



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales
Universidad de León

Grado en Administración y Dirección de Empresas
Curso 2017/2018



CRECIMIENTO EXTERNO. FUSIÓN UNICAJA BANCO Y ESPAÑA DUERO,
BANKIA Y BANCO MARE NOSTRUM

(EXTERNAL GROWTH. MERGER UNICAJA BANCO AND ESPAÑA DUERO, BANKIA
AND BANCO MARE NOSTRUM)

Realizado por el alumno D. David Colmenero Villaverde

Tutelado por la Profesora Dña. Nuria González Álvarez

León, a 3 de Septiembre de 2018

“Un jardinero que cultiva su propio jardín, con sus propias manos, une en su persona los tres personajes, de propietario, agricultor y obrero. Su producción, por lo tanto, debe rendirle la renta del primero, la ganancia del segundo y el salario del tercero”

Adam Smith

ÍNDICE

1. Resumen (Abstract).....	1
2. Introducción	2
3. Objeto u objetivos del trabajo/estudio.....	4
4. Metodología	5
5. Métodos de desarrollo	6
5.1. Crecimiento interno	7
5.1.1. Ventajas del crecimiento interno	7
5.1.2. Inconvenientes del crecimiento interno	8
5.2. Crecimiento externo.....	8
5.2.1. Ventajas del crecimiento externo	8
5.2.2. Inconvenientes del crecimiento externo	9
5.2.3. Motivos y razones para el desarrollo externo.....	10
5.2.3.1. Motivos de eficiencia económica.....	10
5.2.3.2. Motivos de poder de mercado.....	10
5.2.3.3. Otros motivos.....	11
5.2.4. Tipos de desarrollo externo	11
6. Fusiones, adquisiciones y cooperación	12
6.1. Fusiones.....	12
6.1.1. Tipología de las fusiones: punto de vista económico	13
6.1.1.1. Fusión horizontal.....	13
6.1.1.2. Fusión vertical	14
6.1.1.3. Conglomerados	14
6.1.2. Tipología de las fusiones: punto de vista corporativo.....	15
6.1.2.1. Fusión pura.....	15
6.1.2.2. Fusión por absorción	15
6.1.2.3. Fusión por aportación parcial de activos	16
6.1.3. Tipología de las fusiones: según DePamphilis (2011)	16
6.1.3.1. Fusión por absorción	16
6.1.3.2. Fusión subsidiaria	17
6.1.3.3. Fusión de iguales	17
6.2. Adquisiciones	17
6.2.1. Tipología de las adquisiciones	18
6.2.1.1. Oferta Pública de Adquisición de Acciones (OPA).....	18
6.2.1.2. Apalancamiento financiero o Leveraged Buy Out (LBO).....	19

6.2.2. Motivos para realizar fusiones y adquisiciones	21
6.2.2.1. Motivos de eficiencia económica.....	21
6.2.2.2. Motivos de poder de mercado.....	21
6.2.2.3. Otros motivos.....	22
6.2.3. Ventajas e inconvenientes de las F/A.....	24
6.2.3.1. Ventajas de las F/A.....	24
6.2.3.2. Inconvenientes de las F/A	24
6.2.4. ¿Cómo se lleva a cabo una fusión/adquisición?	25
6.2.4.1. Diseño de la operación.....	25
6.2.4.2. Integración organizativa y cultural.....	26
6.2.4.3. Integración productiva	27
6.2.4.4. Defensa de la competencia	28
6.3. Cooperación	28
6.3.1. Acuerdos contractuales.....	29
6.3.1.1. Contratos de larga duración sobre actividades concretas	29
6.3.1.2. Franquicia	29
6.3.1.3. Licencias	30
6.3.1.4. Subcontratación	31
6.3.1.5. Spin-off	32
6.3.1.6. Consorcios	32
6.3.2. Acuerdos contractuales.....	32
6.3.2.1. Empresa conjunta o joint-venture	33
6.3.2.2. Participaciones minoritarias.....	33
6.3.2.3. Intercambio o permuta de acciones	33
6.3.3. Redes interorganizativas	34
6.3.4. Motivos de la cooperación. Ventajas e inconvenientes.....	34
7. Desconcentración o desintegración empresarial.....	36
7.1. La escisión	36
7.2. la segregación.....	37
7.3. causas de la desintegración empresarial	38
8. Fusiones en españa	38
8.1. Introducción	38
8.2. Principales conclusiones.....	39
8.3. Tendencias del mercado de F/A en españa 2018	41
8.3.1. Impulsores de la actividad de F/A	41
8.3.2. Realización de compras y alianzas para crecer en 2.018	42

