



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales  
Universidad de León

Grado en Administración y Dirección de Empresas  
Curso 2020/2021

**LAS FUSIONES COMO ESTRATEGIAS DE  
DESARROLLO EMPRESARIAL:  
EL CASO “CAIXA BANK-BANKIA”**

**MERGERS AS STRATEGIES FOR CORPORATE  
DEVELOPMENT: THE CASE OF CAIXA BANK-  
BANKIA MERGER**

Realizado por el Alumno D. Lucas Conde Pérez

Tutelado por la Profesora Dña. Almudena Martínez Campillo

León, 22 de julio de 2021

## ÍNDICE DE CONTENIDOS

Resumen .....	5
Abstract .....	6
Introducción.....	7
Objeto del trabajo.....	9
Metodología.....	10
<b>1. Las estrategias de desarrollo empresarial .....</b>	<b>11</b>
1.1 Concepto .....	11
1.2 Estrategias de desarrollo en cuanto a la dirección.....	12
1.2.1 La expansión .....	13
1.2.2 La diversificación.....	15
1.3 Estrategias de desarrollo en cuanto al método .....	20
1.3.1 El desarrollo interno .....	20
1.3.2 El desarrollo externo .....	21
<b>2. Las fusiones como estrategias de desarrollo empresarial .....</b>	<b>25</b>
2.1 Concepto .....	25
2.2 Tipos de fusiones.....	25
2.3 Razones para llevar a cabo una fusión.....	28
2.4 Ventajas e inconvenientes de las fusiones .....	30
2.5 Gestión de las fusiones .....	32
2.5.1 El diseño de la operación.....	33
2.5.2 La integración cultural y organizativa.....	35
2.5.3 La integración productiva.....	36
2.5.4 La defensa de la competencia .....	37
2.6 La desconcentración de empresas .....	37
2.7 Las fusiones en España y Europa: Evolución hasta el momento actual .....	38
<b>3. La fusión entre CaixaBank y Bankia: un caso práctico.....</b>	<b>43</b>
3.1 Descripción general de la operación.....	43
3.1.1 Historia de las entidades .....	43
3.1.2 Justificación de la operación.....	46
3.1.3 Aspectos principales.....	46
3.2 Clasificación de la estrategia de desarrollo en función de la dirección y el método.....	48
3.2.1 Estrategia en función de la dirección .....	48
3.2.2 Estrategia en función del método.....	48
3.3 Tipo de fusión.....	49

3.4 Razones para llevar a cabo la fusión .....	50
3.5 Ventajas e inconvenientes de la fusión .....	53
3.6 Gestión de la fusión .....	54
3.6.1 El diseño de la operación.....	55
3.6.2 La integración cultural y organizativa.....	56
3.6.3 La integración productiva .....	59
3.6.4 Defensa de la competencia .....	60
<b>Conclusiones.....</b>	<b>62</b>
<b>Bibliografía.....</b>	<b>65</b>

**ÍNDICE DE FIGURAS**

Figura 1.1 Tipos de estrategias de desarrollo empresarial.....	12
Figura 1.2 Matriz de Ansoff sobre dirección de estrategias de crecimiento.....	13
Figura 2.1 Fusión pura.....	26
Figura 2.2 Fusión por absorción.....	26
Figura 2.3 Fusión con aportación parcial de activos.....	27
Figura 2.4 Etapas de la gestión de las fusiones.....	32
Figura 2.5 La escisión.....	38
Figura 2.6 La segregación.....	38
Figura 3.1 Nuevo equipo directivo de CaixaBank (2021).....	50
Figura 3.2 Nuevo Comité Directivo de CaixaBank (2021).....	58

**ÍNDICE DE GRÁFICAS**

Gráfico 2.1 Número y valor de las fusiones y adquisiciones en Europa (1985-2020).....	39
Gráfico 2.2 Fusiones y adquisiciones previstas en España para 2021.....	41
Gráfico 2.3 Capital movilizado en fusiones y adquisiciones en España (2016-2020).....	42
Gráfico 3.1 Evolución volumen de activos CaixaBank (2012-2021).....	47
Gráfico 3.2 Volumen de activos de los mayores bancos españoles en 2021.....	52
Gráfico 3.3 Reparto de acciones tras la fusión CaixaBank-Bankia.....	56
Gráfico 3.4 Reducción de plantilla tras la fusión CaixaBank-Bankia.....	59
Gráfico 3.5 Cierre de sucursales tras la fusión CaixaBank-Bankia.....	60

**ÍNDICE DE TABLAS**

Tabla 2.1 Razones para las fusiones.....	30
Tabla 2.2 Métodos de desarrollo y riesgos.....	31
Tabla 2.3 Integración cultural y organizativa.....	35

## **Resumen**

El objeto de este trabajo es analizar las diversas estrategias de desarrollo empresarial que existen, profundizando en las estrategias de fusión como uno de los principales métodos de crecimiento externo al alcance de las empresas. Para ello, primero se establece un marco teórico en el que se explica en qué consisten las fusiones, su tipología, las razones para llevarlas a cabo, las ventajas e inconvenientes que conllevan y las distintas fases para una gestión exitosa de las mismas. Seguidamente, se realiza un análisis descriptivo de la evolución de las fusiones en Europa, en general, y en España, en particular, hasta el momento actual. Finalmente, dado que estas operaciones revisten una gran importancia en el sector bancario tanto a nivel nacional como internacional, ya que el hecho de unirse mediante esta estrategia permite a las entidades financieras participantes obtener importantes ventajas competitivas, en la parte práctica se aplica el marco teórico para analizar la reciente fusión acontecida en el sistema financiero español entre CaixaBank y Bankia. El caso práctico parte de la descripción general de la operación, describiendo posteriormente el tipo de estrategia abordada y analizando detalladamente las razones que justifican su implantación, las ventajas e inconvenientes derivados de la misma, así como las distintas etapas del proceso de gestión de la operación.

**Abstract**

The purpose of this work is to analyze the various business development strategies that exist, delving into merger strategies as one of the main external growth methods available to companies. To do this, a theoretical framework is first established that explains what mergers consist of, their typology, the reasons for carrying them out, the advantages and disadvantages they entail and the different phases for their successful management. This is followed by a descriptive analysis of the evolution of mergers in Europe, in general, and in Spain, in particular, up to the present time. Finally, given that these operations are of great importance in the banking sector both nationally and internationally, since the fact of joining through this strategy allows the participating financial institutions to obtain significant competitive advantages, in the practical part the theoretical framework is applied to analyze the recent merger that took place in the Spanish financial system between CaixaBank and Bankia. The practical case starts with the general description of the operation, subsequently describing the type of strategy addressed and analyzing in detail the reasons that justify its implementation, the advantages and disadvantages derived from it, as well as the different stages of the operation management process.

## **Introducción**

Las empresas, a la hora de elegir una estrategia de desarrollo corporativo, pueden atender a distintos objetivos. En el caso de las fusiones, el principal fin es crear valor para las compañías y garantizar la continuidad de sus negocios en el largo plazo. Por este motivo, desde hace algunos años, este tipo de operaciones ha adquirido una gran importancia en un entorno empresarial cada vez más incierto, dinámico y competitivo, tanto a nivel nacional como internacional.

Las fusiones revisten una gran importancia en el sector bancario, en el que el hecho de unirse mediante esta estrategia permite a las entidades financieras participantes obtener una ventaja competitiva, ya que de este modo sus recursos pueden ser compartidos, logrando así reducciones de costes. Esta generación de sinergias facilita a las empresas del sector expandirse y ser más competitivas, teniendo en cuenta el mercado global existente en el momento actual. Además, si se opta por esta estrategia, las entidades financieras podrán mejorar su poder en el mercado, ya que lograrán un mayor tamaño empresarial con respecto a sus competidores. No obstante, para poder obtener estas ventajas, es absolutamente necesario que las compañías que participan en la fusión se consoliden adecuadamente, pues de lo contrario la operación fracasará.

Desde los inicios de la crisis económica de 2008, el sistema financiero español ha sido objeto de un acelerado proceso de concentración bancaria. Ello se debió tanto al impacto de la crisis financiera internacional iniciada en 2007, que frenó el apalancamiento de las entidades de crédito de nuestro país en los mercados internacionales, como a los serios problemas de transparencia, conflictos de interés y gestión del riesgo de crédito de las compañías financieras más importantes de la economía española en aquel momento, las cajas de ahorros, que se diferenciaban de los bancos en que su propiedad era pública y tenían un mayor arraigo territorial.

En concreto, estas circunstancias provocaron que numerosas entidades financieras españolas, especialmente cajas de ahorro, se vieran avocadas a desaparecer, mientras que otras, para solventar sus problemas de solvencia y falta de credibilidad, y hacer frente a las adversidades, tuvieron que optar por convertirse en entidades privadas y desarrollar procesos de fusión como forma de sobrevivir. Mientras algunas de estas fusiones fueron propiciadas por las propias entidades, otras fueron sugeridas por el Estado español y el

Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) de la Unión Europea, con el fin de evitar la quiebra y desaparición de las compañías implicadas y, sobre todo, de lograr unas entidades bancarias solventes y competitivas de cara a los mercados internacionales.

En los últimos tiempos, incluido el momento actual, debido a crisis de diferente índole y a las recomendaciones de la Unión Europea, las fusiones continúan siendo operaciones frecuentes dentro de nuestro sistema financiero, ya que permiten a las entidades resultantes ser más eficientes y competitivas, aumentar su cuota de mercado y lograr, así, una mayor solidez para poder responder de manera adecuada a las inestabilidades macroeconómicas. En concreto, el Banco Central Europeo (BCE) lucha contra la escasa rentabilidad de los bancos de la Eurozona y defiende que se debe al exceso de capacidad existente en el sector. Su recomendación es que las entidades financieras se unan para poder así reducir sus costes, llevar a cabo la transformación digital y hacer frente a sus competidores de EEUU, que, a día de hoy, nos superan tanto en rendimiento como en tamaño.

En este contexto, cabe destacar la operación más reciente desarrollada a nivel nacional, la fusión entre CaixaBank y Bankia, que culminó en el mes de marzo del año 2021 y que se utilizará como aplicación práctica objeto de estudio en este trabajo. Dicha operación ha sido reclamada por el BCE durante años, defendiendo que es una gran oportunidad para lograr el éxito del sistema financiero español. De momento, la nueva entidad Caixabank se ha convertido en el primer banco de España, con más de 623.000 millones de euros en activos, unos 50.000 empleados y una red de 6.700 sucursales para prestar servicio a cerca de 20 millones de clientes. No obstante, ¿cuáles serán los efectos de la operación en accionistas, trabajadores y clientes? Este trabajo permitirá arrojar algo de luz al respecto.



## Objeto del trabajo

El propósito principal de este Trabajo Fin de Grado es analizar las distintas opciones estratégicas que existen para llevar a cabo el desarrollo empresarial, haciendo especial énfasis en las estrategias de fusión como uno de los principales métodos de crecimiento externo a disposición de las empresas, en general, y de las entidades bancarias, en particular. Para lograr este fin, se plantean los siguientes objetivos:

- Respecto a la *parte teórica*, se pretende: (1) esclarecer en qué consisten las diferentes estrategias de desarrollo empresarial, explicando qué son, cómo se pueden clasificar y los principales motivos que pueden llevar a optar por unas u otras; (2) a partir de este marco general, teniendo en cuenta su relevancia tanto a nivel nacional como internacional, profundizar en las estrategias de fusión como opciones de desarrollo empresarial, facilitando al lector la comprensión de qué son, qué tipos que existen, cuáles son las razones que llevan a las empresas a utilizarlas, qué ventajas e inconvenientes que ofrecen, cuáles son las distintas fases para lograr una gestión exitosa de las mismas, así como del concepto de desconcentración empresarial (figura antagónica de la fusión), con el fin de dar una herramienta más para conseguir entender qué son las fusiones; y (3) por último, a fin de conocer la trayectoria en la aplicación de esta estrategia, describir la evolución de las fusiones en Europa, en general, y en España, en particular, hasta el momento actual.
- En cuanto a la *parte práctica*, dada la importancia estratégica que tienen las fusiones en el sector bancario, se persigue: (4) aplicar el marco teórico presentado previamente para analizar la reciente fusión acontecida en el sistema financiero español entre CaixaBank y Bankia; (5) valorar la viabilidad de la operación en términos de creación de valor y mejora de la posición competitiva de la nueva compañía bancaria resultante; y (6) aproximar su impacto sobre algunos de los principales stakeholders de la entidad, esto es, accionistas, trabajadores y clientes.

## Metodología

La metodología usada en el presente Trabajo de Fin de Grado está basada principalmente en la búsqueda y contraste de información en fuentes secundarias relacionadas con el objeto del estudio. Estas fuentes muestran un alto grado de complementariedad y coherencia entre sí, haciendo que la lectura del trabajo resulte sencilla y efectiva de acuerdo a su estructura:

- *En la parte teórica*, la información ha sido extraída de manuales y revistas académicas de calidad que reflejan todos los aspectos relacionados con las estrategias de desarrollo empresarial, en general, y con las de fusión, en particular. Además, se han consultado diversos artículos divulgativos y noticias para relatar los diferentes ejemplos que se muestran respecto a cada tipo de estrategia. Por último, a fin de realizar el análisis descriptivo sobre la evolución de las fusiones en Europa y en España hasta el momento actual, se ha recurrido a informes elaborados por institutos y organismos oficiales, tales como el Instituto Internacional de Fusiones, Adquisiciones y Alianzas (*Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances - IMAA*) y el Grupos iFAES, así como la plataforma tecnológico-financiera “*Transactional Track Record (TTRecord)*).
- *En la parte práctica*, las principales fuentes de información usadas han sido las propias páginas web oficiales de las entidades en cuestión, realizando un análisis pormenorizado de los aspectos principales relativos a la fusión. Además, para complementar esta parte del trabajo, se ha recurrido a artículos de prensa online, tanto generalista como especializada en el ámbito económico, y a páginas web que realizan estudios estadísticos contrastados y de calidad. Finalmente, también se ha añadido cierta información primaria de trabajadores de empresas que operan dentro del sector bancario español.

## 1. Las estrategias de desarrollo empresarial

### 1.1 Concepto

La estrategia empresarial aborda diferentes factores, tales como la dirección a largo plazo de una empresa, las actividades a realizar y su alcance, la obtención de ventajas en el ámbito competitivo, el ajuste estratégico de la organización con su entorno, la creación de oportunidades mediante sus recursos y capacidades, los valores y las expectativas de los integrantes en la organización...etc.

Aunque, dada la cantidad de aspectos que abarca, resulta difícil dar una definición precisa de la estrategia empresarial, una posible conceptualización podría ser la siguiente: *“la dirección y alcance de una organización a largo plazo que permite lograr una ventaja en un entorno cambiante mediante la configuración de sus recursos y competencias, con el fin de satisfacer las expectativas de las partes interesadas”* (Johnson, Scholes, & Whittington, 2006, pág. 10). Por tanto, estas estrategias engloban el conjunto de planes y acciones que las empresas llevan a cabo para aumentar su participación y potencial en el mercado a través del logro de una ventaja competitiva que sea estable y única en su entorno (Barney & Hesterly, 2019).

Entre las principales estrategias empresariales o corporativas, se encuentran las de desarrollo, que se refieren al proceso mediante el cual una empresa modifica su campo de actividad y, por tanto, su tamaño (Burgelman et al., 2018). El concepto de desarrollo, por tanto, es más amplio que el de crecimiento, ya que hace referencia a cualquier cambio cualitativo en la dimensión empresarial, no teniendo que traducirse necesariamente en incrementos de tamaño. De hecho, el desarrollo puede consistir tanto en crecer, ampliando el ámbito de negocio, como en desinvertir, reduciéndolo, siendo lo más importante la creación de valor (Vázquez & Sánchez, 2020).

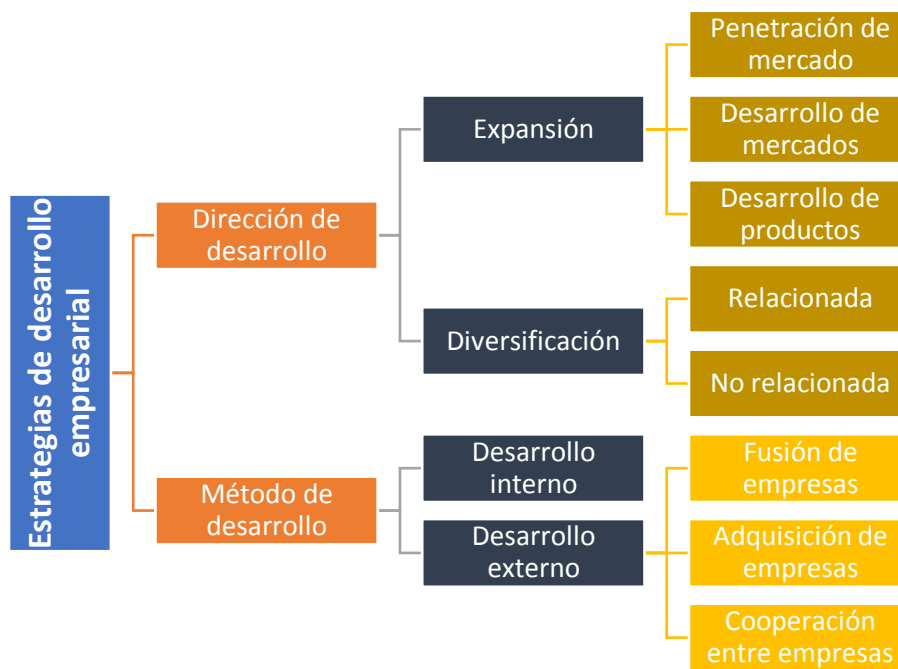
Muchas veces se relaciona el desarrollo empresarial con la fuerza y salud de una organización, ya que el entorno cada vez es más cambiante y competitivo, por lo que, en muchas ocasiones, la única opción que tienen las empresas para sobrevivir es crecer o desinvertir. Además, la labor de los directivos se percibe de manera más positiva cuando llevan a cabo este tipo de operaciones, ya que incrementan su función de utilidad

particular, es decir, su prestigio, estatus, poder e, incluso, su retribución (Navas & Guerras, 2018).

