las operaciones | |
| Ahorros en la administración | |
| Adquisición de nuevas tecnologías | Obtención de habilidades y tecnología |
| Obtención de integración vertical | Explotar un proceso con patente |
| Mejora de las posibilidades de investigación | La JV es un cliente de uno de los participantes |
| Mayor estabilidad de las ganancias | La JV es un proveedor de uno de los participantes |
| Adquisición de recursos financieros | Investigación y desarrollo de un proceso |
| Obtención de contratos gubernamentales | Adquisición de capital |
| | Producción para un contrato gubernamental |
| | Compra de instalaciones de propiedad pública |

2.3 Condiciones estratégicas de los joint venture

El joint venture típico implica la contribución de los participantes, bajo la forma de dinero, activos, esfuerzo, conocimiento o habilidades para un

emprendimiento común. Existe un interés conjunto, y derecho al control mutuo en la dirección de la empresa.

Los situaciones que inducen la formación de un joint venture son aquellas en las que existe alguno de estos hechos:

- 1) Cada participante no dispone de los fondos necesarios para realizar por sí mismo las actividades que se compartirán
- 2) No es posible que alguno de los participantes adquiriera el negocio que los demás aportarán
- 3) Resulta más costoso desarrollar individualmente las habilidades técnicas o comerciales requeridas para las actividades
- 4) Las actividades complementarias involucran sólo una parte de los activos de cada empresa, y los recursos o las actividades complementarios a su vez tienen una duración limitada

Con frecuencia se menciona como caso típico la situación de una empresa que tiene un producto o una idea pero no los fondos suficientes para utilizar esa oportunidad. Sin embargo, cuando una idea es notoriamente buena siempre existirá la posibilidad de financiar la inversión requerida. El financiamiento es un problema cuando el resultado es muy incierto, o se obtendrá al cabo de varios años. En esta situación, los inversores externos pueden ser remisos a tomar ese alto riesgo, mientras que otra empresa puede estar interesada porque tiene más información sobre el proyecto, o tiene otros proyectos en los que pueden existir beneficios resultantes de la experiencia que se obtendrá en el joint venture.

En estos casos podría pensarse también que una alternativa es que una de las empresas adquiriera ese producto o idea para incorporarlo en sus actividades. Sin embargo, esto no siempre es viable, sea porque no existe voluntad de venta del poseedor, sea porque no se desea asumir la totalidad del riesgo de la inversión.

En los casos de complementación comercial o industrial, con relativa igualdad de fuerzas en términos de fondos utilizables, puede ocurrir que ninguno de los participantes pueda desarrollar por sí mismo o adquirir a los otros

los recursos necesarios: hay un problema de masa total requerida de fondos. Esto nos puede ubicar de vuelta en la primera situación: el financiamiento no es posible más que bajo cierta forma organizativa del negocio.

La segunda situación existe cuando el financiamiento es posible pero no existe voluntad de venta de algunos de los participantes, y la duplicación de la capacidad de producción de éste realizada individualmente por otro de los participantes perjudica las perspectivas de mercado. (Esto explica también el modo en que las legislaciones antimonopólicas a veces interpretan los joint ventures como una reducción de competencia.)

Finalmente, la integración (vertical u horizontal) de cada participante puede ser una solución más costosa (por los recursos requeridos para el desarrollo interno) o menos beneficiosa en términos de la posición de mercado a la que puede llegar con el desarrollo interno. (Véase, por ejemplo, Williamson, 1971, 1973; Rosen, 1972) Un joint venture permite obtener tecnologías complementarias o habilidades gerenciales a un costo más bajo que por otros medios, o bien alcanzar economías de escala. En estas situaciones, el joint venture puede ser de duración más breve, ya que es un paso en el aprendizaje que culmina en una fusión o una adquisición.

En tales situaciones cada participante tiene algo que es, de algún modo, único e importante para ofrecer, y que proporciona una fuente de ganancias a los otros. El elemento dominante es la información y el aprendizaje involucrados en la combinación. «La complejidad del conocimiento que se trasfiere es un factor clave para determinar las relaciones contractuales entre los participantes. Si el conocimiento a transferir es complejo o está imbricado en un conjunto complicado de circunstancias tecnológicas u organizacionales, el aprendizaje mutuo "haciéndolo" (learning-by-doing and teaching-by-doing) puede ser el modo de transferencia más apropiado.» (Weston, Chung & Hoag, 1990, 333)

Habilidades y recursos, como especificación de tecnologías y mercados, forman el balance de ventajas relativas entre los participantes. Configuran la situación en que un joint venture es la solución económica. Pero la aceptación de tal solución puede no ser inmediata.