8.3.3. Las claves de la creación de valor.....	45
8.3.4. Obstáculos que pueden frenar la actividad de F/A.....	46
8.3.5. Visión sectorial de las F/A	47
9. Sistema bancario español	49
9.1. El sector bancario español	49
9.2. Reestructuración bancaria	50
9.3. Estado final del sector bancario.....	51
9.4. Estrategias de la banca española	55
10. Caso práctico: España Duero + Unicaja.....	56
10.1. Historia de las entidades.....	56
10.1.1. España Duero	56
10.1.2. Unicaja Banco.....	58
10.2. Proceso de la fusión	58
10.2.1. Proyecto común de fusión	60
10.2.1.1. Justificación de la operación	60
10.2.1.2. Identificación de las sociedades intervinientes	61
10.2.1.3. Estructura de la operación	61
10.2.1.4. Tipo de canje	61
10.2.1.5. Búsqueda y selección de la empresa objetivo	61
10.2.1.6. Integración organizativa.....	62
10.2.1.7. Integración productiva.....	63
10.3. Resultado de la fusión.....	65
10.4. CONCLUSIONES PROPIAS DE LA FUSIÓN.....	67
11. Caso práctico: Bankia + Banco Mare Nostrum.....	68
11.1. Historia de las entidades.....	68
11.1.1. Bankia.....	68
11.1.2. Banco Mare Nostrum (BMN).....	70
11.2. Proceso de la fusión	71
11.2.1. Proyecto común de fusión	72
11.2.1.1. Justificación de la fusión	72
11.2.1.2. Identificación de las sociedades intervinientes.	73
11.2.1.3. Estructura de la operación	73
11.2.1.4. Tipo de canje	73
11.2.1.5. Búsqueda y selección de la empresa objetivo	74
11.2.1.6. Integración organizativa.....	74
11.2.1.7. Integración productiva.....	75

11.3. resultado de la fusión.....	78
11.4. CONCLUSIONES PROPIAS DE LA FUSIÓN.....	81
12. CONCLUSIONES	82
13. Bibliografía	85

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 5.1. Métodos de desarrollo	7
Figura 6.1. Fusión pura.....	15
Figura 6.2. Fusión por absorción	15
Figura 6.3. Fusión por aportación parcial de activos (a)	16
Figura 6.4. Fusión por aportación parcial de activos (b).....	16
Figura 6.5. Proceso realización OPA.....	19
Figura 6.6. Proceso adquisición mediante apalancamiento financiero	20
Figura 6.7. Etapas de la Gestión de las fusiones y adquisiciones.....	25
Figura 6.8. Esquema empresa conjunta o joint-venture.....	33
Figura 7.1. Proceso escisión empresarial.....	37
Figura 7.2. Proceso segregación empresarial.....	37
Figura 9.1. Composición sistema bancario español	49
Figura 9.3. Concentración cronológica del sistema financiero español.....	54
Figura 10.1. Proceso crecimiento externo España-Duero.....	56
Figura 10.2. Fusión por absorción Unicaja Banco y España-Duero.....	60
Figura 11.1. Fusión por absorción Bankia y Banco Mare Nostrum	72
Fuente: Elaboración propia	72
Figura 11.2. Cuota de mercado Bankia por regiones	80

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 8.1. Mecanismos de crecimiento inorgánico en España para 2.018.....	39
Gráfico 8.2. Fuentes de financiación del crecimiento externo	41
Gráfico 8.3. Razones para materializar una fusión o adquisición	43
Gráfico 8.4. Razones para materializar una desinversión	44
Gráfico 8.5. Razones para materializar una alianza o joint-venture.....	45
Gráfico 8.6. Obstáculos a las fusiones y adquisiciones.....	46
Gráfico 8.7. Sectores más activos en fusiones y adquisiciones.....	47
Gráfico 8.8. Operaciones previstas para el 2.018.....	48
Gráfico 9.1. Ranking banca española por activos	55

Gráfico 10.1. Capitalización bursátil Unicaja Banco	65
Gráfico 10.2. Valor del activo Unicaja Banco 2.011-2.017	66
Gráfico 10.3. Resultado de ejercicio Unicaja Banco 2.011-2.017	66
Gráfico 11.1. Capitalización bursátil de Bankia.....	78
Gráfico 11.2. Total de activo Bankia 2.011-2.018	79
Gráfico 11.3. Resultado del ejercicio Bankia 2.013-2.017	79

