

Caso 12

La adquisición de Quaker Oats por Pepsico

Descripción

Este caso recientemente investigado se enfoca en la adquisición de la compañía de Quaker Oats 2001 y la cartera de reestructuración iniciada por el CEO Roger Enrico, entre 1997 y 1999. En el año 2001, Pepsico era la quinta compañía más grande del mundo de comida y bebidas, con utilidades de aproximadamente 26 mil millones de dólares, pero las utilidades de la compañía fueron de 31 mil millones de dólares cuando Enrico se volvió el CEO de Pepsico, en 1996. En aquel momento, Pepsico se diversificó en refrescos, frituras y negocios de restaurantes de servicio rápidos como KFC, Taco Bell, Pizza Hut, California Pizza Kitchens, Chevy's Mexican Restaurants, Hot'N Now, East Side Mario's y D'Angelo Sandwich Shops. Con una razón de precios lineal, Enrico cambió el débil desempeño de Pepsico, a los negocios de restaurantes hambrientos de dinero en 1997, y se embarcó en una cartera dramática de estrategia de reestructuración que trajo consigo el cambio de acciones de operaciones de embotellado de refrescos de la compañía y las adquisiciones de Cracker Jack y Tropicana. El predecesor de Enrico, Wayne Calloway, creyó que el negocio de restaurantes de servicio rápido poseía un marketing y habilidades gerenciales parecidas a las de los refrescos y las botanas, y que la corporación lograría una excelente actuación aprovechando las oportunidades de compartir los costos, transferir habilidades y compartir las marcas. La estrategia de diversificación de Calloway produjo que el precio de las acciones de Pepsico aumentara a una tasa promedio anual del 20.3% durante su estadía de diez años como director ejecutivo. Durante años, nosotros, junto con algunos otros, reconocimos la estrategia de diversificación de Pepsico

como un ejemplo exitoso de diversificación relacionada y nuestros casos anteriores sobre PepsiCo impulsaron este tema. Sin embargo, cuando la industria de los restaurantes de servicio rápido se volvió cada vez más madura y se saturó durante los años noventa, se volvió evidente que la inclusión de restaurantes de comida rápida en la cartera de PepsiCo continuaría suprimiendo el crecimiento de las utilidades y disminuiría el valor de las acciones. En el año 2000, con la reestructuración ya en marcha, PepsiCo compitió casi exclusivamente en las categorías de comida y bebidas que aumentaron al doble el 2% de la tasa de crecimiento de la industria refresquera y dirigieron una porción del mercado de 2 a 1 sobre su competidor más cercano en la industria de los alimentos y las bebidas.

La adquisición en el 2001 de Quaker Oats, bocadillos de granos, y sus bebidas isotónicas Gatorade, le dieron a PepsiCo una plataforma para no sólo continuar de líder de la industria de la comida y la bebida en crecimiento de ganancias, sino también encabezando la industria al operar las utilidades y su crecimiento. El presidente de PepsiCo y el CEO Steve Reinemund, que sucedieron a Roger Enrico en mayo de 2001, comentaron que la adquisición de Quaker Oats insertaría al líder de bebidas deportivas en la cartera de PepsiCo y proporcionaría amplias oportunidades para el crecimiento de las utilidades y compartir costos a través de las sinergias que existen entre las marcas de PepsiCo y Quaker:

Quaker trae a PepsiCo una muy amplia gama de beneficios que tocan virtualmente cada uno de nuestros negocios. Con Gatorade, agregaremos la principal marca isotónica a nuestra cartera de bebidas. El sistema de almacén intermedio de alta eficacia de Quaker ayudará a Tropicana a acelerar la distribución nacional y el crecimiento de su plataforma de productos establecidos. La marca Quaker y la línea de la compañía de bocadillos sanos nos muestran una manera ideal para expandirse más allá de

las botanas saladas. Y reuniendo nuestras compañías se crearán literalmente cientos de millones de dólares comprando, fabricando y distribuyendo sinergias.

Los principales ejecutivos de PepsiCo anticiparon que para el año 2004 la asimilación de las marcas Quaker Oats en el negocio de PepsiCo y la cartera de productos aumentaría la operación anual de flujo de efectivo en 4 mil millones de dólares y mejoraría el retorno en capital invertido en 100 puntos de base por año para alcanzar 30% para el año 2005. Hacia finales del año 2001, con la excepción de volatilidad en los meses siguientes al anuncio de la adquisición de Quaker, el mercado había reaccionado favorablemente a la adquisición de PepsiCo de Quaker Oats.

Sugerencias para el uso de este caso

Este caso es ideal para abrir el módulo sobre estrategias de diversificación corporativa. El caso nos sirve bien porque los estudiantes están familiarizados con los productos de la compañía. El debate de la clase debe centrarse alrededor de si, y hasta qué punto, la cartera reestructurada de PepsiCo se coloca en buena posición para contribuir al mayor valor de las acciones. Aunque los restaurantes eran una característica atractiva de la cartera de PepsiCo en los primeros años, para mediados de la década de los años 90 los negocios de restaurantes de PepsiCo amenazaron las potenciales utilidades de la compañía y su carácter de "avidez por el dinero" estaba creando problemas de flujo de efectivo para los otros negocios de PepsiCo. El problema aquí es si la suma de todas las marcas de Quaker que reforzará la fortaleza competitiva de PepsiCo, demuestra tener un buen ajuste estratégico y de recursos y ayuda a mejorar la actuación global de PepsiCo.

El caso contiene amplios datos para que los estudiantes preparen una matriz industrial de nueve celdas, atractiva y con fortaleza en el negocio, y analicen la cartera de negocios de una compañía

diversificada que se describe en el capítulo 10. Los estudiantes también necesitarán utilizar el material cubierto en el capítulo 9 relacionado con la diversificación, el ajuste estratégico, las economías de alcance, costos compartidos y habilidades de transferencia de negocios, y los requisitos de flujo de efectivo de los diversos negocios incluidos en la cartera de una corporación diversificada. Siguiendo su análisis de la cartera de negocios recientemente reestructurada de PepsiCo, los estudiantes necesitarán hacer recomendaciones que consideren qué acciones necesita tomar la administración de PepsiCo para digerir la adquisición de Quaker Oats y para realizar las utilidades de actuación prometidas. ¿Poseen todas las marcas de Quaker un buen ajuste estratégico y recursos? ¿Necesita PepsiCo poseer todas estas marcas como parte de su cartera? ¿Necesitan algunas de las marcas de Quaker ser abandonadas? ¿Dónde encaja Gatorade y qué cambios de estrategia se necesitan en Gatorade, si es que se necesita alguno?