Hay formas de comportamiento que impiden o retrasan la adopción. Son frecuentes las empresas en las cuales predomina la voluntad de desarrollo interno, que es una variante del deseo de "control exclusivo", no "compartido".

Este desarrollo se extiende, entonces, a situaciones en que hay alternativas (por ejemplo, asociaciones) que requieren menores recursos o proporcionan mejores resultados de mercado.

El mismo enfoque también lleva a subestimar los ajustes organizacionales requeridos para que las adquisiciones sean efectivas. (Véase McCann y Gilkey, 1990, 113/153) Además, cuando se cuenta con los fondos necesarios puede existir una inclinación a las combinaciones de rango alto, por la supuesta "durabilidad" de las mismas, más allá de que la situación implique de hecho consumir parte de las ventajas económicas por desajustes organizacionales. «A diferencia de las adquisiciones, en una alianza únicamente tienen que concordar aquellas funciones y aspectos culturales de cada empresa que operarán juntos.» (Lewis, 1993, 41)

3. EVALUACION ECONOMICA

La variedad de formas en que se manifiestan los joint ventures implica diferentes factores en su evaluación. Si bien en todos los casos, desde la perspectiva de cada participante, puede considerarse la asociación como un proyecto de actividad, existen diferencias en las características de ese proyecto. Los recursos que se transfieren a la actividad conjunta y la forma de control o propiedad son los elementos significativos. En el cuadro 3 se utilizan estos elementos para ordenar algunos de los tipos habituales de asociación (puede verse Colaiácovo y otros, 1992, 136/138).

Los joint ventures implican alguna forma de complementación de recursos poseídos por varias empresas. Son los casos que se ubican en los cuadrantes 1 y 2. Las situaciones del cuadrante 3, si bien implican la utilización de recursos de cada parte del acuerdo, mantienen la total autonomía decisoria sobre estos recursos; son de rango bajo. Se evalúan como cualquier otro acuerdo comercial o de producción entre empresas: cada participante considera individualmente su posición en el contrato. Las asociaciones del cuadrante 4, por su parte, son formas de rango alto.

Para obtener las ventajas económicas perseguidas por el joint venture suele ser necesaria la especialización de recursos. Esto aumenta el riesgo para el poseedor de los recursos complementarios si se retiran o desafectan los

demás recursos. En términos económicos existe una cuasi-renta compuesta: la inversión en el recurso complementario no se recupera, o se modifica sustancialmente el ritmo o la magnitud de la recuperación, si no están los otros recursos con los que debe utilizarse.

El rendimiento conjunto no puede atribuirse con claridad a cada uno de los recursos. Por tanto, el poder de negociación inicial y durante el desarrollo de las actividades compartidas estará afectado por la especialización de los recursos disponibles o los que se requieren para realizar esas actividades.

3. Combinaciones de Recursos y Propiedad

| | | PARTICIPACION EN LA PROPIEDAD | |
|-------------------------------------|--------------------------------------|---|---|
| | | NO EXISTE | EXISTE |
| TRANSE- RENCIA DE RECURSOS | E X I S T E | 1 Empréstitos con participación en la gestión Plantas administradas por el proveedor de la tecnología, a cambio de productos Contratos compartidos en ofertas conjuntas Acuerdos de coproducción con especialización | 2 Participación en acciones de una de las sociedades Sociedad nueva formada por los participantes de joint-venture, que se maneja * de modo independiente * con administración compartida e igualitaria * con un socio dominante |
| | N O E X I S T E | Acuerdos de exclusividad (licencias de marcas o patentes, distribución) Contratos de fabricación o suministro (a cambio de precio, tecnología, etc.) Acuerdos de subcontratación Acuerdos para compras o ventas en común | Participaciones recíprocas de los accionistas de las participantes Fusión de las sociedades participantes. |
| | | 3 | 4 |

Es claro que las situaciones de los cuadrantes 3 y 4 habitualmente implican, también, cambios en la especialización de los recursos. La existencia de un acuerdo, por ejemplo, de exclusividad de marca, lleva a que una de las partes hará determinadas inversiones para explotar las ventajas resultantes de la marca, y que la otra parte recibirá una retribución como recuperación de la inversión en el desarrollo de la marca. En ese sentido, para la primera es un proyecto cuyo desempeño económico depende, entre otras cosas, de la subsistencia del acuerdo.

