

Influential Article Review - The Influence of Uncertainty and Controversy on M&A Valuation and Decisions

Hazel Hughes

Marlene Harmon

Janis Mcdaniel

This paper examines investments and politics. We present insights from a highly influential paper. Here are the highlights from this paper: We investigate the idea that firms' choices of M&A evaluation methods are influenced by two socio-political factors that arise in the behavioral theory of the firm—uncertainty and controversy. In doing so, we investigate boundary conditions between arguments that expect firms to use financial analysis such as net present value as the primary tool and arguments that emphasize different forms of socio-political processes, often supplemented by subsequent financial analysis. We undertake exploratory qualitative analysis of multiple cases at a Korean chaebol, complemented by interviews with global deal-makers. The analysis highlights four approaches to M&A evaluation that vary with combinations of uncertainty and controversy: desktop valuation based on financial analysis, capability design using scenario-planning and goal-setting techniques, issue lists that identify conflicting goals, and storytelling methods that attempt to articulate compelling logics for a deal. The results suggest that M&A values are sometimes endogenously created as a result of the method that firms use to evaluate a deal. The work addresses and links two audiences: First, M&A scholars who often do not engage with the idea of socio-political processes but are open to the idea that there are important boundary conditions to the frameworks that are relevant when one does not do so. Second, scholars who do regularly engage with the idea of socio-political processes and are intrigued with determining how social constructs such as uncertainty and controversy will shape particular types of decisions. For our overseas readers, we then present the insights from this paper in Spanish, French, Portuguese, and German.

Keywords: Mergers and acquisitions, Valuation, Uncertainty, Controversy, Capital budgeting

SUMMARY

- As we identified the four categories of valuation methods in the previous section, we found that they aligned quite closely with the four states of high-low uncertainty and controversy .
- Desktop valuation methods: low uncertainty and low controversy. The two cases in which both uncertainty and controversy were low aligned with desktop valuation methods. Desktop valuation includes techniques such as discounted cash flow and its variations—including NPV, IRR, option pricing, EBITDA multiples, sum of parts analysis, adjusted present value, LBO analysis, and relative values. Interviewees said, «People use these financial formulae in order to derive a range

of target values. The range allows buyers to set an upper limit of M&A valuation, which becomes important during bargaining with sellers to ensure that we do not over-pay.» Well-defined routines help implement the formulae.

- Capability design methods: high uncertainty and low controversy. We found that capability design methods arose with the three cases with high uncertainty and low controversy. These tools typically involved making assumptions about what hypothetical opportunity a deal offers in developing capabilities at the acquirer in constructing the supporting logic for deals. Interviewees illustrated capability design methods as forms of scenario analysis and goal-setting techniques in framing and investigating the assumptions.
- Cases with high uncertainty encompass substantial equivocality about the nature of a deal. Capability design during the M&A evaluation process helps managers decide «what capabilities we will need in order to achieve our goals and how the target helps us create those capabilities.» Enhancing firms' capabilities is an important goal of many M&A, often cases with large acquisition premiums .
- Financial valuation models are less likely in such cases because evaluators struggle to identify reliable parameters in the face of high uncertainty. Instead, «buyers focus on identifying the causes of uncertainty, assessing the extent to which uncertainties affect deal performance, and determining strategies to address uncertainties.» After such qualitative assessments, firms then commonly derived a value of the merger deal that would be consistent with bearing the uncertainties.
- Capability design cases had implications for how the firms used financial models and for the personnel who lead the evaluation. Financial models were often used in such cases but as supplements rather than as primary drivers of deal valuation. The lead personnel for capability design cases included in-house and outside consulting teams, often consisting of people with MBA education and/or consulting experience.
- Issue list methods: low uncertainty and high controversy. The three cases with low uncertainty and high controversy used issue list methods. These involved a set of tools that clustered around techniques for resolving controversial issues. These tools commonly involved creating coalitions and negotiating issues. The negotiations commonly involved an iterative sequence of discussion and deal changes, frequently involving substantial refinement of the nature of the potential deal as discussions within the acquiring firm proceeded. With this set of techniques, the firm commonly used financial analysis as a second step «to help support the deal preferences» that emerged from the discussions.
- When controversy is high, «the attractiveness of a deal depends on how well the structure of a deal addresses items» in the issue lists. In these cases, evaluation became an exercise in reducing and/or compartmentalizing controversy that threatened the deals; indeed, the deals in our sample that were least likely to reach completion had substantial controversy. The deals often were modified during the evaluation in order to maximize the number of satisfied items in an issue list; hence, the issue lists influenced the nature of the deals. The discussion here draws both on the cases and from the supplemental interviews with investment bankers, lawyers, and consultants about their experience with similar deals.
- Issue list approaches have three properties: identifying goals, building consensus, and dealing with long-term strategic interests. First, the value of a project tends to emerge from beliefs in a social context rather than from exogenous sources of objective reality. In such cases, «we need to identify potentially competing goals and explain past practices, provide benchmarking cases, and/or stress norms of lessening differences of opinion» between stakeholders such as opposing managers.
- Storytelling methods: high uncertainty and high controversy. The two cases when both uncertainty and controversy were high emphasized storytelling methods. This set of tools commonly involved developing extensive logics for why or why not the deal made sense, based on the perspective of the actor who was developing the argument. The storytelling term arose in several interviews .

- When both uncertainty and controversy are high, firms may hire consultants, investment bankers, lawyers, and accountants to provide advisory services and due diligence. In storytelling, such experts offer diverse perspectives on an M&A deal.
- Propositions. In summary, the patterns suggest four propositions that extend our orienting proposition that, as uncertainty and/or controversy increase, firms will increasingly evaluate potential deals via qualitative methods. The propositions help generalize understanding of how variation in two key types of socio-political processes, uncertainty and controversy, influences the types of qualitative methods that firms use for evaluating M&A deals.

HIGHLY INFLUENTIAL ARTICLE

We used the following article as a basis of our evaluation:

Kang, H.-G., Woo, W., Burton, R. M., & Mitchell, W. (2018). Constructing M&A valuation: how do merger evaluation methods differ as uncertainty and controversy vary? *Journal of Organization Design*, 7(1), 1–46.

This is the link to the publisher's website:

<https://jorgdesign.springeropen.com/articles/10.1186/s41469-017-0025-y>

INTRODUCTION

Research in finance, strategy, and management demonstrates that firms use multiple combinations and sequences of quantitative and qualitative methods to evaluate business acquisitions (Mellen and Evans 2010). Some approaches emphasize identifying the underlying financial value of a deal (Brealey et al. 2005; Ross et al. 2009) and then use qualitative assessment to reinforce the value in what Trice et al. (1969: 2) refer to as “organizational ceremonials.” By contrast, other approaches suggest that socio-political context of a deal shapes initial construction of the qualitative value of strategic options followed by financial methods that justify or clarify the decisions (Trautwein 1990; Gaughan 2002; Koller et al. 2010; Bower 1970; Narayanan 1985; Maritan 2001; Graham and Harvey 2002; Graham et al. 2005); in this approach, financial valuations serve as the organizational ceremonials. Although we recognize that alternative sequences of qualitative and quantitative assessment exist, there are substantial gaps in our understanding of the characteristics of different methods as well as what factors influence the choices (Bower 2001; Christensen et al. 2011). This paper investigates two socio-political factors that arise in the behavioral theory of the firm (Cyert and March 1963)—uncertainty and controversy—and seeks to determine how the types of M&A evaluation methods that firms use vary with different combinations of the socio-political factors.

We emphasize uncertainty and controversy based on suggestions that the concepts will be relevant for the socio-political context of deal making, such as M&A evaluation. Bower (1970: 314), in particular, highlights these socio-political factors in capital budgeting activities, noting that, “At least two kinds of problems exist” in attempting to undertake financial decision-making, including uncertainty and what Bower refers to as controversialism (in our terms, controversy). Uncertainty in the form that we focus on arises when decision-makers cannot specify reliable statistical parameter distributions, such as mean and variance, which would help estimate the value of a decision (Knight 1921; Boudreaux and Holcombe 1989; Epstein 2001); this is sometimes referred to as Knightian uncertainty or as ambiguity. Footnote1 Knightian uncertainty differs from risk, for which a reliable distribution can be described. In parallel, controversy arises when there are at least two strong coalitions with competing goals (Weick 1979; Coff 1999; Burton et al. 2015). Although these two socio-political factors may partly operate at the same time, uncertainty and controversy have sufficient independence for separate examination (we discuss potential multicollinearity when addressing empirical issues in Stage 1 of the research design). Other factors also are likely to influence choice of evaluation methods, such as deal importance, firm size, and decision-maker experience, but

uncertainty and controversy offer an empirically parsimonious and conceptually credible framing for the argument and analysis.

By examining the impact of uncertainty and controversy, we begin to unpack different aspects of Bower's notion of socio-political processes in a way that helps investigate M&A evaluation. Acquisitions reflect substantial variation in uncertainty and social complexity (Cartwright et al. 1992; Cartwright and Cooper 1993). Investigating these two factors offers a starting point for clarifying how firms combine qualitative and quantitative M&A evaluation methods in different contexts.

We use ten semi-structured case studies to explore how variation in uncertainty and controversy influence choices of M&A evaluation methods. The cases include interviews and archival data regarding potential acquisition targets at a Korean chaebol during the 2000s, together with supplemental interviews with M&A financial executives. Our qualitative empirical approach specifies framing concepts followed by triangulation plus within- and cross-case analysis to identify emergent concepts (Strauss and Corbin 1990; Eisenhardt 1989).

The work contributes to studies of acquisitions by identifying alternative M&A evaluation methods and investigating boundary conditions in different explanations for choices of the methods. In doing so, we highlight differences in the sequences of financial and qualitative methods, address the importance of socio-political processes in deal valuation, and discuss the potentially endogenous nature of deal value. The results highlight relevant differences concerning who leads the evaluation process, in terms of both functional skill sets and use of external advisors to assist with deal evaluation.

Our research proceeded in three stages. In Stage 1 (identify independent variables), we identified multiple potential M&A targets within the chaebol and selected cases that reflected combinations of high and low states of uncertainty and controversy, based on information from a series of initial interviews. That is, in order to avoid sampling on the dependent variable (valuation methods), we sampled in terms of the independent variables (uncertainty and controversy) that we wanted to investigate in terms of how they influence choices of valuation methods. In Stage 2 (characterize dependent variable), we assessed the approaches that the chaebol used to evaluate each potential M&A deal. In Stage 3 (matching independent and dependent variables), we assess whether the evaluation methods tended to vary systematically across the combinations of uncertainty and controversy.

In this design, the unit of analysis is a deal, the independent variables are uncertainty and controversy (assessed in Stage 1), and the dependent variables (examined in Stage 2) are the evaluation methods the group used for deals with different combinations of uncertainty and controversy (matched in Stage 3). When we interpret the results, the types of evaluation methods that we identify arise as *ex post* categories, rather than preceding the analysis. Before explaining Stage 1, 2, and 3, the next section discusses the background of this paper.

CONCLUSION

This exploratory study identifies multiple forms of M&A evaluation methods and helps identify boundary conditions in different explanations of M&A evaluation. Our research design allows us to go beyond the basic idea of qualitative assessment and identify more precisely how variation in these two types of socio-political processes influences the types of qualitative methods that firms turn to. When uncertainty is high, capability design methods that attempt to come to grips with inability to specify simple distributions of potential outcomes are common. When controversy is high, issue list methods that attempt to identify and resolve differences among coalitions tend to arise. When both are high, storytelling is popular. Thus, the socio-political intensity of the methods tends to increase as both uncertainty and controversy rise, converging towards Bower (1970) and Bower and Gilbert's (2005) arguments concerning major investment decisions as a socio-political process. This convergence of boundaries helps resolve Bower's (2001: 92) concern that "we know surprisingly little about mergers and acquisitions, despite the buckets of ink spilled on the topic."

Implications for understanding and using M&A evaluation methods

These results offer two core insights about M&A evaluation. First, the heterogeneity that we observe in M&A evaluation methodologies across firms is not random but instead partly reflects combinations of uncertainty and controversy. Second, these patterns offer a more general model of M&A evaluation tools and the special cases of desktop valuation, capability design, issue list, and storytelling methods. Rather than being a dominant model, the desktop valuation model arises with one of the special cases. Elements of these insights arise both in practice and in the academic literature but have not been combined or validated empirically. We believe that this paper is the first to do so. The generality of this approach addresses concerns that financial economists sometimes under-emphasize the benefits of incorporating behavioral explanations in activities such as M&A assessment (e.g., see Shiller 2017), while more organizationally focused scholars sometimes downplay the role of financial analysis in such decisions (e.g., Bower 1970; Christensen et al. 2011).

Hence, basic financial methods and the multiple forms of socio-political processes exist as complementary methods, suitable in different contexts. Our analysis highlights the point that M&A valuation involves choosing not only a deal, but also choosing a method to evaluate the deal. In choosing valuation methods and deals, firms will tend to consider diverse interpretations of factors such as uncertainty and controversy. This offers multiple paths to determine how to accomplish the firm's goals, to compute the possible value of a deal or even to shape the goals as part of the evaluation process.

The results offer four additional implications concerning (1) sequences of basic financial and more qualitative methods, (2) the nature of deal value, (3) differences concerning who leads the evaluation process, and (4) M&A practice. First, financial analysis arises in all four methods but in different sequences. In the desktop evaluation that is common when both uncertainty and controversy are low, financial analysis typically leads, potentially in combination with other methods such as scenario planning in support of the financial analysis (Markowitz, 1952), with the goal of determining the underlying value of a deal. Different firms might reach to different deal values in such desktop valuation cases, depending on their forecasts and assumptions, but there would be substantial convergence in the process.

In the other three approaches, financial analysis typically follows the more qualitative initial assessments. With capability design, following initially generated options, financial analysis helps design projects and assesses the reliability of the options. With issue lists, financial analysis helps build consensus around possible alternatives. With storytelling, financial analysis becomes part of the language of a broader debate, reinforcing stories rather than generating them. In these cases, using Trice et al. (1969: 2) terms, financial analysis serves a role as an organizational ceremonial, helping to construct the value of a deal in a way that reflects the particular context of the firm, based on its mix of capabilities, needs, and organizational characteristics.

Second, the logic of the sequence of evaluation methods offers intuition concerning the endogenous nature of deal value. In many cases, a potential deal does not exist a priori with an underlying value for which an analyst strives to discover cash flows and risks. Instead, deals, their cash flows, and relevant risks often emerge through the evaluation process. In capability-building cases, financial analysis helps take the results of scenario analysis and goal setting to construct deals with appropriate cash flows and risks, while helping avoid undesirable situations. In issue list cases, financial valuation functions as a communication, coordination, and negotiation device that helps subgroups build, compare, and debate about valuation models and business plans. With storytelling, financial valuation assists with constructing the value of a deal through social interaction, simulation, and learning. Thus, financial valuation and other methods often operate as complementary platforms that socially construct the value of a target. In doing so, the perceived value of a target will often depend on which valuation method is used.

The complementarity of qualitative and quantitative methods is intriguing in its own right, in addition to the impact on endogenous value. The existence of complementarity is not especially surprising. By contrast, demonstrating that the nature of the complementarity reflects differences in uncertainty and controversy is a contribution of the work.

Third, the results highlight relevant differences concerning who leads the evaluation process, in terms of (a) functional skill sets and (b) use of external advisors to assist with deal evaluation. (a) As we noted in describing the cases, the choice of method has implications for the skill sets of the people who lead the

assessments: investment banking for desktop valuation, consulting and MBA experience for capability design, legal experience for issue lists, and broader mixes of experts for storytelling. (b) The results offer insights concerning the use of external advisors. When both uncertainty and controversy are low, employing investment bankers and accounting firms is common, likely because they have extensive comparative knowledge of similar cases and therefore can provide efficient analysis. When uncertainty is high and controversy is low, consulting firms or university faculty are sometimes engaged to produce research reports, likely because they provide investigative help with considering aspects of the deal that are difficult to measure. When uncertainty is low and controversy is high, lawyers become more common, likely because they have skills in analyzing contentious issues and suggesting solutions; while internal legal staff may take the lead, firms sometimes hire external lawyers if the controversy arises from novel concerns. When both uncertainty and controversy are high, the role of in-house teams tends to dominate (with support from external advisors such as lawyers), likely because the complexity of the context requires nuanced understanding.

Fourth, the study has implications for M&A practice. It is important for deal makers to recognize that M&A evaluation is not simply about assessing a deal with exogenous formulae; instead, some tools can shape the perceived value of a target. In turn, firms can conduct M&A valuation strategy in two ways: (a) understanding a limited set of evaluation skills and pursuing targets at a particular uncertainty-controversy profile that suits those skills, such as sticking to cases where desk top evaluation is appropriate or (b) developing more extensive valuation capabilities that allow a firm to seek a wider variety of types of targets by embracing a fuller set of evaluation models.

Higher level implications

We believe that the work is relevant for two audiences beyond the core studies of M&A. First, we provide insights for scholars who typically do not engage with the idea of socio-political processes but are open to the idea that there are important boundary conditions to the frameworks such as NPV. Second, scholars who do regularly engage with the idea of socio-political processes will be informed about how social constructs such as uncertainty and controversy will shape particular types of decisions.

At a more general level, the variation in methods is relevant to the classic debate on essentialism versus social constructionism. In essentialism, there is an essence that fundamentally characterizes observable objects as the common element of a set of existing things, even if the essence itself is unobservable. Identifying such an essence is a goal of philosophers; Plato is the seminal thinker in this view. In social constructionism, rather than existing as an underlying essence, the meaning of objects emerges through social interaction. In this view, meaning is inseparable from social contexts (Berger and Luckmann 1966). Both essentialism and social constructionism arise in the context of M&A evaluation, depending on the states of uncertainty and controversy.