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 6.1. Motivos más o menos rentables de compra-venta de empresas	23
Tabla 6.2. Motivos más o menos comunes de compra-venta de empresas	23
Tabla 6.3. Ventajas franquiciador y franquiciado	29
Tabla 6.4. Inconvenientes franquiciador y franquiciado	30
Tabla 6.5. Ventajas e inconvenientes licenciante y licenciataria	30
Tabla 6.6. Motivos para la cooperación	34
Tabla 6.7. Ventajas de la cooperación con respecto a otros métodos de desarrollo.....	35
Tabla 9.1. Entidades financieras españolas y proceso de reestructuración	52
Tabla 10.1. Consejo de Administración y cargos de Unicaja Banco	62
Tabla 11.1. Consejo de Administración y cargos de Bankia.....	74

1. RESUMEN (ABSTRACT)

El sistema bancario español es uno de los más importantes dentro del sector servicios. Tras la crisis, ha sido uno de los sectores que más han utilizado los procesos de reestructuración empresarial y de crecimiento externo.

En este trabajo se desarrolla el tema del crecimiento externo de las empresas, mediante las fusiones y adquisiciones y por otra parte la reestructuración de otras. Otro punto a tratar es el estado y crecimiento de las fusiones en diversos sectores en España. El último punto de la parte teórica, para contextualizar el caso práctico, es la situación del sistema bancario español tras la oleada de adquisiciones y los motivos que llevan a tomar estas decisiones.

En la segunda parte del trabajo, se analiza de manera práctica dos procesos de fusión de empresas del sector financiero, una de ellas es la llevada a cabo por Unicaja Banco y España Duero y la otra por Bankia y Banco Mare Nostrum. En primer lugar, se analiza los tipos de crecimiento externo y reestructuración llevados a cabo por ellas para más tarde observar con datos económicos si el proceso utilizado ha sido correcto. También se muestra como son los dos procesos de adquisición desde la planificación estratégica y la negociación hasta la integración de la empresa adquirida.

Palabras clave

Fusiones y adquisiciones, crecimiento externo, reestructuración empresarial, sector financiero

ABSTRACT

The Spanish banking system is one of the most important in the service sector. After the crisis, it has been one of the sectors that have used the most business restructuring and external growth processes.

This paper develops the issue of external growth of companies, through mergers and acquisitions and on the other hand the restructuring of others. Another point to discuss is the state and growth of mergers in various sectors in Spain. The last point of the theoretical part, to contextualize the practical case, is the situation of the Spanish banking system after the wave of acquisitions and the reasons that lead to making these decisions.

In the second part of the paper, two merger processes of companies in the financial sector are analyzed in a practical way, one of which is carried out by Unicaja Banco and España Duero and the other by Bankia and Banco Mare Nostrum. Firstly, types of external growth and restructuring carried out by them are analyzed to later observe with economic data if the process used has been correct. It is also showed how are the two processes of acquisition from strategic planning and negotiation to the integration of the acquired company.

Keywords

Mergers and acquisitions, external growth, business restructuring, financial sector

2. INTRODUCCIÓN

Debido a la trascendencia que tienen las operaciones de fusiones y adquisiciones en el terreno financiero en España, en la primera parte del trabajo se plantea de forma teórica los diferentes métodos de desarrollo que pueden llevar a cabo las empresas. Para ello, se exponen las diferentes formas de conseguirlo ya sea a través del crecimiento interno, externo y la cooperación. Debido a los casos prácticos elegidos, el grueso del estudio se centra en el crecimiento externo, más concretamente en las fusiones y adquisiciones, explicando sus tipologías, los motivos para realizarlas, las ventajas e inconvenientes que generan y la forma de llevarlas a cabo. Otro punto importante, objeto de estudio, es la desconcentración o desintegración empresarial, ya que cuando ciertas empresas se adquieren o se unen hay otras que se separan o desaparecen.

Como mecanismo de enlace con los casos prácticos, se detalla el estado de las fusiones y adquisiciones en España, así como el del sector bancario y su composición tras la reestructuración llevada a cabo en él.

La elección del tema de las fusiones de compañías financieras sigue estando muy de actualidad aun habiendo pasado diez años desde la primera oleada. Por ello las operaciones elegidas para la parte práctica han sido Unicaja Banco con España-Duero, la cual, por cercanía, es una operación digna de estudio en nuestra provincia. A mayores de su relevancia y proximidad en el tiempo.

La segunda elegida es la unión de Bankia con Banco Mare Nostrum, debido a su proximidad cronológica y el impacto y críticas que ha suscitado.

Como justificación de la elección del tema de estudio, a continuación, se exponen los motivos y hechos que se han llevado a cabo en el sector bancario de forma cronológica para así mostrar la importancia y notoriedad de las fusiones y adquisiciones en este sector.