A la hora de tomar la decisión acerca del desarrollo de la empresa, se deben tener en cuenta dos factores (Figura 1.1): la dirección y el método (Grant, 2016):

- La ***dirección de desarrollo*** abarca aquellas decisiones que tienen por objeto modificar el campo de actividad de la organización, ya sea ampliándolo o reduciéndolo. Esto se podría hacer mediante la especialización en aquellos negocios que ya se están realizando, la realización de nuevas actividades o la reorganización del negocio.
- El ***método de desarrollo*** hace referencia a la forma de alcanzar los objetivos de desarrollo en función del fin estratégico que se plantea alcanzar la organización y de las circunstancias y características que afectan a la toma de esta decisión.

**Figura 1.1 Tipos de estrategias de desarrollo empresarial**



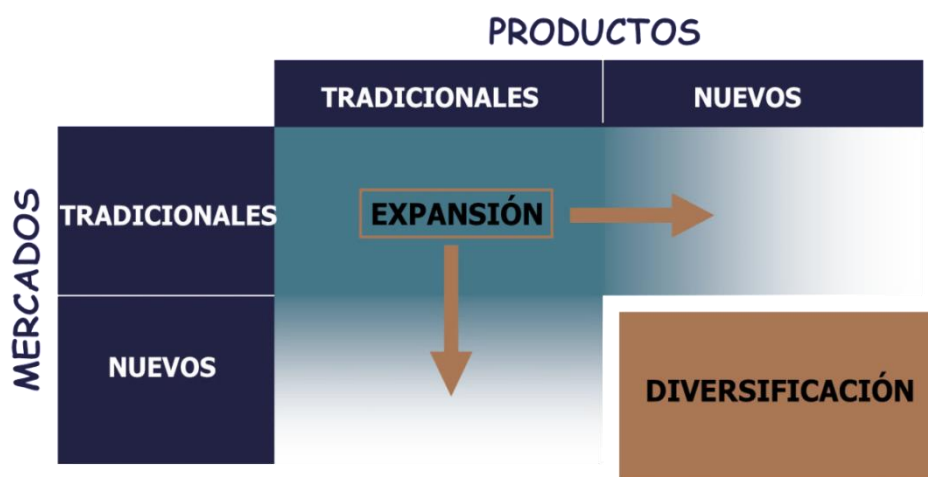
Fuente: Elaboración propia a partir de Grant (2016).

## 1.2 Estrategias de desarrollo en cuanto a la dirección

Atendiendo a la dirección del desarrollo, las estrategias pueden ser de dos tipos (Vázquez & Sánchez, 2020): (a) *crecimiento* o ampliación del campo de actividad de una empresa; y (b) *desinversión* o reducción del ámbito de negocio.

Respecto a las primeras, la “*Matriz de Ansoff*” (Ansoff, 1957), también denominada “*Matriz Producto-Mercado*”, es la herramienta perfecta para determinar la dirección estratégica de crecimiento de una empresa. Para ello, relaciona los productos con los mercados, clasificando al binomio producto-mercado en base al criterio de novedad o actualidad –tradicionales versus nuevos–. Así, se generan cuatro cuadrantes con información sobre cuál es la mejor opción a seguir: estrategia de penetración de mercados, estrategia de desarrollo de nuevos productos y estrategia de desarrollo de nuevos mercados, que hacen referencia a la *estrategia de expansión*, y, por otro lado, la *estrategia de diversificación*. La Figura 1.2 representa gráficamente la Matriz de Ansoff.

**Figura 1.2 Matriz de Ansoff sobre dirección de estrategias de crecimiento**



Fuente: Ansoff (1957).

### 1.2.1 La expansión

La expansión se centra en que la fuente del desarrollo empresarial se consiga haciendo un mayor esfuerzo en la actividad actual de la empresa, desarrollando sus productos tradicionales o los mercados en los que ya actuaba (Guerras & Navas, 2015; Barney & Hesterly, 2019). Con esta estrategia siempre se mantiene relación con los mercados tradicionales, los productos tradicionales o con ambos a la vez.

La expansión de actividades puede ser de tres tipos, dependiendo de las características del mercado y de los productos que se quieren desarrollar y su relación con los ya existentes (Johnson et al., 2006; Grant, 2016; Burgelman et al., 2018): (a) Penetración de mercado; (b) Desarrollo de mercado; y (c) Desarrollo de productos.

### *1.2.1.2 Penetración de mercado*

La penetración de mercado es una estrategia de expansión a través de la cual la empresa busca el aumento de las ventas de sus productos tradicionales en los mercados tradicionales.

La intención al utilizar esta estrategia es que los clientes actuales aumenten su volumen de compra, o bien, captar nuevos clientes de características similares. Las empresas llevan a cabo esta práctica, principalmente, mediante el uso o mejora de técnicas de marketing, si bien, normalmente el efecto de las acciones comerciales suele ser a corto plazo.

Una acción más sólida sería aprovechar las fuentes de su ventaja competitiva, liderazgo en costes o diferenciación de producto, reforzándola para así obtener una mejor posición respecto a sus competidores a medio y largo plazo.

El mejor momento para aplicar esta estrategia es cuando se aprecia un posible crecimiento futuro de la demanda, por lo que es más efectiva en industrias en fase de crecimiento o en industrias maduras cuando se encuentran grupos de consumidores insatisfechos.

Un buen ejemplo de este tipo de estrategia se da en la empresa *McDONALD'S* en el mercado de la India, que ha realizado una adaptación de sus productos de ternera a la religión y creencia de la sociedad hindú, realizándolos de carne de pollo y más especiados.



Fuente: 1000marcas.net

### *1.2.1.2 Desarrollo de mercados*

El desarrollo de mercados se basa en la búsqueda de nuevos mercados para los productos tradicionales de la empresa. Esto permite a la organización aprovechar muchos de sus recursos y capacidades actuales para ofertar sus productos en otros mercados.

Por tanto, la empresa se dirigirá a nuevos mercados, ya sean nuevos segmentos de clientes; diferentes aplicaciones de los productos actuales, utilizándolos para una función distinta a la que se venían usando; o nuevas zonas geográficas.

La conocida compañía *STARBUCKS* llevó a cabo este tipo de estrategia tras darse cuenta de que su público objetivo no estaba siendo atraído. Entonces, decidieron llevar a cabo un plan para atraer a gente joven mediante promociones como un *frappuccino* de color rosa, el cual duró por tiempo limitado, pero consiguió atraer a este segmento de clientes.



Fuente: 1000marcas.net

### 1.2.1.3 Desarrollo de productos

El desarrollo de sus productos implica dotar de nuevas características a los productos actuales a fin de que puedan cumplir mejor su función dentro del mercado tradicional, para así poder llegar a una mayor cantidad de consumidores. Los productos seguirían cumpliendo la misma función, pero la intención es que mejore la satisfacción de los clientes a los que se dirige.

La base del desarrollo de productos se fundamenta en la mejora de las características y prestaciones de éstos, a través de innovaciones tecnológicas en los productos actuales o aumentando su gama para así acomodarse mejor a las necesidades de los consumidores. Se suele usar en las industrias cambiantes y muy competitivas, ya que en ellas el ciclo de vida de los productos se acorta, por lo que hace necesaria esta estrategia para sobrevivir en ese tipo de entornos tan dinámicos y complejos.



Fuente: 1000marcas.net

Esta estrategia de desarrollo se llevó a cabo cuando la empresa *APPLE* lanzó al mercado diferentes modelos de teléfonos móviles: primero, un modelo más básico y, posteriormente, uno con mayor tamaño y mejoras en sus características para así atraer a más clientes. Por ejemplo, Iphone 6 e Iphone 6 Plus son el mismo modelo, pero el segundo posee mejores características.

### 1.2.2 La diversificación

La estrategia de diversificación implica que la empresa entra en nuevos mercados con nuevos productos o servicios, de manera que supone su introducción en nuevos negocios o línea de actividad, totalmente diferentes de los tradicionales (Martínez-Campillo &

Fernández-Gago, 2011; Barney & Hesterly, 2019). Por tanto, es la estrategia de desarrollo más drástica y arriesgada.

A pesar de contar con gran cantidad de riesgos y complicaciones, existen diversas razones para llevar a cabo la estrategia de diversificación (Grant, 2016; Guerras & Navas, 2015; Burgelman et al., 2018; Navas & Guerras, 2018):

- **Crecimiento:** Muchas empresas se encuentran compitiendo en sectores en declive y con un pequeño nicho de mercado en el que están estancadas, por lo que la diversificación puede ser la vía de escape de una situación con una dinámica tan destructiva.
- **Reducción del riesgo:** Al diversificar se dispersa el riesgo del éxito de una organización en varias actividades, porque resulta complicado pensar que todas las actividades de la empresa vayan a ir mal a la vez.
- **Recursos y capacidades ociosos:** Los recursos y capacidades excedentarios pueden ser de utilidad para las actividades nuevas que va a realizar la organización, tanto los recursos físicos como los intangibles y las capacidades.
- **Generación de sinergias:** Las distintas actividades pueden mantener cierta relación entre ellas que permita que su desarrollo tenga mejores resultados conjuntamente que por separado, creando así sinergias productivas, comerciales, financieras y de dirección.
- **Otras razones:** Se pueden dar casos en los que la actividad diversificada se encuentre en un entorno en el que se necesite un rápido avance tecnológico y que este pueda ser aprovechado para la actividad principal, conociéndose como *diversificación ventana*. Otro caso es que la empresa mantenga una buena imagen de cara al público gracias a la diversificación, lo que se conoce como *diversificación imagen*.

Dentro de la estrategia de diversificación, existen dos subcategorías dependiendo de si los nuevos productos o mercados mantienen cierta relación con los tradicionales existentes (Johnson et al., 2006; Grant, 2016; Burgelman et al., 2018): (a) la Diversificación relacionada; y (b) la Diversificación no relacionada.



### 1.2.2.1 Diversificación relacionada

En la diversificación relacionada, los nuevos mercados y productos mantienen cierta relación con los recursos empleados en los mercados y productos actuales.

A este respecto, Rumelt (1974) distinguía dos tipos de diversificación relacionada, dependiendo de cómo los diferentes negocios estaban relacionados entre sí:

- **Diversificación limitada:** hace referencia a que la mayor parte de los negocios están relacionados entre ellos y con una actividad esencial
- **Diversificación vinculada o encadenada:** se refiere a que cada negocio debe de estar relacionado con otro, aunque no sea esencial.

Por otro lado, Johnson et al., (2006) distinguen las siguientes formas de diversificación relacionada:

- **Integración vertical:** La integración puede ser hacia delante (actividades situadas por delante en el sistema de valor, que están relacionadas con los productos o servicios de la empresa) o hacia atrás (actividades situadas más atrás en el sistema de valor, las cuales están relacionadas con los factores productivos).
- **Integración horizontal:** La integración horizontal consiste en realizar actividades que se encuentran en el mismo nivel del sistema de valor y pueden ser consideradas complementarias a las tradicionales.

El principal argumento de la diversificación relacionada es la creación de sinergias entre las diferentes actividades, las cuales se consiguen usando capacidades y recursos comunes entre las actividades actuales y las nuevas; y compartiendo habilidades, técnicas y conocimientos entre los distintos negocios. Esto permite a la empresa generar una ventaja competitiva sostenible o compartir una que ya existía con el resto de actividades de una forma más sencilla (Martínez-Campillo, 2016; Barney & Hesterly, 2019; Hernández & Shaver, 2019).

No obstante, también cabe mencionar la serie de riesgos a los que se enfrenta una organización cuando desarrolla este tipo de estrategia, puesto que llevarla a cabo genera ciertos costes de coordinación, compromiso e inflexibilidad, que en ciertos casos pueden hacer peligrar la estrategia y con ello el futuro de la organización (Guerras & Navas, 2015; Navas & Guerras 2018).

La compañía ZARA ha utilizado esta estrategia produciendo y vendiendo tanto ropa, como calzado, complementos y perfumes. Todos estos productos mantienen cierta relación entre ellos, tanto en términos productivos como respecto a los mercados en los que opera.



Fuente: 1000marcas.net

#### 1.2.2.2 Diversificación no relacionada

En la estrategia de diversificación no relacionada ya no existe relación entre los negocios tradicionales y la nueva actividad que va a desarrollar la empresa. Con esta estrategia se produce un cambio drástico en la organización, por lo que es considerada la más arriesgada.

Los principales objetivos de esta estrategia son la consecución de una rentabilidad mayor entrando en industrias con gran potencial y la disminución del riesgo global de la organización al realizar diferentes negocios y actividades de diversa índole sencilla (Martínez-Campillo, 2016; Barney & Hesterly, 2019). Los nuevos negocios son considerados como parte de una nueva cartera de inversión. En ella se dedican los excedentes financieros a los negocios que tengan peores resultados y viceversa, en busca de obtener sinergias financieras con el resto de actividades y así mejorar los resultados del conjunto de la organización. La otra forma de obtener sinergias con esta estrategia son las sinergias directivas, las cuales se producen al hacer comunes diferentes habilidades directivas en los distintos negocios (Hernández & Shaver, 2019).

Para evitar problemas derivados de la diversificación no relacionada y reducir tiempo en obtener los recursos, capacidades y habilidades necesarios en los nuevos negocios, en algunos casos se evitan las inversiones en la propia empresa y se realizan fusiones o adquisiciones de empresas, denominándose en este caso diversificación conglomerada (Burgelman et al., 2018).

Existen diferentes razones para llevar a cabo una estrategia de diversificación no relacionada (Guerras & Navas, 2015; Navas & Guerras, 2018):

- **Se reduce el riesgo global de la organización:** La empresa al estar presente en nuevas actividades sin relación con las tradicionales, hace que el riesgo no tenga un gran vínculo entre ellas y así reducir las probabilidades de fracaso.

- ***Se pueden conseguir altas rentabilidades:*** Una empresa que se encuentra estancada en una industria madura y con pocas expectativas de mejora de su situación, puede dedicar su excedente financiero a sectores en crecimiento que puedan generarle grandes beneficios.
- ***Optimización de los recursos financieros:*** Al tratar a la empresa como una cartera de inversión, se pueden distribuir los excedentes financieros de la mejor forma para así utilizarlos donde más se necesite. Esto nos permitiría obtener las mencionadas sinergias financieras.
- ***Mejora la función de utilidad de los directivos:*** El objetivo de crecimiento y la reducción del riesgo genera una mejor imagen de los directivos, que ven esta estrategia como salida de sectores en declive o maduros en los que sus expectativas son menores.

A pesar de todas las razones mencionadas a favor de la diversificación no relacionada, existen ciertos riesgos que cabe nombrar dada su gran importancia a la hora de tomar este tipo de decisiones. Los riesgos más destacados son los siguientes (Guerras & Navas, 2015; Navas & Guerras, 2018):

- ***La falta de sinergias productivas y comerciales entre las actividades:*** Este es un factor que condiciona mucho a los directivos a la hora de abordar estas estrategias, ya que las únicas sinergias que tienen los negocios actuales y los nuevos son las directivas y/o las financieras.
- ***El tiempo y la experiencia:*** Ambos factores juegan en contra de esta estrategia debido a la dificultad de obtener las competencias específicas, que únicamente se obtienen con el transcurso del tiempo y el logro de experiencia.
- ***Conflicto y dispersión de intereses:*** Naturalmente, al abordarse diferentes tipos de negocios dentro de la empresa surgen este tipo de conflictos que pueden perjudicar al negocio central.
- ***Problemas de coordinación y de gestión:*** La naturaleza diferente de las actividades puede provocar una serie de problemas de gestión que pueden provocar serios problemas en la organización.
- ***Fuertes barreras de entrada:*** Esto hace que la empresa tenga que realizar una gran inversión para poder entrar en la nueva industria, reduciendo así sus posibilidades de beneficio.



Un ejemplo de diversificación no relacionada sería la llevada a cabo por la compañía finlandesa *NOKIA*, que en sus orígenes se dedicaba a la fabricación de papel y con el tiempo se convirtió en el mayor productor de móviles del mundo (hoy en día esta compañía ya no existe).

Fuente: 1000marcas.net

### 1.3 Estrategias de desarrollo en cuanto al método

Las empresas pueden seguir cada una de las direcciones de desarrollo explicadas previamente mediante dos posibles métodos o modos de crecimiento (Grant, 2016; Barney & Hesterly, 2019; Vázquez & Sánchez, 2020): (a) *interno*, empleando los recursos internos que genera la propia empresa; y (b) *externo*, realizando alguna operación con otras empresas.