Existe un ejercicio de preparación del caso, para éste que nos ocupa, en el paquete de software Case-TUTOR. Está diseñado para introducir a los estudiantes en el uso de las herramientas y conceptos de los capítulos 9 y 10. A los estudiantes se les pide evaluar el atractivo de los refrescos de PepsiCo, agua embotellada, tés y cafés instantáneos, botanas, jugos fríos, bebidas isotónicas, bocadillos de granos, granos con sabores, cereales instantáneos y calientes, y otros negocios de alimentos de desayunos, para evaluar la fortaleza competitiva de las diferentes unidades comerciales de PepsiCo. El ejercicio involucra consolidar una matriz del atractivo/fortaleza y explorar los ajustes estratégicos y de recursos entre sus negocios. Estos pasos analíticos, junto con una valoración de la actuación financiera de PepsiCo, coloca a los estudiantes en una buena posición para desarrollar recomendaciones sólidas en lo que el nuevo equipo de alta administración de PepsiCo debe hacer para tener éxito en su nueva adquisición de Quaker Oats y su estrategia de

reestructuración.

Usted encontrará que este caso funciona bien para las presentaciones orales en equipo y para una tarea escrita fuera de clase. Nuestras preguntas de tarea sugeridas son:

1. Steve Reinemund lo ha empleado como consultor para evaluar la cartera de negocios diversificada de Pepsico en el año 2001, y hacer recomendaciones acerca de qué acciones debe tomar el nuevo equipo de alta administración de Pepsico para tener éxito en sus nuevas adquisiciones y su estrategia de reestructuración. Su informe debe contener un resumen ejecutivo de tres a cuatro cuartillas de sus recomendaciones, que deben ser apoyadas por el uso de los conceptos y las herramientas analíticas presentadas en los capítulos 9 y 10. Complemente su resumen ejecutivo con mapas e ilustraciones adicionales necesarios para apoyar su análisis y recomendaciones. Se sugiere que usted siga los pasos analíticos cubiertos en el capítulo 10 al llevar a cabo su estudio.
2. ¿Cuál es su evaluación de las adquisiciones de Tropicana, Cracker Jack y Quaker Oats? ¿Tienen un buen sentido estratégico para Pepsico? ¿Por qué sí o por qué no? ¿Qué ajustes estratégicos y de recursos puede apreciar? ¿Necesitan algunas de las marcas de Quaker ser descontinuadas? ¿Dónde encaja Gatorade y qué cambios de estrategia se necesitan en Gatorade, si es que se necesita alguno? Por favor desarrolle un informe de cuatro a seis cuartillas para la administración de Pepsico en el que detalle su análisis y recomendaciones de acción.

Preguntas de tarea

1. ¿Cuál es la "nueva" estrategia corporativa de Pepsico? Identifique brevemente las estrategias comerciales que Pepsico está usando en cada uno de sus segmentos comerciales del

consumidor –los refrescos y bebidas de Pepsi-Cola, botanas de frituras, Gatorade/Tropicana y Quaker Foods Norte América.

2. ¿Cuál es su evaluación del atractivo a largo plazo de las industrias representadas en la cartera de negocios de Pepsico?
3. ¿Cuál es su evaluación de la fortaleza competitiva de las diferentes unidades comerciales de Pepsico?
4. ¿Qué revela la matriz de nueve celdas del atractivo de la industria/fortaleza de negocios sobre las carteras comerciales en Norteamérica de Pepsico? ¿Es probable que la adquisición de Quaker Oats produzca más rápido crecimiento en réditos y utilidades para Pepsico? Explique por qué.
5. ¿Exhibe la cartera de Pepsico un buen ajuste estratégico? ¿Qué conjunción en cadena de valor puede apreciar? ¿Qué oportunidades para la transferencia de habilidades, costos compartidos o marca compartida puede apreciar? ¿Cómo se beneficiaría la cartera de bocadillos basados en granos, los artículos de desayuno, platillos adicionales y Gatorade de Quaker Oats de una parte de la cartera de negocios de Pepsico?
6. ¿Exhibe la cartera de Pepsico un buen ajuste de recursos? ¿Cuáles son las características de flujo de efectivo de cada uno de los tres segmentos de Pepsico? ¿Qué negocios desperdician dinero y cuáles son productivos?
7. ¿Tuvo algún sentido estratégico el giro de los restaurantes de Pepsico? ¿Qué tan atractiva fue la industria de servicio rápido entre finales de la década de los años 70 y 1997? ¿Cuál fue la fortaleza de negocios de las tres principales cadenas de servicio rápido de Pepsico y de las cinco cadenas menos conocidas? ¿En qué medida contribuyó el segmento de restaurantes a las utilidades corporativas y las utilidades de operación entre 1993 y 1996? ¿Describiría los restaurantes de Pepsico como productivos o improductivos? ¿Qué oportunidades de ajuste estratégico ofreció el segmento de restaurantes?

8. ¿Basado en el análisis anterior, cuál es su evaluación global de la cartera de negocios de PepsiCo en el año 2001? ¿Les proporciona la cartera una oportunidad a los accionistas de la compañía para obtener ingresos del mercado arriba del promedio?
9. ¿Qué acciones estratégicas debe tomar Steve Reinemund para capitalizar el diseño de reestructuración de la cartera de Roger Enrico? ¿Es digna de consideración cualquier modificación adicional a la cartera?

Plan de enseñanza y análisis

1. ¿Qué tipo de estrategia de diversificación corporativa está empleando PepsiCo? ¿Cuáles son los elementos clave de la "nueva" estrategia corporativa de PepsiCo? Identifique brevemente las estrategias comerciales que PepsiCo está usando en cada uno de sus segmentos comerciales del consumidor -los refrescos y bebidas de Pepsi-Cola, botanas de frituras, Gatorade/Tropicana y Quaker Foods Norte América.