Tras la crisis económica mundial del año 2.008, el sistema financiero español necesitó de una reestructuración, debido a los múltiples problemas ocasionados, destacando entre ellos el de capital y financiación. Para llevar a cabo la reestructuración tanto en los bancos como en las cajas de ahorros del país, se llevó a cabo una gran cantidad de operaciones de fusión, de adquisición y de conversión de cajas en bancos. Para ello utilizaron tanto recursos públicos como privados, existiendo múltiples intervenciones por parte del Banco de España. Estas acciones llevaron en gran parte el mecanismo de transformación de cajas en bancos, reducción del número de entidades financieras, de oficinas y, por tanto, de empleados.

Los principales problemas a los que tuvieron que hacer frente fueron los siguientes; descapitalización debido a la pérdida de valor de los activos en posesión, haciendo especial mención a los relacionados con el sector inmobiliario. Aumento de préstamos calificados de dudoso cobro, dificultad para obtener financiación de manera internacional, dureza al ofrecer créditos a empresas y particulares, además del principal problema que fue debido a la disminución del negocio por la bajada de la actividad económica y su inestabilidad.

Para combatir todas estas dificultades del sector financiero, el Gobierno de España puso en marcha en 2.008 la reestructuración de las entidades financieras. Para ello dispuso de medidas, en una primera etapa, que ayudaran a la transformación de las cajas en bancos. En esta etapa se facilitó préstamos para que las entidades favorecieran a sus clientes o llevaran estrategias de fusión. Más tarde, se aumentó la obligación de un capital con mayor calidad y el saneamiento de la mayor parte de los activos de carácter inmobiliario.

Un primer instrumento fue la creación del Fondo para la Adquisición de Activos Financieros (FAAF) para que estas entidades ofrecieran crédito tanto a empresas como particulares, mediante compra de activos españoles de máxima calidad a las entidades financieras. Tras pocos años terminó por extinguirse.

Otro mecanismo fue la creación del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB), con dos objetivos, ayudar a la reestructuración de entidades financieras en crisis para facilitarles la financiación privada o a través de fondos de garantía de depósitos de

las entidades de crédito. El segundo objetivo, tenía como destinatario entidades que hubieran salvado la crisis o con cuentas viables a las cuales les ayudaba en el proceso de fusiones voluntarias y con bancarizaciones de cajas.

Ya en el 2.012 se solicitó el rescate a Europa para el sistema bancario español, que trataba de préstamos en condiciones “supuestamente favorables” para inyectar en determinadas empresas financieras a través del ya mencionado FROB, el cual actuaría de agente intermediario entre el Gobierno y los receptores de los fondos.

Fue en este momento en el que la inyección de liquidez, unos 100.000 millones de euros, produjo el gran paso para la reestructuración del sector. A cambio de las ayudas proporcionadas, algunos bancos pasaron a ser rescatados o nacionalizados como son el caso de Bankia, Catalunya Banc, NCG Banco y Banco de Valencia, a los cuales la Comisión Europea obligó a llevar a cabo una reestructuración muy estricta.

Los procedimientos más importantes de capitalización llevados a cabo por estas entidades financieras para su saneamiento se distinguen entre soluciones privadas: salida a Bolsa, inversores privados, SIP (Sistema Institucional de Protección, proceso de agrupación de varias entidades o fusión fría) y adquisiciones sin ayudas. Soluciones con ayuda pública: fusiones, adquisiciones con ayudas y SIP, con intervención del regulador bancario para su posterior venta. Otras han llevado a cabo soluciones mixtas.

Como se observa, desde el año 2.008 las fusiones y adquisiciones han sido un mecanismo con finalidades muy distintas para las empresas financieras, en unos casos se ha utilizado como un tipo de saneamiento de compañías en riesgo de liquidación y otras lo han aprovechado como una fórmula de crecimiento para obtener una mayor cuota de mercado y volverse más competitivas.

3. OBJETO U OBJETIVOS DEL TRABAJO/ESTUDIO

Los objetivos perseguidos en la elaboración de este Trabajo Fin de Grado se pueden afrontar a través de dos bloques bien diferenciados. En el primero se abordará un acercamiento teórico a los diferentes tipos de crecimiento que pueden llevar a cabo a las empresas del sector financiero, centrándose en las aquí desarrolladas como son las fusiones y adquisiciones. Por lo tanto, lo que para una empresa es una estrategia de crecimiento para otra u otras será una estrategia de desconcentración o desintegración, las

cuales serán explicadas de la misma manera. Se abordarán los diferentes tipos de fusiones y adquisiciones y sus mecanismos para llevarlas a cabo.