#### 1.3.1 El desarrollo interno

El desarrollo interno<sup>1</sup> es aquel que la organización lleva a cabo a través de inversiones dentro de su estructura, es decir, en el seno de la propia empresa (Pitt & Koufopoulos, 2012). Esto le permite alcanzar un mayor tamaño, construyendo nuevas infraestructuras, ampliando el personal, adquiriendo nuevos equipos de trabajo, etc.

El principal objetivo del desarrollo interno es aumentar la capacidad de producción a través de invertir en nuevos factores productivos. Toda la inversión realizada se dedica únicamente a este objetivo, permitiendo así a la empresa aumentar su tamaño y su producción, y obteniendo de esta manera una posición competitiva más sólida (Guerras & Navas, 2015; Navas & Guerras, 2018). A través de este método, la empresa puede dirigir sus esfuerzos hacia el refuerzo y ampliación de sus actividades actuales o a la introducción en otras nuevas actividades. Esto depende de si lleva a cabo la inversión en una industria distinta o en la misma que ya estaba presente anteriormente (Johnson et al., 2006).

Hay factores del entorno que favorecen o permiten únicamente este método de desarrollo a algunas empresas (Bonaime, Gulen, & Ion, 2018):

---

<sup>1</sup> El desarrollo interno también puede ser denominado crecimiento interno, crecimiento orgánico o crecimiento natural.

- **Cuando son empresas líderes o pioneras en el sector:** En algunas ocasiones las empresas no tienen la opción de elegir el método de desarrollo de sus futuros negocios, dado que pueden ser los únicos en ese sector, por ejemplo, si son pioneros en él. Por ello, sólo tienen opciones de crecimiento interno, ya que no podrían realizar adquisiciones o fusiones.
- **Cuando no se encuentra la empresa idónea para abordar un crecimiento externo:** Algunas organizaciones pueden tener la intención de desarrollarse externamente, pero no siempre se encuentra a la empresa adecuada para realizar esta operación.
- **Cuando existen diferencias políticas y culturales entre las empresas:** Aunque, en ocasiones, sí se encuentra a la empresa adecuada para una operación de crecimiento externo, las diferencias políticas y culturales entre las distintas entidades pueden dificultar el crecimiento externo.

Por estas razones, el desarrollo interno se puede convertir a veces en el único método de desarrollo a disposición de las empresas. Por ejemplo, *EL CORTE INGLÉS* ha sido durante años el principal líder de la distribución dentro del territorio español, y su crecimiento se debe a inversiones realizadas dentro de su propia compañía, sin llevar a cabo fusiones, adquisiciones ni cooperaciones con otras empresas.



Fuente: 1000marcas.net

### 1.3.2 El desarrollo externo

El desarrollo externo se produce cuando una empresa adquiere, participa, se asocia o controla a otra empresa o a activos de ella. Para ello, las empresas ya debían estar en funcionamiento antes de la operación. Por tanto, la organización consigue aumentar su tamaño integrando o uniendo activos y capacidad productiva de las empresas con las que realiza esta operación (Pitt & Koufopoulos, 2012).

Tiene características similares al desarrollo interno, ya que la organización puede ampliar sus actividades actuales o introducirse en nuevas. Pero, desde el punto de vista macroeconómico, se diferencian en que el desarrollo externo no provoca un aumento real de la inversión ni de la producción agregada, ya que únicamente significa un cambio de propiedad y la unión de activos. En cambio, el desarrollo interno sí provoca aumento en

la producción agregada, representando tanto crecimiento empresarial como económico (Johnson et al., 2006).

Dentro del desarrollo externo, atendiendo al procedimiento que siga la operación, podemos distinguir tres tipos (Guerras & Navas, 2015; Grant, 2016; Burgelman, y otros, 2018; Navas & Guerras, 2018): (a) Fusión entre empresas; (b) Adquisición de empresas; y (c) Cooperación o alianza entre empresas.

#### 1.3.2.1 Fusión entre empresas

La fusión entre empresas surge de la unión de dos o más empresas, con pérdida de la personalidad jurídica de al menos un participante, a fin de constituir una nueva organización (Grant, 2016). Para que la operación se lleve a cabo, se requiere un previo acuerdo entre los accionistas de las empresas fusionadas para que éstos intercambien sus acciones por las de la nueva empresa (Gorbenko & Malenko, 2017; Welch, Pavičević, Keil, & Laamanen, 2020).

Una de las fusiones más destacadas dentro del sector de la distribución en España fue la de la compañía Pryca con Continente, dando lugar a la conocida empresa *CARREFOUR*. Esta operación fue un gran hito dentro del sector, pudiendo considerarse como la mayor concentración dentro de él.



Fuente: 1000marcas.net

#### 1.3.2.2 Adquisición de empresas

La adquisición de empresas surge de la compra de una empresa por parte de otra. La empresa adquirente realiza una oferta por las acciones de la empresa adquirida, normalmente es a un precio fijo por acción (Grant, 2016). En concreto, se puede decir que “*consiste en una operación de compraventa de paquetes de acciones entre dos empresas, conservando la personalidad jurídica de cada una de ellas.*” (Guerras & Navas, 2015, pág. 435)

Dependiendo de si el Consejo de Administración de la empresa objetivo apoya la operación o no, la adquisición puede ser considerada “*amistosa*” o “*no amistosa*”. Además, en el caso de que, aparte de no apoyar la operación, se oponga a ella, se puede hablar de adquisición “*hostil*”.

La intención de una empresa que adquiere a otra es conseguir su dominio total o parcial (Hernández & Shaver, 2019). Dependiendo de la cantidad y la distribución entre los

accionistas del capital social que posea de la otra organización, se define el grado de control sobre ella. Se considera “*control absoluto*” cuando la empresa adquiriente posee más del 80% del capital social, “*mayoritario*” cuando supera el 50% y “*minoritario*” cuando es inferior al 50%.

La forma tradicional de adquirir una empresa es a través de un acuerdo de compraventa firmado por los propietarios de ambas empresas. No obstante, en ocasiones existen circunstancias que dificultan este tipo de acuerdos (propiedad muy repartida, falta de colaboración, etc) por lo que se recurre a una Oferta Pública de Adquisición de Acciones (OPA). Una OPA tiene lugar cuando una empresa hace una oferta de adquisición del capital social, total o parcial, a los propietarios de la otra empresa, bajo una serie de condiciones. Una OPA se considera pactada cuando las condiciones de la oferta son aceptadas por la directiva de la empresa a la que se realiza la oferta. En caso contrario, se considera OPA no pactada, la cual suele darse en casos en los que un propósito de la compra es la sustitución de la directiva de la empresa adquirida (también llamada OPA hostil). En las OPAS hostiles, el equipo directivo se defiende prometiendo dividendos extra superiores a los accionistas o buscando organizaciones que realicen ofertas amistosas (Guerras & Navas, 2015; Navas & Guerras, 2018).

La compra de *WHATSAPP* (compañía con únicamente 5 años de vida en ese momento) por parte de *FACEBOOK*, constituye una de las adquisiciones más caras de la historia, alcanzando un valor de USD\$ 19.000 millones.



Fuente: 1000marcas.net

### 1.3.2.3 Cooperación o alianza entre empresas

La cooperación se puede definir como “*un acuerdo entre dos o más empresas independientes que uniendo o compartiendo parte de sus capacidades y/o recursos, sin llegar a fusionarse, instauran un cierto grado de interrelación con objeto de incrementar sus ventajas competitivas*” (Fernández Sánchez, 1991, pág. 27).

La cooperación, por tanto, es un método de desarrollo externo consistente en el establecimiento de relaciones y vínculos entre las organizaciones que lo llevan a cabo (Hernández & Shaver, 2019). Estas relaciones pueden estar sustentadas en fórmulas

jurídicas o en acuerdos, si bien, las empresas participantes continúan siendo independientes, tanto operativa como jurídicamente (Navas & Guerras, 2018).

Las características principales de las estrategias de cooperación o alianza son las siguientes:

- Las empresas participan voluntariamente y no existe subordinación entre ellas.
- Adquisición de compromisos para la realización de acciones futuras.
- Reducción de libertad para actuar en detrimento de la autonomía organizativa.
- Difícil apreciación de los límites de cada empresa.
- Interdependencia de las empresas participantes para alcanzar el éxito.
- Búsqueda de un objetivo común.

Una de las alianzas más destacadas por su importancia fue la llevada a cabo por las empresas *COCA-COLA* y *AOL*, que, tras la firma de un acuerdo de colaboración, comenzaron a compartir datos, métodos, talento e ideas para mejorar sus resultados en diferentes áreas con resultados satisfactorios.



Fuente: 1000marcas.net



## 2. Las fusiones como estrategias de desarrollo empresarial

### 2.1 Concepto

La fusión de empresas consiste en “la integración de dos o más empresas de forma que desaparezca al menos una de las originales” (Guerras & Navas, 2015, pág. 425).

Normalmente, las fusiones tienen lugar entre organizaciones de un tamaño parecido<sup>2</sup>, donde una de ellas suele ser el socio predominante. Sin embargo, en otras ocasiones, la fusión se produce entre empresas con gran diferencia entre sus valores bursátiles, en las que la más pequeña se fusiona con una de un tamaño superior<sup>3</sup>. En cualquier caso, la fusión es una operación muy compleja, ya que aproximadamente dos tercios de estas operaciones terminan fracasando (Pindado, 2012; Welch, et al., 2020).

Tras una fusión, se suele producir una reducción de plantilla en la mayoría de los casos y, a veces, una variación de las condiciones laborales (Grant, 2016; Lee, Mauer, & Xu, 2018). Antes de iniciarse el proceso, los trabajadores sienten una gran incertidumbre, ya que uno de los objetivos de la fusión, normalmente, es eliminar las duplicidades de puestos de trabajo y renovar la plantilla de forma eficiente. Los trabajadores de mayor edad son los más propicios a ser desplazados de su puesto de trabajo. En cambio, los más jóvenes tienen más probabilidades de continuar en la compañía. Todo esto provoca que, antes de que se realice la fusión, muchos trabajadores comiencen a buscar salidas laborales alternativas (Correro, 2008).

### 2.2 Tipos de fusiones

Las uniones de empresas pueden variar dependiendo de diversos factores. A continuación, se presentan los diferentes tipos de fusiones (Guerras & Navas, 2015; Bueno Campos, 1996; Navas & Guerras, 2018):

- **Fusión pura:** La fusión pura surge de la unión de dos o más empresas, generalmente pertenecientes al mismo sector de actividad y de tamaño equivalente (por ejemplo, A y B), a fin de crear una nueva empresa (C), en la que se integran todos sus recursos (derechos, deudas, bienes, etc), de manera que las empresas que se fusionan (A y B) se disuelven y desaparecen tras la operación. Se suele

---

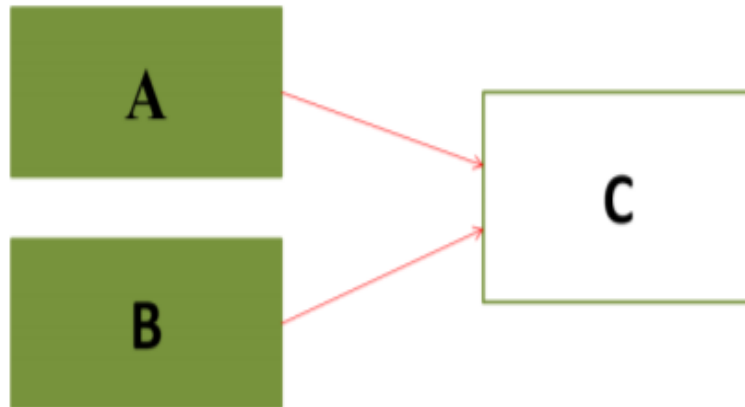
<sup>2</sup> Por ejemplo, las fusiones entre CHRYSLER y DAIMLER, o bien, entre MOBIL y EXXON.

<sup>3</sup> Por ejemplo, la fusión entre TIME WARNER y AOL.

abordar por empresas consolidadas con la intención de competir en mercados más grandes.

La Figura 2.1 refleja gráficamente este tipo de fusión.

**Figura 2.1 Fusión pura**



Fuente: Bueno Campos (1996).

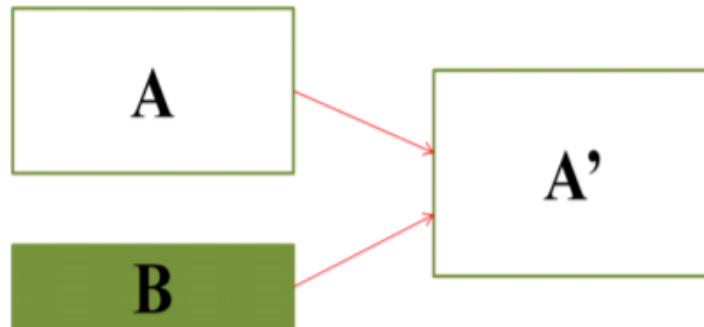
Un ejemplo sería la fusión que se produjo en el sector bancario entre el *BANCO BILBAO VIZCAYA* y *ARGENTARIA*, disolviéndose ambas y dando lugar a un nuevo banco, conocido como “BBVA”.



Fuente: 1000marcas.net

- **Fusión por absorción:** En la fusión por absorción, una de las dos empresas que participa en la operación se disuelve (B, la empresa absorbida, que suele ser de menor tamaño) e integra su patrimonio en la otra empresa (A, la empresa absorbente, que suele ser más grande), la cual no desaparece, si no que únicamente aumenta su tamaño (A).

La Figura 2.2 muestra este tipo de fusión.

**Figura 2.2 Fusión por absorción**

Fuente: Bueno Campos (1996).

Mediante la fusión por absorción se consiguen aprovechar economías de escala, así como eliminar a un competidor directo. Un ejemplo claro en el sector audiovisual sería la absorción por parte de *ANTENA 3* de *LA SEXTA*.



Fuente: 1000marcas.net

- **Fusión con aportación parcial de activos:** Este tipo de fusión surge cuando una empresa aporta a la empresa con la que se fusiona una parte de su patrimonio, haciendo que la última aumente su tamaño. De este acuerdo puede surgir una nueva empresa (C) o un incremento del tamaño de una empresa existente (B'). La condición para que tenga lugar este tipo de fusión es que la empresa que aporta parte de su patrimonio (A-a) no desaparezca tras la operación.

La Figura 2.3 recoge este tipo de fusión.

**Figura 2.3 Fusión con aportación parcial de activos**

Fuente: Bueno Campos (1996).

Dentro de esta modalidad de acuerdo se incluye la venta del 20% del capital de la empresa *GAS NATURAL FENOSA* por parte de *REPSOL* a las compañías *CVC LIMITED* y *ALBA*, las cuales tras esta aportación de parte del capital de Gas Natural Fenosa aumentaron su tamaño (la cifra ascendía a los 200,85 millones de acciones de la petrolera).



Fuente: 1000marcas.net

Otra clasificación de las fusiones diferente a la anterior sería la siguiente (Vázquez & Sánchez, 2020):

- **Fusión horizontal:** Este tipo de fusión se produce entre empresas que pertenecen a un mismo sector. El propósito de esta operación es aprovechar economías de escala y poder competir en un mercado de mayor dimensión.
- **Fusión vertical:** Consiste en la fusión de dos organizaciones del mismo sector que se encuentran antes o después en el proceso productivo, convirtiéndose así la empresa con la que se fusiona en el proveedor o el comprador de la otra entidad participante en la operación.
- **Fusión conglomerada:** Este tipo de fusión se produce cuando las empresas que realizan la operación son completamente diferentes, es decir, pertenecen a sectores diferentes y no mantienen ningún tipo de relación.

### 2.3 Razones para llevar a cabo una fusión

Las fusiones se pueden abordar por diferentes motivos que remarcan su gran importancia en los últimos años. A continuación, se van a exponer los más relevantes (Trautwein, 1990; Guerras & Navas, 2015):

- **Razones económicas:**
  - Reducción de los costes que se producen en el funcionamiento de una organización. Esto se consigue logrando economías de escala y de alcance, obteniendo sinergias entre los sistemas complementarios de cada empresa (financieras, producción, etc).

- Reestructuración del equipo directivo de la organización integrada al analizar la rentabilidad potencial de la empresa y compararla con los resultados actuales. Al sustituir al equipo directivo suele producirse un aumento de valor mayor que cuando continúa el anterior equipo directivo.
- Canalización del excedente financiero de las actividades que no tienen necesidad de inversión en la empresa actual, en busca de invertir en la adquisición de otra empresa a un precio adecuado.
- Obtención de beneficios e incluso exenciones fiscales. Ello depende de las políticas de los gobiernos, que promueven y favorecen este tipo de desarrollo empresarial para que las empresas de su ámbito de actuación alcancen un mayor tamaño y así tengan una mejor posición competitiva.
- **Razones estratégicas:**
  - Consecución de nuevas capacidades y recursos. Esto se puede dar tanto por la calidad como la cantidad de los recursos que posea la otra empresa (tecnología, personal muy cualificado, marca prestigiosa, etc).
  - Entrada en algunos países o industrias con fuertes barreras de entrada, ya que las fusiones ofrecen, en algunas ocasiones, la única forma de entrar en ellas.
  - Las fusiones horizontales (cuando se integran empresas que actúan en la misma etapa del ciclo productivo) consiguen obtener un mayor poder tras la integración y disminuyen relativamente el poder de sus competidores. Además, la empresa integrada dejará de ser un competidor.
  - Cuando el carácter de la fusión es vertical (si se integran empresas que actúan en distintas etapas del ciclo productivo), consiguen las ventajas de llevar a cabo una integración vertical, que puede ser hacia delante y hacia atrás.
  - Aumento de tamaño de las empresas a mayor velocidad, lo que permite a éstas obtener una posición competitiva más sólida y poder así competir internacionalmente. Con la globalización del mercado esto se ha hecho prácticamente necesario.
- **Otras razones:**

- El equipo directivo consigue mejorar su función de utilidad, lo que les permite acceder a una mayor retribución, mayor poder, reconocimiento, etc, lo cual no crea valor necesariamente para el accionista.
- Este método de desarrollo se ha convertido en tendencia en muchos sectores y por ello muchas empresas se ven presionadas por bancos, administraciones o incluso por la necesidad de imitar a empresas de su sector.