Limits and future research

The study has five limits that provide routes for future research. First, while our in-depth case with one chaebol in one country can enrich our understanding about M&A evaluation processes, future research could enlarge our findings and intuitions to other countries, sectors, and periods, providing greater generalizability. How differences might arise is uncertain. If the affiliates of a chaebol have greater independence than the operating units of a North American or European firm, it is possible that they exhibit greater variation in M&A evaluation methods or, alternatively, they might exhibit less variation if family ties and other cultural factors have particularly strong imprint in Korea.

Second, approaches treating uncertainty, controversy, and M&A evaluation methods as continuous concepts would generate additional nuance. Third, small firms with limited acquisition activity may have different processes of M&A evaluation than the large chaebol that we selected for this study, which regularly considers deals. Fourth, because we cannot directly discover the cognitive processes in the mind of managers, we used interviews and document analysis; the propositions need to be tested beyond our case studies; studies based on real time observation or even brain wave studies such as MRI would be useful. Fifth, it would be useful to examine other factors that might influence choice of evaluation methods, such as deal size, both alone and in combination with uncertainty and controversy.

The results have five additional implications for future research. First, research could examine whether the findings are generalizable in other types of financial decision-making, such as capital budgeting and venture funding. In such cases, uncertainty and controversy are likely to influence resource allocation decisions. As in M&A evaluation, uncertainty will constrain basic financial methods (e.g., Bower 1970; Burgelman 1983). In parallel, controversy limits the ability to use simple decision-making rules (e.g., Cyert and March 1963).

Second, it would be useful to assess whether the choice of M&A evaluation methods—whether alone or combined with uncertainty and controversy—affects acquisition completion and, in turn, post-acquisition performance. Relatedly, it would be valuable to determine whether uncertainty and/or controversy create failure or deal avoidance, in which firms may not begin to evaluate targets with high levels of either factor.

Third, we found that people with different backgrounds tended to specialize in different evaluation techniques, which future studies could investigate in greater detail. Laamanen and Wallin (2009), similarly, find that the profiles of board members affect the choice of firms. Dearborn and Simon (1958; updated in Beyer et al. 1997) develop similar arguments. These tendencies likely reflect a matching process in which firms match relevant evaluation skills with the context of a deal; it would be useful to assess whether evaluator background sometimes overrides the context in selecting evaluation methods.

Fourth, the results offer a base for continuing research about business groups. The focal firm is a chaebol in a major market. The firm in the study shares some characteristics with other chaebol in Korea as well as with business groups in many emerging markets. Such common characteristics include affiliations among legally independent firms that influence the strategies of the affiliates, analogous to multi-business firms. It would be useful to examine whether the chaebol's unique characteristics dominate the choice of evaluation methods or, instead, whether this range of M&A techniques is common in other business groups.

Fifth, it would be useful to investigate the role of deal importance in greater depth, including any impact of deal size. We did not find substantive differences based on size. Nonetheless, because we selected deals that were important to the chaebol, differences might arise for deals with lower profiles.

Despite its limitations, this paper develops a more general model of M&A valuation than existing studies and arguments. In doing so, we identify when and how M&A evaluation methods deviate from basic desktop valuation models, proposing uncertainty and controversy as key boundary conditions for desktop valuation models and different forms of socio-political methods. In part, the results are case-specific, providing rich descriptions about M&A evaluation practices at a Korean chaebol. Well beyond the cases and the national context, we believe that the results offer insights for M&A evaluation in many settings.

APPENDIX

TABLE 1
CASE SUMMARY: DEALS, UNCERTAINTY AND CONTROVERSY, EVALUATION PURPOSE, AND EVALUATION METHODS

1. Potential deals	2a. Uncertainty	2b. Controversy	3a. Purpose of evaluation activities	3b. Evaluation method
Portal: internet portal with search engine (seller); internet affiliate (buyer) [2006; executed]	LOW: straightforward business model; substantial data about users (page views and size of data).	LOW: complemented buyer's existing internet business activities, clear post-integration roadmap.	Identify range of target values and construct sophisticated deal structures that meet the interests of multiple parties involved in the deals.	DESKTOP VALUATION: buyer computed target value using five financial techniques to obtain a range of target values that provide the initial bidding price and upper limit.
SmallEnergy: small domestic energy provider (seller); energy affiliate (buyer) [2006; executed]	LOW: buyer familiar with sector.	LOW: deal was consistent with accepted strategic goal of expanding the existing utility business, while supporting operations and preventing foreign competitors from using the target to enter the market; small target facilitated funding.	Identify the financial impact of two outcomes: (1) if SmallEnergy becomes one of the buyer's many plants and (2) if a Chinese competitor acquires and leverages the target to enter the domestic market.	DESKTOP VALUATION: buyer used multiple financial evaluation methods, concluding that EBITDA multiples provided the most reliable valuation. Although projected NPV was negative, evaluators believed that they could disassemble plants and build apartments on the site if the target was unprofitable.
BigMedia: chain of movie theaters (seller); telecom affiliate (buyer) [2009; not completed]	LOW: straightforward business model; historical data about customers and their characteristics.	HIGH: unrelated to buyer's traditional business; diverse stakeholder views in firm and target.	Create consensus about the buyer's long-term strategic goals and how the deal might contribute to ongoing search for expansion opportunities.	ISSUE LISTS: buyer finalized value of a deal only after powerful managers with conflicting views met and negotiated, based on their prior assessments of strategic and political potential.
BigEnergy: major foreign energy provider (seller); energy affiliate (buyer) [2009; not completed]	LOW: buyer familiar with sector.	HIGH: prior failures in global expansion; many stakeholders affected by deal (e.g., foreign employees, local communities, foreign governments, consumer groups).	(1) Supporters: proposed using internal capital to create joint value among stakeholders and attempted convincing stakeholders that a large investment enhances value more than paying dividends, (2) Opponents: created strong coalitions to oppose the deal by focusing on issues about implementation and social complexity.	ISSUE LISTS: two opposing coalitions engaged in bargaining to pass or block the deal; one coalition focused on proposing a deal in line with the CEO's strategic goals.
Chip: global leader in semiconductors (seller); telecom affiliate (buyer) [2012; executed]	LOW: clear pros and cons of the deal, monitoring by creditors and government; well-established business-to-business sales model; clear strategy of being a smart follower.	HIGH: regarded as one of the most important managerial decisions in the chaebol; diverse stakeholder views; large unrelated diversification could reorient the chaebol significantly; need to determine whether deal offers synergy or new opportunity.	Assess whether target contributes to the vision of the entire chaebol; analyze and integrate different opinions of managers—those supporting the deal brought very positive NPV while those opposing it brought very negative valuation indicators.	ISSUE LISTS: creating a spreadsheet that balances the models of supporting and opposing managers; legitimizing by reaching neither too low nor too high a valuation—too low would generate external controversy about the preferential treatment by government while too high would produce internal controversy; developing communication strategy to external stakeholders.
Apparel: small fashion company (seller); trading affiliate (buyer) [2008; executed]	HIGH: buyer had limited experience in couture design. The value and future of couture design capabilities are not quantifiable.	LOW: viewed as consistent with goal of building buyer's presence in the fashion industry value chain and gaining a key design capability to compete in the growing Chinese market.	Advance the buyer's goal to become a global player in the fashion industry.	CAPABILITY DESIGN: scenario planning assessed how to use acquired design capabilities; scenario-based strategies projected how much the buyer could pay for the target. Financial analysis assisted scenarios with goal setting plus performance indexes and compensation systems for creative talent.
SNS: early social network service (seller); internet affiliate (buyer) [2003; executed]	HIGH: unfamiliar with social network services.	LOW: legitimate solution to internal pressure to add services to parent's newly launched portal and help expand its user base; sufficient internal capital.	Create and assess strategic opportunities, using scenarios in which Target value = Constant x (N of customers) ² ; "Constant" was a parameter based on qualitative assessments of the opportunity.	CAPABILITY DESIGN: buyer concentrated on understanding the target's business model, how to create synergy, and what business model to design for combined firm.
Card: domestic credit card business (seller); telecom affiliate (buyer) [2010; executed]	HIGH: uncertainty in the global financial sector; lack of experience in target business; potential backlash from competitors.	LOW: fit with long-term goals; viewed as reinforcing strategies for existing customers (e.g., belief that the knowledge about target's card users would enhance returns from the buyer's customers for other services).	Develop opportunities to gain synergy by creating two databases about wireless and credit card customers and cross-selling credit cards and wireless services to the target's and buyer's customers.	CAPABILITY DESIGN: buyer investigated resources and capabilities they needed to deal with technical and market convergence then assessed the cost of acquiring the resources and capabilities. The buyer would invest if the cost was within a pre-determined budget; otherwise, the buyer would wait.
BigMobile: major US wireless operator (seller); telecom affiliate (buyer) [2008; not completed]	HIGH: global financial crisis; technology transition.	HIGH: substantial debate about whether this was appropriate expansion opportunity; funding/digestion issues (target > buyer); turnaround strategy for target; past failures in foreign investments.	Assess potential to expand the buyer's wireless network business by moving from being a mobile virtual network operator (MVNO) to a mobile network operator (MNO) player. Develop and discuss turnaround opportunities regarding the target: how to cut losses, how to reduce churn rate, and where to find synergies.	STORYTELLING: buyer focused on building consensus about the operating and strategic opportunities from the deal, using financial analyses to facilitate discussion even though no one believed the specific numbers that the quantitative tools generated.
SmallMedia: media content specialist (seller); telecom affiliate (buyer) [2005; executed]	HIGH: high competition in the target sector, no experience with producing movies and managing artists.	HIGH: concern about cultural conflicts with artists and potential for partners to become competitors.	Assess content as complement to existing wireless network business. Create a concise deal summary, with detailed operational plans and articulated relationship to the firm's vision and strategies.	STORYTELLING: buyer used financial valuation as a framework to tell convincing and plausible stories rather than to assess the deal.

We classified uncertainty and controversy (columns 2a and 2b) while identifying cases during Stage 1 of research; we classified evaluation activities and methods (columns 3a and 3b) based on information that respondents provided during Stage 2 of the research, after identifying target cases with different combinations of uncertainty and controversy

TABLE 2
EMPIRICAL ISSUES IN QUALITATIVE RESEARCH AND STRATEGIES TO ADDRESS

Issues	Strategies
Sample selection	<ul style="list-style-type: none"> • Initial focus on identifying the contexts of potential acquisitions, seeking to identify variation in uncertainty and controversy (the independent variables), before turning to selecting cases and then identifying valuation methods (the dependent variables). • Extensive discussions with the chaebol of the relevance of the ideas and implications. ○ Discussions with the think tank at the chaebol of potentially relevant contextual factors reinforced the importance of uncertainty and controversy (the primary role of the think tank is in-house consulting, together with responsibilities for macroeconomic forecasts, organizational culture, and semi academic research). ○ Follow-up interactions with former key interviewees. ○ Circulation of our reports to the key interviewees and other managers. ○ Ex post presentation at the chaebol's corporate strategy and planning team, as well as internal and external experts.
Non-random choice of interviewees, obtrusive observation	<ul style="list-style-type: none"> • Identified a wide range of knowledgeable executives based on personal contacts, follow on suggestions from initial respondents, suggestions from investor relations managers, and executives identified in media articles. • Discussions with external experts, including industry analysts and academic scholars in Korea. • Crosschecking of interviewees' comments with archival and media information.
Ex post rationalization and recall bias	<ul style="list-style-type: none"> • Cross-checking through archival information and media articles; we chose visible deals for which substantial information is available. • Extensive discussions with the chaebol of the accuracy of the information, plus discussions with the strategy and planning team, an in-house M&A expert, and external experts.
Complex causality	<ul style="list-style-type: none"> • Crosscheck our interpretation through discussions with executives and analysts. • Develop logical model of cognitive processes and integration with the data.
Confounding factors	<ul style="list-style-type: none"> • Ex post interviews and presentation at the chaebol to identify other factors that influence choice of valuation methods, either directly or by shaping uncertainty and controversy. Deal size, time limits, and habitual methods are possible factors. Size can affect either controversy or uncertainty depending on cases. Time limits are related with the perceived amount of uncertainty at the moment of valuation, which is our focal analysis subject. Uncertainty and controversy can explain the origin of valuation habits and routines. • Although it is impossible to identify all confounding factors and to analyze their influences in any study, this creates opportunities for future research.
Data censoring/internal validity issues	<ul style="list-style-type: none"> • Most cases (7 of 10) were executed, including at least one case in each combination of uncertainty and controversy. • Balance of complete and incomplete deal to check whether results remain robust.
Affiliate-level effects	<ul style="list-style-type: none"> • Interviewees are high-level executives, with careers in different affiliates and divisions, who have a corporate-level perspective on the deals. • Affiliates coordinate with each other through formal and informal networks (legally informal, although regarded as standard [i.e., formal] in the firm). Every M&A deal is reviewed by the de facto headquarters ("central office") of the chaebol, which reduces affiliate-level heterogeneity. • Affiliates share similar document formats and approval processes, producing (and reflecting) common organizational culture and routines.
Non-independence of controversy and uncertainty	<ul style="list-style-type: none"> • Discussed in the text, within "Empirical Issues in Stage 1"

TABLE 3
M&A EVALUATION WITH DIFFERENT COMBINATIONS OF UNCERTAINTY AND CONTROVERSY

HIGH CONTROVERSY	<p>ISSUE LISTS Cases: *BigMedia (BigEnergy, Chip)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Example: unrelated diversification. • High controversy: inconsistent with some long-term views; many stakeholders. • Low uncertainty: predictable customers; well-known sector. • Valuation focuses on finding the route to minimum opposition/maximum consensus. • The vision and long-term goals of a firm are key terms and used frequently during the valuation to convince and negotiate with others. • Valuation process includes identifying possible sources of controversies (issue lists) beforehand in order to develop logic to overcome or adjust to the challenges. • Financial valuations are used if they help convince others. <p>Financial valuation typically is not useful for decision-making because of never-ending debates on assumptions but useful as a medium of communication and a list of controversial issues.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Lead by people with legal background. The issue list method is also useful during due diligence. Managers use this approach when they need to compete about how to use internal resources. 	<p>STORYTELLING Cases: *BigMobile (SmallMedia)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Example: related diversification into new geography. • High controversy: competing preferences and doubts about whether to expand; limited success in prior global expansions. • High uncertainty: qualitative factors, such as global risks and culture, which are new for the buyers. • Key activities during the valuation process are designed to construct stories. To be accepted, a story should be stable during discussions, simple, appealing to stakeholders, and consistent with the buyer's goals. The story should allow maximum consensus with informative decision-making. • Strategy development precedes financial analysis ("finance follows strategy"). Valuation and strategy development are inseparable. Marketing, operation, and turnaround strategies are more important to evaluate the project than financial valuation. • Evaluation led by team of internal staff, drawing on investment bankers and lawyers to assist with deal structuring and due diligence. The higher the ranks of managers, the more seriously the managers take the storytelling methods relative to alternatives.
LOW CONTROVERSY	<p>DESKTOP VALUATION Cases: *Portal (SmallEnergy)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Example: acquisition of complementary service. • Low controversy: internal consensus on the next steps to be taken and fit with long-term plans. • Low uncertainty: familiar business model and stable technological trends. • Financially oriented tools of standard capital budgeting analysis: IRR, option pricing, EBITDA multiples, sum of parts analysis, adjusted present value (APV), LBO analysis, and relative values. • Structured process of merger valuation: deal structuring, desktop valuation, partnering analysis, due diligence, negotiation, and updating valuation iteratively. • Evaluation led by investment bankers. 	<p>CAPABILITY DESIGN Cases: *SNS (Apparel, Card)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Example: new business model with potential complement to existing business. • Low controversy: urgency to do a new project, consistent with the will of top management. • High uncertainty: unclear business model and market. • Little initial financial analysis. Instead, valuation constructs decision-making process to achieve maximum information/minimum ignorance. • Financial analysis is used to develop plausible plans, not to assess investments; substantial burden to rationalize the uncertainties to bear at each contingency. Target value determines whether and which uncertainties to accept. • Evaluation led by management consultants.
	LOW UNCERTAINTY	HIGH UNCERTAINTY

The table provides examples of the four categories of evaluation

*The cases the table focuses on (cases in parentheses are other representative deals)

REFERENCES

- Agarwal R, Anand J, Bercovitz J, Croson R (2012) Spillovers across organizational architectures: the role of prior resource allocation and communication in post-acquisition coordination outcomes. *Strateg Manag J* 33:710–733
- Agrawal A, Jaffe J (2000) The post merger performance puzzle. *Advances in Mergers and Acquisitions* 1:119–156
- Akerlof GA (1970) The market for lemons: quality uncertainty and the market mechanism. *Q J Econ* 84(3):488–500
- Banal-Estanol A, Seldeslachts J (2011) Merger failures. *Journal of Economics & Management Strategy* 20(2):589–624
- Barney JB (1988) Returns to bidding firms in mergers and acquisitions: Reconsidering the relatedness hypothesis. *Strateg Manag J* 9(S1):71–78
- Berger PL, Luckmann T (1966) *The social construction of reality: a treatise in the sociology of knowledge* (no. 10). Penguin, UK
- Berry H (2006) Shareholder valuation of foreign investment and expansion. *Strateg Manag J* 27(12):1123–1140
- Bettis RA, Gambardella A, Helfat C, Mitchell W (2015) Qualitative empirical research in strategic management. *Strateg Manag J* 36(5):637–639
- Beyer JM, Chattopadhyay P, George E, Glick WH, Ogilvie DT, Pugliese D (1997) The selective perception of managers revisited. *Acad Manag J* 40(3):716–737
- Boudreaux DJ, Holcombe RG (1989) The Coasian and Knightian theories of the firm. *Manag Decis Econ* 10(2):147–154
- Bower JL (1970) *Managing the resource allocation process: a study of corporate planning and investment*. Harvard Business School Press, Boston
- Bower JL (2001) Not all M&As are alike and that matters. *Harv Bus Rev* 79(3):92–101
- Bower JL, Gilbert CG (2005) *From resource allocation to strategy*. Oxford University Press, Oxford
- Brealey RA, Myers SC, Allen F (2005) *Principles of corporate finance*. McGraw-Hill/Irwin, New York
- Burgelman RA (1983) A process model of internal corporate venturing in the diversified major firm. *Adm Sci Q* 28(2):223–244