Dentro de la misma parte teórica, se explicarán los diferentes motivos que llevan a las empresas a tomar estas decisiones de crecimiento, centrándose en el plano español, que es al que hace alusión los ejemplos utilizados en este trabajo. También se pondrá en contexto el estado del sistema financiero del país, para así tener una visión más clara y lógica de los porqués en los ejemplos prácticos.

En el segundo bloque se tratarán dos ejemplos prácticos y una comparativa entre ellos, para así aplicar los conocimientos teóricos del primer bloque en dos hechos relevantes llevados a cabo por empresas del sector financiero del país. Serán de aplicación en las estrategias de crecimiento llevadas a cabo por el Banco Unicaja a la hora de elegir a España Duero. Y por Bankia eligiendo a Banco Mare Nostrum. Dos procesos de crecimiento que tienen muchas cosas en común, pero con un trasfondo muy diferente.

Para ello, los objetivos perseguidos serán la identificación del mecanismo de crecimiento llevado a cabo, el tipo de operación ejecutado y su justificación. También se explicará el proceso de integración llevado a cabo por ambas compañías y su gestión.

Otro objetivo práctico, será el análisis del antes y el después de la realización de estas operaciones, para así poder llegar a una conclusión de si fueron acciones acertadas o no. Para ello se analizarán datos económicos albergados en sus balances y cuentas anuales.

Por último, se expondrán todas las conclusiones alcanzadas tras la realización de este proyecto, así como las alternativas por las que podrían haber optado si las elegidas no han resultado eficaces.

4. METODOLOGÍA

Para la realización del Trabajo Fin de Grado, se han utilizado diferentes fuentes de información, entre las que cabe destacar las fuentes de información secundarias y la obtención de información de forma directa gracias a la colaboración de los trabajadores de las empresas aquí estudiadas.

Estas fuentes han sido obtenidas a partir del amplio catálogo de obras de la Biblioteca de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, tanto libros impresos, revistas, artículos científicos e información obtenida a través de diferentes bases de datos de

carácter online. También han sido de gran utilidad las presentaciones y bibliografías elaboradas por los profesores de la Facultad en las diferentes asignaturas a abordar en el trabajo, dando especial mención a las materias de Estrategia Corporativa y Estrategia Competitiva. A mayores ha sido imprescindible la obtención de información relevante en la web.

En la primera parte del trabajo, en la que se realiza una exposición teórica del tema a desarrollar ha sido imprescindible el uso de manuales enfocados a la dirección estratégica de las empresas, teniendo especial importancia los diferentes métodos de desarrollo empresarial. Por otra parte, se ha requerido de información actual sobre el sistema financiero en España tras su reestructuración. También han sido importantes para esta etapa diferentes artículos y publicaciones online.

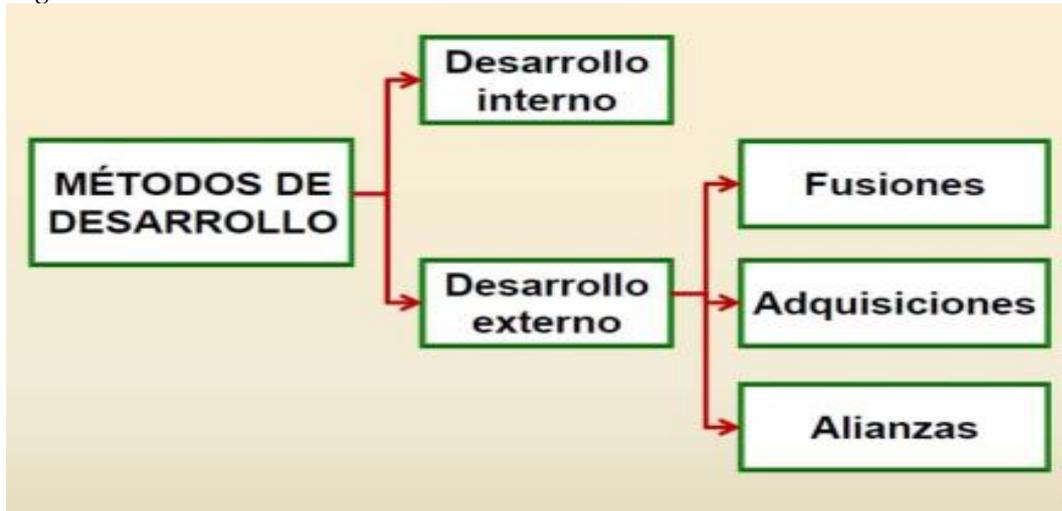
En la segunda parte, en la que se abordan los casos prácticos, son materia de estudio e investigación las diferentes estrategias llevadas a cabo tanto por Unicaja, Caja España, Bankia y Banco Mare Nostrum en sus diferentes proyectos de crecimiento. En este capítulo se aplican los conocimientos teóricos anteriormente descritos además del uso de fuentes de información secundarias realizadas por instituciones públicas, como la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y el Banco de España e información de naturaleza interna de las organizaciones, como son las Cuentas Anuales y los diferentes Proyectos, Memorias e Informes Económicos de cada entidad. Además del uso de artículos de prensa, tanto online como escrita, la obtención de información primaria de carácter cualitativo, mediante entrevistas con trabajadores de las compañías objeto de estudio.