La Tabla 2.1 resume las razones para llevar a cabo una estrategia de desarrollo externo por fusión.

**Tabla 2.1 Razones para las fusiones**

Tipos de razones para abordar una fusión		
<p><b>Económicas</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Economías de escala y alcance</li> <li>-Reestructuración del equipo directivo</li> <li>-Rentabilizar fondos excedentarios</li> <li>-Incentivos fiscales</li> </ul>	<p><b>Estratégicas</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Nuevos recursos y capacidades</li> <li>-Superar barreras de entrada</li> <li>-Mayor poder de mercado</li> </ul>	<p><b>Otras</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Imitación de empresas del sector</li> <li>-Intereses de los directivos</li> </ul>

Fuente: Elaboración propia a partir de Guerras & Navas (2015).

## 2.4 Ventajas e inconvenientes de las fusiones

Las fusiones entre empresas presentan una serie de ventajas e inconvenientes, los cuales se analizan seguidamente (Guerras & Navas, 2015; Navas & Guerras, 2018; Maas, Heugens, & Reus, 2019):

- **Ventajas:**
  - Permite una mayor velocidad para integrar la capacidad productiva de la empresa con la que se fusiona, lo que permite conseguir un tamaño mayor en el momento de la operación y convertirse en un competidor relevante de manera inmediata.
  - Facilita la instalación de una empresa en un mercado, industria o país con cualidades diferentes que el actual, permitiendo superar las barreras de entrada y

reducir riesgos, además de acceder a capacidades y recursos de manera más rápida y efectiva.

- Permite seleccionar el momento más adecuado para introducirse en un país o en una industria y empezar a competir desde que se produce la operación.
- Es una forma más sencilla de introducirse en industrias maduras, ya que no se modifica el tamaño de ella, permitiendo acceder a beneficios adicionales a los que sería complicado acceder mediante el desarrollo interno por la alta competitividad de estas industrias.

- ***Inconvenientes:***

- La toma de decisiones acerca de la gestión del crecimiento es más complicada que en el crecimiento interno, especialmente en temas como la compra de tecnología actual, la distribución comercial, la compra de equipos, etc.
- Toda fusión debe pasar por ciertos procedimientos para obtener información y negociar con la otra empresa, lo cual, en la mayoría de las ocasiones, no resulta sencillo.
- Este tipo de operaciones son más costosas, ya que el proceso de negociación, una posible reestructuración o la existencia de activos duplicados conllevan elevados costes.
- En el proceso de integración cultural, productiva y organizativa pueden aparecer problemas que dificulten seriamente la operación.
- Las Administraciones Públicas en ocasiones pueden limitar este tipo de operaciones con el fin de defender la libre competencia.

El trabajo de Haberberg y Rieple (2008) resume las ventajas e inconvenientes de los tres métodos de crecimiento externo en tres tipos de riesgos que hay que tener en cuenta a la hora de elegir uno u otro. Estos tipos de riesgos son el financiero, de mercado y cultural: (a) el *riesgo financiero* hace referencia al riesgo de conseguir una rentabilidad baja o de perder la inversión; (b) el *riesgo de mercado* es el de no poder introducirse en el mercado o no conseguir las expectativas de ventas; y, por último, el *riesgo cultural* se refiere al riesgo de que surjan dificultades organizativas.

**Tabla 2.2 Métodos de desarrollo y riesgos**

	Riesgo financiero	Riesgo de mercado	de Riesgo cultural
<b>Desarrollo interno</b>	Alto	Alto	Bajo
<b>Fusiones/ Adquisiciones</b>	Alto	Bajo	Alto
<b>Alianzas</b>	Medio	Bajo	Medio

Fuente: Elaboración propia a partir de Haberberg y Rieple (2008).

## 2.5 Gestión de las fusiones

A la hora de gestionar una fusión pueden surgir dificultades que pongan en peligro el éxito de la operación. Numerosos autores a lo largo de la historia han destacado un gran fracaso de las fusiones a la hora de crear valor para los accionistas (Pindado, 2012; Maas et al., 2019). Por tanto, las empresas participantes, sin haber llevado a cabo estas operaciones, es decir, por separado, hubieran obtenido mejores resultados en cuanto a valor y rentabilidad.

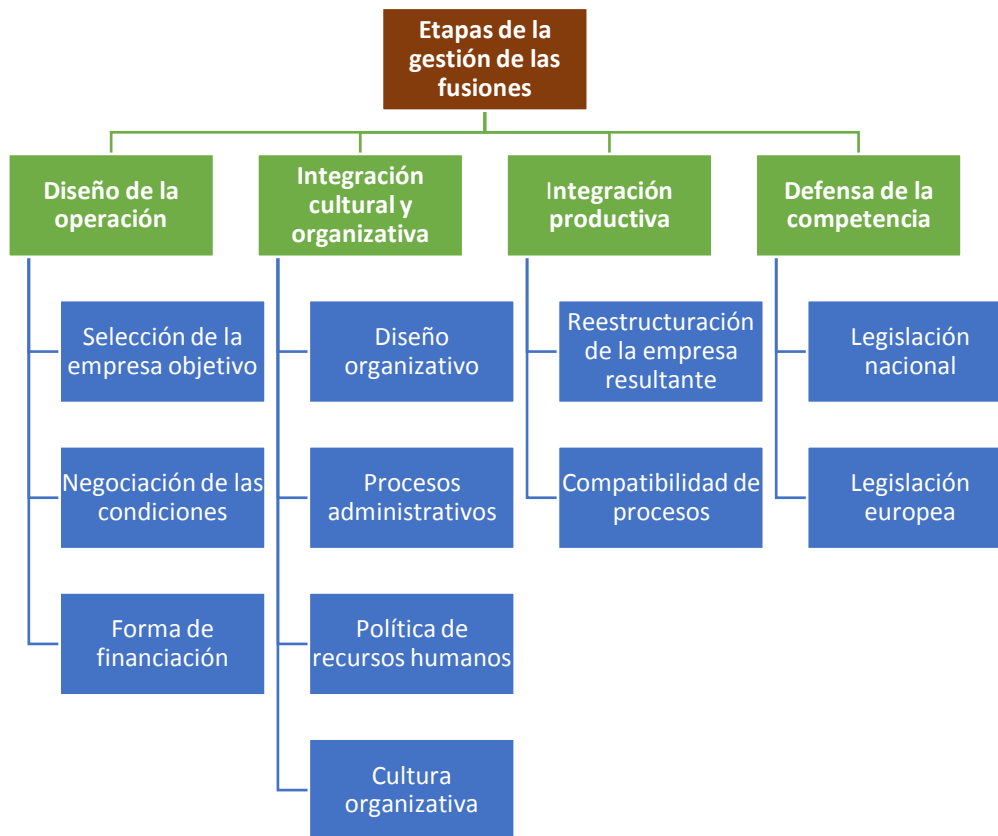
Todo esto se debe a diversos factores, de los cuales depende el éxito o fracaso de la fusión, que se pueden englobar en cuatro categorías (Welch et al., 2020):

- El diseño de la operación
- La integración cultural y organizativa
- La integración productiva
- La defensa de la competencia

La Figura 2.4 resume estas cuatro etapas del proceso de gestión de una estrategia de fusión entre dos o más empresas.



Figura 2.4 Etapas de la gestión de las fusiones



Fuente: Elaboración propia a partir de Guerras & Navas (2015).

### 2.5.1 El diseño de la operación

El diseño de la operación implica identificar los principales elementos de la fusión en cuanto a la empresa con la que se va a integrar, la negociación de las condiciones de la operación, incluyendo la búsqueda de información relevante y la fijación del precio, y la forma en que se va a financiar (Guerras & Navas, 2015):

- **Selección de la empresa objetivo:** Esto supone la primera barrera que hay que superar a la hora de realizar una fusión. La empresa objetivo debe ser adecuada para los objetivos que se pretenden alcanzar al realizar la operación. Existen tres factores determinantes que influyen en la toma de esta decisión (Gorbenko & Malenko, 2017): información, precio y forma de financiación.

El papel que tienen los bancos de inversión como intermediarios resulta muy importante, dado que se ocupan de los factores antes señalados y de temas fiscales, legales o de publicidad. Además, en muchas ocasiones, actúan de consejeros de las empresas sobre el tipo de unión que más las beneficia.

- **Negociación de las condiciones:** Otro problema que se debe resolver es la obtención de información suficiente para determinar el valor, los riesgos y todas aquellas variables que afecten al futuro de la empresa resultante, proceso que se conoce como “*establecimiento de las debidas diligencias*” (Welch et al., 2020).

Las debidas diligencias deben realizarse de la manera más rápida posible, ya que es un paso previo al compromiso de unión entre las empresas y, por tanto, a la propia negociación de la operación (Lander & Kooning, 2012). En este proceso se descubren contingencias y riesgos posibles para la operación. Por ello, es necesaria una auditoría estratégica de la empresa objetivo. La firma de una “carta de intenciones” suele ser habitual, con el fin de reflejar las voluntades de los participantes. Si la fusión es amistosa, facilita mucho el proceso y no es necesario recurrir a información pública, debido a la confidencialidad.

El aspecto más importante de este proceso es la fijación del precio. En las fusiones se deben valorar las empresas participantes. Un precio por encima del valor de la empresa puede complicar la futura obtención rentabilidad, por lo que la operación sería un fracaso. A este sobreprecio se le suele conocer como “prima de control” y normalmente varía por el valor de los intangibles de la empresa.

- **Forma de financiación:** Existen múltiples formas de realizar el pago de la operación (Gorbenko & Malenko, 2017): efectivo, intercambio de acciones, emitiendo obligaciones o de otras formas, existiendo también la posibilidad de combinar alguna de las fórmulas anteriores. En general, las fusiones se pueden financiar más fácilmente mediante un intercambio de acciones.

Una manera de financiación especial es el apalancamiento financiero o *leveraged buyout* (LBO), que consiste en “*financiar una parte importante del precio de adquisición de una empresa mediante el empleo de deuda*” (Guerras & Navas, 2015, pág. 442). La fusión apalancada se distingue del resto de operaciones de conglomeración empresarial en que es una fusión que se produce posteriormente a la adquisición de una sociedad, para la cual el comprador usa el dinero líquido a crédito (Gimeno, 2016).

## 2.5.2 La integración cultural y organizativa

Al llevar a cabo una fusión, los sistemas cultural y organizativo de las empresas que participan, es decir, sus diferentes formas de entender el negocio y de organizar el trabajo, se pueden ver afectados (Maas, Heugens, & Reus, 2019). La independencia o complementariedad de dichos sistemas afecta a que la integración de las empresas tenga éxito o no. La Tabla 2.3 recoge cómo la integración cultural y organizativa entre las empresas que se van a fusionar depende de dos factores (Pitt & Koufopoulos, 2012): (a) el grado de interdependencia estratégica; y (b) la necesidad de autonomía organizativa.

**Tabla 2.3 Integración cultural y organizativa**

		Grado de interdependencia estratégica	
		Alto	Bajo
Necesidad de autonomía organizativa	Alta	<b>Mantenimiento</b> Fomentar el aprendizaje mutuo, generación de sinergias y compartir recursos.	<b>Simbiosis</b> Cuidar y mantener el personal y las habilidades, y fomentar el intercambio de conocimientos ( <i>know how</i> ).
	Baja	<b>Preservación</b> ¿Mantener separadas las entidades o integrarlas?	<b>Absorción</b> Impulsar las mejores prácticas y tratar de explotar complementariedades y sinergias.

Fuente: Pitt & Koufopoulos (2012).

En general, puede decirse que cuanto mayores son las interdependencias y menor es la necesidad de autonomía, más necesaria e intensa es la integración de las distintas organizaciones.

Las dificultades que surgen al llevar a cabo una fusión a la hora de integrar los sistemas cultural y organizativo son el principal factor por el que fracasan, debido a las siguientes razones (Pindado, 2012; Lee et al., 2018; Welch et al., 2020):

- Las diferencias culturales y de identidad son muy difíciles de eliminar, por lo que intentar crear una cultura común resulta muy complicado.
- Los factores de carácter psicológico también pueden crear importantes desavenencias entre las organizaciones.
- Las diferencias entre las estructuras organizativas de las organizaciones complican mucho los problemas de integración.
- Las diferencias en los sistemas de incentivos, remuneraciones y prestaciones sociales deben hacerse comunes, por lo que en algunos casos puede provocar que algunos colectivos puedan verse perjudicados.
- La marcha de personal cualificado e importante para la empresa tras la operación puede significar un grave problema.

Por ello, se suele realizar un ajuste corporativo que muestre si los sistemas organizativos y culturales de las empresas participantes son compatibles o no, valorando especialmente las siguientes variables (Guerras & Navas, 2015; Navas & Guerras, 2018):

- Procesos y sistemas administrativos: control de procesos, métodos de comunicación informal, etc
- Elementos estructurales: control del comportamiento del personal, estructuración de los diferentes puestos de trabajo, etc
- Recursos humanos: Formación, selección y enseñanza de los empleados, sistemas de remuneración y promoción, etc
- Cultura organizativa: Creencias y valores, historia de la organización, identidad de los fundadores, etc

Este análisis de las diferentes variables muestra la probabilidad de que surjan diferencias a la hora de integrar los sistemas organizativo y cultural. Por ello, es muy importante que el grado de ajuste sea alto para conseguir un resultado satisfactorio en el proceso de fusión.

### **2.5.3 La integración productiva**

A la hora de integrar los sistemas productivos de las empresas participantes, pueden surgir diversos problemas tales como la existencia de activos duplicados (Lander & Kooning, 2013). Ello hace que sea necesario reestructurar la empresa para que la integración tenga éxito, lo que supone un coste adicional (costes de duplicidades,

eliminación de puestos, nuevas instalaciones,...). A este respecto, cabe señalar que “*de la adecuada elección de la empresas a fusionar y la correcta solución de los problemas señalados depende, en buena medida, la consecución de sinergias, el fortalecimiento de la posición competitiva y la creación de valor de la nueva empresa*” (Guerras & Navas, 2015, pág. 448).

No existe ninguna relación entre la disminución de costes de producción y las fusiones, ya que esto depende de la compatibilidad existente en los procesos fundamentales de las empresas que realizan la operación (Maas, Heugens, & Reus, 2019).

#### **2.5.4 La defensa de la competencia**

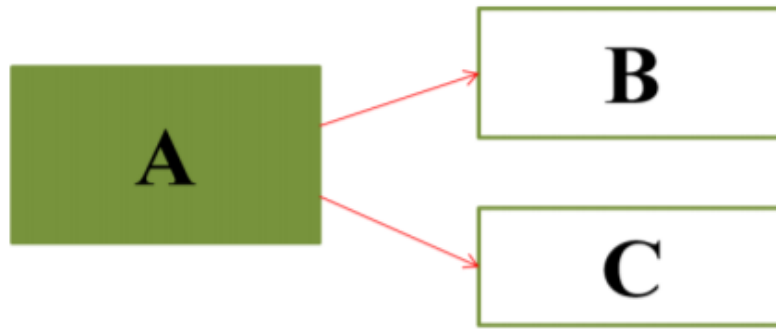
Toda fusión está sujeta a normativas nacionales e internacionales que buscan defender la libre competencia (Bonaime, Gulen, & Ion, 2018). Las Administraciones Públicas, a través de la libre competencia, tratan de ofrecer igualdad de oportunidades a todos los agentes participantes, así como beneficiar a los consumidores finales.

En España, el órgano regulador de las fusiones es la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC), la cual forma parte, como órgano consultivo, de la propia Administración Central. Aparte de este organismo, la Unión Europea también toma medidas en relación a esta materia, protegiendo la libre competencia dentro del marco comunitario.

#### **2.6 La desconcentración de empresas**

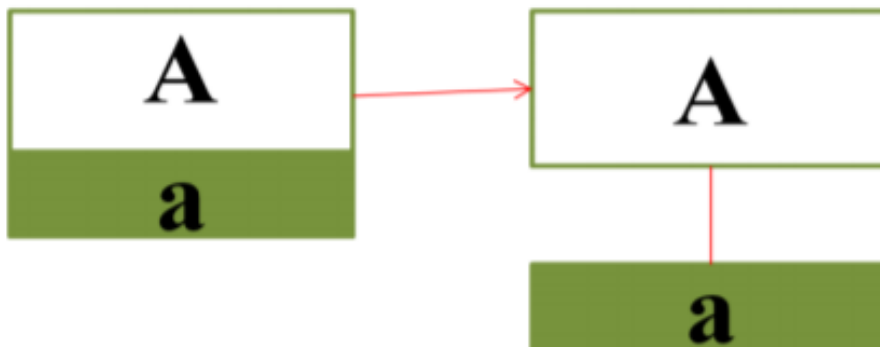
Dado que la fusión implica la concentración de más de una empresa, también cabe explicar las formas de desconcentración de empresas, mediante las cuales las empresas desinvierten y reducen su tamaño (Feldman, Amit, & Villalonga, 2016). Dentro de ellas, destacamos dos operaciones: (a) la *escisión*; y (b) la *segregación*.