- Burton RM, Obel B, Håkonsson D (2015) *Organizational design: a step-by-step approach*. Cambridge University Press, Cambridge
- Caballero RJ, Krishnamurthy A (2008) Collective risk management in a flight to quality episode. *J Financ* 63(5):2195–2230
- Capron L (1999) The long-term performance of horizontal acquisitions. *Strateg Manag J* 20:987–1018
- Capron L, Dussage P, Mitchell W (1998) Resource redeployment following horizontal mergers and acquisitions in Europe and North America, 1988–1992. *Strateg Manag J* 19(7):631–661
- Cartwright S, Cooper CL (1992) *Mergers and acquisitions: the human factor*. Butterworth-Heinemann, Oxford
- Cartwright S, Cooper CL (1993) The role of culture compatibility in successful organizational marriage. *Acad Manag Exec* 7(2):57–70
- Chang SJ (2003) *Financial crisis and transformation of Korean business groups: the rise and fall of chaebols*. Cambridge University Press, Cambridge
- Christensen CM, Alton R, Rising C, Waldeck W (2011) The new M&A playbook. *Harv Bus Rev* 89(3):48–57
- Coase RH (1946) The marginal cost of controversy. *Economica* 13(51):169–182
- Coff R (1999) How buyers cope with uncertainty when acquiring firms in knowledge-intensive industries: caveat emptor. *Organ Sci* 10(2):144–161
- Cohen BD, Dean TJ (2005) Information asymmetry and investor valuation of IPOs: top management team legitimacy as a capital market signal. *Strateg Manag J* 26:683–690
- Cyert RM, March JG (1963) *A behavioral theory of the firm*. Blackwell, New York
- Dearborn DC, Simon HA (1958) Selective perception: a note on the departmental identifications of executives. *Sociometry* 21(2):140–144
- Eisenhardt KM (1989) Building theories from case study research. *Acad Manag Rev* 14(4):532–550
- Eisenhardt KM, Zbaracki MJ (1992) Strategic decision making. *Strateg Manag J* 13(S2):17–37
- Eisenmann TR, Bower JL (2000) The entrepreneurial M-form: strategic integration in global media firms. *Organ Sci* 11(3):348–355
- Epstein LE (2001) Sharing ambiguity. *Am Econ Rev* 91(2):45–50
- Foss K, Foss NJ, Klein PG, Klein SK (2007) The entrepreneurial organization of heterogeneous capital. *J Manag Stud* 44(7):1165–1186
- Frensch, F. (2007). *The social side of mergers and acquisitions: cooperation relationships after mergers and acquisitions*. Springer Science & Business Media
- Fulghieri P, Hodrick LS (2006) Synergies and internal agency conflicts: the double-edged sword of mergers. *Journal of Economics & Management Strategy* 15(3):549–576
- Garriga H, Von Krogh G, Spaeth S (2013) How constraints and knowledge impact open innovation. *Strateg Manag J* 34(9):1134–1144
- Gaughan PA (2002) *Mergers, acquisitions, and corporate restructurings*. Wiley, New York
- Giddens A (1979) *Central problems in social theory*. University of California Press, Berkeley
- Giddens A (1984) *The constitution of society: outline of the theory of structuration*. University of California Press, Berkeley
- Gilboa I, Schmeidler D (1989) Maxmin expected utility with non-unique prior. *J Math Econ* 18(2):141–153
- Graham JR, Harvey CR (2002) How do CFOs make capital budgeting and capital structure decisions? *Journal of Applied Corporate Finance* 15(1):8–23
- Graham JR, Harvey CR, Rajgopal S (2005) The economic implications of corporate financial reporting. *J Account Econ* 40(1):3–73
- Han K, Oh W, Im KS, Oh H, Pinsonneault A, Chang RM (2012) Value creation and wealth spillover in open innovation alliances. *MIS Q* 36(1):291–316
- Hasan I, Kobeissi N, Wang H (2011) Global equity offerings, corporate valuation, and subsequent international diversification. *Strateg Manag J* 32(7):787–796

- Haspeslagh PC, Jemison DB (1991) *Managing acquisitions: creating value through corporate renewal*. Free Press, New York
- Helfat CE, Finkelstein S, Mitchell W, Peteraf M, Singh H, Teece D, Winter SG (2009) *Dynamic capabilities: understanding strategic change in organizations*. Wiley
- Higgins MC, Gulati R (2006) Stacking the deck: the effects of top management backgrounds on investor decisions. *Strateg Manag J* 27:1–25
- Hobbes, T. (1651) *Leviathan* (The Project Gutenberg EBook of Leviathan, 2002). <http://www.gutenberg.org/etext/3207>
- Holmstrom B, Kaplan SN (2001) Corporate governance and merger activity in the United States: making sense of the 1980s and 1990s. *J Econ Perspect* 15:121–144
- Holmstrom, B., Tirole, J. (1989) The theory of the firm. In: Schmalensee R, Willig RD (eds) *Handbook of industrial organization*, North Holland, pp 61–133
- Huber GP, Power DJ (1985) Retrospective reports of strategic-level managers: guidelines for increasing their accuracy. *Strateg Manag J* 6(2):171–180
- Jensen MC (1986) Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *Am Econ Rev* 76(2):323–329
- Jensen MC, Meckling WH (1976) Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *J Financ Econ* 3(4):305–360
- Kaplan S (2008) Framing contests: strategy making under uncertainty. *Organ Sci* 19(5):729–752
- Keynes JM (1921) *Treaties on probability*. MacMillan, London
- Knight FH (1921) *Risk, uncertainty and profit*. Houghton Mifflin, Boston
- Koller T, Goedhart M, Wessels D (2010) *Valuation: measuring and managing the value of companies*. Wiley, New York
- Krishnan, H. A., Miller, A., & Judge, W. Q. (1997). Diversification and top management team complementarity: is performance improved by merging similar or dissimilar teams? *Strategic management journal*, 361-374
- Laamanen T (2007) On the role of acquisition premium in acquisition research. *Strateg Manag J* 28:1359–1369
- Laamanen T, Keil T (2008) Performance of serial acquirers: toward an acquisition program perspective. *Strateg Manag J* 29(6):663–672
- Laamanen T, Wallin J (2009) Cognitive dynamics of capability development paths. *J Manag Stud* 46(6):950–981
- Levitt B, March JG (1988) Organizational learning. *Annu Rev Sociol* 14:319–340
- Lien LB, Klein PG (2006) Relatedness and acquirer performance. In: *Advances in mergers and acquisitions*, pp 9–23 Emerald Group Publishing Limited
- Mailath GJ, Nocke V, Postlewaite A (2004) Business strategy, human capital, and managerial incentives. *Journal of Economics & Management Strategy* 13(4):617–633
- March JG (1991) Exploration and exploitation in organizational learning. *Organ Sci* 2(1):71–87
- Maritan CA (2001) Capital investment as investing in organizational capabilities: an empirically grounded process model. *Acad Manag J* 44(3):513–531
- Markowitz H (1952) Portfolio selection. *J Financ* 7:77–91
- Mellen CM, Evans FC (2010) *Valuation for M&A: building value in private companies*, 2nd edn. Wiley, New York
- Muehlfeld K, Rao Sahib P, Van Witteloostuijn A (2012) A contextual theory of organizational learning from failures and successes: a study of acquisition completion in the global newspaper industry, 1981–2008. *Strateg Manag J* 33:938–964
- Narayanan MP (1985) Managerial incentives for short-term results. *J Financ* 15(1):1469–1484
- Nelson RR, Winter SG (1982) *An evolutionary theory of economic change*. Harvard University Press, Cambridge
- Nishimura KG, Ozaki H (2006) Irreversible investment and Knightian uncertainty. *J Econ Theory* 136(1):668–694

- Nutt PC (1998) Framing strategic decisions. *Organ Sci* 9(2):195–216
- Pettigrew A (1973) *The politics of organizational decision making*. Tavistock, London
- Rawls J (1971) *A theory of justice*. New York, Belknap
- Ross SA, Westerfield RW, Jaffe J (2009) *Corporate finance*. McGraw-Hill, New York
- Sanders WG, Boivie S (2004) Sorting things out: valuation of new firms in uncertain markets. *Strateg Manag J* 25(2):167–186
- Schmeidler D (1989) Subjective probability and expected utility without additivity. *Econometrica* 57(3):571–587
- Shane S (2000) Prior knowledge and the discovery of entrepreneurial opportunities. *Organ Sci* 11(4):448–469
- Shaver JM (2006) A paradox of synergy: contagion and capacity effects in mergers and acquisitions. *Acad Manag Rev* 31(4):962–976
- Shiller, R.J. (2017) Another Nobel surprise for economics. Project Syndicate (October 10, 2017). https://www.project-syndicate.org/commentary/richard-thaler-nobel-behavioral-economics-by-robert-j--shiller-2017-10?utm_source=Project+Syndicate+Newsletter&utm_campaign=724ae23045-sunday_newsletter_15_10_2017&utm_medium=email&utm_term=0_73bad5b7d8-724ae23045-93648981
- Simon HA (1991) Organizations and markets. *J Econ Perspect* 5(2):25–44
- Stirling A (2010) Keep it complex. *Nature* 468:1029–1031
- Strauss AL, Corbin JM (1990) *Basics of qualitative research: techniques and procedures for developing grounded theory*. Sage Publications, New York
- Tjosvold D (1985) Implications of controversy research for management. *J Manag* 11(3):21–37
- Tjosvold D, Deborah D (1980) Effects of controversy within a cooperative or competitive context on organizational decision making. *J Appl Psychol* 65(5):590–595
- Trautwein F (1990) Merger motives and merger prescriptions. *Strateg Manag J* 11(4):283–295
- Trice HM, Belasco J, Alutto JA (1969) The role of ceremonials in organizational behavior. *Ind Labor Relat Rev* 23(1):40–51
- Tsai W (2000) Social capital, strategic relatedness and the formation of intraorganizational linkages. *Strateg Manag J*:925–939
- Uhlener R, West A (2011) McKinsey global survey results: organizing for M&A. *McKinsey Quarterly* December:1–8
- Uhlenbruck K, Hitt MA, Semadeni M (2006) Market value effects of acquisitions involving internet firms: a resource-based analysis. *Strateg Manag J* 27(10):899–913
- Vaara E (2003) Post-acquisition integration as sensemaking: glimpses of ambiguity, confusion, hypocrisy, and politicization. *J Manag Stud* 40(4):859–894
- Wall JA, Callister RR (1995) Conflict and its management. *J Manag* 21(3):515–558
- Weber Y, Shenkar O, Raveh A (1996) National and corporate cultural fit in mergers/acquisitions: an exploratory study. *Manag Sci* 42(8):1215–1227
- Weick KE (1979) *The social psychology of organizing*, 2nd edn. McGraw-Hill, New York
- Williamson OE (1975) *Markets and hierarchies: analysis and antitrust implications: a study in the economics of internal organization*. Free Press, New York
- Wood MS, McKinley W (2010) The production of entrepreneurial opportunity: a constructivist perspective. *Strateg Entrep J* 4(1):66–84
- Yin R (1985) *Case study research*. Sage Publications, Beverly Hills
- Zimmerman MA, Zeitz GJ (2002) Beyond survival: achieving new venture growth by building legitimacy. *Acad Manag Rev* 27(3):414–431

TRANSLATED VERSION: SPANISH

Below is a rough translation of the insights presented above. This was done to give a general understanding of the ideas presented in the paper. Please excuse any grammatical mistakes and do not hold the original authors responsible for these mistakes.

VERSION TRADUCIDA: ESPAÑOL

A continuación se muestra una traducción aproximada de las ideas presentadas anteriormente. Esto se hizo para dar una comprensión general de las ideas presentadas en el documento. Por favor, disculpe cualquier error gramatical y no responsabilite a los autores originales de estos errores.

INTRODUCCIÓN

La investigación en finanzas, estrategia y gestión demuestra que las empresas utilizan múltiples combinaciones y secuencias de métodos cuantitativos y cualitativos para evaluar las adquisiciones de negocios (Mellen y Evans 2010). Algunos enfoques hacen hincapié en identificar el valor financiero subyacente de un acuerdo (Brealey et al. 2005; 2009) y luego utilizar la evaluación cualitativa para reforzar el valor en lo que Trice et al. (1969: 2) se refieren como "ceremoniales organizacionales". En cambio, otros enfoques sugieren que el contexto sociopolítico de un acuerdo da forma a la construcción inicial del valor cualitativo de las opciones estratégicas seguida de métodos financieros que justifican o aclaran las decisiones (Trautwein 1990; Gaughan 2002; 2010; Bower 1970; Narayanan 1985; Maritan 2001; Graham y Harvey 2002; 2005); en este enfoque, las valoraciones financieras sirven como ceremoniales organizativos. Aunque reconocemos que existen secuencias alternativas de evaluación cualitativa y cuantitativa, existen lagunas sustanciales en nuestra comprensión de las características de los diferentes métodos, así como qué factores influyen en las opciones (Bower 2001; Christensen et al. 2011). Este artículo investiga dos factores sociopolíticos que surgen en la teoría del comportamiento de la empresa (Cyert y marzo de 1963) —incertidumbre y controversia— y busca determinar cómo los tipos de métodos de evaluación de fusiones y adquisiciones que las empresas utilizan varían con diferentes combinaciones de los factores sociopolíticos.

Hacemos hincapié en la incertidumbre y la controversia basadas en sugerencias de que los conceptos serán relevantes para el contexto sociopolítico de la formulación de acuerdos, como la evaluación de fusiones y adquisiciones. Bower (1970: 314), en particular, destaca estos factores sociopolíticos en las actividades de presupuesto de capital, señalando que, "Existen al menos dos tipos de problemas" al intentar emprender la toma de decisiones financieras, incluida la incertidumbre y lo que Bower denomina controversia (en nuestros términos, controversia). La incertidumbre en la forma en la que nos centramos surge cuando los responsables de la toma de decisiones no pueden especificar distribuciones de parámetros estadísticos confiables, como la media y la varianza, lo que ayudaría a estimar el valor de una decisión (Caballero 1921; Boudreaux y Holcombe 1989; Epstein 2001); esto se conoce a veces como incertidumbre knightiana o como ambigüedad. Footnote1 La incertidumbre de Knightian difiere del riesgo, para el cual se puede describir una distribución confiable. Paralelamente, surge controversia cuando hay al menos dos coaliciones fuertes con objetivos rivales (Weick 1979; Coff 1999; 2015). Aunque estos dos factores sociopolíticos pueden funcionar parcialmente al mismo tiempo, la incertidumbre y la controversia tienen suficiente independencia para un examen separado (discutimos posibles multicolinealidad al abordar cuestiones empíricas en la etapa 1 del diseño de la investigación). También es probable que otros factores influyan en la elección de métodos de evaluación, como la importancia del acuerdo, el tamaño de la empresa y la experiencia del tomador de decisiones, pero la incertidumbre y la controversia ofrecen un marco empíricamente parsimonioso y conceptualmente creíble para el argumento y el análisis.

Al examinar el impacto de la incertidumbre y la controversia, comenzamos a desempacar diferentes aspectos de la noción de Bower de procesos sociopolíticos de una manera que ayuda a investigar la evaluación de fusiones y adquisiciones. Las adquisiciones reflejan una variación sustancial en la incertidumbre y la complejidad social (Cartwright et al. 1992; Cartwright y Cooper 1993). La investigación

de estos dos factores ofrece un punto de partida para aclarar cómo las empresas combinan métodos de evaluación de fusiones y adquisiciones cualitativas y cuantitativas en contextos diferentes.

Utilizamos diez estudios de caso semiestructurados para explorar cómo la variación en la incertidumbre y la controversia influyen en las decisiones de los métodos de evaluación de fusiones y adquisiciones. Los casos incluyen entrevistas y datos de archivo sobre posibles objetivos de adquisición en un chaebol coreano durante la década de 2000, junto con entrevistas suplementarias con ejecutivos financieros de fusiones y adquisiciones. Nuestro enfoque empírico cualitativo especifica conceptos de encuadre seguidos de triangulación más análisis dentro y entre casos para identificar conceptos emergentes (Strauss y Corbin 1990; Eisenhardt 1989).

El trabajo contribuye a los estudios de adquisiciones mediante la identificación de métodos alternativos de evaluación de fusiones y adquisiciones e investigando las condiciones límite en diferentes explicaciones para las opciones de los métodos. Al hacerlo, destacamos las diferencias en las secuencias de métodos financieros y cualitativos, abordamos la importancia de los procesos sociopolíticos en la valoración de los acuerdos y discutimos la naturaleza potencialmente endógena del valor de la transacción. Los resultados ponen de relieve las diferencias relevantes con respecto a quién dirige el proceso de evaluación, tanto en términos de conjuntos de habilidades funcionales como de uso de asesores externos para ayudar con la evaluación de acuerdos.