5. MÉTODOS DE DESARROLLO

En la estrategia empresarial, las compañías pueden realizar direcciones de desarrollo muy diversas como son la expansión, la diversificación, la integración o la reestructuración de la compañía. La dirección a seguir dependerá de los logros que quieran alcanzar, como, por ejemplo, abarcar nuevos mercados, ofrecer nuevos productos, internacionalizarse, desarrollar diferentes procesos de la cadena de valor, entre otros. A lo largo del Trabajo Fin de Grado, se desarrollarán las formas que tienen para conseguirlo.

Dentro de los métodos de desarrollo pueden optar por el crecimiento interno, el crecimiento externo o mediante diferentes contratos de cooperación.

Figura 5.1. Métodos de desarrollo



Fuente: Guerras y Navas (2015:426)

5.1. CRECIMIENTO INTERNO

El desarrollo o crecimiento interno, también denominado crecimiento orgánico, puede definirse como el que la empresa realiza a través de inversiones en su propia compañía, de manera que logra un mayor tamaño gracias a la inversión en nuevas instalaciones, contratando nuevos empleados, realizando adquisiciones de maquinaria o tecnología, etc. En definitiva, es la inversión en nuevos factores de producción para conseguir un mayor tamaño de capacidad productiva. Es la forma más normal de crecimiento de las empresas (Guerras y Navas, 2015).

Por lo tanto, se puede decir que el desarrollo interno es el tipo de crecimiento que las empresas desarrollan de manera natural, creciendo acorde a la capacidad de inversión que tienen las empresas, ya sea a través de la contratación de recursos humanos, de maquinaria o de nuevas instalaciones, lo que les va a generar una mayor capacidad productiva o de prestación de servicios. Todo ello a través de la reinversión de sus ganancias o mediante financiación externa.

5.1.1. Ventajas del crecimiento interno

Bueno (1996) seguido por Guerras y Navas (2015) indica que las principales ventajas del crecimiento interno de la empresa son las siguientes:

- Permite adquirir bienes de equipo y tecnología más actualizada.
- Facilita la optimización de la localización tanto industrial como de distribución comercial.

- Concilia el proceso de desarrollo y aumenta la optimización de la gestión del proceso de crecimiento.

5.1.2. Inconvenientes del crecimiento interno

Los inconvenientes más comunes a los que tienen que hacer frente las empresas son los siguientes (Guerras y Navas, 2015):

- El período medio de maduración de las inversiones es largo por lo general.
- Existen muchas dificultades de acceso a la financiación para invertir en crecimiento, salvo que la empresa tenga capacidad de autofinanciación.

5.2. CRECIMIENTO EXTERNO

El desarrollo externo es el tipo de crecimiento que surge de la adquisición, participación, asociación o control, por parte de una empresa, de otras empresas o de activos de otras empresas que ya estaban en funcionamiento. De esta forma se consigue un tamaño mayor, ya que incorpora a su patrimonio la capacidad productiva de otra empresa. La empresa puede crecer dentro de su mismo segmento o introducirse en otros nuevos. El crecimiento externo, por lo general, se suele dar en países con economías más desarrolladas, es un proceso que ha adquirido mayor importancia en el tema de concentración empresarial y del capitalismo financiero (Guerras y Navas, 2015).

Las principales características que lo definen es que no se crea una nueva capacidad productiva, sino que es adquirida, sólo existe un cambio de la propiedad y no existe contratación de nuevos factores productivos.

5.2.1. Ventajas del crecimiento externo

Las ventajas del crecimiento externo vienen de la comparación con el crecimiento interno. A continuación, se enumeran las siguientes (Menguzzato y Renau, 1991; Bueno, 1996; Guerras y Navas, 2015):

- Más rápido que el desarrollo interno, permite incorporar de inmediato la capacidad productiva de la empresa ya integrada, sin necesidad de esperar el periodo de maduración característico del crecimiento interno.
- Recomendable cuando la empresa quiere posicionarse en una nueva industria o crecer en el exterior en un nuevo país. Ante el proceso de diversificación no

relacionada o de internacionalización, integrar la empresa en funcionamiento en el nuevo país o sector facilita su entrada y reduce el riesgo típico del crecimiento.