La estrategia de la corporación actual de PepsiCo

- Enfoque básico: diversificación relacionada.
- Todos los negocios están relacionados con los alimentos y las bebidas, y comparten el importante énfasis en algunas de las mismas cadenas de valor; valores de éxito fundamentales: la marca, la importancia de la publicidad, el desarrollo de nuevos productos, eficiencia operativa y una fuerte distribución.
- Ha habido esfuerzos claros para transferir habilidades administrativas, de marketing y experiencia, de unidad en unidad.

- La utilización cruzada de los canales de distribución para expandir la distribución de varios productos. Por ejemplo, hacer que Tropicana esté disponible para distribuidores detallistas que surten Gatorade.
- Capturar los beneficios de los costos compartidos entre las unidades comerciales donde sea posible —adquisición de grandes corporativos de empaquetado.
- Alimentar una estrategia que alinee las compras simultáneas de productos de la compañía.
- Hacer crecer todos los negocios, expandiéndolos en mercados extranjeros.

Los aspectos comunes de la estrategia comercial entre las divisiones de PepsiCo. Todos los negocios de PepsiCo compiten con base en la diferenciación del producto y están intentando consolidar una ventaja competitiva basada en la diferenciación. En gran parte, la diferenciación está dirigida a las características, imagen y reputación del producto, fuerte publicidad y promoción, y desarrollo de un nuevo producto.

2. ¿Cuál es su evaluación del atractivo de las industrias en las que PepsiCo se ha diversificado?

Es importante reconocer que PepsiCo se ha diversificado en la industria de los alimentos y bebidas casuales en lugar de la industria de comidas ampliamente procesadas. Las comidas y bebidas casuales están creciendo aproximadamente el doble del 2% de la tasa de crecimiento de la industria de alimentos y bebidas

en general, y los tamaños de las categorías de la industria de alimentos y bebidas en las que PepsiCo compite es muy grande – véase Ilustración 15 para una explicación completa de los tamaños de las categorías de alimentos y bebidas donde PepsiCo compite-. Además, algunas categorías de alimentos y bebidas que se representan en la cartera de PepsiCo tienen excelentes tasas de crecimiento. Las categorías de alimentos y bebidas que se presentan como muy atractivas incluyen casi todas las categorías de botanas, refrescos, agua embotellada, té instantáneo, jugos fríos y bebidas isotónicas. Las categorías del producto que parecen ser sólo ligeramente atractivas incluyen granos de sabores, cafés instantáneos, cereales calientes y otros productos para el desayuno. Algunos estudiantes pueden tasar a los granos de sabores, otros productos para el desayuno y cereales calientes como poco atractivos debido a la madurez de la industria, pero estas categorías tienen algunas características atractivas –el ajuste estratégico con otros productos de PepsiCo/Quaker, que ayuda a reforzar la influencia de PepsiCo en los supermercados (debido a la amplia gama del producto)–. Los cereales instantáneos para desayunar Quaker son la principal categoría del producto representada en la cartera de PepsiCo que tiene pocas características atractivas.

La Ilustración 1 presenta nuestras evaluaciones del atractivo para cada industria en la que PepsiCo se ha diversificado.

3. ¿Cuál es su evaluación de la fortaleza competitiva de las unidades de negocios de PepsiCo?

Los estudiantes tendrán pocos problemas para determinar que PepsiCo ha hecho un trabajo excepcional al consolidar una cartera de negocios con fuertes posiciones competitivas en sus industrias respectivas. La compañía posee porciones del mercado número uno en casi cada categoría de alimentos casuales y de bebidas, mientras Pepsi Cola sólo está atrás de Coca-Cola en la

porción del mercado de los refrescos. Para mediados de la década de los años 90, Pepsi estaba quedándose atrás de Coca-Cola por un margen cada vez mayor, pero en el año 2001 Pepsi estaba atrás de Coca-Cola en la porción del mercado por sólo dos puntos del porcentaje. Para comprender mejor la fortaleza competitiva de las marcas de Pepsico, quizá desee crear un mapeo en la Ilustración donde le sea posible escribir el tamaño de la industria y la porción del mercado de Pepsico para sus principales negocios cuando los estudiantes los nombren. El mapeo debe incluir la siguiente información:

	Tamaño de la industria <u>(en millones)</u>	Participación del mercado de Pepsico
Pepsi-Cola	\$30,000	30.9 %*
Frituras	\$20,600	58 %
Tropicana	\$6,850	35 %
Aquafina	\$2,170	9.4 %
Lipton/tés instantáneos	\$1,630	43 %
Gatorade	\$2,000	85 %
Quaker, bocadillos	\$1,358	15.4 %
Quaker, pastelillos de arroz	\$161	69.1 %
Quaker, cereales calientes	\$850	60.6 %
Quaker, cereales instantáneos	\$7,500	9.2 %
Quaker, granos con sabores	\$1,005	33.2 %
Quaker, otros productor para desayunar	\$310	22.6 %

*Basado en el volumen del caso

Es posible que desee señalar que todos los negocios han consolidado mucha de su fortaleza en sus habilidades y marketing de innovación del producto, y la especialización de la

promoción, y que el éxito relacionado con el marketing de PepsiCo ha proporcionado el reconocimiento del nombre en el ámbito mundial de la compañía en la mayoría de sus negocios y productos. PepsiCo tiene muy buenas capacidades de distribución en el mundo en todos sus negocios, aunque sus marcas de Quaker recientemente adquiridas aún tienen que expandirse fuera de Estados Unidos y Canadá en un grado significativo. La Ilustración 2 presenta nuestros cálculos de la fortaleza competitiva para las principales unidades de negocios de PepsiCo.

4. ¿Qué revela la matriz de nueve celdas del atractivo de la industria/fortaleza de negocios sobre la cartera de negocios en Norteamérica de PepsiCo? ¿Es probable que la adquisición de Quaker Oats produzca más rápido crecimiento en réditos y utilidades para PepsiCo? Explique por qué.