Nuestra investigación se llevó a cabo en tres etapas. En la Etapa 1 (identificar variables independientes), identificamos múltiples objetivos potenciales de fusiones y adquisiciones dentro del chaebol y casos seleccionados que reflejaban combinaciones de estados altos y bajos de incertidumbre y controversia, basados en información de una serie de entrevistas iniciales. Es decir, con el fin de evitar el muestreo de la variable dependiente (métodos de valoración), tomamos muestras en términos de las variables independientes (incertidumbre y controversia) que queríamos investigar en términos de cómo influyen en las opciones de métodos de valoración. En la Etapa 2 (caracterizar variable dependiente), evaluamos los enfoques que el chaebol utilizó para evaluar cada acuerdo potencial de fusiones y adquisiciones. En la Etapa 3 (coincidencia de variables independientes y dependientes), evaluamos si los métodos de evaluación tendían a variar sistemáticamente entre las combinaciones de incertidumbre y controversia.

En este diseño, la unidad de análisis es un acuerdo, las variables independientes son la incertidumbre y la controversia (evaluadas en la Etapa 1), y las variables dependientes (examinadas en la Etapa 2) son los métodos de evaluación que el grupo utilizó para tratar diferentes combinaciones de incertidumbre y controversia (coincidentes en la Etapa 3). Cuando interpretamos los resultados, los tipos de métodos de evaluación que identificamos surgen como categorías *ex post*, en lugar de precediendo al análisis. Antes de explicar las etapas 1, 2 y 3, la siguiente sección analiza los antecedentes de este documento.

CONCLUSIÓN

Este estudio exploratorio identifica múltiples formas de métodos de evaluación de fusiones y adquisiciones y ayuda a identificar las condiciones límite en diferentes explicaciones de la evaluación de fusiones y adquisiciones. Nuestro diseño de investigación nos permite ir más allá de la idea básica de evaluación cualitativa e identificar con mayor precisión cómo la variación en estos dos tipos de procesos sociopolíticos influye en los tipos de métodos cualitativos a los que recurren las empresas. Cuando la incertidumbre es alta, son comunes los métodos de diseño de capacidad que intentan llegar a las manos con la incapacidad de especificar distribuciones simples de resultados potenciales. Cuando la controversia es alta, los métodos de lista de problemas que intentan identificar y resolver las diferencias entre las coaliciones tienden a surgir. Cuando ambos son altos, la narración es popular. Por lo tanto, la intensidad sociopolítica de los métodos tiende a aumentar a medida que aumenta la incertidumbre y la controversia, convergiendo hacia Bower (1970) y los argumentos de Bower y Gilbert (2005) sobre las principales decisiones de inversión como un proceso sociopolítico. Esta convergencia de límites ayuda a resolver la preocupación de Bower (2001: 92) de que "sabemos sorprendentemente poco acerca de las fusiones y adquisiciones, a pesar de los cubos de tinta derramados sobre el tema".

Implicaciones para comprender y utilizar métodos de evaluación de fusiones y adquisiciones

Estos resultados ofrecen dos perspectivas básicas sobre la evaluación de fusiones y adquisiciones. En primer lugar, la heterogeneidad que observamos en las metodologías de evaluación de fusiones y adquisiciones entre empresas no es aleatoria, sino que refleja en parte combinaciones de incertidumbre y controversia. En segundo lugar, estos patrones ofrecen un modelo más general de herramientas de evaluación de fusiones y adquisiciones y los casos especiales de valoración de escritorio, diseño de capacidades, lista de problemas y métodos de narración. En lugar de ser un modelo dominante, el modelo de valoración de escritorio surge con uno de los casos especiales. Los elementos de estos conocimientos surgen tanto en la práctica como en la literatura académica, pero no se han combinado ni validado empíricamente. Creemos que este documento es el primero en hacerlo. La generalidad de este enfoque aborda las preocupaciones de que los economistas financieros a veces subrayan los beneficios de incorporar explicaciones de comportamiento en actividades como la evaluación de fusiones y adquisiciones (por ejemplo, véase Shiller 2017), mientras que los académicos más centrados en la organización a veces restan importancia al papel del análisis financiero en tales decisiones (por ejemplo, Bower 1970; Christensen et al. 2011).

Por lo tanto, los métodos financieros básicos y las múltiples formas de procesos sociopolíticos existen como métodos complementarios, adecuados en diferentes contextos. Nuestro análisis destaca el punto en el que la valoración de fusiones y adquisiciones implica elegir no sólo una transacción, sino también elegir un método para evaluar la transacción. Al elegir métodos y acuerdos de valoración, las empresas tenderán a considerar diversas interpretaciones de factores como la incertidumbre y la controversia. Esto ofrece múltiples rutas para determinar cómo lograr los objetivos de la empresa, para calcular el valor posible de una transacción o incluso para dar forma a los objetivos como parte del proceso de evaluación.

Los resultados ofrecen cuatro implicaciones adicionales relativas a 1) secuencias de métodos financieros básicos y más cualitativos, (2) la naturaleza del valor de la transacción, (3) diferencias con respecto a quién dirige el proceso de evaluación y (4) la práctica de fusiones y adquisiciones. En primer lugar, el análisis financiero surge en los cuatro métodos, pero en secuencias diferentes. En la evaluación de escritorio que es común cuando la incertidumbre y la controversia son bajas, el análisis financiero suele llevar, potencialmente en combinación con otros métodos como la planificación de escenarios en apoyo del análisis financiero (Markowitz, 1952), con el objetivo de determinar el valor subyacente de una transacción. Diferentes empresas podrían llegar a diferentes valores de transacción en tales casos de valoración de escritorio, dependiendo de sus previsiones y suposiciones, pero habría una convergencia sustancial en el proceso.

En los otros tres enfoques, el análisis financiero suele seguir las evaluaciones iniciales más cualitativas. Con el diseño de capacidades, siguiendo las opciones generadas inicialmente, el análisis financiero ayuda a diseñar proyectos y evalúa la fiabilidad de las opciones. Con las listas de problemas, el análisis financiero ayuda a construir consensos en torno a posibles alternativas. Con la narración, el análisis financiero se convierte en parte del lenguaje de un debate más amplio, reforzando las historias en lugar de generarlas. En estos casos, utilizando los términos trice y otros (1969: 2), el análisis financiero sirve un papel como ceremonial organizacional, ayudando a construir el valor de un acuerdo de una manera que refleja el contexto particular de la empresa, basado en su mezcla de capacidades, necesidades y características organizativas.

En segundo lugar, la lógica de la secuencia de métodos de evaluación ofrece intuición sobre la naturaleza endógena del valor de transacción. En muchos casos, un acuerdo potencial no existe a priori con un valor subyacente para el cual un analista se esfuerza por descubrir flujos de efectivo y riesgos. En cambio, las transacciones, sus flujos de efectivo y los riesgos relevantes a menudo surgen a través del proceso de evaluación. En los casos de creación de capacidad, el análisis financiero ayuda a tomar los resultados del análisis de escenarios y la fijación de objetivos para construir acuerdos con flujos de efectivo y riesgos adecuados, al tiempo que ayuda a evitar situaciones indeseables. En los casos de lista de problemas, la valoración financiera funciona como un dispositivo de comunicación, coordinación y negociación que ayuda a los subgrupos a crear, comparar y debatir sobre modelos de valoración y planes de negocio. Con la narración, la valoración financiera ayuda a construir el valor de un acuerdo a través de

la interacción social, la simulación y el aprendizaje. Por lo tanto, la valoración financiera y otros métodos a menudo funcionan como plataformas complementarias que construyen socialmente el valor de un objetivo. Al hacerlo, el valor percibido de un objetivo a menudo dependerá del método de valoración que se utilice.

La complementariedad de los métodos cualitativos y cuantitativos es intrigante por derecho propio, además del impacto sobre el valor endógeno. La existencia de complementarios no es especialmente sorprendente. En cambio, demostrar que la naturaleza de la complementariedad refleja las diferencias en la incertidumbre y la controversia es una contribución de la obra.

En tercer lugar, los resultados ponen de relieve las diferencias pertinentes con respecto a quién dirige el proceso de evaluación, en términos de (a) conjuntos de habilidades funcionales y (b) el uso de asesores externos para ayudar con la evaluación de acuerdos. A) Como señalamos al describir los casos, la elección del método tiene implicaciones para los conjuntos de habilidades de las personas que dirigen las evaluaciones: banca de inversión para valoración de escritorio, consultoría y experiencia en MBA para el diseño de capacidades, experiencia legal para listas de emisión y mezclas más amplias de expertos para la narración de historias. (b) Los resultados ofrecen información sobre el uso de asesores externos. Cuando tanto la incertidumbre como la controversia son bajas, el empleo de banqueros de inversión y firmas de contabilidad es común, probablemente porque tienen un amplio conocimiento comparativo de casos similares y, por lo tanto, pueden proporcionar un análisis eficiente. Cuando la incertidumbre es alta y la controversia es baja, las empresas de consultoría o los profesores universitarios a veces se dedican a producir informes de investigación, probablemente porque proporcionan ayuda de investigación para considerar aspectos del acuerdo que son difíciles de medir. Cuando la incertidumbre es baja y la controversia es alta, los abogados se vuelven más comunes, probablemente porque tienen habilidades para analizar problemas polémicos y sugerir soluciones; mientras que el personal jurídico interno puede tomar la iniciativa, las empresas a veces contratan abogados externos si la controversia surge de preocupaciones novedosas. Cuando tanto la incertidumbre como la controversia son altas, el papel de los equipos internos tiende a dominar (con el apoyo de asesores externos como abogados), probablemente porque la complejidad del contexto requiere una comprensión matizada.

En cuarto lugar, el estudio tiene implicaciones para la práctica de fusiones y adquisiciones. Es importante que los responsables de acuerdos reconozcan que la evaluación de fusiones y adquisiciones no se trata simplemente de evaluar un acuerdo con fórmulas exógenas; en su lugar, algunas herramientas pueden dar forma al valor percibido de un objetivo. A su vez, las empresas pueden llevar a cabo una estrategia de valoración de fusiones y adquisiciones de dos maneras: a) comprender un conjunto limitado de habilidades de evaluación y perseguir objetivos en un perfil de incertidumbre-controversia particular que se adapte a esas habilidades, como apegarse a los casos en que la evaluación de escritorio es apropiada o (b) desarrollar capacidades de valoración más amplias que permitan a una empresa buscar una variedad más amplia de tipos de objetivos adoptando un conjunto más completo de modelos de evaluación.

Implicaciones de mayor nivel

Creemos que el trabajo es relevante para dos audiencias más allá de los estudios básicos de fusiones y adquisiciones. En primer lugar, proporcionamos ideas para los eruditos que normalmente no se involucran con la idea de procesos sociopolíticos, pero están abiertos a la idea de que hay condiciones límite importantes para los marcos como el VAN. En segundo lugar, los eruditos que se involucren regularmente con la idea de procesos sociopolíticos serán informados sobre cómo las construcciones sociales como la incertidumbre y la controversia darán forma a tipos particulares de decisiones.

En un nivel más general, la variación de los métodos es relevante para el debate clásico sobre el esencialismo versus el constructismo social. En el esencialismo, hay una esencia que caracteriza fundamentalmente los objetos observables como el elemento común de un conjunto de cosas existentes, incluso si la esencia misma es inobservable. Identificar tal esencia es un objetivo de los filósofos; Platón es el pensador seminal en este punto de vista. En el constructismo social, más que en la existente como esencia subyacente, el significado de los objetos surge a través de la interacción social. En este punto de vista, el significado es inseparable de los contextos sociales (Berger y Luckmann 1966). Tanto el esencialismo como

el constructivismo social surgen en el contexto de la evaluación de fusiones y adquisiciones, dependiendo de los estados de incertidumbre y controversia.

Límites e investigación futura

El estudio tiene cinco límites que proporcionan rutas para futuras investigaciones. En primer lugar, si bien nuestro caso en profundidad con un chaebol en un país puede enriquecer nuestra comprensión sobre los procesos de evaluación de fusiones y adquisiciones, la investigación futura podría ampliar nuestros hallazgos e intuiciones a otros países, sectores y períodos, proporcionando una mayor generalización. La forma en que pueden surgir las diferencias es incierta. Si los afiliados de un chaebol tienen mayor independencia que las unidades operativas de una empresa norteamericana o europea, es posible que presenten una mayor variación en los métodos de evaluación de fusiones y adquisiciones o, alternativamente, podrían presentar menos variaciones si los lazos familiares y otros factores culturales tienen una huella particularmente fuerte en Corea.

En segundo lugar, los enfoques que tratan la incertidumbre, la controversia y los métodos de evaluación de fusiones y adquisiciones como conceptos continuos generarían matices adicionales. En tercer lugar, las pequeñas empresas con una actividad de adquisición limitada pueden tener diferentes procesos de evaluación de fusiones y adquisiciones que el chaebol grande que seleccionamos para este estudio, que considera regularmente las transacciones. Cuarto, debido a que no podemos descubrir directamente los procesos cognitivos en la mente de los gerentes, utilizamos entrevistas y análisis de documentos; las propuestas deben ser probadas más allá de nuestros estudios de caso; estudios basados en la observación en tiempo real o incluso estudios de ondas cerebrales como la RMN serían útiles. En quinto lugar, sería útil examinar otros factores que podrían influir en la elección de los métodos de evaluación, como el tamaño del acuerdo, tanto solos como en combinación con incertidumbre y controversia.

Los resultados tienen cinco implicaciones adicionales para futuras investigaciones. En primer lugar, la investigación podría examinar si las conclusiones son generalizables en otros tipos de toma de decisiones financieras, como la presupuestación de capital y la financiación de empresas. En tales casos, es probable que la incertidumbre y la controversia influyan en las decisiones de asignación de recursos. Al igual que en la evaluación de fusiones y adquisiciones, la incertidumbre limitará los métodos financieros básicos (por ejemplo, Bower 1970; Burgelman 1983). Paralelamente, la controversia limita la capacidad de utilizar reglas simples de toma de decisiones (por ejemplo, Cyert y marzo de 1963).

En segundo lugar, sería útil evaluar si la elección de los métodos de evaluación de fusiones y adquisiciones, ya sea solos o combinados con incertidumbre y controversia, afecta a la finalización de la adquisición y, a su vez, al desempeño posterior a la adquisición. Relacionadamente, sería valioso determinar si la incertidumbre y/o la controversia crean fracasos o evitación de acuerdos, en las que las empresas no pueden comenzar a evaluar objetivos con altos niveles de cualquiera de los dos factores.

En tercer lugar, encontramos que las personas con diferentes orígenes tendían a especializarse en diferentes técnicas de evaluación, que los estudios futuros podrían investigar con mayor detalle. Laamanen y Wallin (2009), de manera similar, encuentran que los perfiles de los miembros del consejo afectan a la elección de las empresas. Dearborn y Simon (1958; actualizado en Beyer et al. 1997) desarrollan argumentos similares. Estas tendencias probablemente reflejan un proceso de conciliación en el que las empresas combinan las habilidades de evaluación pertinentes con el contexto de un acuerdo; sería útil evaluar si los antecedentes del evaluador a veces anulan el contexto en la selección de métodos de evaluación.

En cuarto lugar, los resultados ofrecen una base para continuar la investigación sobre grupos empresariales. La firma focal es un chaebol en un mercado importante. La firma en el estudio comparte algunas características con otros chaebol en Corea, así como con grupos empresariales en muchos mercados emergentes. Tales características comunes incluyen afiliaciones entre empresas jurídicamente independientes que influyen en las estrategias de las filiales, análogas a las empresas multi-negocios. Sería útil examinar si las características únicas del chaebol dominan la elección de los métodos de evaluación o, en su lugar, si esta gama de técnicas de fusiones y adquisiciones es común en otros grupos empresariales.

En quinto lugar, sería útil investigar en mayor profundidad el papel de la importancia del acuerdo, incluido cualquier impacto del tamaño del acuerdo. No encontramos diferencias sustantivas basadas en el

tamaño. Sin embargo, debido a que seleccionamos las transacciones que eran importantes para el chaebol, pueden surgir diferencias para los acuerdos con perfiles más bajos.

A pesar de sus limitaciones, este documento desarrolla un modelo más general de valoración de fusiones y adquisiciones que los estudios y argumentos existentes. Al hacerlo, identificamos cuándo y cómo los métodos de evaluación de fusiones y adquisiciones se desvían de los modelos básicos de valoración de escritorio, proponiendo incertidumbre y controversia como condiciones límite clave para los modelos de valoración de escritorio y las diferentes formas de métodos sociopolíticos. En parte, los resultados son específicos de los casos, proporcionando descripciones detalladas sobre las prácticas de evaluación de fusiones y adquisiciones en un chaebol coreano. Mucho más allá de los casos y el contexto nacional, creemos que los resultados ofrecen información para la evaluación de fusiones y adquisiciones en muchos entornos.

TRANSLATED VERSION: FRENCH

Below is a rough translation of the insights presented above. This was done to give a general understanding of the ideas presented in the paper. Please excuse any grammatical mistakes and do not hold the original authors responsible for these mistakes.

VERSION TRADUITE: FRANÇAIS

Voici une traduction approximative des idées présentées ci-dessus. Cela a été fait pour donner une compréhension générale des idées présentées dans le document. Veuillez excuser toutes les erreurs grammaticales et ne pas tenir les auteurs originaux responsables de ces erreurs.