En otros casos, los acuerdos de ventas en común llevan a que cada participante destine a esa actividad una magnitud de recursos distinta de la que hubiera utilizado al desarrollarla de modo independiente. Por tanto, si desaparece el acuerdo su posición competitiva posterior será distinta, y alguna de las partes puede enfrentar un perjuicio.

Esto es una característica de cualquier contrato comercial: los contratos se formulan precisamente para modificar las condiciones de los negocios en los que está cada parte. La diferencia entre un acuerdo para ventas en común y la relación comercial con un distribuidor es sólo de grado, y su estabilidad depende de las fuerzas relativas. De ahí el retorno creciente a las asociaciones a lo largo de la cadena de valor del sector, generalmente lideradas por uno de los participantes. (Johnston & Lawrence, 1988)

3.1 Valor de la asociación y su distribución

La decisión de realizar la asociación tiene como punto de referencia el valor conjunto generado por las correspondientes actividades. Por ejemplo, en un acuerdo de complementación en algunas etapas de la cadena de valor total (del productor básico al consumidor final) el valor conjunto para los participantes es el que surge en todas las etapas sujetas a la asociación.

Este valor depende de la reordenación de procesos, producciones, formas de distribución que se apliquen, y también del modo en que se realizan las actividades de cada participante. *La efectividad conjunta no es sólo un problema técnico, sino también organizativo, y por ello depende de la*

permeabilidad de cada empresa participante a los requerimientos del desempeño integrado.

La materialización de la ventaja competitiva que se busca capturar con la asociación surgirá de los efectos en la evolución de la magnitud del mercado y participación, margen operativo, inversión de capital y posición impositiva del conjunto de los participantes. En esto no difiere de la medición del valor de una estrategia de negocios. (Puede verse Rappaport, 1986, ch 3/5; Copeland, Koller & Murrin, 1990, 97/140; Fomero, 1993, 98/111)

El valor económico así originado se distribuye según la estructura del acuerdo. Esta distribución está condicionada por las posiciones de las empresas y el valor asignado a las contribuciones, sea como aportes a la sociedad nueva (cuando existe) o como reconocimiento de actividades que se realizan durante el cumplimiento del acuerdo.

El valor conjunto de la asociación es el valor que generan esas actividades. Pero, en la decisión de realizar la asociación, está ligado al valor para cada participante: depende de la interpretación que éste haga de la estructura del flujo de fondos en el joint venture.

El flujo de fondos entre el joint venture y cada participante tendrá diversos componentes:

1) **Contribuciones.** Consistentes en capital, capacidad y redes de venta, experiencia comercial, tecnológica o directiva, producción, insumos, etc. En algunos casos las contribuciones significan un reconocimiento de elementos ya existentes (que resultan de un desarrollo previo a la formación del joint venture), pero en general implican alguna actividad a desarrollar, y los recursos correspondientes; incluso la utilización de esas habilidades existentes, que en rigor están en la base de la unicidad que cada participante aporta y por lo cual interesa a los demás, requieren recursos para mantenerlas

2) **Retribuciones.** Bajo la forma de honorarios gerenciales, de comercialización o tecnológicos, regalías, sumas fijas, absorción de costos generales, precios de insumos más bajos, alquileres, intereses, y una proporción de las ganancias, cuando se distribuyan. El predominio de unas u otras formas de retribución dependerá de la forma de gestión del acuerdo, de la existencia de dirección dominada o compartida, y de las condiciones impositivas y legales.

El valor conjunto no está afectado por la forma en que se hacen efectivas las retribuciones, pues incluye sólo las relaciones del joint venture con terceros; esto considera también los efectos impositivos o legales de las formas específicas de retribución.

El *valor para cada participante* surge del flujo de fondos neto que atribuye a su relación con el joint venture. Las expectativas sobre la magnitud de la ventaja que efectivamente obtendrá la asociación difieren según la posición del participante. Pueden existir diferencias en las expectativas sobre el *flujo de fondos conjunto* debido a una distinta percepción de las posibilidades de concretar el ensamble requerido de operaciones y organización (el aspecto "cultural"), o por el grado de intervención en la dirección del joint venture (el aspecto "propiedad y control").