Para crear una matriz de nueve celdas del atractivo de la industria/fortaleza de negocios para PepsiCo utilizando una metodología rigurosa, los estudiantes necesitan hacer evaluaciones del atractivo de la industria para cada una de las industrias en las que PepsiCo compite, y de fortalezas competitivas para cada una de las unidades de negocios de PepsiCo. Estas evaluaciones deben emplearse para trazar la ubicación de los puntos en la cuadrícula de nueve celdas. Por otra parte, los estudiantes terminan localizando los puntos basándose en su "juicio", que quizás corresponda o no con las bien hechas en el grupo de evaluaciones. Para animar a los estudiantes a practicar la aplicación de las herramientas y conceptos del capítulo 10 cuando preparen un caso, sugerimos asignar un tiempo de la clase al desarrollo de las evaluaciones del atractivo de la industria y de la fortaleza del negocio, y entonces emplearlas para trazar la matriz de nueve celdas . Sin embargo, si dispone de poco tiempo puede acudir al enfoque de juicio. La Ilustración 1 de este caso muestra evaluaciones del atractivo de la industria, y la

Ilustración 2 presenta nuestras evaluaciones de la fortaleza del negocio. La Ilustración 1 muestra una matriz de atractivo-fortaleza de nueve celdas, en la cual la ubicación de los puntos está basada en el atractivo de la industria y las evaluaciones de la fortaleza del negocio mostradas en las Ilustraciones 1 y 2.

Existe una gran posibilidad para que existan diferencias de opinión con respecto a la selección de los factores, la importancia y las evaluaciones usadas para trazar la matriz de atractivo-fortaleza de nueve celdas descritas en la cartera de Pepsico. Así que debe esperar que las opiniones de los estudiantes varíen, y las matrices que proponen variarán. Sin embargo, en este caso, las variaciones no deben ser muy grandes, puesto que está claro que, con la excepción de los cereales instantáneos, las industrias representadas en la cartera de Pepsico son relativamente atractivas. También el caso deja claro que todos los negocios de Pepsico tienen fuertes posiciones competitivas. Por lo tanto, la mayoría de los puntos en la matriz de nueve celdas que representan a los negocios de Pepsico se encuentren juntos en la parte superior izquierda de la cuadrícula.

El análisis por matriz de nueve celdas (Ilustración 1) indica que la cartera de Pepsico consiste principalmente de negocios de "crecer y fortalecerse" que deben tener una alta prioridad para la inversión. Los estudiantes deben concluir que a los té y cafés instantáneos, los granos de sabores y otros productos para el desayuno debe dárseles una prioridad de inversión media, mientras los cereales instantáneos deben recibir sólo una mínima inversión o posiblemente considerar su descontinuación. Los estudiantes deben tomar en cuenta el comentario de los ejecutivos de Pepsico sobre que los granos de sabores, los cereales calientes y otros productos para el desayuno generan flujo de efectivo libre que puede utilizarse para apoyar la inversión en otros negocios – por lo tanto no se debe apresurar en desechar negocios de los que se puede obtener algún beneficio.

5. ¿Qué ajustes estratégicos existen entre la cartera de negocios de PepsiCo? ¿Qué oportunidades existen para la transferencia de habilidades, costos compartidos o marca compartida entre sus unidades de negocios? ¿Cómo se beneficiaría la cartera de bocadillos basados en granos, los artículos para el desayuno, plátanos adicionales y Gatorade de Quaker Oats de una parte de la cartera de negocios de PepsiCo?

Existen sustanciales oportunidades sobre el costo compartido y la transferencia de habilidades entre las marcas de bebidas de PepsiCo y entre sus varias marcas de bocadillos, pero parecen ser menores las oportunidades de ajuste estratégico para las principales divisiones de negocios de PepsiCo. Los procesos de operación varían considerablemente entre las bebidas embotelladas calientes, la producción concentrada de refrescos, la producción de productos de alimentos basados en granos y la producción de bocadillos. Los estudiantes pueden sugerir que más allá de las compras de amplias corporaciones por PepsiCo de ingredientes y materiales de empaquetado, no es probable que los gerentes de PepsiCo pudieran encontrar maneras para compartir los costos o transferir algunos, además de habilidades de marketing entre estos negocios. Hay que observar, sin embargo, que existen amplias oportunidades de compartir costos dentro de las amplias categorías del producto y esa innovación del marketing juega un papel importante en la estrategia competitiva de PepsiCo en cada uno de sus líneas de negocio. La administración de PepsiCo confía bastante en las innovaciones de marketing para colocar sus marcas en cada mercado en el que compite. Los consumidores en cada uno de estos mercados tienen mucho en común y debe esperarse que los gerentes de PepsiCo puedan compartir habilidades de marketing e información sobre la conducta del consumidor en la creación e implementación de las estrategias de cada uno de los principales grupos comerciales. Algunos estudiantes pueden apuntar al poder de una estrategia de la compañía que permite una comercialización cruzada de sus

productos en situaciones de menudeo, como un ejemplo de ajuste estratégico relacionado con el marketing. Mientras esto es cierto y claramente indicativo de un potente ajuste estratégico, los estudiantes deben reconocer que la captura de importantes oportunidades de distribución conjunta existen entre Gatorade y refrescos Pepsi han sido prohibidas por la FTC por un periodo de 10 años –impidiendo/retrasando así la realización de beneficios de ajustes estratégicos potencialmente grandes (una de las principales atracciones de la adquisición de Quaker).

Ilustración 1 Muestra del atractivo de la industria/fortaleza competitiva

Matriz de los negocios locales de Pepsico

Las operaciones, ventas y marketing y publicidad/promoción de los cereales calientes e instantáneos, granos de sabores y otros productos para el desayuno de Quaker tienen poco en común con actividades de la cadena de valor de los alimentos casuales y las bebidas de Pepsico, pero ofrece costos compartidos y habilidades de transferencia de oportunidades entre ellos. La Ilustración 4 proporciona una lista de costos compartidos, transferencia de habilidades y oportunidades de compartir la marca a lo largo de las cadenas de valor de las unidades de negocios de Pepsico con la cadena de valor de su negocio central de bebidas.

Ilustración 2 Evaluación de potenciales de ajuste estratégico entre las unidades de negocios de Pepsico

6. ¿Muestra la cartera de Pepsico un buen ajuste de recursos?

¿Cuáles son las características de flujo de efectivo de cada uno de los tres segmentos de Pepsico? ¿Qué negocios desperdician dinero y cuáles son productivos? ¿La cartera proporciona un buen retorno de la inversión a los accionistas de la compañía?