INTRODUCTION

La recherche en finance, stratégie et gestion démontre que les entreprises utilisent de multiples combinaisons et séquences de méthodes quantitatives et qualitatives pour évaluer les acquisitions d'entreprises (Mellen et Evans, 2010). Certaines approches mettent l'accent sur l'identification de la valeur financière sous-jacente d'une transaction (Brealey et coll., 2005; Ross et coll. 2009) et utilisent ensuite l'évaluation qualitative pour renforcer la valeur de ce que Trice et coll. (1969 : 2) appellent des « cérémonies organisationnelles ». En revanche, d'autres approches suggèrent que le contexte sociopolitique d'un accord façonne la construction initiale de la valeur qualitative des options stratégiques suivies de méthodes financières qui justifient ou clarifient les décisions (Trautwein, 1990; Gaughan, 2002; Koller et coll. 2010; Bower, 1970; Narayanan en 1985; Maritan 2001; Graham et Harvey, 2002; Graham et coll. 2005); dans cette approche, les évaluations financières servent de cérémonies organisationnelles. Bien que nous reconnaissons qu'il existe d'autres séquences d'évaluation qualitative et quantitative, il existe des lacunes importantes dans notre compréhension des caractéristiques des différentes méthodes ainsi que des facteurs qui influencent les choix (Bower, 2001; Christensen et coll. 2011). Cet article étudie deux facteurs sociopolitiques qui apparaissent dans la théorie comportementale de l'entreprise (Cuert et mars 1963) — l'incertitude et la controverse — et cherche à déterminer comment les types de méthodes d'évaluation des fusions et acquisitions que les entreprises utilisent varient selon les combinaisons des facteurs sociopolitiques.

Nous mettons l'accent sur l'incertitude et la controverse en nous fondant sur des suggestions selon lesquelles les concepts seront pertinents pour le contexte sociopolitique de la réalisation d'ententes, comme l'évaluation des fusions et acquisitions. Bower (1970 : 314), en particulier, met en évidence ces facteurs sociopolitiques dans les activités de budgétisation des immobilisations, notant qu'« au moins deux types de problèmes existent » dans la tentative d'entreprendre la prise de décisions financières, y compris l'incertitude et ce que Bower appelle le controversé (en termes, controverse). L'incertitude dans la forme sur laquelle nous nous concentrons sur se pose lorsque les décideurs ne peuvent pas spécifier des distributions statistiques fiables, telles que la moyenne et la variance, ce qui aiderait à estimer la valeur

d'une décision (Knight, 1921; Boudreaux et Holcombe, 1989; Epstein, 2001); c'est ce qu'on appelle parfois l'incertitude knightienne ou l'ambiguïté. Note de bas de page 1 l'incertitude knightienne diffère du risque, pour lequel une distribution fiable peut être décrite. En parallèle, la controverse survient lorsqu'il existe au moins deux coalitions fortes avec des objectifs concurrents (Weick, 1979; Coff 1999; Burton et coll. 2015). Bien que ces deux facteurs sociopolitiques puissent fonctionner en partie en même temps, l'incertitude et la controverse ont suffisamment d'indépendance pour un examen distinct (nous discutons de la multicollinéarité potentiel lorsqu'il s'agit d'aborder des questions empiriques à l'étape 1 de la conception de la recherche). D'autres facteurs sont également susceptibles d'influencer le choix des méthodes d'évaluation, comme l'importance de l'accord, la taille de l'entreprise et l'expérience des décideurs, mais l'incertitude et la controverse offrent un cadrage empiriquement parcimonieux et conceptuellement crédible pour l'argument et l'analyse.

En examinant l'impact de l'incertitude et de la controverse, nous commençons à débattre différents aspects de la notion de Bower des processus sociopolitiques d'une manière qui aide à étudier l'évaluation des fusions et acquisitions. Les acquisitions reflètent des variations importantes dans l'incertitude et la complexité sociale (Cartwright et coll., 1992; Cartwright et Cooper, 1993). L'étude de ces deux facteurs offre un point de départ pour clarifier la façon dont les entreprises combinent des méthodes qualitatives et quantitatives d'évaluation des fusions et acquisitions dans des contextes différents.

Nous utilisons dix études de cas semi-structurées pour explorer comment la variation de l'incertitude et de la controverse influence les choix des méthodes d'évaluation des fusions et acquisitions. Les cas comprennent des entrevues et des données d'archives concernant des cibles d'acquisition potentielles à un chaebol coréen au cours des années 2000, ainsi que des entrevues supplémentaires avec des cadres financiers de fusions et acquisitions. Notre approche empirique qualitative spécifie les concepts de cadrage suivis de la triangulation ainsi que l'analyse à l'intérieur et entre les cas pour identifier les concepts émergents (Strauss et Corbin, 1990; Eisenhardt, 1989).

Les travaux contribuent à l'étude des acquisitions en identifiant d'autres méthodes d'évaluation des fusions et acquisitions et en étudiant les conditions limites dans différentes explications pour les choix des méthodes. Ce faisant, nous soulignons les différences dans les séquences des méthodes financières et qualitatives, nous abordons l'importance des processus sociopolitiques dans l'évaluation des ententes et discutons de la nature potentiellement endogène de la valeur des ententes. Les résultats mettent en évidence les différences pertinentes quant à savoir qui dirige le processus d'évaluation, tant en ce qui concerne les compétences fonctionnelles que l'utilisation de conseillers externes pour aider à l'évaluation des traités.

Nos recherches se sont déroulées en trois étapes. À l'étape 1 (identifier les variables indépendantes), nous avons identifié plusieurs cibles potentielles de fusions et acquisitions dans le chaebol et certains cas qui reflétaient des combinaisons d'états d'incertitude et de controverse élevés et faibles, sur la base de l'information d'une série d'entrevues initiales. C'est-à-dire, afin d'éviter l'échantillonnage sur la variable dépendante (méthodes d'évaluation), nous avons échantillonné en termes de variables indépendantes (incertitude et controverse) que nous voulions étudier en termes de façon dont elles influencent les choix des méthodes d'évaluation. À l'étape 2 (caractériser la variable dépendante), nous avons évalué les approches utilisées par le chaebol pour évaluer chaque entente potentielle de fusions et acquisitions. À l'étape 3 (correspondant à des variables indépendantes et dépendantes), nous évaluons si les méthodes d'évaluation ont eu tendance à varier systématiquement d'une façon à l'autre des combinaisons d'incertitude et de controverse.

Dans cette conception, l'unité d'analyse est un accord, les variables indépendantes sont l'incertitude et la controverse (évaluées à l'étape 1), et les variables dépendantes (examinées à l'étape 2) sont les méthodes d'évaluation utilisées par le groupe pour traiter différentes combinaisons d'incertitude et de controverse (appariées à l'étape 3). Lorsque nous interprétons les résultats, les types de méthodes d'évaluation que nous identifions apparaissent comme des catégories ex post, plutôt que de précédant l'analyse. Avant d'expliquer les étapes 1, 2 et 3, la section suivante traite de l'arrière-plan de ce document.

CONCLUSION

Cette étude exploratoire identifie de multiples formes de méthodes d'évaluation des fusions et acquisitions et aide à identifier les conditions limites dans différentes explications de l'évaluation des fusions et acquisitions. Notre conception de la recherche nous permet d'aller au-delà de l'idée de base de l'évaluation qualitative et d'identifier plus précisément comment la variation de ces deux types de processus socio-politiques influence les types de méthodes qualitatives vers lesquelles les entreprises se tournent. Lorsque l'incertitude est élevée, les méthodes de conception des capacités qui tentent de faire face à l'incapacité de spécifier de simples distributions des résultats potentiels sont courantes. Lorsque la controverse est vive, les méthodes de liste d'émission qui tentent d'identifier et de résoudre les différends entre les coalitions ont tendance à se poser. Lorsque les deux sont élevés, la narration est populaire. Ainsi, l'intensité sociopolitique des méthodes tend à augmenter à mesure que l'incertitude et la controverse augmentent, convergeant vers Bower (1970) et les arguments de Bower et Gilbert (2005) concernant les grandes décisions d'investissement en tant que processus socio-politique. Cette convergence des frontières aide à résoudre la préoccupation de Bower (2001 : 92) selon laquelle « nous savons étonnamment peu de choses sur les fusions et acquisitions, malgré les seaux d'encre déversés sur le sujet.

Implications pour la compréhension et l'utilisation des méthodes d'évaluation des fusions et acquisitions

Ces résultats offrent deux points de vue essentiels sur l'évaluation des fusions et acquisitions. Premièrement, l'hétérogénéité que nous observons dans les méthodes d'évaluation des fusions et acquisitions dans les entreprises n'est pas aléatoire, mais reflète en partie des combinaisons d'incertitude et de controverse. Deuxièmement, ces modèles offrent un modèle plus général d'outils d'évaluation des fusions et acquisitions et les cas particuliers d'évaluation de bureau, de conception de capacités, de liste des problèmes et de méthodes de narration. Plutôt que d'être un modèle dominant, le modèle d'évaluation de bureau se pose avec l'un des cas spéciaux. Des éléments de ces idées apparaissent à la fois dans la pratique et dans la littérature universitaire, mais n'ont pas été combinés ou validés empiriquement. Nous croyons que ce document est le premier à le faire. La généralité de cette approche répond aux préoccupations que les économistes financiers sous-insistent parfois sur les avantages de l'intégration d'explications comportementales dans des activités telles que l'évaluation des fusions et acquisitions (p. Ex., voir Shiller 2017), tandis que les chercheurs plus axés sur l'organisation minimisent parfois le rôle de l'analyse financière dans de telles décisions (p. Ex., Bower, 1970; Christensen et coll. 2011).

Par conséquent, les méthodes financières de base et les multiples formes de processus sociopolitiques existent comme des méthodes complémentaires, adaptées dans différents contextes. Notre analyse met en évidence le point que l'évaluation des fusions et acquisitions implique non seulement le choix d'une transaction, mais aussi le choix d'une méthode pour évaluer l'opération. En choisissant les méthodes d'évaluation et les transactions, les entreprises auront tendance à tenir compte de diverses interprétations de facteurs tels que l'incertitude et la controverse. Cela offre plusieurs chemins pour déterminer comment atteindre les objectifs de l'entreprise, pour calculer la valeur possible d'une transaction ou même pour façonner les objectifs dans le cadre du processus d'évaluation.

Les résultats présentent quatre implications supplémentaires concernant (1) les séquences de méthodes financières de base et plus qualitatives, (2) la nature de la valeur des transactions, (3) les différences concernant qui dirige le processus d'évaluation et (4) la pratique des fusions et acquisitions. Premièrement, l'analyse financière se produit dans les quatre méthodes, mais dans des séquences différentes. Dans l'évaluation de bureau qui est commune lorsque l'incertitude et la controverse sont faibles, l'analyse financière mène généralement, potentiellement en combinaison avec d'autres méthodes telles que la planification de scénarios à l'appui de l'analyse financière (Markowitz, 1952), dans le but de déterminer la valeur sous-jacente d'une transaction. Différentes entreprises pourraient atteindre des valeurs d'entente différentes dans de tels cas d'évaluation de bureau, selon leurs prévisions et hypothèses, mais il y aurait une convergence substantielle dans le processus.

Dans les trois autres approches, l'analyse financière suit généralement les évaluations initiales plus qualitatives. Grâce à la conception des capacités, en suivant les options initialement générées, l'analyse financière aide à concevoir des projets et évalue la fiabilité des options. Avec les listes d'émissions, l'analyse financière permet d'établir un consensus autour d'alternatives possibles. Avec la narration,

l'analyse financière devient une partie du langage d'un débat plus large, renforçant les histoires plutôt que de les générer. Dans ces cas, en utilisant les termes Trice et coll. (1969 : 2), l'analyse financière joue un rôle de cérémonie organisationnelle, aidant à construire la valeur d'une transaction d'une manière qui reflète le contexte particulier de l'entreprise, en fonction de sa combinaison de capacités, de besoins et de caractéristiques organisationnelles.

Deuxièmement, la logique de la séquence des méthodes d'évaluation offre l'intuition quant à la nature endogène de la valeur de l'offre. Dans de nombreux cas, il n'existe pas d'accord potentiel avec une valeur sous-jacente pour laquelle un analyste s'efforce de découvrir les flux de trésorerie et les risques. Au lieu de cela, les transactions, leurs flux de trésorerie et les risques pertinents apparaissent souvent dans le cadre du processus d'évaluation. Dans les cas de renforcement des capacités, l'analyse financière permet de prendre les résultats de l'analyse des scénarios et de l'établissement d'objectifs pour conclure des transactions avec les flux de trésorerie et les risques appropriés, tout en aidant à éviter les situations indésirables. Dans les cas de liste d'émissions, l'évaluation financière fonctionne comme un dispositif de communication, de coordination et de négociation qui aide les sous-groupes à construire, comparer et débattre des modèles d'évaluation et des plans d'affaires. Avec la narration, l'évaluation financière aide à construire la valeur d'une transaction par l'interaction sociale, la simulation et l'apprentissage. Ainsi, l'évaluation financière et d'autres méthodes fonctionnent souvent comme des plates-formes complémentaires qui construisent socialement la valeur d'une cible. Ce faisant, la valeur perçue d'une cible dépendra souvent de la méthode d'évaluation utilisée.

La complémentarité des méthodes qualitatives et quantitatives est intrigante en soi, en plus de l'impact sur la valeur endogène. L'existence de complémentaires n'est pas particulièrement surprenante. En revanche, démontrer que la nature de la complémentarité reflète les différences d'incertitude et de controverse est une contribution de l'œuvre.

Troisièmement, les résultats mettent en évidence les différences pertinentes quant à savoir qui dirige le processus d'évaluation, en termes a) d'ensembles de compétences fonctionnelles et b) l'utilisation de conseillers externes pour aider à l'évaluation des traités. A) Comme nous l'avons noté dans la description des cas, le choix de la méthode a des implications pour les compétences des personnes qui dirigent les évaluations : banque d'investissement pour l'évaluation de bureau, expérience de consultation et de MBA pour la conception de capacités, expérience juridique pour les listes de questions, et mélange plus large d'experts pour la narration. B) Les résultats donnent un aperçu de l'utilisation de conseillers externes. Lorsque l'incertitude et la controverse sont faibles, l'emploi de banquiers d'investissement et de cabinets comptables est courant, probablement parce qu'ils ont une connaissance comparative approfondie de cas similaires et peuvent donc fournir une analyse efficace. Lorsque l'incertitude est élevée et que la controverse est faible, les cabinets de consultation ou les professeurs d'université sont parfois engagés pour produire des rapports de recherche, probablement parce qu'ils fournissent une aide d'enquête pour examiner les aspects de l'entente qui sont difficiles à mesurer. Lorsque l'incertitude est faible et que la controverse est grande, les avocats deviennent plus courants, probablement parce qu'ils ont des compétences pour analyser les questions litigieuses et suggérer des solutions; tandis que le personnel juridique interne peut prendre l'initiative, les entreprises embauchent parfois des avocats externes si la controverse découle de nouvelles préoccupations. Lorsque l'incertitude et la controverse sont élevées, le rôle des équipes internes tend à dominer (avec l'appui de conseillers externes comme des avocats), probablement parce que la complexité du contexte exige une compréhension nuancée.

Quatrièmement, l'étude a des répercussions sur la pratique des fusions et acquisitions. Il est important que les négociateurs reconnaissent que l'évaluation des fusions et acquisitions ne consiste pas simplement à évaluer un accord avec des formules exogènes; au lieu de cela, certains outils peuvent façonner la valeur perçue d'une cible. À leur tour, les entreprises peuvent mener une stratégie d'évaluation des fusions et acquisitions de deux façons : a) comprendre un ensemble limité de compétences en évaluation et poursuivre des cibles à un profil d'incertitude-controverse particulier qui convient à ces compétences, comme s'en tenir aux cas où l'évaluation de bureau est appropriée ou b) développer des capacités d'évaluation plus étendues qui permettent à une entreprise de chercher une plus grande variété de types d'objectifs en adoptant un ensemble plus complet de modèles d'évaluation.

Implications de niveau supérieur

Nous croyons que l'œuvre est pertinente pour deux publics au-delà des études de base des fusions et acquisitions. Tout d'abord, nous fournissons des idées aux chercheurs qui ne s'engagent généralement pas dans l'idée de processus sociopolitiques, mais qui sont ouverts à l'idée qu'il existe d'importantes conditions limites dans les cadres tels que la VAN. Deuxièmement, les chercheurs qui s'engagent régulièrement dans l'idée de processus sociopolitiques seront informés de la façon dont les constructions sociales telles que l'incertitude et la controverse façonneront certains types de décisions.

À un niveau plus général, la variation des méthodes est pertinente pour le débat classique sur l'essentialisme par rapport au constructionnisme social. Dans l'essentialisme, il existe une essence qui caractérise fondamentalement les objets observables comme l'élément commun d'un ensemble de choses existantes, même si l'essence elle-même est inobservable. Identifier une telle essence est un objectif des philosophes; Platon est le penseur fondateur dans ce point de vue. Dans le constructionnisme social, plutôt que d'exister comme une essence sous-jacente, le sens des objets émerge par l'interaction sociale. De ce point de vue, le sens est indissociable des contextes sociaux (Berger et Luckmann, 1966). L'essentialisme et le constructionnisme social apparaissent dans le contexte de l'évaluation des fusions et acquisitions, selon les états d'incertitude et de controverse.

Limites et recherche future

L'étude comporte cinq limites qui permettent de pourvenir à la recherche future. Tout d'abord, alors que notre cas approfondi avec un chaebol dans un pays peut enrichir notre compréhension des processus d'évaluation des fusions et acquisitions, la recherche future pourrait élargir nos conclusions et nos intuitions à d'autres pays, secteurs et périodes, offrant une plus grande généralisabilité. La façon dont les différences pourraient survenir est incertaine. Si les filiales d'un chaebol ont une plus grande indépendance que les unités d'exploitation d'une entreprise nord-américaine ou européenne, il est possible qu'elles présentent une plus grande variation dans les méthodes d'évaluation des fusions et acquisitions ou, alternativement, elles présentent moins de variation si les liens familiaux et d'autres facteurs culturels ont une empreinte particulièrement forte en Corée.