- Permite una mejor selección del momento adecuado para posicionarse en un nuevo país o industria y posibilita empezar a competir desde el momento que se lleva a cabo.
- En industrias maduras, es más sencillo introducirse mediante crecimiento externo, ya que no se altera el tamaño de la industria al contar con una empresa ya instaurada.
- Aumenta el poder de mercado gracias a las fusiones y adquisiciones horizontales.
- Mayores posibilidades de financiación del crecimiento.
- Existen beneficios fiscales de los cuales se puede aprovechar la sociedad principal.
- Puede ser la única manera de evitar ciertas barreras de entrada.
- Reducción del riesgo al conocer de antemano datos objetivos como pueden ser el valor de las inversiones y de los posibles resultados.

5.2.2. Inconvenientes del crecimiento externo

En cuanto a las desventajas o inconvenientes de este tipo de crecimiento y basándonos en los estudios de Menguzzato y Renau (1991) seguidos por Bueno (1996) y Guerras y Navas (2015), se pueden enumerar los siguientes:

- El crecimiento externo no permite optimizar las decisiones en la gestión del crecimiento y en su proceso.
- Dificultad de obtener información veraz de la empresa objetivo.
- Resulta más costoso que el crecimiento interno, salvo en ocasiones puntuales que el precio de compra sea reducido. Distorsión en el precio de mercado ante una determinada oferta de compra. Existen costes adicionales derivados del proceso de negociación de la operación, activos duplicados que resultan innecesarios, y la necesidad de reestructurar la empresa en su conjunto y llevar a cabo la integración. También es importante mencionar el coste de adquisición a la hora de la valoración del fondo de comercio.

- Dificultad de integración de todos los sistemas productivos, organizativos y culturales de las empresas cuando se unen.
- Limitación de concentración de empresas por parte de las administraciones públicas, la Ley de la Defensa de la Competencia y Legislaciones antitrust en el caso de Estados Unidos.

5.2.3. Motivos y razones para el desarrollo externo

Existe una importancia cada vez mayor del crecimiento externo, y entre las razones que lo justifican son la de eficiencia económica, el poder de mercado y otros aspectos. (Mascareñas, 2005; Guerras y Navas, 2015)

5.2.3.1. Motivos de eficiencia económica

- Favorece la reducción de costes de funcionamiento, al poder lograr economías de escala o alcance mediante la integración de empresas con sistemas complementarios entre sí y al obtener sinergias.
- Obtención de nuevos recursos y capacidades gracias a la integración o adquisición de otra empresa que posea recursos y capacidades valiosos o que los posea de forma considerable.
- Hay veces que se sustituye al equipo directivo cuando se están obteniendo rentabilidades inferiores al potencial de rentas que puede conseguir.
- Es posible utilizar fondos excedentarios disponibles por la empresa, ante la oportunidad de una inversión buena, siempre y cuando se pueda adquirir la empresa a un buen precio.
- Las operaciones de desarrollo externo mejoran la obtención de incentivos fiscales que pueden generar beneficios de las adquisiciones y fusiones. Estos beneficios pueden ser exenciones de bonificaciones, plusvalías latentes, amortizaciones de gastos y compensación entre cuentas de resultados pudiendo ahorrar en concepto de impuestos.

5.2.3.2. Motivos de poder de mercado

- Única forma de entrar en un país o industria. Puede utilizarse como forma de superar una barrera de entrada a una industria o país, al encontrarse la empresa objetivo en ese punto.

- Aumento del poder de mercado gracias a la empresa resultante de la integración y como consecuencia una reducción de la competencia en la industria.
- Se pueden obtener ventajas derivadas de la integración vertical.
- Se puede convertir la empresa en un competidor internacional de máximo nivel al conseguir un tamaño importante.

5.2.3.3. Otros motivos

- Los directivos alcanzan objetivos propios, como pueden ser mayores retribuciones, aumento de poder, disminución del riesgo empresarial y un mayor reconocimiento.
- El desarrollo externo puede ser una respuesta a las tendencias mayoritarias de la industria, debido a presiones de bancos de inversión y de algunas administraciones públicas.