También existen diferencias en la percepción del *aporte de valor a las actividades independientes* de cada participante. Esto tiene dos variantes. Por un lado, el joint venture "compite" con el desarrollo de las actividades que cada participante puede hacer de modo separado (la alternativa de no asociarse, y considerar las posibles actividades como proyectos individuales del participante). Por el otro, el joint venture puede modificar la calidad de la cartera de negocios del participante de un modo distinto a la decisión de mantener separadas las actividades.

Finalmente, existen diferencias de valor por la percepción del *riesgo* de la posición propia dentro del joint venture.

3.2 Ponderación de los riesgos

Existe un riesgo percibido para el flujo de fondos conjunto: incertidumbres sobre la magnitud de la ventaja competitiva potencial y el grado en que puede obtenerse a través del joint venture, con sus dificultades inherentes de organización y conducción. Pero además existe el riesgo propio de cada participante, según su papel en la asociación.

Los riesgos del negocio (mercado, tecnología, conducción) pueden potenciarse para algunos participantes debido a la especialización de recursos y actividades. Vimos que en un joint venture subyace fuertemente una cuasi-venta compuesta, y esto produce consecuencias distintas para cada participante. Su intervención en la asociación puede implicar una reasignación de los recursos hacia usos más especializados, y por ende más dependientes de la continuidad de la asociación. Esto es una faz del riesgo derivado de la incertidumbre sobre el desarrollo temporal de la asociación, y la flexibilidad frente a las contingencias de la misma.

De ahí que si el joint venture involucra una parte significativa de las actividades actuales de algunos participantes implica de hecho una fusión; y debería formularse como tal para que sea estable.

La especialización de actividades que requiere la asociación, por ejemplo, en producción, en comercialización, etc., significa que cada participante no desarrollará de modo integral el negocio en que está, puesto que la integridad es el joint venture. Su posición en el caso de disolución de la asociación se ve afectada en estos aspectos, lo cual también puede aumentar el riesgo percibido de la participación en el joint venture.

Existe una compensación de estos riesgos cuando se percibe la posibilidad de un aprendizaje (técnico, de mercado, organizativo o directivo) debido a la participación en el joint venture.

El valor para el participante, entonces, resulta de la combinación de esos efectos en

- el flujo de fondos
- la flexibilidad
- el aprendizaje para actividades posteriores o independientes
- la composición de cartera de negocios

Esta estructura del valor, a su vez, contribuye a explicar las diferencias de interés para formar la asociación. Diferencias que se manifiestan en la reticencia a formar joint ventures; la reticencia produce los retrasos observables entre la aparición de la "oportunidad económica" abierta a una asociación, y la materialización del acuerdo (cuando se produce). También se manifiestan en un "aprendizaje de asociación": una mayor celeridad para concretar asociaciones una vez que se han realizado algunas, aunque no hayan sido totalmente

exitosas. Y también en la presión para una distribución equitativa de las especializaciones, que es un seguro frente a las maniobras posteriores de los participantes inicialmente asociados.

Por todo esto, el componente riesgo aplicable al flujo de fondos conjunto puede ser distinto para cada participante. Y, aunque no lo sea, seguramente serán distintos los riesgos que reflejan los efectos diferenciales, y por ende el valor conjunto y de la participación.

4. DINAMICA EMPRESARIAL DE LOS JV

«Hay evidencia de que en algunos joint ventures los participantes comienzan enamorados de la idea en sí, pero no gastan el tiempo y el esfuerzo necesario para diagramar un programa adecuado de implantación. (...) Dos estudios independientes realizados por McKinsey & Co. y Coopers & Lybrand determinan que más del 70% de los joint ventures no cumplen las expectativas o directamente se deshacen. Otros estudios sugieren que en promedio los joint ventures no llegan más allá de la mitad de la cantidad de años especificada en el acuerdo inicial.» (Weston, Chung & Hoag, 1990, 335)

No sólo existen dificultades para llegar al acuerdo inicial, resolviendo diferencias en compensaciones de los participantes, en percepciones sobre la finalidad del negocio conjunto, en las necesidades de recursos para llevarlo a cabo. También hay dificultades en la continuidad, porque no todo puede (o suele) especificarse contractualmente.