Deuxièmement, les approches qui traitent l'incertitude, la controverse et les méthodes d'évaluation des fusions et acquisitions comme des concepts continus généreraient des nuances supplémentaires. Troisièmement, les petites entreprises ayant une activité d'acquisition limitée peuvent avoir des processus d'évaluation des fusions et acquisitions différents de ceux que nous avons sélectionnés pour cette étude, qui examine régulièrement les transactions. Quatrièmement, parce que nous ne pouvons pas découvrir directement les processus cognitifs dans l'esprit des gestionnaires, nous avons utilisé des entrevues et des analyses de documents; les propositions doivent être testées au-delà de nos études de cas; des études basées sur l'observation en temps réel ou même des études sur les ondes cérébrales telles que l'IRM seraient utiles. Cinquièmement, il serait utile d'examiner d'autres facteurs qui pourraient influencer sur le choix des méthodes d'évaluation, comme la taille des ententes, à la fois seules et en combinaison avec l'incertitude et la controverse.

Les résultats ont cinq implications supplémentaires pour la recherche future. Premièrement, la recherche pourrait examiner si les résultats sont généralisables dans d'autres types de prise de décisions financières, comme la budgétisation des immobilisations et le financement de risque. Dans de tels cas, l'incertitude et la controverse sont susceptibles d'influencer les décisions d'affectation des ressources. Comme dans l'évaluation des fusions et acquisitions, l'incertitude limitera les méthodes financières de base (p. Ex., Bower, 1970; Burgelman, 1983). Parallèlement, la controverse limite la capacité d'utiliser des règles de prise de décision simples (p. Ex., Cuert et mars 1963).

Deuxièmement, il serait utile d'évaluer si le choix des méthodes d'évaluation des fusions et acquisitions — seuls ou combinés à l'incertitude et à la controverse — affecte l'achèvement de l'acquisition et, à son tour, le rendement après acquisition. Par rapport, il serait utile de déterminer si l'incertitude et/ou la controverse créent un échec ou un évitement des ententes, dans lesquelles les entreprises ne peuvent pas commencer à évaluer les cibles avec des niveaux élevés de l'un ou l'autre facteur.

Troisièmement, nous avons constaté que les personnes ayant des antécédents différents avaient tendance à se spécialiser dans différentes techniques d'évaluation, que les études futures pourraient étudier

plus en détail. Laamanen et Wallin (2009), de même, constatent que les profils des membres du conseil d'administration influent sur le choix des entreprises. Dearborn et Simon (1958; mis à jour dans Beyer et coll., 1997) développent des arguments similaires. Ces tendances reflètent probablement un processus d'appariement dans lequel les entreprises correspondent aux compétences pertinentes en matière d'évaluation avec le contexte d'une entente; il serait utile d'évaluer si les antécédents des évaluateurs l'emportent parfois sur le contexte dans la sélection des méthodes d'évaluation.

Quatrièmement, les résultats offrent une base de recherche continue sur les groupes d'entreprises. L'entreprise focale est un chaebol dans un marché majeur. L'entreprise dans l'étude partage certaines caractéristiques avec d'autres chaebol en Corée ainsi qu'avec des groupes d'affaires dans de nombreux marchés émergents. Ces caractéristiques communes comprennent les affiliations entre les entreprises légalement indépendantes qui influencent les stratégies des sociétés affiliées, analogues aux entreprises multi-entreprises. Il serait utile d'examiner si les caractéristiques uniques du chaebol dominent le choix des méthodes d'évaluation ou, au contraire, si cette gamme de techniques de fusions et acquisitions est courante dans d'autres groupes d'affaires.

Cinquièmement, il serait utile d'étudier plus en profondeur le rôle de l'accord, y compris tout impact de la taille des ententes. Nous n'avons pas trouvé de différences de fond fondées sur la taille. Néanmoins, parce que nous avons sélectionné des offres qui étaient importantes pour le chaebol, des différences pourraient survenir pour les transactions avec des profils inférieurs.

Malgré ses limites, ce document développe un modèle plus général d'évaluation des fusions et acquisitions que les études et arguments existants. Ce faisant, nous identifions quand et comment les méthodes d'évaluation des fusions et acquisitions s'écartent des modèles d'évaluation de bureau de base, proposant l'incertitude et la controverse comme conditions limites clés pour les modèles d'évaluation de bureau et les différentes formes de méthodes socio-politiques. En partie, les résultats sont spécifiques aux cas, fournissant des descriptions riches sur les pratiques d'évaluation des fusions et acquisitions à un chaebol coréen. Bien au-delà des cas et du contexte national, nous croyons que les résultats offrent des perspectives pour l'évaluation des fusions et acquisitions dans de nombreux contextes.

TRANSLATED VERSION: GERMAN

Below is a rough translation of the insights presented above. This was done to give a general understanding of the ideas presented in the paper. Please excuse any grammatical mistakes and do not hold the original authors responsible for these mistakes.

ÜBERSETZTE VERSION: DEUTSCH

Hier ist eine ungefähre Übersetzung der oben vorgestellten Ideen. Dies wurde getan, um ein allgemeines Verständnis der in dem Dokument vorgestellten Ideen zu vermitteln. Bitte entschuldigen Sie alle grammatikalischen Fehler und machen Sie die ursprünglichen Autoren nicht für diese Fehler verantwortlich.

EINLEITUNG

Die Forschung in den Bereichen Finanzen, Strategie und Management zeigt, dass Unternehmen mehrere Kombinationen und Sequenzen quantitativer und qualitativer Methoden verwenden, um Unternehmenskäufe zu bewerten (Mellen und Evans 2010). Einige Ansätze betonen die Ermittlung des zugrunde liegenden finanziellen Werts eines Deals (Brealey et al. 2005; Ross et al. 2009) und dann qualitative Bewertung verwenden, um den Wert in dem zu verstärken, was Trice et al. (1969: 2) als "organisatorische Zeremonien" bezeichnen. Im Gegensatz dazu deuten andere Ansätze darauf hin, dass der

gesellschaftspolitische Kontext eines Deals die anfängliche Konstruktion des qualitativen Wertes strategischer Optionen, gefolgt von Finanzmethoden, die die Entscheidungen rechtfertigen oder präzisieren, prägt (Trautwein 1990; Gaughan 2002; Koller et al. 2010; Bower 1970; Narayanan 1985; Maritan 2001; Graham und Harvey 2002; Graham et al. 2005); bei diesem Ansatz dienen finanzielle Bewertungen als organisatorische Zeremonien. Obwohl wir erkennen, dass es alternative Sequenzen der qualitativen und quantitativen Bewertung gibt, gibt es erhebliche Lücken in unserem Verständnis der Merkmale verschiedener Methoden sowie darüber, welche Faktoren die Entscheidungen beeinflussen (Bower 2001; Christensen et al. 2011). Dieses Papier untersucht zwei gesellschaftspolitische Faktoren, die in der Verhaltenstheorie des Unternehmens (Cyert und März 1963) auftreten – Unsicherheit und Kontroverse – und versucht zu bestimmen, wie die Arten von M&A-Bewertungsmethoden, die Unternehmen verwenden, mit verschiedenen Kombinationen der gesellschaftspolitischen Faktoren variieren.

Wir betonen Unsicherheit und Kontroverse auf der Grundlage von Vorschlägen, dass die Konzepte für den gesellschaftspolitischen Kontext von Deal Making relevant sein werden, wie z. B. M&A-Evaluierung. Insbesondere Bower (1970: 314) hebt diese gesellschaftspolitischen Faktoren bei der Kapitalbudgetierung hervor und stellt fest, dass es bei dem Versuch, finanzielle Entscheidungen zu treffen, "mindestens zwei Arten von Problemen" gibt, einschließlich der Ungewissheit und dem, was Bower als Kontroversismus bezeichnet (in unseren Begriffen Kontroversen). Unsicherheit in der Form, auf die wir uns konzentrieren, entsteht, wenn Entscheidungsträger keine verlässlichen statistischen Parameterverteilungen wie Mittelwert und Varianz angeben können, die dazu beitragen würden, den Wert einer Entscheidung abzuschätzen (Ritter 1921; Boudreaux und Holcombe 1989; Epstein 2001); dies wird manchmal als Ritterunsicherheit oder als Mehrdeutigkeit bezeichnet. Fußnote 1 Ritterunsicherheit unterscheidet sich vom Risiko, für das eine zuverlässige Verteilung beschrieben werden kann. Parallel dazu kommt es zu Kontroversen, wenn es mindestens zwei starke Koalitionen mit konkurrierenden Zielen gibt (Weick 1979; Coff 1999; Burton et al. 2015). Obwohl diese beiden gesellschaftspolitischen Faktoren teilweise gleichzeitig wirken können, haben Unsicherheit und Kontroverse eine ausreichende Unabhängigkeit für eine getrennte Untersuchung (wir diskutieren mögliche Multikollinearität, wenn wir empirische Fragen in Stufe 1 des Forschungsentwurfs ansprechen). Andere Faktoren dürften auch die Wahl der Bewertungsmethoden beeinflussen, wie die Bedeutung von Deals, die Unternehmensgröße und die Erfahrung von Entscheidungsunternehmen, aber Unsicherheit und Kontroverse bieten eine empirisch sparsame und konzeptionell glaubwürdige Gestaltung für das Argument und die Analyse.

Indem wir die Auswirkungen von Unsicherheit und Kontroverse untersuchen, beginnen wir, verschiedene Aspekte von Bowers Vorstellung von gesellschaftspolitischen Prozessen so auszupacken, dass die M&A-Bewertung untersucht wird. Akquisitionen spiegeln erhebliche Unterschiede in der Unsicherheit und sozialen Komplexität wider (Cartwright et al. 1992; Cartwright und Cooper 1993). Die Untersuchung dieser beiden Faktoren bietet einen Ausgangspunkt für die Klärung, wie Unternehmen qualitative und quantitative M&A-Bewertungsmethoden in unterschiedlichen Kontexten kombinieren.

Wir verwenden zehn halbstrukturierte Fallstudien, um zu untersuchen, wie Unterschiede in Unsicherheit und Kontroversen die Auswahl von M&A-Bewertungsmethoden beeinflussen. Die Fälle umfassen Interviews und Archivdaten zu potenziellen Akquisitionszielen bei einem koreanischen Chaebol in den 2000er Jahren sowie ergänzende Interviews mit M&A-Finanzmanagern. Unser qualitativer empirischer Ansatz legt Framing-Konzepte fest, gefolgt von Triangulation plus Within- und Cross-Case-Analyse zur Identifizierung auftauchender Konzepte (Strauss und Corbin 1990; Eisenhardt 1989).

Die Arbeit trägt zu Studien über Akquisitionen bei, indem alternative M&A-Bewertungsmethoden identifiziert und Randbedingungen in verschiedenen Erläuterungen für die Auswahl der Methoden untersucht werden. Dabei heben wir Unterschiede in den Abfolgen finanzieller und qualitativer Methoden hervor, thematisieren die Bedeutung gesellschaftspolitischer Prozesse bei der Bewertung von Abschlüssen und diskutieren die potenziell endogene Natur des Deal-Wertes. Die Ergebnisse zeigen relevante Unterschiede darüber auf, wer den Bewertungsprozess leitet, sowohl in Bezug auf die funktionalen Fähigkeiten als auch auf den Einsatz externer Berater zur Unterstützung der Deal-Evaluierung.

Unsere Forschung endet in drei Phasen. In Phase 1 (identifizieren Sie unabhängige Variablen) identifizierten wir mehrere potenzielle M&A-Ziele innerhalb des Chaebol und ausgewählten Fällen, die

Kombinationen von hohen und niedrigen Unsicherheits- und Kontroversenwiderständen widerspiegeln, basierend auf Informationen aus einer Reihe von ersten Interviews. Das heißt, um Stichproben der abhängigen Variablen (Bewertungsmethoden) zu vermeiden, haben wir in Bezug auf die unabhängigen Variablen (Unsicherheit und Kontroverse) geprobt, die wir untersuchen wollten, um zu untersuchen, wie sie die Auswahl von Bewertungsmethoden beeinflussen. In Stufe 2 (charakterisieren abhängige Variable) bewerteten wir die Ansätze, die der Chaebol zur Bewertung jedes potenziellen M&A-Deals verwendete. In Stufe 3 (Matching unabhängiger und abhängiger Variablen) bewerten wir, ob die Bewertungsmethoden in den Kombinationen von Unsicherheit und Kontroverse systematisch variieren.

In diesem Entwurf ist die Analyseeinheit ein Deal, die unabhängigen Variablen sind Unsicherheit und Kontroverse (bewertet in Stufe 1), und die abhängigen Variablen (in Stufe 2 untersucht) sind die Bewertungsmethoden, die die Gruppe für verschiedene Kombinationen von Unsicherheit und Kontroverse (in Stufe 3) verwendet. Wenn wir die Ergebnisse interpretieren, ergeben sich die Arten von Bewertungsmethoden, die wir identifizieren, als Ex-post-Kategorien, anstatt der Analyse voranzugehen. Bevor Sie Die Phase 1, 2 und 3 erläutern, werden im nächsten Abschnitt die Hintergründe dieses Dokuments erläutert.

SCHLUSSFOLGERUNG

Diese Sondierungsstudie identifiziert mehrere Formen von M&A-Evaluierungsmethoden und hilft, Randbedingungen in verschiedenen Erläuterungen der M&A-Bewertung zu identifizieren. Unser Forschungsdesign ermöglicht es uns, über die Grundidee der qualitativen Bewertung hinauszugehen und genauer zu identifizieren, wie Variationen in diesen beiden Arten von gesellschaftspolitischen Prozessen die Arten qualitativer Methoden beeinflussen, an die sich Unternehmen wenden. Wenn die Unsicherheit hoch ist, sind Methoden zur Entwicklung von Fähigkeiten, die versuchen, die Unfähigkeit zu bewältigen, einfache Verteilungen potenzieller Ergebnisse zu spezifizieren, häufig. Wenn die Kontroverse groß ist, neigen Problemlistenmethoden, die versuchen, Unterschiede zwischen Denkoalitionen zu identifizieren und zu lösen, dazu, Unterschiede zwischen den Koalitionen zu identifizieren und zu lösen. Wenn beide hoch sind, ist Storytelling beliebt. So neigt die gesellschaftspolitische Intensität der Methoden dazu, mit zunehmender Unsicherheit und Kontroverse zuzunehmen, und konvergiert in Richtung Bower (1970) und Bowers und Gilberts (2005) Argumenten über wichtige Investitionsentscheidungen als gesellschaftspolitischen Prozess. Diese Konvergenz der Grenzen trägt dazu bei, Bowers (2001: 92) Bedenken zu lösen, dass "wir erstaunlich wenig über Fusionen und Übernahmen wissen, trotz der Tinteneimer, die auf das Thema verschüttet wurden."

Implikationen für das Verständnis und die Verwendung von M&A-Evaluierungsmethoden

Diese Ergebnisse bieten zwei zentrale Einblicke in die M&A-Evaluierung. Erstens ist die Heterogenität, die wir in m&A-Bewertungsmethoden über Unternehmen hinweg beobachten, nicht zufällig, sondern spiegelt teilweise Kombinationen von Unsicherheit und Kontroverse wider. Zweitens bieten diese Muster ein allgemeineres Modell von M&A-Evaluierungstools und den speziellen Fällen von Desktop-Bewertung, Fähigkeitsdesign, Problemliste und Storytelling-Methoden. Anstatt ein dominantes Modell zu sein, entsteht das Desktop-Bewertungsmodell mit einem der Sonderfälle. Elemente dieser Erkenntnisse entstehen sowohl in der Praxis als auch in der wissenschaftlichen Literatur, wurden aber nicht empirisch kombiniert oder validiert. Wir glauben, dass dieses Papier das erste ist, das dies tut. Die Allgemeinheit dieses Ansatzes geht auf Bedenken ein, dass Finanzökonomen manchmal die Vorteile der Einbeziehung von Verhaltensklärungen in Aktivitäten wie M&A-Bewertungen (z. B. Shiller 2017) unterschätzen, während organisationsorientiertere Wissenschaftler manchmal die Rolle der Finanzanalyse bei solchen Entscheidungen herunterspielen (z. B. Bower 1970; Christensen et al. 2011).

Daher existieren grundlegende Finanzmethoden und die vielfältigen Formen gesellschaftspolitischer Prozesse als komplementäre Methoden, die in unterschiedlichen Kontexten geeignet sind. Unsere Analyse unterstreicht den Punkt, dass die M&A-Bewertung nicht nur die Auswahl eines Deals, sondern auch die Wahl einer Methode zur Bewertung des Deals beinhaltet. Bei der Auswahl von Bewertungsmethoden und Abschlüssen werden die Unternehmen dazu neigen, unterschiedliche Interpretationen von Faktoren wie

Unsicherheit und Kontroversen zu berücksichtigen. Dies bietet mehrere Wege, um zu bestimmen, wie die Ziele des Unternehmens erreicht werden, um den möglichen Wert eines Deals zu berechnen oder sogar die Ziele als Teil des Bewertungsprozesses zu gestalten.

Die Ergebnisse bieten vier zusätzliche Implikationen in Bezug auf (1) Sequenzen grundlegender finanzieller und qualitativer Methoden, (2) die Art des Abschlusswerts, (3) Unterschiede darüber, wer den Bewertungsprozess leitet, und (4) M&A-Praxis. Erstens entsteht die Finanzanalyse in allen vier Methoden, aber in unterschiedlichen Sequenzen. In der Desktop-Evaluierung, die häufig auftritt, wenn Unsicherheits- und Kontroversen gering sind, führt die Finanzanalyse in der Regel, möglicherweise in Kombination mit anderen Methoden wie der Szenarioplanung zur Unterstützung der Finanzanalyse (Markowitz, 1952), mit dem Ziel, den zugrunde liegenden Wert eines Deals zu bestimmen. Je nach Prognosen und Annahmen könnten verschiedene Unternehmen in solchen Desktop-Bewertungsfällen unterschiedliche Deal-Werte erreichen, aber es würde eine erhebliche Konvergenz in diesem Prozess geben.