Los estudiantes que han completado el ejercicio del Case-TUTOR debe reconocer que la cartera tiene muy buen ajuste de recursos, con la mayoría de los negocios de la compañía que ofrecen amplios flujos de efectivo para consolidar las inversiones internas. Es claro que Frito-Lay Norte América y Pepsi Cola Norte América son grandes productoras de dinero, capaces de financiar una mayor expansión en esos negocios, además de proporcionar excesivos flujos de efectivo para consolidar la expansión de las ventas de bebidas y de botanas fuera de Estados Unidos. Los flujos de efectivo de Tropicana son menos impresionantes, pero el análisis del flujo de efectivo de los estudiantes debe descubrir las inversiones bastante sustanciales en ese negocio desde su adquisición por Pepsico en 1998. Las inversiones de Pepsico en Tropicana han demostrado ser un éxito hasta ahora, con un excelente crecimiento en ganancias, operación de utilidades y operación de márgenes de ganancia. Además, los estudiantes deben aprobar los márgenes de utilidad de las botanas de la compañía y los negocios de bebidas. Los esfuerzos de Pepsico para consolidar la porción del mercado en botanas y bebidas de mercados internacionales no sólo han creado negocios con flujos de efectivo menos impresionantes (ambos negocios perdían dinero en 1999), sino también negocios con menores márgenes de Utilidades operativas.

Las Ilustraciones 3 y 4 presentan estimados de flujos de efectivo y márgenes de operación de utilidades para las unidades de negocios de Pepsico entre 1998 y 2000.

Las características de flujo de efectivo y los márgenes de operación de utilidades de los negocios de alimentos y bebidas en Estados Unidos y Canadá de Quaker son bastante

impresionantes, como Frito-Lay Norte América y Pepsi-Cola Norte América, los negocios en Norteamérica de Quaker son productivos, capaces de financiar inversiones de la compañía. Los negocios de Quaker fuera de Estados Unidos y Canadá tienen flujo de efectivo menos impresionante, y por algunos años podrían describirse como improductivos. Los márgenes de operación de utilidades de los negocios de Quaker Oats fuera de Estados Unidos y Canadá se encuentran sustancialmente detrás de las unidades comerciales de Norteamérica, pero está en los mismos rangos que los negocios internacionales de Pepsico. Sin embargo, los márgenes de operación de las unidades de negocios de alimentos y bebidas de Quaker en Estados Unidos y Canadá palidecen en comparación con los impresionantes márgenes de operación de utilidades de Frito-Lay Norte América y Pepsi-Cola Norte América.

Es posible formular un caso sobre los esfuerzos de la compañía para obtener beneficios de la sinergia entre las operaciones de Quaker, Pepsi y Frito-Lay que confiera un avance agresivo para mejorar los márgenes de las marcas de Quaker. Sin embargo, hay comentarios en el caso que sugieren que las operaciones de llenado en caliente como la producción de jugos de naranja, los isotónicos, jugos de fruta y tés instantáneos ofrecen menores márgenes de lo que podría esperarse de la producción y venta de refrescos concentrados.

Las Ilustraciones 5 y 6 presentan nuestros cálculos de flujo de efectivo y márgenes de utilidades operativas para las unidades comerciales de Quaker Oats entre 1998 y 2000.

Ilustración 3 Flujo de efectivo estimado para las unidades de negocios de PepisCo, 1998-2000

2000	Frito-Lay	Frito-Lay	Pepsi-	Pepsi-cola	Tropicana
	Norte	International	cola	International	
	América		Norte		América
Utilidades operativas	\$1,851	\$493	\$833	\$148	\$225
+ Depreciación/otra amortización	366	172	94	91	83
+ Amortización de recursos intangibles	7	46	2	14	69
+ Otros gastos diferentes de efectivo	0	0	0	0	0
-Gasto de interés ¹	61	31	23	13	17
-Impuestos al ingreso ²	430	217	165	93	122
-Gastos de capital	502	264	59	72	134
-Pago de dividendos ³	336	169	129	72	95
= Flujo de efectivo estimado	\$895	\$30	\$552	\$3	\$9
Participación de utilidades⁴					
Frito-Lay Norte América	41.9 %				
Frito-Lay International	21.1 %				
Pepsi-Cola Norte América	16.1 %				
Pepsi-cola International	9.0 %				
Tropicana	11.9 %				

1999	Frito-Lay	Frito-Lay	Pepsi-	Pepsi-cola	Tropicana
	Norte	International	cola	International	
	América		Norte	América	
Utilidades operativas	\$1,580	\$406	\$751	\$108	\$170
+ Depreciación/otra amortización	338	149	72	85	81
+ Amortización de recursos intangibles	8	46	2	13	70
+ Otros gastos diferentes de efectivo	37	0	0	0	0
-Gasto de interés ¹	95	45	31	21	27
-Impuesto al ingreso ²	620	296	205	140	178
-Gastos de capital	472	282	22	82	123
-Pago de dividendos ³	302	144	100	68	87
= Flujo de efectivo estimado	\$474	(\$166)	\$466	(\$105)	(\$93)

**Participación de
utilidades⁴**

Frito-Lay Norte América	38.6 %
Frito-Lay International	18.4 %
Pepsi-Cola Norte América	12.8 %
Pepsi-cola International	8.7 %
Tropicana	11.1 %

1998	Frito-Lay	Frito-Lay	Pepsi-	Pepsi-cola	Tropicana
	Norte	International	cola	International	
	América		Norte	América	
Utilidades operativas	\$1,424	\$367	\$732	\$99	\$40
+ Depreciación/otra amortización	326	142	30	64	27
+ Amortización de recursos intangibles	7	43	3	8	22
+ Otros gastos diferentes de efectivo	54	0	0	6	0
-Gasto de interés ¹	107	50	20	23	10
-Impuesto al ingreso ²	90	42	17	19	9
-Gasto de capital	402	314	21	46	50
-Pago de dividendos ³	254	119	47	54	25
= Flujo de efectivo estimado	\$957	\$26	\$660	\$34	(\$5)

**Participación de
utilidades⁴**

Frito-Lay Norte América	33.4%
Frito-Lay International	15.7%
Pepsi-Cola Norte América	6.2%
Pepsi-Cola International	7.2%
Tropicana	3.2%

¹ El gasto de interés es estimado al multiplicar el gasto de interés total listado en la Ilustración 7 del caso a la contribución de la utilidad para el segmento de negocios.