La durabilidad del joint venture está afectada por

- 1) la sobrevaloración de los efectos de la asociación
- 2) los cambios competitivos sobrevinientes para la asociación o los participantes
- 3) el aprendizaje de la asociación
- 4) las diferencias no explicitadas o sobrevinientes en objetivos

5) el grado en que se mantienen los factores valiosos de cada participante para los demás

Es posible identificar situaciones con un grado relativamente alto de tolerancia a un joint venture: son aquellas en que existe diversidad de productos en los que se puede trabajar conjuntamente, o cuando deben manejarse nuevos productos en otros mercados o países. La convergencia de intereses suele extenderse más en el tiempo, si se sortean los factores de inestabilidad de la asociación.

Por el contrario, las situaciones que típicamente implican una baja probabilidad de éxito son las de joint ventures constreñidos al desarrollo o explotación de un producto específico o bien orientadas a un grupo determinado de consumidores o clientes. Cualquier cambio sobreviniente origina la necesidad de replanteos del acuerdo, cuando se hizo sobre la base de estos objetivos limitados. En esto influye la autonomía de la asociación: si ésta se convierte en una sociedad con manejo independiente, existe la posibilidad de sortear esas diferencias de un modo similar a cualquier otra empresa.

Las causas de inestabilidad existen en los cinco grupos de factores. La etiología del fracaso y las razones del éxito se abastecen en los mismos hechos; el relevamiento de casos proporciona argumentos para perfeccionar los acuerdos iniciales o para diagnosticar las dificultades a que está expuesta la asociación desde su origen.

Pueden ser factores de inestabilidad originados en *sobrevaloración de los efectos de la asociación*:

El producto no es colocable en los mercados a que se apunta con el joint venture

Existen conflictos por productos competitivos, en especial cuando existen en el tiempo superposiciones de distintas asociaciones realizadas por algunos participantes

Se requiere una excesiva adaptación para los productos en cada país al que se apunta, lo cual reduce economías de escala, o bien la especialización conveniente para los participantes

Existe subestimación inicial de costos, tasas de inflación o de interés en distintos países

Existen errores en el diseño de productos o en las características requeridas

La asociación se basa en expectativas optimistas sobre los mercados o los productos

Los *cambios competitivos* pueden afectar a la asociación o a los participantes. En muchos casos el joint venture se encara como un modo transitorio de resolver dificultades de desarrollo tecnológico o comercial. Por tanto, los cambios en las necesidades tecnológicas de los participantes reducen los beneficios que obtienen de la asociación.

También son causa de inestabilidad los cambios sobrevinientes en las economías relevantes para cada participante y la asociación: recesión, cambios impositivos, aspectos ambientales, elementos sindicales, etc.

Una asociación implica *procesos de aprendizaje* de quienes la forman. Pueden existir dificultades de comunicación por la distancia física o por barreras culturales.

Y también desajuste en estilos de conducción: participación, contactos informales, comunicaciones verbales o escritas, iniciativa en la solución de problemas y la percepción de alternativas, formas de promoción del personal, modalidades de utilización de información interna y externa, tiempos de decisión de cada participante que llevan a desajustes por los requerimientos de velocidad que puede imponer el mercado.

Finalmente, hay dificultades sobrevinientes para especificar o valorar las contribuciones sucesivas, en especial las relativamente intangibles. El acuerdo inicial plantea con frecuencia un núcleo de compromisos, que se van especificando en el tiempo. Un joint venture muchas veces no permite determinar con claridad las habilidades o los insumos específicos con que contribuye cada participante durante toda su duración. Las diferencias sobrevinientes pueden originar conflictos en la planeación de las tareas, que se agravan cuando entre los participantes existen diferentes modalidades de encarar el planeamiento.

Si bien los objetivos de los participantes pueden cambiar en el tiempo, también son frecuentes las *diferencias de objetivos inicialmente no explicitados*. Por ejemplo, alguno de los participantes se ha visto forzado por determinadas circunstancias a entrar en una estructura de joint venture, cuando sus objetivos (ya sea desprenderse de un negocio, o predominar en algún mercado) podrían alcanzarse mejor con otra estructura de propiedad.

Las diferencias en metas aceptables de endeudamiento o distribución de excedentes también suelen ser sobrevinientes, en parte como consecuencia de la posición patrimonial de los participantes, en parte por factores derivados de los países o culturas de los que provienen.

Las transferencias de bienes intermedios y los precios de transferencia no deben resultar una fuente de conflicto. Cuando existen condiciones de mercado para esos bienes o habilidades es prudente minimizar las interacciones entre las empresas que se asocian: no son elementos intrínsecamente valiosos por su origen, y pueden provocar inestabilidad si, en el tiempo, se hace necesario reordenar las composiciones de insumos o existen oportunidades de reducción de costos que afectan a alguno de los participantes individualmente.