In den anderen drei Ansätzen folgt die Finanzanalyse in der Regel den qualitativeren Erstbewertungen. Mit dem Fähigkeitsdesign, das anfänglich generierte Optionen folgt, hilft die Finanzanalyse bei der Planung von Projekten und bewertet die Zuverlässigkeit der Optionen. Bei Problemlisten hilft die Finanzanalyse, einen Konsens über mögliche Alternativen zu erzielen. Mit Storytelling wird die Finanzanalyse Teil der Sprache einer breiteren Debatte, die Geschichten verstärkt, anstatt sie zu generieren. In diesen Fällen dient die Finanzanalyse unter Verwendung von Trice et al. (1969: 2) einer Rolle als organisatorischer Zeremoniell und trägt dazu bei, den Wert eines Deals in einer Weise zu konstruieren, die den besonderen Kontext des Unternehmens widerspiegelt, basierend auf seiner Mischung aus Fähigkeiten, Bedürfnissen und organisatorischen Eigenschaften.

Zweitens bietet die Logik der Abfolge von Bewertungsmethoden Intuition über die endogene Natur des Deal-Werts. In vielen Fällen gibt es einen potenziellen Deal nicht von vornherein mit einem zugrunde liegenden Wert, für den ein Analyst versucht, Cashflows und Risiken zu ermitteln. Stattdessen entstehen Geschäfte, ihre Cashflows und relevante Risiken häufig im Bewertungsprozess. In Fällen zur Aufbau von Fähigkeiten hilft die Finanzanalyse dabei, die Ergebnisse der Szenarioanalyse und der Zielsetzung zu nutzen, um Geschäfte mit geeigneten Cashflows und Risiken zu konstruieren und gleichzeitig unerwünschte Situationen zu vermeiden. In Problemlistenfällen fungiert die finanzielle Bewertung als Kommunikations-, Koordinations- und Verhandlungsgerät, das Untergruppen beim Erstellen, Vergleichen und Diskutieren von Bewertungsmodellen und Geschäftsplänen unterstützt. Mit Storytelling hilft die finanzielle Bewertung bei der Konstruktion des Werts eines Deals durch soziale Interaktion, Simulation und Lernen. So fungieren finanzielle Bewertungen und andere Methoden oft als ergänzende Plattformen, die den Wert eines Ziels sozial konstruieren. Dabei hängt der wahrgenommene Wert eines Ziels oft davon ab, welche Bewertungsmethode verwendet wird.

Die Komplementarität qualitativer und quantitativer Methoden ist neben den Auswirkungen auf den endogenen Wert für sich faszinierend. Die Existenz von Komplementarität ist nicht besonders überraschend. Im Gegensatz dazu ist der Nachweis, dass die Art der Komplementarität Unterschiede in Unsicherheit und Kontroverse widerspiegelt, ein Beitrag der Arbeit.

Drittens werden in den Ergebnissen relevante Unterschiede in Bezug auf die Leitung des Bewertungsprozesses, in Bezug auf (a) funktionale Fähigkeiten und (b) die Verwendung externer Berater zur Unterstützung der Bewertung von Abschlussbedingungen hervorgehoben. (a) Wie wir bei der Beschreibung der Fälle festgestellt haben, hat die Wahl der Methode Auswirkungen auf die Fähigkeiten der Personen, die die Bewertungen leiten: Investmentbanking für Desktop-Bewertung, Beratung und MBA-Erfahrung für das Capability Design, Rechtserfahrung für Problemlisten und breitere Mischungen von Experten für Storytelling. (b) Die Ergebnisse liefern Erkenntnisse über den Einsatz externer Berater. Wenn sowohl Unsicherheit als auch Kontroverse gering sind, ist die Beschäftigung von Investmentbankern und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften üblich, wahrscheinlich weil sie über umfangreiche vergleichende Kenntnisse ähnlicher Fälle verfügen und daher eine effiziente Analyse liefern können. Wenn die Unsicherheit hoch ist und die Kontroverse gering ist, werden Beratungsfirmen oder Universitätsfakultäten manchmal mit der Erstellung von Forschungsberichten beauftragt, wahrscheinlich weil sie investigative Hilfe bei der Berücksichtigung von Aspekten des Deals leisten, die schwer zu messen sind. Wenn die

Unsicherheit gering und die Kontroverse hoch ist, werden Anwälte häufiger, wahrscheinlich weil sie über Fähigkeiten verfügen, strittige Fragen zu analysieren und Lösungen vorzuschlagen; Während interne serkrechtetes Personal die Führung übernehmen kann, stellen Firmen manchmal externe Anwälte ein, wenn die Kontroverse aus neuen Bedenken result. Wenn sowohl Unsicherheit als auch Kontroversen hoch sind, dominiert die Rolle interner Teams tendenziell (mit Unterstützung externer Berater wie Anwälte), wahrscheinlich weil die Komplexität des Kontextes ein differenziertes Verständnis erfordert.

Viertens hat die Studie Auswirkungen auf die M&A-Praxis. Es ist wichtig, dass die Deal-Macher erkennen, dass es bei der M&A-Evaluierung nicht nur darum geht, einen Deal mit exogenen Formeln zu bewerten; Stattdessen können einige Werkzeuge den wahrgenommenen Wert eines Ziels gestalten. Im Gegenzug können Unternehmen m&A-Bewertungsstrategien auf zwei Arten durchführen: (a) verständnisvolle Bewertungskompetenzen zu verstehen und Ziele für ein bestimmtes Unsicherheits-Kontroversenprofil zu verfolgen, das zu diesen Fähigkeiten passt, wie z. B. Das Festhalten an Fällen, in denen die Bewertung von Schreibtischen angemessen ist, oder (b) die Entwicklung umfassenderer Bewertungsfähigkeiten, die es einem Unternehmen ermöglichen, eine breitere Palette von Zielen zu suchen, indem es eine Reihe umfassenderer Bewertungsmodelle umfasst.

Auswirkungen auf höherer Ebene

Wir glauben, dass die Arbeit für zwei Zielgruppen über die Kernstudien von M&A hinaus relevant ist. Erstens bieten wir Erkenntnisse für Wissenschaftler, die sich in der Regel nicht mit der Idee gesellschaftspolitischer Prozesse beschäftigen, sondern offen für die Vorstellung sind, dass es wichtige Randbedingungen für die Rahmen wie NPV gibt. Zweitens werden Wissenschaftler, die sich regelmäßig mit der Idee gesellschaftspolitischer Prozesse beschäftigen, darüber informiert, wie soziale Konstrukte wie Unsicherheit und Kontroverse bestimmte Arten von Entscheidungen prägen werden.

Auf allgemeinerer Ebene ist die Variation der Methoden für die klassische Debatte über Essentialismus versus sozialen Bauwesen relevant. Im Essentialismus gibt es eine Essenz, die beobachtbare Objekte grundsätzlich als das gemeinsame Element einer Reihe vorhandener Dinge charakterisiert, auch wenn die Essenz selbst nicht beobachtbar ist. Die Identifizierung einer solchen Essenz ist ein Ziel der Philosophen; Plato ist der wegweisende Denker in dieser Ansicht. Im sozialen Aufbau entsteht die Bedeutung von Objekten nicht als zugrunde liegende Essenz, sondern durch soziale Interaktion. Aus dieser Sicht ist Bedeutung untrennbar mit sozialen Kontexten verbunden (Berger und Luckmann 1966). Sowohl Der Essentialismus als auch der soziale Aufbau entstehen im Rahmen der M&A-Bewertung, abhängig von den Zuständen der Unsicherheit und Kontroverse.

Grenzen und zukünftige Forschung

Die Studie hat fünf Grenzen, die Wege für die zukünftige Forschung bieten. Erstens: Während unser eingehender Fall mit einem Chaebol in einem Land unser Verständnis von M&A-Evaluierungsprozessen bereichern kann, könnte die zukünftige Forschung unsere Erkenntnisse und Intuitionen auf andere Länder, Sektoren und Zeiträume erweitern und eine größere Verallgemeinerung bieten. Wie es zu Unterschieden kommen könnte, ist ungewiss. Wenn die verbundenen Unternehmen eines Chaebol eine größere Unabhängigkeit haben als die operativen Einheiten eines nordamerikanischen oder europäischen Unternehmens, ist es möglich, dass sie größere Unterschiede in den M&A-Bewertungsmethoden aufweisen oder alternativ weniger Unterschiede aufweisen, wenn familiäre Bindungen und andere kulturelle Faktoren in Korea besonders stark prägen.

Zweitens würden Ansätze, die Unsicherheit, Kontroversen und M&A-Bewertungsmethoden als kontinuierliche Konzepte behandeln, zusätzliche Nuancen erzeugen. Drittens können kleine Unternehmen mit begrenzter Akquisitionstätigkeit andere M&A-Evaluierungsprozesse haben als die großen Chaebol, die wir für diese Studie ausgewählt haben, die regelmäßig Geschäfte prüft. Viertens: Da wir die kognitiven Prozesse im Kopf von Managern nicht direkt entdecken können, haben wir Interviews und Dokumentenanalysen verwendet; die Vorschläge müssen über unsere Fallstudien hinaus getestet werden; Studien, die auf Echtzeitbeobachtung oder sogar Hirnwellenstudien wie MRT basieren, wären nützlich. Fünftens wäre es sinnvoll, andere Faktoren zu untersuchen, die die Wahl der Bewertungsmethoden beeinflussen könnten, wie die Größe des Abschlusses, sowohl allein als auch in Kombination mit Unsicherheit und Kontroverse.

Die Ergebnisse haben fünf zusätzliche Auswirkungen auf die zukünftige Forschung. Erstens könnte die Forschung untersuchen, ob die Ergebnisse in anderen Arten der finanziellen Entscheidungsfindung, wie Kapitalbudgetierung und Risikokapitalfinanzierung, verallgemeinerbar sind. In solchen Fällen dürften Unsicherheit und Kontroversen die Entscheidungen über die Ressourcenallokation beeinflussen. Wie bei der M&A-Bewertung wird die Unsicherheit grundlegende Finanzmethoden einschränken (z. B. Bower 1970; Burgelman 1983). Parallel dazu schränkt die Kontroverse die Möglichkeit ein, einfache Entscheidungsregeln anzuwenden (z. B. Cyert und März 1963).

Zweitens wäre es sinnvoll zu beurteilen, ob die Wahl der M&A-Bewertungsmethoden – ob allein oder in Verbindung mit Unsicherheit und Kontroverse – den Abschluss von Akquisitionen und damit die Leistung nach dem Erwerb beeinflusst. In diesem Zusammenhang wäre es sinnvoll zu bestimmen, ob Unsicherheit und/oder Kontroverse zu Misserfolgen oder Deal-Vermeidungsführen führen, bei denen Unternehmen möglicherweise nicht damit beginnen, Ziele mit einem hohen Niveau beider Faktoren zu bewerten.

Drittens stellten wir fest, dass Menschen mit unterschiedlichem Hintergrund dazu neigten, sich auf verschiedene Bewertungstechniken zu spezialisieren, die zukünftige Studien genauer untersuchen könnten. Laamanen und Wallin (2009) stellen ebenfalls fest, dass die Profile von Vorstandsmitgliedern die Auswahl der Unternehmen beeinflussen. Dearborn und Simon (1958; aktualisiert in Beyer et al. 1997) entwickeln ähnliche Argumente. Diese Tendenzen spiegeln wahrscheinlich einen Matching-Prozess wider, bei dem die Unternehmen relevante Bewertungskompetenzen mit dem Kontext eines Deals in Einklang setzen; Es wäre sinnvoll zu beurteilen, ob der Evaluatorkontext bei der Auswahl von Bewertungsmethoden manchmal den Kontext überschreitet.

Viertens bieten die Ergebnisse eine Grundlage für die kontinuierliche Forschung über Unternehmensgruppen. Das Brennunternehmen ist ein Chaebol in einem großen Markt. Das Unternehmen in der Studie teilt einige Merkmale mit anderen Chaebol in Korea sowie mit Unternehmensgruppen in vielen Schwellenländern. Zu diesen gemeinsamen Merkmalen gehören Verbindungen zwischen rechtlich unabhängigen Unternehmen, die die Strategien der verbundenen Unternehmen beeinflussen, analog zu Multi-Business-Firmen. Es wäre sinnvoll zu untersuchen, ob die einzigartigen Eigenschaften des Chaebol die Wahl der Bewertungsmethoden dominieren, oder ob diese Palette von M&A-Techniken in anderen Unternehmensgruppen üblich ist.

Fünftens wäre es sinnvoll, die Rolle der Bedeutung von Deals eingehender zu untersuchen, einschließlich etwaiger Auswirkungen der Deal-Größe. Wir haben keine inhaltlichen Unterschiede je nach Größe gefunden. Da wir jedoch Deals ausgewählt haben, die für den Chaebol wichtig waren, könnten Unterschiede bei Geschäften mit niedrigeren Profilen entstehen.

Trotz seiner Einschränkungen entwickelt dieses Papier ein allgemeineres Modell der M&A-Bewertung als bestehende Studien und Argumente. Dabei ermitteln wir, wann und wie M&A-Bewertungsmethoden von grundlegenden Desktop-Bewertungsmodellen abweichen, und schlagen Unsicherheit und Kontroverse als zentrale Randbedingungen für Desktop-Bewertungsmodelle und verschiedene Formen gesellschaftspolitischer Methoden vor. Teilweise sind die Ergebnisse fallspezifisch und bieten umfassende Beschreibungen über M&A-Evaluierungspraktiken bei einem koreanischen Chaebol. Weit über die Fälle und den nationalen Kontext hinaus glauben wir, dass die Ergebnisse Erkenntnisse für die M&A-Evaluierung in vielen Bereichen bieten.

TRANSLATED VERSION: PORTUGUESE

Below is a rough translation of the insights presented above. This was done to give a general understanding of the ideas presented in the paper. Please excuse any grammatical mistakes and do not hold the original authors responsible for these mistakes.

VERSÃO TRADUZIDA: PORTUGUÊS

Aqui está uma tradução aproximada das ideias acima apresentadas. Isto foi feito para dar uma compreensão geral das ideias apresentadas no documento. Por favor, desculpe todos os erros gramaticais e não responsabilize os autores originais responsáveis por estes erros.

INTRODUÇÃO

A investigação em finanças, estratégia e gestão demonstra que as empresas utilizam múltiplas combinações e sequências de métodos quantitativos e qualitativos para avaliar aquisições de negócios (Mellen e Evans 2010). Algumas abordagens salientam a identificação do valor financeiro subjacente a um negócio (Brealey et al. 2005; Ross et al. 2009) e, em seguida, usar a avaliação qualitativa para reforçar o valor naquilo a que Trice et al. (1969: 2) se referem como "cerimoniais organizacionais". Em contrapartida, outras abordagens sugerem que o contexto sociopolítico de um negócio molda a construção inicial do valor qualitativo das opções estratégicas seguidas por métodos financeiros que justificam ou clarificam as decisões (Trautwein 1990; Gaughan 2002; Koller et al. 2010; Bower 1970; Narayanan 1985; Maritan 2001; Graham e Harvey 2002; Graham et al. 2005); nesta abordagem, as avaliações financeiras servem como cerimoniais organizacionais. Embora reconheçamos que existem sequências alternativas de avaliação qualitativa e quantitativa, existem lacunas substanciais na nossa compreensão das características dos diferentes métodos, bem como quais os fatores que influenciam as escolhas (Bower 2001; Christensen et al. 2011). Este artigo investiga dois fatores sociopolíticos que surgem na teoria comportamental da empresa (Cyert e março de 1963) — incerteza e controvérsia — e procura determinar como os tipos de métodos de avaliação de M&A que as empresas usam variam com diferentes combinações dos fatores sociopolíticos.

Destacamos a incerteza e a controvérsia com base em sugestões de que os conceitos serão relevantes para o contexto sociopolítico da elaboração de negócios, como a avaliação de M&A. Bower (1970: 314), em particular, destaca estes fatores sociopolíticos nas atividades de orçamentação de capitais, observando que, "existem pelo menos dois tipos de problemas" na tentativa de tomar decisões financeiras, incluindo a incerteza e o que Bower chama de controversismo (nos nossos termos, controvérsia). A incerteza na forma em que nos focamos surge quando os decisores não podem especificar distribuições de parâmetros estatísticos fiáveis, tais como a média e a variação, o que ajudaria a estimar o valor de uma decisão (Cavaleiro 1921; Boudreaux e Holcombe 1989; Epstein 2001); isto é por vezes referido como incerteza knightiana ou como ambiguidade. Nota de rodapé 1 A incerteza knightiana difere do risco, para o qual uma distribuição fiável pode ser descrita. Paralelamente, surge a controvérsia quando há pelo menos duas coligações fortes com objetivos concorrentes (Weick 1979; Coff 1999; Burton et al. 2015). Embora estes dois fatores sociopolíticos possam funcionar em parte ao mesmo tempo, a incerteza e a controvérsia têm independência suficiente para um exame separado (discutimos potenciais multicolinearidades ao abordar questões empíricas na fase 1 do desenho da investigação). Outros fatores também são suscetíveis de influenciar a escolha de métodos de avaliação, tais como a importância do negócio, a dimensão firme e a experiência do decisor, mas a incerteza e a controvérsia oferecem um enquadramento empiricamente parsimonioso e conceptualmente credível para o argumento e a análise.