² El gasto de impuesto al ingreso es estimado al multiplicar el gasto de los impuestos de ingreso total listado en la Ilustración 7 del caso por la contribución de las utilidades para el segmento de negocios.

³ El pago de dividendos es estimado al determinar primero el número total de porciones al dividir los dividendos de dinero en efectivo totales por EPS listado en la Ilustración 1 del caso. El número total resultante de porciones fue multiplicado por los dividendos de efectivo por porción. El número de dividendos de efectivo total fue multiplicado entonces por la participación de utilidades para el segmento de negocios.

⁴ La participación de utilidades es calculada dividiendo las utilidades del segmento de negocios entre las utilidades totales.

**Ilustración 4 Márgenes de utilidades operativas por el segmento
de negocios de Pepsico, 1998-2000**

Año	Frito- Lay	Frito-Lay International	Pepsi- cola	Pepsi-cola International	Tropicana
	Norte		Norte		
	América		América		
2000	21.6 %	11.4 %	25.3 %	8.0 %	9.3 %
1999	20.1 %	10.8 %	28.8 %	6.1 %	7.5 %
1998	19.1 %	10.5 %	52.7 %	6.2 %	5.5 %

7. ¿Tuvo algún sentido estratégico el giro de los restaurantes de PepsiCo? ¿Qué tan atractiva fue la industria de servicio rápido entre finales de la década de los años 70 y 1997? ¿Cuál fue la fortaleza de negocios de las tres principales cadenas de servicio rápido de PepsiCo y de las cinco cadenas menos conocidas? ¿En qué medida contribuyó el segmento de restaurantes a las utilidades corporativas y las de operación entre 1993 y 1996? ¿Qué oportunidades de ajuste estratégico ofreció el segmento de restaurantes? ¿Describiría los restaurantes de PepsiCo como productivos o improductivos?

La siguiente información fue tomada de la Ilustración 1 y 5 del caso y representa la situación local de PepsiCo en 1996.

Pepsi-Cola Restaurantes Frito-Lay			
Utilidades operativas	\$1,428	\$370	\$1,286
Menos interés (prorrateo) *	(147)	(172)	(126)
Menos impuestos (prorrateo) *	(220)	(258)	(188)
Menos dividendos (prorrateo) *	(173)	(203)	(148)
Más depreciación (prorrateo) *	323	435	237
Menos gastos de capital (prorrateo) *	(476)	(523)	(666)
= Flujo de efectivo estimado	\$735	\$(351)	\$395

*Nota: El prorrateo se asignó a los números de amplias corporaciones para cada segmento basado en los % de las ventas totales de los segmentos: bebidas (33.3%), restaurantes (36.1 por ciento) y botanas (30.6%). Entonces, para cada segmento, asigne el artículo del segmento entre las operaciones locales/extranjeras basadas en su % de ventas del segmento totales, por ejemplo, ventas locales de bebida = 73.4% de ventas de bebidas totales en 1996; ventas locales de botanas = 68.4% de ventas de botanas totales en 1996; ventas locales en los restaurantes = 79.6% de ventas totales de los restaurantes en 1996. La depreciación y gastos de capital para KFC, Pizza Hut y Taco Bell se muestran en la Ilustración 5 del caso.

Los flujos de efectivo estimados para las operaciones internacionales de Pepsico pueden ser aproximados, como se muestra a continuación, usando datos de la Ilustración 5 del caso.

	Bebidas	Restaurantes	Botanas
Utilidades operativas	\$ (846)	\$153	\$346
Menos interés	(53)	(44)	(58)
Menos impuestos	(80)	(66)	(87)
Menos dividendos	(63)	(52)	(68)
Más depreciación	117	111	109
Menos gastos de capital	(172)	(134)	(307)
= Flujo de efectivo estimado	\$ (1,097)	\$ (32)	\$ (65)

Ilustración 5 Márgenes de utilidades operativas por los segmentos de negocios de Pepsico, 1998-2000

2000	Estados	Latinoamérica	Otro	Estados	Latinoamérica	Otro
	Unidos y			Unidos y		
	Canadá			Canadá		
Ingreso operativo	\$ 458.5	\$ 26.8	\$ 25.2	\$ 273.7	\$ 30.9	(\$ 6.8)
+ Depreciación y amortización	67.0	6.0	4.3	45.0	6.3	4.4
-Gasto de interés (neto) ¹	21.3	3.1	1.9	15.4	2.4	0.9
-Gasto de impuesto al ingreso ²	90.0	13.1	7.9	65.3	10.4	3.8
-Pago de dividendos ³	2.0	0.3	0.2	1.4	0.2	0.1
-Gastos de capital	117.6	10.3	3.9	140.2	11.5	2.1
= Flujo de efectivo estimado	\$ 294.7	\$ 6.1	\$ 15.6	\$ 96.3	\$ 12.7	(\$ 9.3)

**Participación de
utilidades⁴**

Alimentos en Estados Unidos y Canadá	47.2 %
Alimentos en Latinoamérica	6.9 %
Otros alimentos	4.2 %
Bebidas en Estados Unidos y Canadá	34.3 %
Bebidas en Latinoamérica	5.4 %
Otras Bebidas	2.0 %

	Estados Unidos y Canadá	Latinoamérica	Otro	Estados Unidos y Canadá	Latinoamérica	Otro
1999	Alimentos	Alimentos	Alimentos	Bebidas	Bebidas	Bebidas
Ingreso operativo	\$399.8	\$26.2	\$21.1	\$253.9	\$16.5	(\$7.3)
+ Depreciación y amortización	66.9	5.9	3.5	36.2	5.0	5.4
-Gasto de interés (net) ¹	25.1	3.3	2.3	16.0	2.4	1.1
-Gasto de impuesto al ingreso ²	81.5	10.7	7.4	51.9	7.9	3.6
-Pago de dividendos ³	2.2	0.3	0.2	1.4	0.2	0.1
-Gastos de capital	70.6	9.6	3.7	106.0	25.4	7.1
= Flujo de efectivo estimado	\$287.3	\$8.3	\$11.0	\$114.8	(\$14.5)	(\$13.8)