- **La escisión:** Se produce cuando “*una sociedad (A) hace aportación de su patrimonio a varias sociedades (al menos dos, B y C) nuevas o preexistentes y deja de existir*” (Guerras & Navas, 2015, pág. 437). La figura 2.5 representa el proceso de escisión empresarial.

**Figura 2.5: La escisión**

Fuente: Guerras y Navas (2015).

- **La segregación:** Aparece cuando “una parte del patrimonio (*a*) de una sociedad existente (*A*) se desgaja en una o varias partes para formar otras tantas sociedades jurídicamente independientes, aunque la totalidad de sus acciones se hallen en poder de la sociedad primera o matriz” (Guerras & Navas, 2015, pág. 438). La Figura 2.6 refleja gráficamente el proceso de segregación empresarial.

**Figura 2.6: La segregación**

Fuente: Guerras y Navas (2015).

## 2.7 Las fusiones en España y Europa: Evolución hasta el momento actual

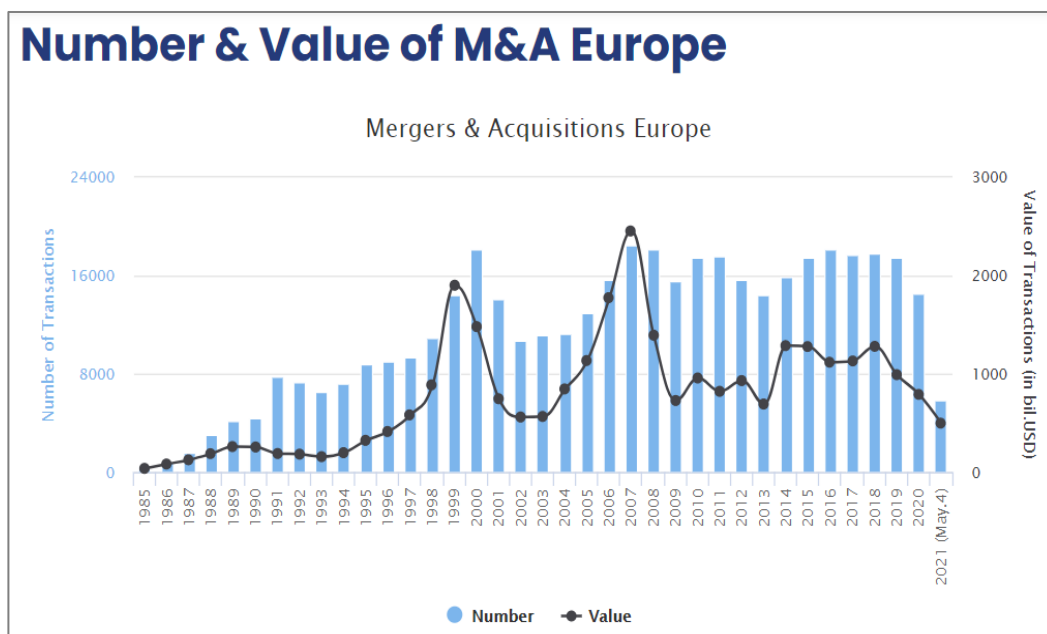
Las fusiones, con el paso del tiempo, se han convertido en una práctica habitual en todos los sectores, llegando a cobrar gran importancia en la estructura económica actual. Además de las razones descritas anteriormente, también es necesario mencionar que son operaciones recomendadas por los órganos competentes de la Eurozona para poder hacer frente a grandes competidores extranjeros. Con un mercado tan globalizado y sometidas a una elevada competitividad, las empresas deben ganar tamaño para poder aprovechar las

ventajas que ello le ofrece, porque si no pueden verse abocadas al fracaso. En el sector bancario, por ejemplo, las fusiones se están produciendo a una gran velocidad, debido a su necesidad para mejorar la competitividad y a las recomendaciones de la Unión Europea.

El número y el valor de las fusiones, tanto en Europa como en España, muestran una tendencia creciente a largo plazo. A corto plazo, tanto el número de transacciones como su valor dependen de los ciclos económicos y las situaciones que rodean a las empresas.

En EUROPA, considerando conjuntamente las operaciones de fusión y adquisición, ya que no hay datos considerando exclusivamente las primeras, la cantidad de transacciones y su valor han ido variando durante los últimos 35 años. No obstante, según el Instituto Internacional de Fusiones, Adquisiciones y Alianzas (*Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances - IMAA*), tal como se puede observar en el Gráfico 2.1, la tendencia general es creciente, pasando de 422 transacciones, con un valor de 37,33 billones de dólares, en el año 1985 a 14.572 operaciones, con valor de 790,34 billones de dólares, en el año 2020 (IMAA, 2021).

**Gráfico 2.1 Número y valor de las fusiones y adquisiciones en Europa (1985-2020)**



Fuente: IMAA (2021)

Destacan los dos años previos a la crisis de 2008, en los cuales se produjo el mayor número de operaciones. En 2006, el número fue de 15.636, con un valor de 1.773,97 billones de dólares, pero esta cifra fue superada con creces en 2007, con 18.441

operaciones con valor de 2.453,16 billones de dólares. Otro aspecto importante que podemos observar en el gráfico es que, a partir de 2007, el número de fusiones y adquisiciones ha disminuido, pero el valor de ellas ha sido mayor en términos relativos (IMAA, 2021).

Dentro de Europa, cabe destacar que se pueden encontrar grandes diferencias entre territorios. Así, en la Europa Occidental, tanto el número de fusiones y adquisiciones como el valor de ellas ha superado con creces a las cifras correspondientes a la Europa del Este, lo cual se debe fundamentalmente a factores económicos y estructurales. De hecho, en la Europa Occidental, se llevaron a cabo 72.692 operaciones en el periodo comprendido entre 2016 a 2020, mientras que en la Europa del Este sólo se realizaron 9.928 operaciones (IMAA, 2021).

En ESPAÑA, las políticas expansivas puestas en marcha por el Banco Central Europeo tras la crisis de 2008 han propiciado los momentos en los cuales se han producido mayor número de operaciones. Ello se debe a la reducción al mínimo del coste de financiación y a la máxima disponibilidad de liquidez gracias a los fondos “*private equity*”<sup>4</sup>. En consecuencia, la valoración de las fusiones y adquisiciones en España alcanzó su máximo en 2019, con más de 8.000 millones de euros. En 2020, hasta noviembre, España cerró 1.812 operaciones por un valor agregado de 10.319 millones. Por tanto, el número de operaciones es un 22% inferior al del mismo periodo de 2019, pero su valor es un 37% superior. La existencia de grandes acuerdos hizo posible que el valor de dichas operaciones en 2020 fuese, en términos relativos, superior al alcanzado en 2019 (Bayón, 2020).

Aunque el pasado año 2020 estaba teniendo grandes números en cuanto a este tipo de operaciones, con el comienzo de la pandemia, en marzo, se detuvieron o ralentizaron una gran cantidad de ellas. En 2021, bancos y fondos de inversión prevén la mayor puesta en marcha de este tipo de operaciones, que con las fusiones y adquisiciones que están pendientes de resolución, alcanzarán un valor alrededor de los 17.475 millones de euros, como podemos apreciar en el Gráfico 2.2.

A la vista de este gráfico, las compañías españolas Repsol Clientes, Mivisa y Telxius Cable Submarino van a llevar a cabo las tres operaciones con mayor valor en 2021, suponiendo casi un 38% del total.

---

<sup>4</sup> El capital privado corresponde a inversiones que no se negocian en un mercado regulado.



**Gráfico 2.2 Fusiones y adquisiciones previstas en España para 2021**  
(valor en millones de €)

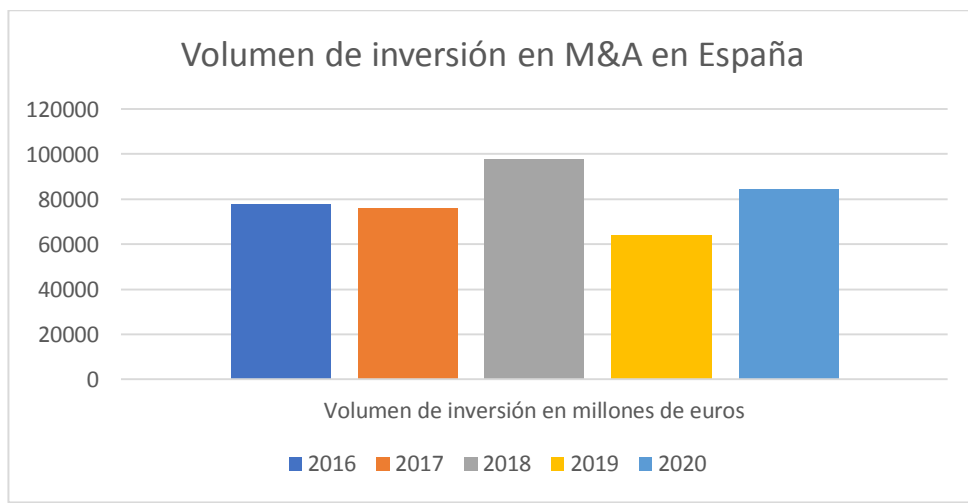


Fuente: Bayón (2020)

Además, a partir de los “*Informes sobre Fusiones y Adquisiciones*” elaborados por el Grupo iFAES, en el Gráfico 2.3 se puede apreciar el capital que ha movilizad este tipo de operaciones entre 2016 y 2020, lo cual es un aspecto diferente a la valoración de ellas que hemos comentado anteriormente. A este respecto, cabe destacar lo siguiente respecto a los dos últimos años:

- En 2019, a pesar de contar con un gran número de operaciones, al no haberse realizado ningún gran acuerdo, el capital movilizado es inferior al de los tres años anteriores (2016, 2017 y, sobre todo, respecto al 2018).
- En 2020, la pandemia redujo notablemente el potencial capital invertido, pero aun así alcanzó la cifra de 84.270 millones de euros, superior a la alcanzada el año previo.

**Gráfico 2.3 Capital movilizado en fusiones y adquisiciones en España (2016-2020)**



Fuente: Elaboración propia a partir de los informes elaborados por el Grupo iFAES (Grupo iFAES, 2020).

Para 2021, las previsiones son incluso mayores que las de los años que podemos observar en el gráfico, pudiendo ser éste un gran año en cuanto a fusiones y adquisiciones. De hecho, según el informe mensual titulado “M&A”, elaborado por la plataforma tecnológico-financiera “*Transactional Track Record (TTRecord)*”, el mercado de fusiones y adquisiciones en España ha contabilizado en los cuatro primeros meses de 2021 un total de 738 transacciones y un capital movilizado de aproximadamente 40.706 millones de euros (TTRecord, 2021).

### 3. La fusión entre CaixaBank y Bankia: un caso práctico

Este apartado muestra información relativa a ambas entidades y a cómo han llevado a cabo la fusión, destacando los acontecimientos y características principales de acuerdo al marco teórico explicado anteriormente.



Fuente: 1000marcas.net

#### 3.1 Descripción general de la operación

##### 3.1.1 Historia de las entidades

###### 3.1.1.1 CaixaBank

Los inicios de la entidad se remontan al 5 de abril de 1904, día en el cual Francesc Moragas Barret crea la Caja de Pensiones para la Vejez y de Ahorros de Cataluña y Baleares, gracias a la ayuda y el apoyo de diferentes entidades de carácter civil. En aquel momento existía una grave crisis social, por lo que el fin de su creación fue combatir la exclusión financiera de diversos colectivos. Sin embargo, hasta 1905 la entidad no abrió sus puertas al público (CaixaBank, 2018).

En 1913 consigue implantarse en las Islas Baleares, poniendo en marcha así su método de proximidad y cercanía en las zonas donde realiza su actividad.

En 1917 comienza con la realización de obras sociales, destinando a ellas parte del excedente económico generado en su actividad. En 1918 es cuando se integra en el sistema organizativo de la entidad la Obra Social por completo, financiando de esta manera actividades culturales, sociales y de diversa índole.

Hasta 1980 no se crea la identidad corporativa de la entidad, convirtiendo de esta forma la estrella y los colores en el emblema de la misma.

En 1990 nace la Caixa de la fusión de la Caja de Pensiones para la Vejez y de Ahorros de Cataluña y Baleares y la Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Barcelona, formando la Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona (CAIXA).

Es ya en 2011 cuando se lleva a cabo la aprobación de comenzar la reorganización de las actividades de la entidad, agrupando sus actividades financieras en CaixaBank, la cual sería una entidad bancaria que cotiza en el mercado de valores. En este año, tras este gran cambio, se convirtió en “*el primer banco de Cataluña y una de las mayores entidades financieras del país, con unos activos de 445.572 millones de euros, 35.589 empleados y un total de 4.460 oficinas*” (Gonzalo Alconada, 2020).

La Fundación Bancaria Caixa d’Estalvis i Pensions de Barcelona, “la Caixa”, es el resultado de la transformación de “la Caixa” en fundación bancaria, en junio de 2014, en cumplimiento de la Ley de Cajas de Ahorros y Fundaciones Bancarias, de 27 de diciembre de 2013 (CaixaBank, 2020a).

En el año 2015, CaixaBank adquiere el negocio de banca corporativa, banca minorista y gestión de patrimonio de Barclays Bank SAU en España, potenciando de esta manera su negocio de banca privada y personal (CaixaBank, 2018).

La OPA de CaixaBank sobre BPI finaliza en 2017, llegando a obtener el 84,1% del capital social de la entidad bancaria portuguesa. Tras esta operación se habría convertido en el líder del mercado peninsular dentro de la banca minorista. Posteriormente traslada su sede social a Valencia con el fin de contar con mayor seguridad jurídica y la protección de sus clientes (CaixaBank, 2018).

CaixaBank ha llegado a tener este gran tamaño gracias a las diversas fusiones y adquisiciones que ha llevado a cabo durante toda su historia. En el año 2020 contaba con 35434 empleados y 4208 oficinas (CaixaBank, 2021).

### 3.1.1.2 Bankia

La historia de Bankia se remonta al año 2010, mediante la integración de siete cajas de ahorros en un Sistema Institucional de Protección (SIP)<sup>5</sup> (Bancaja, Caja Madrid, Caja Ávila, Caja Canarias, Caixa Laietana, Caja Rioja y Caja Segovia).

Tras la integración de las cajas, designaron un Consejo de Administración para llevar a cabo la gestión y la organización de la entidad. Este consejo estuvo formado por 17

---

<sup>5</sup> Los SIP se conocen también como modelos de “fusión fría” o “fusión virtual”, pues su planteamiento supone abarcar con amplitud y con criterios de máxima exigencia los múltiples aspectos relacionados con elementos claves como el capital, la solvencia y la política crediticia. Para ello, requieren el establecimiento de un sistema de compromisos internos entre sus integrantes, conforme a la normativa antes indicada y transpuesta al Ordenamiento Jurídico español en junio de 2008.

miembros nombrados por Bancaja y Caja Madrid de los 21 que conformaban el total. “Sin embargo, el nacimiento de la marca comercial Bankia como tal se produjo meses después de que a finales de 2010 se crease la matriz Banco Financiero y de Ahorros (BFA)” (EFE Agencia de Noticias, 2020a).

La entidad creada tras la fusión salió a Bolsa de forma polémica en el mes de julio de 2011, consiguiendo atraer a 360.000 inversores. Esta salida a Bolsa estuvo marcada por la grave crisis económica pasada.

Una nueva formulación de las cuentas anuales de Bankia puso de manifiesto la gravedad de su situación económico-financiera, lo que provocó que gran parte de sus inversores demandasen a la entidad y la llevasen a los tribunales<sup>6</sup> (EFE Agencia de Noticias, 2020a).

En 2012, el Estado español se vio obligado a realizar rescates a varias entidades financieras. Así, rescató a BFA, nacionalizando el 100% y convirtiéndose así en el accionista principal de Bankia. Esto provocó la dimisión del Presidente de la entidad, Rodrigo Rato, y la ocupación de su cargo por José Ignacio Goirigolzarri. “Entre 2012 y 2013, el grupo BFA-Bankia recibió 17.959 millones de euros de ayudas públicas, que se sumarían a los 4.465 millones inyectados en 2010, elevando el total a 22.424 millones de euros, según datos de la entidad” (EFE Agencia de Noticias, 2020a).

Durante los tres años siguientes, la entidad comenzó un proyecto de saneamiento y reestructuración que se llevó a cabo con éxito, llegando a mejorar notablemente la eficiencia y la rentabilidad. Pero la entidad contaba con una dificultad añadida, el Plan de Reestructuración aprobado por la Unión Europea, que imponía condiciones duras para poder hacer frente a la deuda. Ello provocó la reducción de sus oficinas en un 39% y de sus trabajadores en un 28% hasta 2015. Los saneamientos tras la reestructuración llegaron a la cifra de 26.845 millones de euros.

En 2017 la situación de Bankia era mucho más favorable. El Plan de Reestructuración había finalizado, las condiciones impuestas por la Unión Europea habían terminado y se produjo la fusión con BMN<sup>7</sup>. Estos hechos convirtieron a Bankia en la cuarta entidad bancaria española (EFE Agencia de Noticias, 2020a).