Ao examinar o impacto da incerteza e da controvérsia, começamos a desempacotar diferentes aspetos da noção de Bower de processos sociopolíticos de uma forma que ajuda a investigar a avaliação de M&A. As aquisições refletem uma variação substancial da incerteza e da complexidade social (Cartwright et al. 1992; Cartwright e Cooper 1993). A investigação destes dois fatores oferece um ponto de partida para clarificar como as empresas combinam métodos de avaliação qualitativa e quantitativa de M&A em diferentes contextos.

Usamos dez estudos de caso semi-estruturados para explorar como a variação na incerteza e controvérsia influenciam as escolhas dos métodos de avaliação de M&A. Os casos incluem entrevistas e dados de arquivo sobre potenciais alvos de aquisição num chaebol coreano durante os anos 2000, juntamente com entrevistas suplementares com executivos financeiros da M&A. A nossa abordagem empírica qualitativa especifica conceitos de enquadramento seguidos de triangulação mais análises dentro e inter-casos para identificar conceitos emergentes (Strauss e Corbin 1990; Eisenhardt 1989).

O trabalho contribui para estudos de aquisições identificando métodos de avaliação alternativos de M&A e investigando as condições de fronteira em diferentes explicações para as escolhas dos métodos. Ao fazê-lo, destacamos as diferenças nas sequências de métodos financeiros e qualitativos, abordamos a importância dos processos sociopolíticos na avaliação de negócios e discutimos a natureza potencialmente endógena do valor do negócio. Os resultados destacam diferenças relevantes em relação a quem lidera o processo de avaliação, tanto em termos de conjuntos de competências funcionais como de utilização de consultores externos para ajudar na avaliação do negócio.

A nossa pesquisa prosseguiu em três fases. Na Fase 1 (identificar variáveis independentes), identificámos múltiplos potenciais alvos de M&A dentro do chaebol e casos selecionados que refletiram combinações de estados elevados e baixos de incerteza e controvérsia, com base em informações de uma série de entrevistas iniciais. Ou seja, para evitar a amostragem da variável dependente (métodos de avaliação), amostramos em termos das variáveis independentes (incerteza e controvérsia) que quisemos investigar em termos de como influenciam as escolhas dos métodos de avaliação. Na Fase 2 (caracterizar a variável dependente), avaliámos as abordagens que o chaebol usou para avaliar cada potencial negócio de M&A. Na Fase 3 (correspondentes a variáveis independentes e dependentes), avaliamos se os métodos de avaliação tendem a variar sistematicamente em todas as combinações de incerteza e controvérsia.

Neste desenho, a unidade de análise é um negócio, as variáveis independentes são incerteza e controvérsia (avaliadas na Fase 1), e as variáveis dependentes (examinadas na fase 2) são os métodos de avaliação utilizados pelo grupo para lidar com diferentes combinações de incerteza e controvérsia (correspondentes na Fase 3). Quando interpretamos os resultados, os tipos de métodos de avaliação que identificamos surgem como ex-categorias post, em vez de preceder a análise. Antes de explicar os estágios 1, 2 e 3, a secção seguinte discute o fundo deste trabalho.

CONCLUSÃO

Este estudo exploratório identifica múltiplas formas de métodos de avaliação de M&A e ajuda a identificar as condições de fronteira em diferentes explicações da avaliação de M&A. O nosso desenho de investigação permite-nos ir além da ideia básica de avaliação qualitativa e identificar com maior precisão como a variação nestes dois tipos de processos sociopolíticos influencia os tipos de métodos qualitativos a que as empresas recorrem. Quando a incerteza é elevada, os métodos de design de capacidade que tentam lidar com a incapacidade de especificar simples distribuições de resultados potenciais são comuns. Quando a controvérsia é alta, os métodos de lista de emissão que tentam identificar e resolver as diferenças entre coligações tendem a surgir. Quando ambos estão altos, contar histórias é popular. Assim, a intensidade sociopolítica dos métodos tende a aumentar à medida que a incerteza e a controvérsia aumentam, convergindo para Bower (1970) e os argumentos de Bower e Gilbert (2005) sobre grandes decisões de investimento como um processo sociopolítico. Esta convergência de fronteiras ajuda a resolver a preocupação de Bower (2001: 92) de que "sabemos surpreendentemente pouco sobre fusões e aquisições, apesar dos baldes de tinta derramados sobre o tema."

Implicações para a compreensão e utilização de métodos de avaliação de M&A

Estes resultados oferecem duas ideias fundamentais sobre a avaliação de M&A. Em primeiro lugar, a heterogeneidade que observamos nas metodologias de avaliação de M&A entre empresas não é aleatória, mas reflete em parte combinações de incerteza e controvérsia. Em segundo lugar, estes padrões oferecem um modelo mais geral de ferramentas de avaliação de M&A e os casos especiais de avaliação de ambiente de trabalho, design de capacidade, lista de edição e métodos de narração. Em vez de ser um modelo dominante, o modelo de avaliação do ambiente de trabalho surge com um dos casos especiais. Elementos destes conhecimentos surgem tanto na prática como na literatura académica, mas não foram combinados ou validados empiricamente. Acreditamos que este jornal é o primeiro a fazê-lo. A generalidade desta abordagem aborda as preocupações de que os economistas financeiros por vezes subesfurem os benefícios de incorporar explicações comportamentais em atividades como a avaliação de M&A (por exemplo, ver Shiller 2017), enquanto os estudiosos mais focados na organização, por vezes, diminuem o papel da análise financeira nessas decisões (por exemplo, Bower 1970; Christensen et al. 2011).

Assim, existem métodos financeiros básicos e as múltiplas formas de processos sociopolíticos como métodos complementares, adequados em diferentes contextos. A nossa análise realça o ponto de que a avaliação de M&A envolve escolher não só um negócio, mas também escolher um método para avaliar o negócio. Na escolha de métodos de avaliação e negócios, as empresas tenderão a considerar interpretações diversas de fatores como a incerteza e a controvérsia. Isto oferece múltiplos caminhos para determinar como atingir os objetivos da empresa, para calcular o valor possível de um negócio ou até mesmo para moldar os objetivos como parte do processo de avaliação.

Os resultados oferecem quatro implicações adicionais relativas a (1) sequências de métodos financeiros básicos e mais qualitativos, (2) a natureza do valor do negócio, (3) diferenças relativas a quem lidera o processo de avaliação, e (4) a prática de M&A. Em primeiro lugar, a análise financeira surge nos quatro métodos, mas em sequências diferentes. Na avaliação do ambiente de trabalho que é comum quando tanto a incerteza como a controvérsia são baixas, a análise financeira normalmente lidera, potencialmente em combinação com outros métodos, como o planeamento de cenários em apoio à análise financeira (Markowitz, 1952), com o objetivo de determinar o valor subjacente de um negócio. As diferentes empresas poderão alcançar diferentes valores de negócio nesses casos de avaliação do ambiente de trabalho, dependendo das suas previsões e pressupostos, mas haveria uma convergência substancial no processo.

Nas outras três abordagens, a análise financeira segue tipicamente as avaliações iniciais mais qualitativas. Com o design de capacidade, seguindo as opções inicialmente geradas, a análise financeira ajuda a projetar projetos e avalia a fiabilidade das opções. Com listas de problemas, a análise financeira ajuda a construir consensos em torno de possíveis alternativas. Com a narrativa, a análise financeira torna-se parte da linguagem de um debate mais alargado, reforçando as histórias em vez de as gerar. Nestes casos, utilizando termos Trice et al. (1969: 2), a análise financeira desempenha um papel como cerimonial organizacional, ajudando a construir o valor de um negócio de forma a refletir o contexto particular da empresa, com base na sua mistura de capacidades, necessidades e características organizacionais.

Em segundo lugar, a lógica da sequência de métodos de avaliação oferece intuição sobre a natureza endógena do valor do negócio. Em muitos casos, um negócio potencial não existe a priori com um valor subjacente para o qual um analista se esforça para descobrir fluxos de caixa e riscos. Em vez disso, as transações, os seus fluxos de caixa e os riscos relevantes surgem frequentemente através do processo de avaliação. Em casos de construção de capacidades, a análise financeira ajuda a tirar os resultados da análise de cenários e a definição de objetivos para construir negócios com fluxos de caixa e riscos adequados, ao mesmo tempo que ajuda a evitar situações indesejáveis. Em casos de lista de emissão, a avaliação financeira funciona como um dispositivo de comunicação, coordenação e negociação que ajuda os subgrupos a construir, comparar e debater sobre modelos de avaliação e planos de negócio. Com a narrativa, a avaliação financeira ajuda na construção do valor de um negócio através da interação social, simulação e aprendizagem. Assim, a valorização financeira e outros métodos funcionam frequentemente como plataformas complementares que socialmente constroem o valor de um alvo. Ao fazê-lo, o valor percebido de um alvo dependerá frequentemente do método de avaliação utilizado.

A complementaridade dos métodos qualitativos e quantitativos é intrigante por si só, para além do impacto sobre o valor endógeno. A existência de complementaridade não é particularmente surpreendente. Em contrapartida, demonstrar que a natureza da complementaridade reflete diferenças de incerteza e controvérsia é um contributo do trabalho.

Em terceiro lugar, os resultados destacam as diferenças relevantes relativamente a quem lidera o processo de avaliação, em termos de (a) conjuntos de competências funcionais e (b) utilização de consultores externos para ajudar na avaliação do negócio. (a) Como observamos na descrição dos casos, a escolha do método tem implicações para os conjuntos de competências das pessoas que lideram as avaliações: banca de investimento para avaliação de ambientes de trabalho, consultoria e experiência de MBA para design de capacidades, experiência legal para listas de emissão e misturas mais amplas de especialistas para a narrativa. (b) Os resultados oferecem informações sobre a utilização de consultores externos. Quando a incerteza e a controvérsia são baixas, a contratação de banqueiros de investimento e de empresas de contabilidade é comum, provavelmente porque possuem um conhecimento comparativo alargado de casos semelhantes e, por conseguinte, podem fornecer uma análise eficaz. Quando a incerteza

é elevada e a controvérsia é baixa, as empresas de consultoria ou os docentes universitários estão por vezes empenhados em produzir relatórios de investigação, provavelmente porque fornecem ajuda de investigação para considerar aspetos do negócio que são difíceis de medir. Quando a incerteza é baixa e a controvérsia é elevada, os advogados tornam-se mais comuns, provavelmente porque têm competências na análise de questões contenciosas e na sugestão de soluções; enquanto o pessoal jurídico interno pode assumir a liderança, as empresas por vezes contratam advogados externos se a controvérsia surgir de novas preocupações. Quando a incerteza e a controvérsia são elevadas, o papel das equipas internas tende a dominar (com o apoio de assessores externos, como advogados), provavelmente porque a complexidade do contexto requer um entendimento matizado.

Em quarto lugar, o estudo tem implicações para a prática de M&A. É importante que os negociadores reconheçam que a avaliação de M&A não se trata apenas de avaliar um acordo com fórmulas exógenas; em vez disso, algumas ferramentas podem moldar o valor percebido de um alvo. Por sua vez, as empresas podem conduzir uma estratégia de avaliação de M&A de duas formas: (a) Compreender um conjunto limitado de competências de avaliação e perseguir alvos num perfil particular de incerteza-controvérsia que se adequa a essas competências, tais como manter-se nos casos em que a avaliação de topo de mesa é adequada ou (b) desenvolver capacidades de avaliação mais extensas que permitam a uma empresa procurar uma maior variedade de tipos de alvos, abraçando um conjunto mais completo de modelos de avaliação.

Implicações de nível superior

Acreditamos que o trabalho é relevante para dois públicos além dos estudos fundamentais de M&A. Em primeiro lugar, fornecemos informações para os estudiosos que normalmente não se envolvem com a ideia de processos sociopolíticos, mas que estão abertos à ideia de que existem condições de fronteira importantes para os quadros como o NPV. Em segundo lugar, os académicos que se envolverem regularmente com a ideia de processos sociopolíticos serão informados sobre a forma como as construções sociais, como a incerteza e a controvérsia, moldarão determinados tipos de decisões.

A um nível mais geral, a variação dos métodos é relevante para o debate clássico sobre o essencialismo versus o construcionismo social. No essencialismo, existe uma essência que caracteriza fundamentalmente os objetos observáveis como o elemento comum de um conjunto de coisas existentes, mesmo que a própria essência não seja observável. Identificar tal essência é um objetivo dos filósofos; Platão é o pensador seminal nesta perspetiva. No construcionismo social, em vez de existir como uma essência subjacente, o significado dos objetos emerge através da interação social. Nesta perspetiva, o significado é inseparável dos contextos sociais (Berger e Luckmann 1966). Tanto o essencialismo como o construcionismo social surgem no contexto da avaliação de M&A, dependendo dos estados de incerteza e controvérsia.

Limites e investigação futura

O estudo tem cinco limites que fornecem rotas para futuras investigações. Em primeiro lugar, embora o nosso caso aprofundado com um chaebol num país possa enriquecer a nossa compreensão sobre os processos de avaliação de M&A, a investigação futura poderá alargar as nossas descobertas e intuições a outros países, sectores e períodos, proporcionando uma maior generalização. Como as diferenças podem surgir é incerto. Se as filiais de um chaebol tiverem maior independência do que as unidades operacionais de uma empresa norte-americana ou europeia, é possível que exibam uma maior variação nos métodos de avaliação de M&A ou, em alternativa, possam apresentar menos variação se os laços familiares e outros fatores culturais tiverem uma impressão particularmente forte na Coreia.

Em segundo lugar, abordagens que tratam a incerteza, a controvérsia e os métodos de avaliação de M&A como conceitos contínuos gerariam nuances adicionais. Em terceiro lugar, as pequenas empresas com atividade de aquisição limitada podem ter diferentes processos de avaliação de M&A do que o grande chaebol que selecionamos para este estudo, que regularmente considera negócios. Em quarto lugar, porque não podemos descobrir diretamente os processos cognitivos na mente dos gestores, usamos entrevistas e análise de documentos; as propostas devem ser testadas para além dos nossos estudos de caso; estudos baseados em observação em tempo real ou mesmo estudos de ondas cerebrais como a Ressonância Magnética seriam úteis. Em quinto lugar, seria útil examinar outros fatores que possam influenciar a escolha dos métodos de avaliação, como a dimensão do negócio, tanto por si só como em combinação com a incerteza e a controvérsia.

Os resultados têm cinco implicações adicionais para a investigação futura. Em primeiro lugar, a investigação poderia examinar se as conclusões são generalizáveis noutros tipos de tomadas de decisão financeiras, como o orçamento de capitais e o financiamento de risco. Nestes casos, a incerteza e a controvérsia são suscetíveis de influenciar as decisões de atribuição de recursos. Tal como na avaliação de M&A, a incerteza limitará os métodos financeiros básicos (por exemplo, Bower 1970; Burgelman 1983). Paralelamente, a controvérsia limita a capacidade de utilização de regras simples de tomada de decisão (por exemplo, Cyert e março de 1963).

Em segundo lugar, seria útil avaliar se a escolha dos métodos de avaliação de M&A - sozinho ou combinado com incerteza e controvérsia - afeta a conclusão da aquisição e, por sua vez, o desempenho pós-aquisição. Em termos relacionados, seria valioso determinar se a incerteza e/ou a controvérsia criam falhas ou evasão de acordos, em que as empresas podem não começar a avaliar metas com níveis elevados de qualquer dos fatores.

Em terceiro lugar, descobrimos que pessoas com diferentes origens tendiam a especializar-se em diferentes técnicas de avaliação, que estudos futuros poderiam investigar mais detalhadamente. Laamanen e Wallin (2009), da mesma forma, constatam que os perfis dos membros do conselho afetam a escolha das empresas. Dearborn e Simon (1958; atualizados em Beyer et al. 1997) desenvolvem argumentos semelhantes. Estas tendências provavelmente refletem um processo de correspondência em que as empresas correspondem às competências de avaliação relevantes com o contexto de um negócio; seria útil avaliar se o fundo do avaliador por vezes sobrepõe o contexto na seleção dos métodos de avaliação.

Em quarto lugar, os resultados oferecem uma base para a continuação da investigação sobre grupos empresariais. A empresa focal é um chaebol num grande mercado. A empresa do estudo partilha algumas características com outros chaebol na Coreia, bem como com grupos empresariais em muitos mercados emergentes. Essas características comuns incluem filiações entre empresas juridicamente independentes que influenciam as estratégias das filiais, análogas às empresas multi-empresas. Seria útil examinar se as características únicas do chaebol dominam a escolha dos métodos de avaliação ou, em vez disso, se esta gama de técnicas de M&A é comum noutros grupos empresariais.

Em quinto lugar, seria útil investigar o papel da importância do negócio em maior profundidade, incluindo qualquer impacto da dimensão do negócio. Não encontramos diferenças substantivas com base no tamanho. No entanto, como selecionámos negócios importantes para o chaebol, podem surgir diferenças para acordos com perfis mais baixos.

Apesar das suas limitações, este trabalho desenvolve um modelo mais geral de avaliação de M&A do que os estudos e argumentos existentes. Ao fazê-lo, identificamos quando e como os métodos de avaliação de M&A se desviam dos modelos básicos de avaliação do ambiente de trabalho, propondo incerteza e controvérsia como condições-chave de fronteira para modelos de avaliação de ambiente de trabalho e diferentes formas de métodos sociopolíticos. Em parte, os resultados são específicos de casos, fornecendo descrições ricas sobre práticas de avaliação de M&A num chaebol coreano. Muito além dos casos e do contexto nacional, acreditamos que os resultados oferecem insights para a avaliação de M&A em muitos cenários.