Participación de utilidades⁴

Alimentos en Estados Unidos y Canadá	49.9 %
Alimentos en Latinoamérica	6.5 %
Otros alimentos	4.6 %
Bebidas en Estados Unidos y Canadá	31.8 %
Bebidas en Latinoamérica	4.8 %
Otras Bebidas	2.2 %

	Estados Unidos y Canadá	Latinoamérica	Otro	Estados Unidos y Canadá	Latinoamérica	Otro
1998	Alimentos	Alimentos	Alimentos	Bebidas	Bebidas	Bebidas
Ingreso operativo	\$369.8	\$28.2	(\$1.2)	\$214.9	\$25.6	(\$7.4)
+ Depreciación y amortización	65.2	6.7	6.3	31.5	5.8	4.7
-Gasto de interés (net) ¹	27.7	4.5	2.5	16.3	3.3	1.3
-Gasto de impuesto al ingreso ²	52.6	8.6	4.7	31.0	6.2	2.4
-Pago de dividendos ³	2.1	0.3	0.2	1.2	0.2	0.1
-Gastos de capital	102.7	13.2	5.7	57.6	12.1	5.5
= Flujo de efectivo estimado	\$249.9	\$8.2	(\$8.0)	\$140.3	\$9.6	(\$11.9)

Participación de utilidades⁴

Alimentos en Estados Unidos y Canadá	47.0 %
Alimentos en Latinoamérica	7.7 %
Otros alimentos	4.2 %
Bebidas en Estados Unidos y Canadá	27.6 %
Bebidas en Latinoamérica	5.5 %
Otras Bebidas	2.1 %

1 El gasto de interés es estimado al multiplicar el gasto de interés total listado en la Ilustración 9 del caso por la participación de utilidades para el segmento de negocios.

2 El gasto de impuesto al ingreso es estimado al multiplicar el gasto del impuesto al ingreso total listado en la Ilustración 9 del caso por la participación de utilidades para el segmento de negocios.

3 Los pagos de dividendos se estimaron al multiplicando los dividendos de efectivo totales listados en la Ilustración 2 por la participación de utilidades para el segmento de negocios.

4 La participación de utilidades es calculada al dividir las utilidades del segmento por las utilidades totales.

Ilustración 6 Márgenes de utilidades operativas por los segmentos de negocios de Quaker Oats, 1998-2000

	Estados Unidos y Canadá	Latinoamérica	Otro	Estados Unidos y Canadá	Latinoamérica	Otro
Año	Alimentos	Alimentos	Alimentos	Bebidas	Bebidas	Bebidas
2000	19.3 %	7.7 %	12.0 %	15.8 %	11.3 %	-6.7 %
1999	16.9 %	8.5 %	9.8 %	16.9 %	7.2 %	-7.0 %
1998	16.3 %	7.6 %	-0.6 %	14.3 %	9.6 %	-7.2 %

El análisis cuidadoso de las declaraciones financieras de PepsiCo de 1993-1996 debe llevar a los estudiantes a concluir que el cambio de acciones de los restaurantes de la compañía como Tricon Global Restaurants fue benéfico desde la perspectiva del flujo de efectivo. El negocio de los restaurantes requirió inversiones importantes más allá de sus capacidades de flujo de efectivo interno. Los estudiantes que han calculado tasas similares a las mostradas en la Ilustración 7 también reconocerán que los márgenes de utilidades operativas de los restaurantes locales de PepsiCo llevaron los márgenes de operación de Frito-Lay y Pepsi-Cola a una cantidad sustancial. La división de restaurantes internacionales de la compañía actuó de manera semejante en las operaciones internacionales de Pepsi-Cola en la mayor parte de la década, pero por lo general logró operar márgenes que eran de aproximadamente la mitad de aquellos registrados por las operaciones internacionales de Frito-Lay. La combinación de baja rentabilidad y el estatus de improductivo deben ayudar a los estudiantes a entender por qué las acciones de la compañía eran tan bajas durante 1996. El precio de las acciones de PepsiCo era más bajo por la mal actuación de su

negocio en los refrescos en Norteamérica, comparado con la Coca-Cola y por los inmensos requerimientos de capital de su negocio internacional de refrescos que había intentado luchar frente a frente contra Coca-Cola en casi cada mercado internacional. Aunque la Pepsi-Cola arrastró a la Coca-Cola en Estados Unidos, su negocio de refrescos local era claramente productivo, como lo eran las operaciones de Norteamérica de Frito-Lay.

Un muy buen argumento puede hacerse acerca de cambio de acciones que tuvo un buen sentido estratégico, puesto que a la unidad le faltó un buen ajuste de recursos y de cultura con los negocios de botanas y de bebidas de Pepsico. Además, la industria se volvió cada vez menos atractiva cuando la madurez y la saturación contribuyeron a la agresiva competencia de precios durante la década de los años 90. Los estudiantes pueden argumentar legítimamente que los tres negocios confiaron demasiado en la especialización de un marketing común o compartido (en versiones anteriores de este caso y las notas de instrucción, creímos que existía un adecuado ajuste de marketing para incluir a los restaurantes de servicio rápido en la cartera de Pepsico.), pero Enrico declara claramente que cuando la industria maduró, la base del conocimiento de Pepsico desarrollado en los bocadillos casuales y bebidas fue de poco beneficio en sus restaurantes. Sin embargo, nosotros no estamos de acuerdo con lo dicho por Enrico sobre que los restaurantes casuales (Chevy, California Pizza Kitchen) se derrumbaron cuando Pepsico entró en esas categorías, puesto que de nuestras observaciones los restaurantes casuales reventaron a lo largo de Estados Unidos a finales de la década de los años 90.

Ilustración 7 Principales tasas de actuación financiera para los segmentos del consumidor de Pepsico, 1993-1996

Local:	Año	Bebidas	Restaurantes	Botanas
Márgenes de utilidades operativas	1996	18.5 %	4.1 %	19.4 %
(Utilidades operativas como un % de ganancia)	1995	16.9 %	7.9 %	19.6 %
	1994	17.0 %	7.3 %	19.5 %
	1993	13.6 %	8.5 %	19.3 %
Internacional:				
Márgenes de utilidades operativas	1996	-30.2 %	6.6 %	11.3 %
	1995	3.9 %	5.3 %	11.2 %
	1994	5.4 %	4.7 %	12.2 %
	1993	4.5 %	8.2 %	12.1 %
Global:				
Márgenes de utilidades operativas	1996	5.5 %	4.6 %	16.9 %
	1995	13.2 %	7.4 %	17.0 %
	1994	13.8 %	6.9 %	16.9 %
	1993	11.2 %	8.5 %	16.9 %
Utilidades operativas como un % de recursos	1996	5.9 %	8.1 %	26.0 %
	1995	13.6 %	12.4 %	26.6 %
	1994	13.1 %	10.0 %	27.7 %
	1993	9.9 %	12.4 %	23.7 %

8. ¿Basado en el análisis anterior, cuál es su evaluación global de la cartera de negocios de Pepsico en el año 2001? ¿Les proporciona ésta una oportunidad a los accionistas de la compañía para obtener ingresos del mercado arriba del promedio?