En resumen, cuando se enmascara, por alguna razón, la motivación económica de cada participante subyacente en la asociación, aumenta la probabilidad de que alguno de estos factores provoque una inestabilidad insoluble de la asociación. Una empresa encontrará ventajoso un joint venture sólo cuando advierte que hay límites debidos a su acceso al capital (y, por tanto, a tamaños económicos del negocio), a algunos mercados (por contactos locales o por tecnología comercial), a tecnología de fabricación, o a la recuperación de los activos que posee mediante el uso que por sí misma puede hacer de ellos.

Los tamaños relativos de los participantes influirán tanto en la valoración de estos hechos como en la posibilidad de afrontar las necesidades de recursos de la asociación en el tiempo. Y esto se potencia con la evolución de las ventajas relativas entre los participantes. La actividad conjunta implica que pueden existir transferencias que anulan o reducen en el tiempo el valor de algunas contribuciones. El joint venture se deshace y continúa en proyectos individuales, o bien concluye con una combinación de rango más alto (típicamente una fusión).

Así se cierra el ciclo de la dinámica empresarial. El atractivo de la colaboración es sobrepasado por las fuerzas de "propiedad y control", la búsqueda de una especificación autónoma de objetivos, aunque éstos o las formas de concretarlos no sean totalmente funcionales. La inestabilidad de algunas combinaciones interempresarias de rango medio lleva a formas organizativas más acordes con la posibilidad de aportes continuados de los participantes iniciales.

Y esto va más allá de la durabilidad de la ventaja competitiva, cuya desaparición o mutación con frecuencia se interpreta como causa principal de disolución de los joint ventures. A su vez, esta durabilidad depende sólo en parte de la forma en que se realice la combinación, como asociación o como fusión.

REFERENCIAS

- AGUINIS, Ana M. Meirovich de, *Empresas e inversiones en el Mercosur*, Abelardo Perrot, Buenos Aires, 1993
- COLAIACOVO, Juan L., AVARO, Rubén A., ROSADO DE SA RIBEIRO, Marilda y NARBONA VELIZ, Hernán, *Joint ventures y otras formas de cooperación empresarial internacional*, Macchi, Buenos Aires, 1992
- COPELAND, Tom, KOLLER, Tim & MURRIN, Jack, *Valuation. Measuring and managing the value of companies*, Wiley, New York, 1990
- FORNERO, Ricardo, El valor del negocio, *Alta Gerencia*, 1993, v.IV, 97/121 y 231/246
- FORNERO, Ricardo A. y GASPAR, Oscar P., Valor económico y valor financiero de las inversiones, *Disertaciones XII Jornadas Nacionales de Administración Financiera*, SADAF, Córdoba, 1992, 15/57
- JENSEN, Michael & RUBACK, Robert, The market for corporate control: the scientific evidence, *Journal of Financial Economics*, 1983, v.11, 5/50
- JOHNSTON, Russell & LAWRENCE, Paul, Beyond vertical integration -the rise of the value-adding partnership, *Harvard Business Review*, July 1988, 94/101
- LEWIS, Jordan, *Alianzas estratégicas*, Vergara, Buenos Aires, 1993
- McCANN, Joseph y GILKEY, Roderick, *Fusiones y adquisiciones de empresas*, Díaz de Santos, Madrid, 1990
- McCONNELL, John J. & NANTELL, Timothy J., Common stock returns and corporate combinations: the case of joint ventures, *Journal of Finance*, 1985, v.40, 519/536
- RAPPAPORT, Alfred, *Creating shareholder value*, Free Press, New York, 1986
- ROLL, Richard, The hubris hypothesis of corporate takeovers, *Journal of Business*, v.59, 1986, 197/216

- ROSEN, Sherwin, Learning by experience as joint production, *Quarterly Journal of Economics*, 1972, v.87, 366/382
- WESTON, J.Fred, CHUNG, Kwang S. & HOAG, Susan E., *Mergers, restructuring and corporate control*, Prentice-Hall, New York, 1990
- WILLIAMSON, Oliver, The vertical integration of production: market failure considerations, *American Economic Review*, 1971, v.61, 112/123
- WILLIAMSON, Oliver, Markets and hierarchies: some elementary considerations, *American Economic Review*, 1973, v.63, 316/325