---

<sup>6</sup> El tribunal del caso Bankia ha resuelto el caso con la absolución de los 34 acusados por la salida a Bolsa de la entidad, incluido Rodrigo Rato (Gutiérrez, 2020).

<sup>7</sup> Banco Mare Nostrum, entidad bancaria nacida en 2010 en forma de SIP.

Durante 2017, la matriz de Bankia (BFA) realizó la venta de su participación en Bankia por valor de 818 millones de euros (7%), que, unida a la realizada en 2014 con un valor de 1.304 millones de euros (7,5%), permitió a Bankia devolver parte de su deuda (Gutiérrez, 2020).

### **3.1.2 Justificación de la operación**

Esta fusión no resulta una sorpresa, ya que Caja Madrid, durante la presidencia de Miguel Blesa, contempló la opción de fusionarse con La Caixa, y posteriormente, durante la presidencia de Rodrigo Rato en Bankia, se contempló la fusión con CaixaBank.

Durante los últimos años, se ha puesto en marcha un proceso de concentración y reestructuración del sector bancario de manera progresiva. Esto se debe a la necesidad de los bancos de reducir costes y mejorar su eficiencia para hacer frente a la reducción del margen en los intereses, debido a la situación económica y a los tipos de interés negativos. La crisis económica provocada por el coronavirus ha supuesto que los tipos de interés sigan en negativo o muy bajos durante un tiempo mayor a lo esperado y ha disminuido los ingresos de muchas empresas y familias, por lo que afectará al incremento de la morosidad, poniendo en peligro la rentabilidad de las entidades financieras. Por ello muchas de ellas se van a ver obligadas a buscar una mayor escala dentro del sector bancario. Además de esto, las entidades se enfrentan a otro tipo de retos como la transformación digital, haciendo que la fusión entre CaixaBank y Bankia sea una gran oportunidad para lograr el éxito. Con esta operación, las entidades lograrán alcanzar un mayor número de clientes, con una gran optimización de costes y llevar a cabo inversiones conjuntas para la transformación digital (CaixaBank, 2020b).

La operación que ha tenido lugar ha sido reclamada por el BCE durante años. El BCE lucha contra la escasa rentabilidad de los bancos europeos y defiende que se debe al exceso de capacidad existente en el sector. Su recomendación es que los bancos se unan para poder así reducir sus costes, llevar a cabo la transición digital y hacer frente a sus competidores de EEUU, que, a día de hoy, nos superan tanto en rendimiento como en tamaño (EFE Agencia de Noticias, 2020b).

### **3.1.3 Aspectos principales**

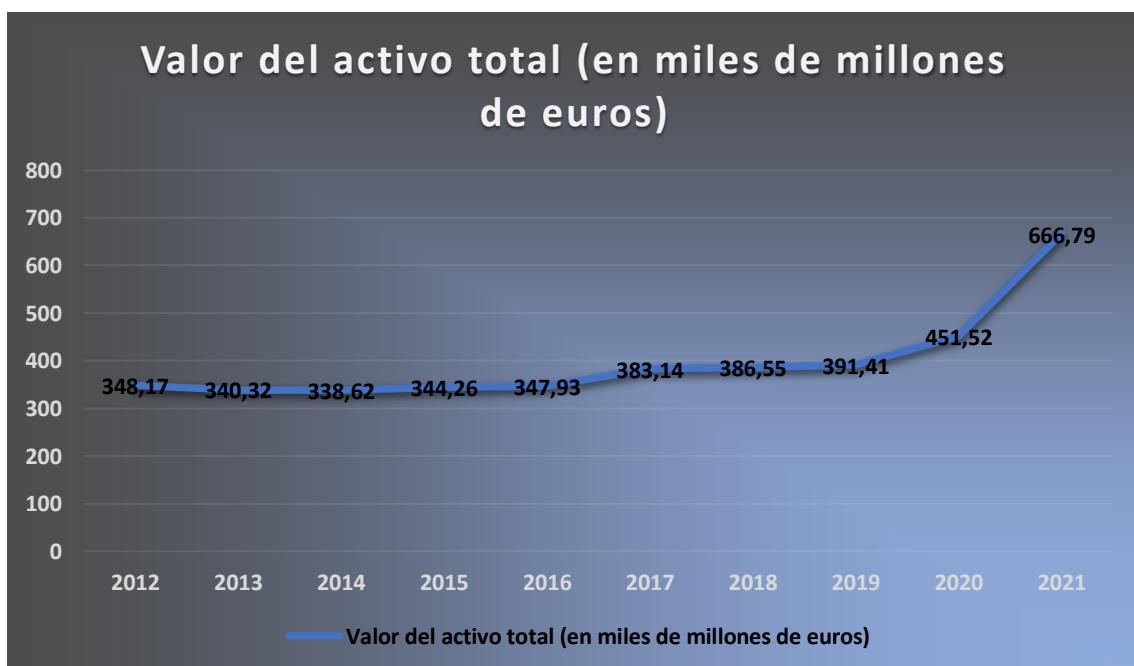
Tras un largo período de negociaciones entre los equipos directivos, el 26 de marzo de 2021 ha culminado la fusión entre CaixaBank y Bankia con las consiguientes

autorizaciones de la CNMC y el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital. Con esta operación, CaixaBank se ha convertido en el mayor banco en España y la entidad bancaria Bankia ha resultado disuelta (CaixaBank, 2021).

Durante los últimos años, Bankia se ha situado como la cuarta entidad de crédito y CaixaBank como la segunda en el sector por su nivel de activos, además de evolucionar ambas de cajas de ahorros a bancos cotizados. Han conseguido adaptarse al marco regulatorio puesto en marcha por la Unión Europea que deriva de Basilea III, pero la situación actual marcada por la pandemia y los diferentes retos a los que se enfrentan han dado paso a esta fusión.

CaixaBank va a liderar el sector bancario español en todas las magnitudes: su volumen de activos se situará en 666.795 millones de euros, el margen bruto en 11.497 millones de euros, 46.762 empleados y 5.689 oficinas (CaixaBank, 2021). En el Gráfico 3.1 se puede apreciar la magnitud del crecimiento de los activos de CaixaBank desde 2012 hasta 2021 y sobre todo el gran cambio tras la fusión.

**Gráfico 3.1 Evolución del volumen de activos CaixaBank (2012-2021)**



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Statista (Fernández, 2021)

A CaixaBank, la fusión le ha generado un beneficio contable de 4.786 millones de euros entre los meses de enero y marzo de 2021, cifra que contrasta con los 90 que generó los respectivos meses del año anterior. Esto se debe al precio de la ampliación de capital

llevada a cabo por CaixaBank para absorber a Bankia (13.088 millones de euros de patrimonio), la cual le costó 5.314 millones de euros. Esto “*tras una serie de ajustes a la baja en el valor de los activos (3.474 millones de euros) dio lugar a lo que se conoce como un fondo de comercio negativo ('badwill') de 4.300 millones, que CaixaBank se ha apuntado como beneficio*” (Allendesalazar, 2021).

## **3.2 Clasificación de la estrategia de desarrollo en función de la dirección y el método**

### **3.2.1 Estrategia en función de la dirección**

La estrategia fundamentalmente persigue la ampliación del campo de actividad tradicional de la empresa. Según la clasificación explicada en la parte teórica, en cuanto a la dirección de desarrollo, se correspondería con una estrategia de *expansión*, ya que, a través de la fusión, CaixaBank va a realizar un mayor esfuerzo en la actividad bancaria que venía realizando, manteniendo tanto sus productos como sus servicios tradicionales.

Dentro de la estrategia de expansión, que se divide en tres categorías: penetración de mercado, desarrollo de mercado y desarrollo de productos, la operación previamente descrita correspondería a un *desarrollo de mercados*, dado que CaixaBank tiene como objetivo aumentar las ventas de sus productos y servicios tradicionales en nuevos mercados, ya sean nuevos mercados geográficos y/o nuevos grupos de clientes.

De hecho, el principal objetivo de CaixaBank con la fusión con Bankia es atraer a nuevos segmentos de clientes de características similares a los que ya se dirigía anteriormente y aumentar su presencia situándose en diferentes zonas geográficas. Así, CaixaBank va a ampliar su presencia en España y a reducir sus costes operativos, tratando de buscar más clientes de características similares y que los actuales aumenten su volumen de compras. Para ello usa técnicas de marketing posicionándose como un banco sólido y de gran envergadura, y a pesar de no mejorar sus servicios ni productos actuales, pretende conseguir aumentar su número de clientes.

### **3.2.2 Estrategia en función del método**

Respecto al método de desarrollo, las empresas pueden optar por un crecimiento interno o externo. La estrategia llevada a cabo en este caso se correspondería con un método de *desarrollo externo*, ya que se lleva a cabo mediante una operación con otra empresa.



En concreto, CaixaBank consigue aumentar su tamaño, uniendo e integrando activos y capacidad productiva de Bankia, estando ambas en funcionamiento en el momento de la transacción. Por tanto, considerando los tres tipos de crecimiento externo: fusión entre empresas, adquisición de empresas y cooperación o alianza entre empresas, obviamente, la operación objeto de nuestro estudio se corresponde con una *fusión* que CaixaBank y Bankia llevan a cabo mediante previo acuerdo de los accionistas, en la que Bankia pierde su personalidad jurídica una vez realizada la transacción.

Las fusiones son un método de desarrollo externo muy empleado en el sector bancario, especialmente en el colectivo de las cajas de ahorros que, a través de fusiones, fueron uniendo fuerzas y creando bancos cotizados dotados de mayor tamaño y solidez empresarial. En nuestro caso práctico, CaixaBank se fusiona con Bankia para formar una entidad más poderosa y rentable y así poder hacer frente en mejores condiciones a la situación económica y competitiva actual.

### 3.3 Tipo de fusión

Según una primera clasificación, las fusiones pueden ser puras, por absorción o con aportación total o parcial de activos. La fusión entre CaixaBank y Bankia está dotada de la estructura jurídica de *fusión por absorción*. En concreto, “*la fusión proyectada se instrumentará mediante la absorción de Bankia (sociedad absorbida) por CaixaBank (sociedad absorbente), con extinción, vía disolución sin liquidación, de la primera, y transmisión en bloque de todo su patrimonio a la segunda, que adquirirá por sucesión universal la totalidad de los derechos y obligaciones de Bankia*” (CaixaBank, 2020b). Tras la operación, Bankia desaparece como tal, absorbida por CaixaBank, lo cual es una característica esencial de las fusiones por absorción. Como consecuencia de lo anterior, los accionistas de Bankia obtendrán en canje acciones de CaixaBank. La absorción de Bankia por parte de CaixaBank provocará la disolución de la primera y que todos sus recursos se integren en CaixaBank.

Atendiendo a otra clasificación diferente de las fusiones, en la que se distingue entre fusiones horizontales, verticales y conglomeradas, se trataría de una *fusión horizontal*, ya que la operación se produce entre dos entidades competidoras pertenecientes al sector bancario. El objetivo principal de esta fusión es aprovechar economías de escala y poder competir en mercados de mayor tamaño, permitiendo así que la entidad se posicione con una mejor imagen de poder y prestigio de cara a los clientes. Por otro lado, en este caso,

CaixaBank elimina un competidor importante como era Bankia, ya que además de operar dentro del mismo sector, ofrecían el mismo tipo de productos y servicios a un mismo tipo de clientes.

### 3.4 Razones para llevar a cabo la fusión

Existen múltiples razones por las cuales CaixaBank decidió realizar una fusión, absorbiendo a Bankia:

- **Razones económicas:**
  - CaixaBank y Bankia son dos entidades bancarias de características similares, por lo que tras la fusión van a obtener sinergias entre las distintas áreas, consiguiendo de esta forma economías de escala y de alcance. Gracias a esto, CaixaBank va a poder reducir sus costes operativos y obtener una mayor rentabilidad. Como consecuencia de ello, la entidad va a recortar 8.291 empleos y a cerrar 1.534 oficinas en toda España, correspondiéndose estos números con el 18,67% de la plantilla y el 27% de las oficinas (Gonzalo Alconada, 2021b) Estas medidas conllevan consecuencias negativas a los empleados, pero, desde el punto de vista económico, a la empresa le permite eliminar duplicidades, reducir costes operativos y aumentar sus márgenes de rentabilidad.
  - Todo proceso de fusión suele conllevar la reestructuración del equipo directivo. En este caso, CaixaBank aprobó un nuevo comité de dirección compuesto por 14 miembros (únicamente 3 pertenecientes a Bankia), el cual encabeza Gonzalo Cortázar, encargado de presidir este organismo y Consejero Delegado de la entidad. José Ignacio Goirigolzarri, que fue Presidente de Bankia hasta la operación, se ha convertido en el nuevo Presidente de CaixaBank (Gonzalo Alconada, 2021a). La Figura 3.1 muestra el nuevo comité que se propuso con el fin de generar valor en el proyecto común de fusión. Los cambios en el equipo directivo suelen generar aumentos de valor de la entidad creada en este tipo de transacciones.

Figura 3.1 Nuevo equipo directivo de CaixaBank (2021)

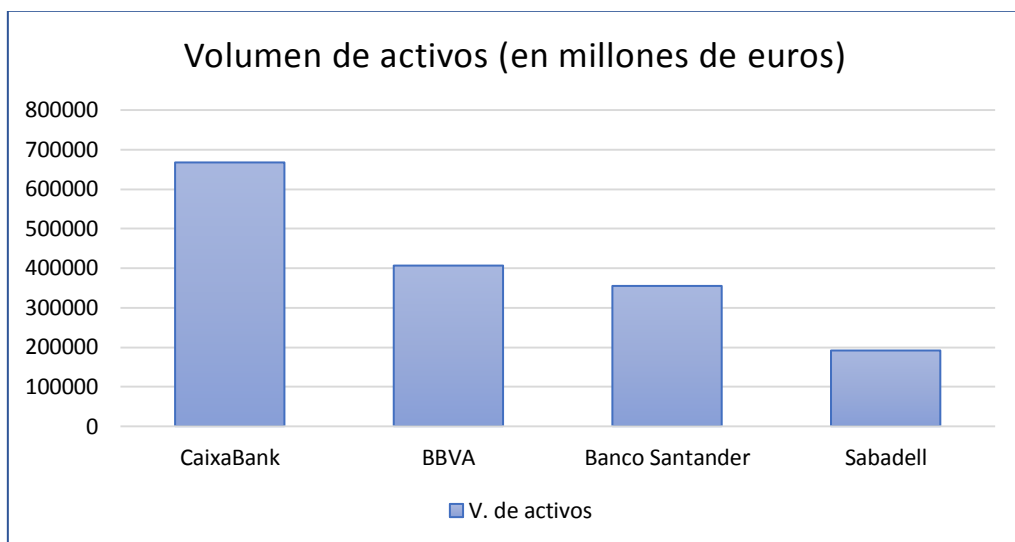


Fuente: Trincado (2021)

- El BCE y la Unión Europea luchan contra las bajas rentabilidades de los bancos de la eurozona, por lo que promueven este tipo de desarrollo empresarial. Por ello, CaixaBank se va a poder ver beneficiada en muchos sentidos, incluso fiscalmente. La fusión va a permitir a la entidad luchar contra los tipos de interés negativos para poder así ampliar su margen de beneficio.
- **Razones estratégicas:**
  - La absorción de Bankia permite a CaixaBank conseguir nuevos recursos y capacidades, tanto materiales como humanos. Es un punto estratégico mediante el cual llevar a cabo la rápida transformación digital que requiere este sector, que de manera individual sería mucho más difícil de obtener.
  - La posición de CaixaBank ahora es mucho más sólida, por lo que tiene más fácil superar barreras de entrada y así poder expandirse a otros países. Las barreras de entrada en el sector bancario son complicadas de superar con una organización de tamaño pequeño, ya que incluyen requisitos de capital, leyes de otorgamiento de licencias, normativas de acceso a financiamiento y regulaciones de seguridad. Las fusiones bancarias son la opción más viable para poder superar este tipo de barreras.

- En este caso, al tratarse de una fusión horizontal, la nueva entidad, a través de la integración, consigue obtener un mayor poder y disminuye de forma relativa el de sus competidores. El hecho de que Bankia deje de ser un competidor para CaixaBank también constituye una razón estratégica de elevada importancia.
- Las fusiones son la fórmula de aumento de tamaño de empresas de mayor de velocidad. CaixaBank se sitúa tras la operación como el mayor banco de España en volumen de activos, margen bruto, empleados y oficinas. La comparativa que nos muestra el Gráfico 3.2 permite apreciar el gran tamaño de la nueva CaixaBank frente a sus principales competidores.

**Gráfico 3.2 Volumen de activos de los mayores bancos españoles en 2021  
(en millones de €)**



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de CaixaBank (CaixaBank, 2021)

- **Otras razones:**
  - Gracias a la fusión, el equipo directivo de las entidades participantes ha logrado mejorar su función de utilidad y por consiguiente ha aumentado su retribución, reconocimiento y poder. En el caso de José Ignacio Goirigolzarri, su salario ha pasado de estar limitado por el Estado a 500.000 euros anuales en Bankia a percibir en CaixaBank un máximo de 2,1 millones de euros anuales (Tadeo, 2021).
  - Otra razón muy común en este sector, tiene que ver con la presión que las empresas y Administraciones Públicas ejercen al fomentar este tipo de desarrollo

externo. Esto ocurre en el sector bancario europeo actual, en el que se producen numerosas fusiones y además los organismos públicos las están fomentando como la única vía de crecimiento económico.