Los estudiantes probablemente reconocerán a Roger Enrico por sus esfuerzos como CEO para consolidar el valor de las acciones. El cambio de acciones de Enrico de los restaurantes de la compañía, el IPO de sus operaciones de embotellado, y las adquisiciones de

Tropicana, Craker Jack y Quaker Oats han contribuido a un 50 % de incremento en el precio de las acciones de la compañía entre 1997 y finales del año 2001. Todos los negocios de la compañía mantienen posiciones impresionantes en sus respectivas industrias, y algunos tienen un excelente potencial para el crecimiento. No es probable que las ventas locales de refrescos o botanas crecerá mucho más rápidamente que las tasa de crecimiento anual actual, pero Gatorade, Aquafina y SoBe ofrecen considerables oportunidades de crecimiento en América del Norte. No es probable que Aquafina o SoBe pronto se vuelvan marcas globales, pero Pepsico tiene el potencial para hacer crecer las ventas de Gatorade fuera de Estados Unidos, Frito-Lay puede continuar su crecimiento fuera de Estados Unidos, y el nuevo enfoque de la compañía a la expansión internacional en refrescos es mucho más probable que tenga éxito que su enfoque anterior de atacar a Coca-Cola en sus mercados internacionales más fuertes.

Existe alguna pregunta acerca de la habilidad de obtener beneficios de la sinergia entre algunos de los negocios de alimentos de Quaker y los negocios de alimentos casuales y bebidas de Pepsico, pero el análisis de flujo de efectivo y márgenes de utilidades operativas presentados en la Ilustración 6 sugieren que estos negocios tienen la habilidad de contribuir al aumento del valor de las acciones a través de sus impresionantes flujo de efectivo y los respetables márgenes de ganancia. El negocio de cereales instantáneos de la compañía contiene en un ambiente competitivo feroz, y sus granos de sabores y otros productos para el desayuno carecen de la chispa de Gatorade, pero parecen ser negocios sólidos capaces de entregar utilidades sobre el promedio y flujo de efectivo libres.

9. ¿Qué acciones estratégicas debe tomar Steve Reinemund para capitalizar el diseño de reestructuración de Roger Enrico? ¿Es digna de consideración cualquier modificación adicional a la cartera?

Los estudiantes pueden esforzarse en los movimientos necesarios posteriores para PepsiCo. Sin embargo, la compañía sólo se ha acercado marginalmente a su tarea de integrar las marcas de Quaker en la estructura orgánica actual de PepsiCo, y es posible que deban hacerse algunos arreglos acerca de la disposición de cereales de Quaker, granos de sabores y otros productos para el desayuno. Los estudiantes quizá no defiendan con demasiada fuerza una rápida liquidación de estos negocios, puesto que el análisis de las finanzas de Quaker sugiere que estos negocios tienen buenas utilidades y flujo de efectivo libres. El flujo de efectivo en exceso de lo que se necesita para consolidar la expansión interna podría emplearse para consolidar las inversiones necesarias en Gatorade y Tropicana. Las recomendaciones estratégicas hechas por los estudiantes tal vez incluyan algunos de los siguientes puntos:

- Utilizar el exceso de flujo de efectivo para los alimentos no casuales de Quaker y los negocios de bebidas para consolidar la expansión en otros negocios
- Possible descontinuación de los alimentos no casuales de Quaker y los negocios de bebidas si los negocios son capaces de ordenar un precio valioso –no vemos estos negocios como una atracción estratégica para PepsiCo.
- Llevar a Gatorade a los mercados fuera de Estados Unidos
- Extender la distribución en Norteamérica de los tés instantáneos SoBe
- Integrar la distribución en Norteamérica de Tropicana, Lipton, Aquafina, SoBe, FruitWorks y otras bebidas no carbonatadas

- Capitalizar en ajustes estratégicos entre Gatorade/Tropicana/tés instantáneos y otra producción de llenado en caliente y sinergias de cadena de valor como lo permitido por FTC (la obtención de los ajustes de distribución tendrá que ocurrir más adelante)
- Distribuir bebidas no carbonatadas fuera de América del Norte, donde existen oportunidades de preferencia
- Integrar aún más la distribución en Norteamérica de los bocadillos de Quaker, Cracker Jack y botanas de Frito-Lay
- Extender las ventas internacionales de bocadillos de Quaker y Cracker Jack a los mercados con preferencias de gustos convenientes
- Seguir las oportunidades para combinar la producción de Quaker y las botanas Frito-Lay o Quaker y Cracker Jack si existen similitudes en la producción
- Expandir la estrategia del *Power of One* de Pepsico a los mercados internacionales adicionales
- Utilizar el *Power of One* para comercializar alimentos casuales y bebidas más allá de los refrescos y las botanas saladas

Steve Reinemund y otros ejecutivos principales en Pepsico probablemente deben articular los cambios de estrategia corporativa planeada para la comunidad de inversionistas. Roger Enrico admitió su decisión de descubrir su estrategia de repunte a los inversionistas en un largo periodo lo que contribuyó al bajo crecimiento del precio de las acciones de la compañía entre 1997 y 2000.

Epílogo

No hubo nada nuevo que informar en Pepsico en el momento en que este caso se fue a la imprenta. Sin embargo, usted puede verificar periódicamente nuestras actualizaciones de epílogos del caso en el Centro del Maestro protegido con contraseña (www.mhhe.com/thompson) para obtener la última información. Los epílogos en línea se actualizan siempre que existen noticias pertinentes sobre la compañía y/o desarrollos que se relacionan con los problemas específicos contenidos en el caso.