### **3.5 Ventajas e inconvenientes de la fusión**

Todo proceso de desarrollo empresarial conlleva una serie de puntos fuertes y débiles. Seguidamente, se describen las ventajas y convenientes presentes en la fusión entre CaixaBank y Bankia.

- ***Ventajas:***

- Optar por la fusión ha permitido a CaixaBank integrar de manera casi inmediata la capacidad productiva de Bankia, pudiendo consolidarse como el mayor banco de España y un gran competidor a nivel europeo desde el momento que se produce la operación. Las similitudes entre las actividades de cada una de las entidades han facilitado notablemente este proceso de adaptación.
- CaixaBank es una entidad financiera que tiene una gran experiencia internacional, ya que es el único banco español con presencia en los cinco continentes. Además, la fusión y su consecuente aumento de tamaño y solidez económica, va a permitirle instalarse en diferentes mercados e industrias, superando barreras de entrada y reduciendo riesgos. Su situación actual puede proporcionarle recursos y capacidades de forma más rápida, además de servir como entidad financiera de más empresas.
- En industrias maduras y tan competitivas como es el sector bancario, resulta muy complicado conseguir beneficios adicionales mediante el desarrollo interno. Con la fusión, CaixaBank ha conseguido aumentar su tamaño, mientras que el del sector se mantiene constante, por lo que su competencia ha disminuido relativamente. Esto es lo que permitirá a la entidad acceder a beneficios adicionales.
- Con esta operación, los accionistas van a salir beneficiados, ya que se espera una gran creación de valor para ellos.

- ***Inconvenientes:***

- El consenso acerca del crecimiento de CaixaBank tras la fusión se tornará más difícil que si hubiese optado por el crecimiento interno. Esto supone un gran problema, dado que el sector está pasando por un veloz cambio tecnológico en el que la inversión correcta en el momento adecuado podría suponer el éxito.
- A pesar de que la mayor parte de los accionistas estaban convencidos de la fusión, como en la mayoría de este tipo de operaciones, el proceso de negociación entre ambas empresas fue delicado y en ocasiones complicado. Esto se debe en parte a la situación económica en la que se gestaron las negociaciones y a que el Estado español posee una participación importante en Bankia.
- La difícil negociación con los sindicatos, ya que la fusión conlleva el cierre de sucursales, una importante reducción de plantilla y un cambio de las condiciones laborales.
- Las fusiones suelen resultar más costosas que el desarrollo interno. El coste de esta operación asciende a los 3.400 millones de euros de los que 2.200 millones están destinados a la reestructuración de la entidad tras la fusión (Jiménez Botías, 2020). La existencia de activos duplicados va a suponer un elevado coste a CaixaBank.
- La integración cultural, productiva y organizativa no es una tarea sencilla. Aunque ambas entidades cuentan con similitudes entre sus actividades, es posible que existan complicaciones a la hora de la integración de los distintos sistemas. En muchos casos la solución a estos problemas es muy costosa y en otros casos puede llegar a ser irremediable.

### **3.6 Gestión de la fusión**

La gestión de la fusión es el aspecto más importante para que el proyecto tenga éxito. Numerosas fusiones no han conseguido crear valor para sus accionistas y han fracasado, debido a una gestión inadecuada de la operación. En concreto, tal como se detalló en la parte teórica del trabajo, el éxito o fracaso de una fusión depende de cuatro factores: el diseño de la operación, la integración cultural y organizativa, la integración productiva y la defensa de la competencia.

### 3.6.1 El diseño de la operación

Esta parte de la gestión de la fusión es muy importante, ya que si se produce cualquier error en esta fase será arrastrado hasta el final de la operación. Por ello, CaixaBank y Bankia han encargado tareas a terceros para facilitar así su fusión:

- ***Selección de la empresa objetivo:***

CaixaBank y Bankia deciden fusionarse debido a la situación económica y a los grandes retos que afronta el sector bancario. La decisión de CaixaBank de absorber a Bankia le coloca como la primera entidad financiera de España, con una rentabilidad potencial positiva que le motiva a llevar a cabo esta operación. Bankia era la cuarta entidad bancaria más importante en España y había conseguido recuperarse de la difícil situación económica que atravesaba, por lo que ambas entidades estaban interesadas en llevar a cabo esta operación.

- ***Negociación de las condiciones:***

Según el informe del proyecto común de fusión aportado por CaixaBank (2020b) en el momento que se realiza la operación, el capital social de CaixaBank ascendía a 5.981.438.031 euros, repartido en 5.981.438.031 acciones ordinarias nominativas de 1 euro de valor nominal. El valor del capital social de Bankia en ese momento ascendía a 3.069.522.105 euros, repartido en 3.069.522.105 acciones ordinarias nominativas de 1 euro de valor nominal.

El acuerdo de fusión fija un tipo de canje de las acciones de ambas entidades, el cual es de 0,6845 acciones de nueva emisión de CaixaBank por cada una de Bankia, con un valor nominal de un euro cada una. Las acciones contarán con los mismos derechos y características que las acciones existentes de CaixaBank en la fecha de emisión. En el acuerdo no se ha previsto ninguna compensación complementaria en efectivo.

Para llevar a cabo este proceso, la empresa Iberclear ha realizado una auditoría estratégica de ambas empresas para así hacer más transparentes las negociaciones y facilitar los procesos.

La distribución de las acciones va a marcar el poder sobre la nueva entidad. Así, *“CaixaBank controlará el 30% de la nueva entidad; Bankia un 16% y el 54% del capital restante flotará en Bolsa, repartido entre el 17% que estará en manos de los accionistas*

minoritarios y el 37% restante que se quedará entre los llamados accionistas institucionales (inversores, fondos, otras empresas, etcétera)” (Maldonado, 2020).

Como se puede apreciar en el Gráfico 3.3, la mayor parte de las acciones se encuentran en Bolsa, pero la posesión del 30% por parte de CaixaBank será determinante a la hora de marcar el rumbo de la entidad.

**Gráfico 3.3 Reparto de acciones tras la fusión CaixaBank-Bankia**



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Maldonado (2020)

- **Forma de financiación:**

La forma de financiación empleada por CaixaBank, para atender el canje de las acciones de Bankia, es una ampliación de capital a través de una emisión de la cantidad necesaria de nuevas acciones ordinarias con 1 euro de valor nominal cada una. Estas acciones serán de la misma clase y serie que las que ya se encontraban en circulación, y se representarán mediante anotaciones en cuenta. De conformidad con lo dispuesto en el artículo 304.2 de la Ley de Sociedades de Capital, “no habrá derecho de suscripción preferente y la suscripción de estas acciones estará reservada a los titulares de acciones de Bankia” (CaixaBank, 2020b).

### 3.6.2 La integración cultural y organizativa

La integración cultural y organizativa es muy importante realizarla de manera correcta y proporcionada para que el proyecto de fusión no fracase. En el caso de la fusión CaixaBank-Bankia, dado que son empresas con estructuras, sistemas de remuneración y



actividades prácticamente similares, la integración organizativa no ha resultado tan compleja como en otras operaciones.

En concreto, la fusión ha conllevado el nombramiento del nuevo Presidente de CaixaBank, José Ignacio Goirigolzarri, el cual tiene amplia experiencia en este sector, ocupando los cargos de Director General en el BBVA y anterior Presidente de Bankia. Durante sus años de vida laboral ha demostrado su valía en cuanto a la administración y gestión de entidades bancarias, consiguiendo recuperar la solvencia de Bankia tras la crisis sufrida por el banco.

Las dos entidades presentaron en el mes de febrero de 2021 el nuevo organigrama, en el cual se mantenían todos los directivos de CaixaBank, al contrario de lo ocurrido en Bankia. Como bien se puede observar en la Figura 3.2, el Comité Directivo seguirá contando con sus anteriores departamentos, más dos nuevas áreas encabezadas por directivos de Bankia: Eugenio Solla, que dirigirá el área de Sostenibilidad, y Manuel Galarza, el área de Cumplimiento y Control.

Según la ecuación de canje negociada entre el Ministerio de Economía y CaixaBank, a Bankia le correspondería una presencia del 26% de los miembros del equipo directivo, mientras que ahora únicamente ocupa el 15%. Pero según el nuevo Presidente de CaixaBank, José Ignacio Goirigolzarri, esta situación es pasajera y cambiará a lo largo de 2022.

En el sector choca este reparto, ya que los directivos de Bankia tendrán inicialmente solo un 15% de las sillas del nuevo comité de dirección, frente al 26% que le hubiera correspondido por la ecuación de canje negociada entre el grupo catalán y el Ministerio de Economía.

El nuevo Comité Directivo tras la aprobación definitiva de la fusión resulta el siguiente: *“El Comité de Dirección quedará liderado por el actual Consejero Delegado, Gonzalo Gortázar, junto a otros 13 directivos: Juan Alcaraz (Negocio), Xavier Coll (Recursos Humanos), Jordi Mondéjar (Riesgos), Iñaki Badiola (CIB & International Banking), Luis Javier Blas (Medios), Matthias Bulach (Contabilidad, Control de Gestión y Capital), Manuel Galarza (Cumplimiento y Control), María Luisa Martínez (Comunicación y Relaciones Institucionales), Javier Pano (Financiero), Marisa Retamosa (Auditoría Interna), Eugenio Solla (Sostenibilidad), Javier Valle (Seguros) y Óscar Calderón (secretario general)”* (Zuloaga, 2021).

**Figura 3.2 Nuevo Comité Directivo de CaixaBank (2021)**

Nombre y apellidos	Cargo	Fecha del primer nombramiento
<b>Gonzalo Gortázar Rotaèche</b>	Consejero Delegado	30-06-2011
<b>Juan Antonio Alcaraz García</b>	Director General de Negocio	30-06-2011
<b>Xavier Coll Escursell</b>	Director General de Recursos Humanos	30-06-2011
<b>Jordi Mondéjar López</b>	Director General de Riesgos	10-07-2014
<b>Iñaki Badiola Gómez</b>	Director de CIB and International Banking	22-11-2018
<b>Luis Javier Blas Agüeros</b>	Director de Medios	30-10-2019
<b>Matthias Bulach</b>	Director de Contabilidad, Control de Gestión y Capital	28-11-2016
<b>Manuel Galarza Pont</b>	Director de Cumplimiento y Control	30-03-2021
<b>María Luisa Martínez Gistau</b>	Directora de Comunicación y Relaciones Institucionales	27-05-2016
<b>Javier Pano Riera</b>	Director Financiero	24-10-2013
<b>Marisa Retamosa Fernández</b>	Directora de Auditoría Interna	22-11-2018
<b>Eugenio Solla Tomé</b>	Director de Sostenibilidad	30-03-2021
<b>Javier Valle T-Figueras</b>	Director de Seguros	22-11-2018
<b>Óscar Calderón de Oya</b>	Secretario General y del Consejo	29-05-2014

Fuente: Zuloaga (2021)

Respecto a la integración cultural, a priori, parece resultar una tarea sencilla para ambas entidades, dado que apenas existen diferencias de identidad y culturales entre ellas, que son el mayor obstáculo en este proceso. A pesar de ello, podrían surgir tres posibles problemas:

- La escasa presencia de Bankia dentro del equipo directivo de la nueva entidad podría generar problemas graves de integración y estructurales.

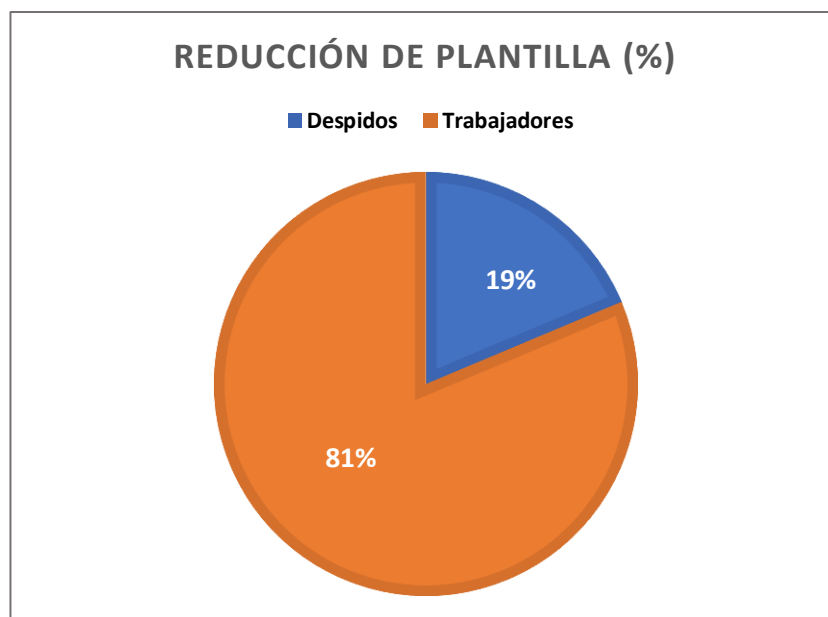
- Las diferencias en los sistemas de incentivos, remuneraciones, prestaciones sociales, y el cambio de condiciones laborales, van a provocar el malestar en gran parte de la plantilla.
- La marcha de personal cualificado e importante para la empresa tras la operación puede significar un grave problema.

### 3.6.3 La integración productiva

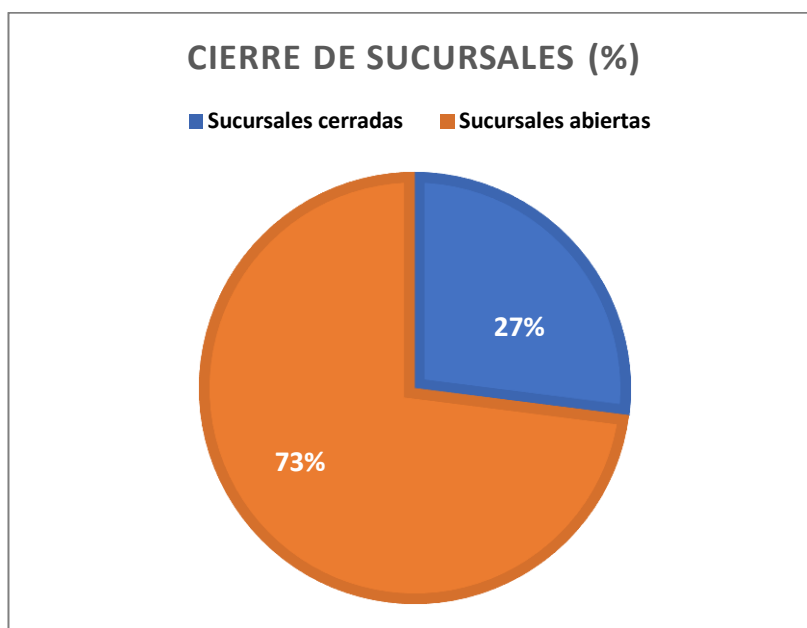
En las fusiones bancarias es muy común encontrarse con un problema: la existencia de duplicidades. La reestructuración de CaixaBank ha provocado numerosas duplicidades tanto en puestos de trabajo como en sucursales de la nueva entidad. La supresión de dichas duplicidades puede resultar muy costoso para las entidades.

Por un lado, la eliminación de estas duplicidades pasa por la realización de un ERE por parte de CaixaBank, mediante el cual se producirá el despido masivo de 8.291 empleados y el cierre de 1.534 oficinas en España. Este es el planteamiento inicial de la entidad, que tendrá que negociar con los sindicatos. Las comunidades más afectadas por el ERE serán Madrid, con 1.511 despidos; Andalucía, con 1.051; la Comunidad Valenciana, con 942, y Cataluña, con 754 (Caballero, 2021). Los Gráficos 3.4 y 3.5 muestran, respectivamente, de una forma visual el recorte de plantilla y el cierre de sucursales que se producirá.

**Gráfico 3.4 Reducción de la plantilla tras la fusión CaixaBank-Bankia**



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Gonzalo Alconada (2021b)

**Gráfico 3.5 Cierre de sucursales tras la fusión CaixaBank-Bankia**

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Gonzalo Alconada (2021b)

El coste del ERE se estimó durante el proyecto de fusión en 2.200 millones de euros, pero actualmente la cifra alcanza los 4.000 millones. Aún están en proceso de negociaciones, por lo que esta cifra podría variar, pero lo que se puede apreciar es que es un elevado coste para la empresa (Hidalgo, 2021).

Pero, sin duda, los más afectados con las fusiones bancarias son los propios empleados, que con el paso del tiempo han visto recortado el número de empleos y han empeorado sus condiciones laborales.

### 3.6.4 Defensa de la competencia

Toda fusión tiene que enfrentarse ante un último requisito legal que vela por la defensa de la competencia, regulada en nuestro país por la CNMC. La CNMC ha autorizado la absorción de Bankia por parte de CaixaBank, sujeta esta autorización al cumplimiento de ciertos requisitos. Dichos compromisos han sido presentados por CaixaBank y la autorización se encuentra en primera fase, a espera de su cumplimiento, debido a la importancia de ellos, ya que tras la fusión se ha convertido en la primera entidad del país en todos los segmentos de banca minorista.

Tras el análisis exhaustivo de dichos requisitos y compromisos, y del propio mercado, *“la CNMC ha concluido que la operación no supondrá una amenaza para la competencia*

*efectiva en los mercados de banca corporativa, banca de inversión, factoring, tarjetas, TPV, producción y distribución de seguros y gestión de fondos y planes de pensiones” ... “por lo que no se produce una modificación relevante de la estructura competitiva de mercado previa a la operación, y existe presión competitiva suficiente en todos ellos” (CNMC, 2021).*

Sin embargo, esto no quiere decir que no exista peligro en cuanto a la defensa de la competencia, ya que, tras el análisis realizado por la CNMC, el riesgo se encuentra dentro de ciertas actividades de banca minorista. Dicho análisis se ha realizado mediante el estudio de los diferentes códigos postales y la cercanía a cada sucursal bancaria, dando lugar a 86 códigos postales en los que la entidad se encontraría en una situación de monopolio o de duopolio.

## Conclusiones

El objeto de este trabajo era analizar de las diversas estrategias de desarrollo empresarial y, más concretamente, las estrategias de fusión para abordar un proceso de crecimiento externo. Tras establecer un marco teórico en el que se explica en qué consisten las fusiones, su tipología, las razones para llevarlas a cabo, las ventajas e inconvenientes que conllevan y las distintas fases para una gestión exitosa de las mismas, seguidamente se presenta sobre su aplicación a un caso práctico reciente en el sector bancario: la fusión entre CaixaBank y Bankia. Las principales conclusiones que se pueden derivar al respecto son las siguientes:

- La fusión responde a las recomendaciones de la Unión Europea, siendo la mejor manera de adaptarse a las condiciones que plantea la actual situación económica al sector bancario. Es necesario el fortalecimiento y la consolidación de los bancos de la Eurozona para luchar contra los bajos tipos de interés, y esto sólo se puede conseguir a través de fusiones.
- La operación ha convertido a CaixaBank en el mayor banco de España y en uno de los más relevantes en el marco europeo.
- Ambas empresas, CaixaBank y Bankia, presentan la fusión como un avance hacia la banca moderna y como la única forma de sobrevivir ante grandes competidores, fundamentando los principales puntos fuertes de la operación en la búsqueda de sinergias y la reducción de costes para así mejorar los resultados.
- Otro de los puntos estratégicos de la operación se basa en el compromiso de acometer la necesaria transformación digital a la que se enfrenta el sector. La fusión y el compromiso de ambas entidades va a facilitar este proceso de cambio de una forma más veloz, pudiendo llegar CaixaBank a colocarse en la vanguardia de la banca española en los próximos años. La transformación digital es uno de los pasos más importantes que debe acometer la nueva entidad resultante de la fusión, debido a la amenaza de desaparición de la llamada “banca tradicional” por la entrada de nuevos competidores con un gran poder económico, tecnológico y social, tales como son las FANG (Facebook, Amazon, Netflix y Google).
- Respecto al impacto sobre los *accionistas*, la operación ha permitido aumentar el valor de las acciones de la entidad resultante y mejorar la rentabilidad, pero cabe plantearse si esta situación es pasajera o si se va a mantener durante un largo

periodo de tiempo. Un aumento de valor sostenido en el tiempo podría suponer la devolución de las ayudas del Estado español a Bankia en la pasada crisis financiera, aunque ambas entidades no aclaran nada acerca de este tema en su proyecto común de fusión.

- En cuanto al efecto de la fusión en los *empleados*, su principal problema reside en que la reducción de costes se basa principalmente en el cierre de oficinas, la reducción desmesurada de personal y un empeoramiento de las condiciones laborales. Por tanto, cabe preguntarse en qué lugar quedarán los trabajadores tras el ERE que se va a llevar a cabo.
- Sobre la influencia en los *clientes*, mediante la integración de actividades y servicios, las entidades van a conseguir obtener sinergias y fortalecer el propio negocio bancario, pero la duda más importante en este momento es si serán capaces de crear valor para sus clientes. Cabe suponer que la operación va a atraer a un mayor número de clientes, tanto familias como empresas, debiendo centrar una gran atención en la creación de valor para ellos.

En mi opinión, CaixaBank y Bankia han reaccionado de la mejor manera posible ante el futuro incierto y cambiante al que se enfrentaban. La amenaza de nuevos competidores con mayores infraestructuras tecnológicas y los actuales competidores con mayor tamaño y fortaleza, hicieron necesaria la realización de este tipo de desarrollo externo para poder sobrevivir y prosperar en el actual escenario competitivo. La nueva entidad resultante de la fusión, CaixaBank, tiene todos los ingredientes para que su proyecto sea viable y exitoso en el futuro. Además, la consolidación como un gran banco más fuerte económicamente abre a CaixaBank las puertas para expandirse hacia otros países en los que puede abrirse un nicho de mercado con mayor rentabilidad, ganando competitividad internacionalmente. Por ello, yo personalmente opino que, en cuanto a su viabilidad económica, se trata de una operación de desarrollo externo exitosa que se ajusta a las condiciones que le plantea la situación macroeconómica actual.

Sin embargo, no hay que olvidar que el proyecto va a tener importantes consecuencias negativas en términos de cierre de sucursales y reducción de empleo. Además, el Estado español se enfrenta a un gran reto, ya que las fusiones dentro del sector bancario pueden llegar a generar una peligrosa situación de monopolio. De hecho, el mercado financiero de nuestro país va a estar dominado por tres grandes entidades como son CaixaBank,

BBVA y Banco Santander. Además, la concentración bancaria en España aún no ha terminado, quedando en el aire el futuro de algunas entidades que próximamente van a fusionarse, como es el caso de Unicaja y Liberbank, concentrando aún más este sector.



## Bibliografía

- 1000marcas.net. (2021). *1000marcas.net*. Obtenido de 1000marcas.net:  
<https://1000marcas.net/>
- Allendesalazar, P. (6 de Mayo de 2021). *CaixaBank gana 4.786 millones por el beneficio contable del precio pagado por Bankia*. Obtenido de El Periódico:  
<https://www.elperiodico.com/es/economia/20210506/caixabank-resultados-primer-trimestre-4786-millones-fusion-bankia-11704290>
- Ansoff, H. I. (1957). Strategies for diversification. *Harvard Business Review*, 35(5), 113-124.
- Barney, J. B., & Hesterly, W. S. (2019). *Strategic Management and Competitive Advantage: Concepts and Cases*. Harlow (UK): Pearson Education Limited.
- Bayón, Á. (23 de Diciembre de 2020). *El mercado aguarda un "boom" de fusiones y adquisiciones en 2021*. Obtenido de Cinco Días. El País:  
[https://cincodias.elpais.com/cincodias/2020/12/23/mercados/1608738457\\_009005.html](https://cincodias.elpais.com/cincodias/2020/12/23/mercados/1608738457_009005.html)
- Bonaime, A., Gulen, H., & Ion, M. (2018). Does policy uncertainty affect mergers and acquisitions? *Journal of Financial Economics*, 129(3), 531-558.
- Bueno Campos, E. (1996). *Dirección Estratégica de la Empresa: Metodología, Técnicas y Casos*. Madrid: Pirámide.
- Burgelman, R. A., Floyd, S. W., Laamanen, T., Mantere, S., Vaara, E., & Whittington, R. (2018). Strategy processes and practices: Dialogues and intersections. *Strategic Management Journal*, 39(3), 531-538.
- Caballero, G. (20 de Abril de 2021). *CaixaBank plantea 8.291 despidos y 1.534 cierres en el mayor ere de un banco español*. Obtenido de El Periódico:  
<https://www.elperiodico.com/es/economia/20210420/caixabank-ere-sindicatos-despidos-cierre-oficinas-11668510>
- CaixaBank (2018). *Historia del Grupo*. Obtenido de CaixaBank:  
[https://www.caixabank.com/deployedfiles/comunicacion/Estaticos/pdf/Historia\\_ES\\_2018\\_01.pdf](https://www.caixabank.com/deployedfiles/comunicacion/Estaticos/pdf/Historia_ES_2018_01.pdf)
- CaixaBank (2020a). *Historia de la Fundación "la Caixa"*. Obtenido de CaixaBank:  
[https://www.caixabank.fr/historyoflacaixa\\_es.html](https://www.caixabank.fr/historyoflacaixa_es.html)
- CaixaBank (2020b). *Proyecto común de fusión*. Obtenido de CaixaBank:  
[https://www.caixabank.com/deployedfiles/caixabank/Estaticos/PDFs/Informacion\\_accionistas\\_inversores/Gobierno\\_corporativo/Bankia/Proyecto\\_comun\\_fusion\\_CAST.pdf](https://www.caixabank.com/deployedfiles/caixabank/Estaticos/PDFs/Informacion_accionistas_inversores/Gobierno_corporativo/Bankia/Proyecto_comun_fusion_CAST.pdf)

- CaixaBank (2021). *Sobre nosotros: Principales datos*. Obtenido de CaixaBank: <https://www.caixabank.com/es/sobre-nosotros/nuestro-negocio/principales-datos.html>
- CNMC (2021). *La CNMC autoriza, sujeta a compromisos, la fusión por absorción de BANKIA, S. A. por CAIXABANK, S. A.* Obtenido de CNMC: <https://www.cnmc.es/prensa/fusion-bankia-caixabank-20210323>
- Correro, R. (13 de Septiembre de 2008). Las claves para sobrevivir en una fusión empresarial. *Cinco días*.
- EFE Agencia de Noticias (6 de Septiembre de 2020a). *Bankia, una historia que nace en 2010 y que encara ahora la unión a Caixabank*. Obtenido de El Economista: <https://www.eleconomista.es/empresas-finanzas/noticias/10751660/09/20/Bankia-una-historia-que-nace-en-2010-y-que-encara-ahora-la-union-a-Caixabank.html>
- EFE Agencia de Noticias (13 de Septiembre de 2020b). *España e Italia abren la vía de las fusiones bancarias en Europa*. Obtenido de Expansión: <https://www.expansion.com/empresas/banca/2020/09/13/5f5de267468aeb1d448b4608.html>
- Feldman, E. R., Amit, R., & Villalonga, B. (2016). Corporate divestitures and family control. *Strategic Management Journal*, 37(11), 429-446.
- Fernández Sánchez, E. (1991). La cooperación empresarial. *Información Comercial Española, ICE: Revista de Economía*, 693, 15-38.
- Fernández, R. (7 de Junio de 2021). *Valor del activo total de CaixaBank a nivel global*. Obtenido de Statista: <https://es.statista.com/estadisticas/611273/valor-del-activo-total-de-caixabank-a-nivel-global/>
- Gimeno, M. (2016). *Endeudamiento Empresarial y Fusión de Sociedades: Contribución al Estudio de la Fusión Apalancada*. Madrid: Marcial Pons, Ediciones Jurídicas y Sociales.
- Gonzalo Alconada, Á. (19 de Febrero de 2021a). *CaixaBank mantiene a sus directivos en el nuevo comité de dirección y suma tres de Bankia*. Obtenido de Cinco Días. El País: [https://cincodias.elpais.com/cincodias/2021/02/18/companias/1613662397\\_253779.html](https://cincodias.elpais.com/cincodias/2021/02/18/companias/1613662397_253779.html)
- Gonzalo Alconada, Á. (20 de Abril de 2021b). *CaixaBank recortará 8.291 empleos, con Madrid como provincia más afectada*. Obtenido de Cinco Días. El País: [https://cincodias.elpais.com/cincodias/2021/04/20/companias/1618908542\\_905554.html](https://cincodias.elpais.com/cincodias/2021/04/20/companias/1618908542_905554.html)
- Gonzalo Alconada, Á. (17 de Septiembre de 2020). *CaixaBank, resumen de la historia financiera española*. Obtenido de Cinco días. El País: [https://cincodias.elpais.com/cincodias/2020/09/17/companias/1600365751\\_525097.html](https://cincodias.elpais.com/cincodias/2020/09/17/companias/1600365751_525097.html)

- Gorbenko, A. S., & Malenko, A. (2017). The timing and method of payment in mergers when acquirers are financially constrained. *Review of Financial Studies*, 31(10), 3937-3978.
- Grant, R. M. (2016). *Contemporary Strategy Analysis: Concepts, Techniques, Applications*. Massachusetts (USA): Blackwell.
- Grupo iFAES. (31 de Diciembre de 2020). *Informe de M&A en España*. Obtenido de Capital Corporate:  
[https://www.capitalcorporate.com/news.aspx?menuid=12&eid=9957&bl=1#:~:text=S%C3%B3lo%20en%20la%20recta%20final,M%20\(%2D13%2C9%25\)](https://www.capitalcorporate.com/news.aspx?menuid=12&eid=9957&bl=1#:~:text=S%C3%B3lo%20en%20la%20recta%20final,M%20(%2D13%2C9%25)).
- Guerras, L. Á. & Navas, J.E. (2015). *La Dirección Estratégica de la Empresa*. Navarra: Civitas.
- Gutiérrez, H. (9 de Septiembre de 2020). *Cronología del 'caso Bankia': hitos clave del fiasco del banco*. Obtenido de El País: <https://elpais.com/economia/2020-09-29/cronologia-del-caso-bankia-hitos-clave-del-fiasco-del-banco.html>
- Haberberg, A., & Rieple, A. (2008). *Strategic Management: Theory and application*. Oxford: OUP.
- Hernández, E., & Shaver, J. M. (2019). Network synergy. *Administrative Science Quarterly*, 64(1), 171-202.
- Hidalgo, C. (10 de Junio de 2021). *Caixabank necesita reducir en 1.800 millones el coste del ERE*. Obtenido de Economía Digital:  
<https://www.economiadigital.es/empresas/caixabank-necesita-reducir-en-1-800-millones-el-coste-del-ere.html>
- IMAA Institute (4 de Mayo de 2021). *M&A Statistics*. Obtenido de IMAA institute:  
<https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/>
- Jiménez Botías, M. (18 de Septiembre de 2020). *La fusión de CaixaBank y Bankia tendrá un coste de 3.400 millones*. Obtenido de El Periódico:  
<https://www.elperiodico.com/es/economia/20200918/la-fusion-de-caixabank-y-bankia-tendra-un-coste-de-3400-millones-8118600>
- Johnson, G., Scholes, K., & Whittington, R. (2006). *Dirección estratégica*. Madrid: Pearson.
- Lander, M. W., & Kooning, L. (2012). Boarding the aircraft: Trust development amongst negotiators of a complex merger. *Journal of Management Studies*, 50(1), 1-30.
- Lee, K. H., Mauer, D. C., & Xu, E. Q. (2018). Human capital relatedness and mergers and acquisitions. *Journal of Financial Economics*, 129(1), 111-135.
- Maas, A. J., Heugens, P., & Reus, T. (2019). Viceroys or emperors? An institution-based perspective on merger and acquisition prevalence and shareholder value. *Journal of Management Studies*, 56(1), 234-269.

- Maldonado, J. (18 de Septiembre de 2020). *Quién gana y quién pierde con la fusión entre CaixaBank y Bankia*. Obtenido de Público:  
<https://www.publico.es/economia/gana-y-pierde-fusion-caixabank-y-bankia.html>
- Martínez-Campillo, A. (2016). Diversification strategy, CEO management style and firm performance: an application of Heckman's two-stage method. *Quality & Quantity: International Journal of Methodology*, 12(1), 86-119.
- Martínez-Campillo, A., & Fernández-Gago, R. (2011). The benefits of related and unrelated diversification strategies in the Spanish context: What is the difference that executive leadership style can make? *Leadership*, 45(1), 59-73.
- Navas, J. E., & Guerras, L. Á. (2018). *La Dirección Estratégica de la empresa: Teoría y Aplicaciones*. Madrid: Thomson-Civitas.
- Pindado, J. (2012). *Finanzas empresariales*. Madrid: Paraninfo.
- Pitt, M. R., & Koufopoulos, D. (2012). *Essentials of Strategic Management*. Oaks (USA): SAGE Publications Ltd.
- Rumelt, R. P. (1974). *Strategy, Structure, and Economic Performance*. Cambridge: Harvard University Press.
- Tadeo, F. (15 de Mayo de 2021). *CaixaBank saca adelante por mayoría los salarios de la cúpula con el rechazo del Frob*. Obtenido de El Economista:  
<https://www.eleconomista.es/empresas-finanzas/noticias/11215277/05/21/El-Frob-sopesa-abstenerse-sobre-los-sueldos-de-CaixaBank-en-la-junta.html>
- Trautwein, F. (1990). Merger motives and merger prescriptions. *Strategic Management Journal*, 11(4), 283-295.
- Trincado, B. (19 de Febrero de 2021). *Nuevo comité de dirección de CaixaBank propuesto*. Obtenido de El País:  
<https://d500.epimg.net/descargables/2021/02/18/758eb9f64930706c11c3264475292e0a.png>
- TTRRecord (30 de Abril de 2021). *Publicaciones: Mercado Ibérico 2021*. Obtenido de TTRRecord: <https://www.ttrrecord.com/es/publicaciones/informe-por-mercado/informe-mensual-peninsula-iberica/Mercado-Iberico-Abril-2021/2028/>
- Vázquez, L., & Sánchez, R. (2020). *Introducción a la Gestión de Empresas*. Madrid: Pirámide.
- Welch, X., Pavičević, S., Keil, T., & Laamanen, T. (2020). The pre-deal phase of mergers and acquisitions: A review and research agenda. *Journal of Management*, 46(6), 843-878.
- Zuloaga, J. (18 de Febrero de 2021). *Así queda el cuadro de mando de CaixaBank tras la integración de Bankia*. Obtenido de El Confidencial:  
[https://www.elconfidencial.com/empresas/2021-02-18/asi-queda-cuadro-mando-caixabank-tras-fusion-bankia\\_2957688/](https://www.elconfidencial.com/empresas/2021-02-18/asi-queda-cuadro-mando-caixabank-tras-fusion-bankia_2957688/)