5.2.4. Tipos de desarrollo externo

Dentro de las principales formas de llevar a cabo el crecimiento externo tenemos las siguientes (Guerras y Navas, 2015, p.425-426):

- Fusión de empresas¹: “*consiste en la integración de dos o más empresas de forma que desaparezcan al menos una de las originales*”.
- La adquisición de empresas²: “*consiste en una operación de compraventa de paquetes de acciones entre dos empresas, conservando la personalidad jurídica cada una de ellas*”. La intención de este mecanismo es dominar bien sea total o parcialmente a la empresa adquirida.
- La cooperación o alianzas de empresas³: “*supone una fórmula intermedia, mediante la cual se establecen vínculos y relaciones entre las empresas, a través de fórmulas jurídicas expresas o bien mediante acuerdos explícitos o tácitos, pero*

¹ El desarrollo teórico de las fusiones tendrá un apartado específico en el índice del Trabajo Fin de Grado.

² El desarrollo teórico de las adquisiciones tendrá un apartado específico en el índice del Trabajo Fin de Grado.

³ El desarrollo teórico de la cooperación o alianzas tendrá un apartado específico en el índice del Trabajo Fin de Grado.

sin pérdida de personalidad jurídica ni operativa de ninguno de los participantes”.

En función de la relación existente entre las empresas integradas, se pueden clasificar en:

- Horizontales: las empresas compiten entre sí en la misma industria.
- Verticales: las empresas están en distintas fases del ciclo de explotación del producto.
- Conglomeradas: las empresas no tienen nada que ver entre sí.

A modo de resumen, con el crecimiento externo lo único que ocurre es un cambio de la propiedad de los activos productivos, no se crea crecimiento de la producción agregada. Esta es la principal diferencia entre el desarrollo externo y el interno, ya que en el interno si existe un crecimiento tanto de la empresa como del sistema económico, al crearse una capacidad productiva mayor. En el externo lo único que crece es la empresa, al juntarse con capacidad productiva ya existente en la economía.

6. FUSIONES, ADQUISICIONES Y COOPERACIÓN

6.1. FUSIONES

La primera definición que se puede aportar sobre lo que es una fusión es la siguiente *“unión entre dos o más empresas, normalmente con la pérdida de personalidad jurídica de al menos una de las participantes”* (Guerras y Navas, 2015, p.433). Por su parte Mascareñas (2005) la define como el acuerdo de dos o más sociedades, jurídicamente independientes, por el que llegan al acuerdo de juntar sus patrimonios y formar una nueva sociedad.

Según Rúa Alonso (s.f.) la fusión puede definirse como un proceso de concentración de empresas, que da lugar a la unión de patrimonios y de socios de las sociedades intervinientes en la operación. Debido a esta operación se extinguen personalidades jurídicas independientes, con el fin de juntarse o ampliar el patrimonio de otra personalidad jurídica preexistente o de nueva constitución. Se considera un acto de naturaleza corporativa o social, que se basa en motivos económicos en el cual dos o más empresas, previa disolución de alguna o de todas ellas, juntan sus patrimonios y se agrupan todos sus socios en una única sociedad.

La fusión también puede ser definida como “*la operación por la cual una sociedad transfiere a otra, seguida de una disolución sin liquidación, el conjunto de su patrimonio, activo y pasivo, mediante la atribución a los accionistas de la sociedad absorbida, de acciones de la sociedad absorbente*” (Marín y Ketelhön, 2008).

“*Una fusión es una combinación de dos o más empresas donde sólo una de ellas sobrevive. La empresa fusionada normalmente deja de existir. El comprador obtiene los activos de la empresa blanco, pero también debe asumir sus pasivos*” (Gaughan, 2007, p. 14-15). Gaughan también hace referencia al tamaño de las empresas, ya que, si son dos compañías de tamaños similares, por lo normal dejan de existir las dos y crean una completamente nueva.

Todas y cada una de las definiciones son prácticamente similares, aunque la más cercana a la realidad pueden ser la mencionada por Marín y Ketelhön o Patrick Gaughan ya que hacen referencia también a los pasivos de la empresa, ya que cuando se adquiere una empresa por esta vía hay que integrar tanto sus beneficios como las posibles deudas si estas existieran.

En cuanto a los diferentes tipos de fusiones, podemos agruparlas en tres grupos, uno que hace referencia a la teoría económica, el otro desde un punto de vista corporativo y por último la clasificación de (DePamphilis, D. 2011) que es una forma híbrida entre las anteriores haciendo hincapié en el tamaño de ellas.

6.1.1. Tipología de las fusiones: punto de vista económico

Desde el punto de vista de la teoría económica, se pueden clasificar según fusiones verticales, horizontales y conglomerados. Esta clasificación ha sido defendida por autores como Gaughan (2007), Espiñeira, Sheldon y Otros (2008) y Marín y Ketelhön (2008).

6.1.1.1. Fusión horizontal

Las fusiones horizontales son combinaciones entre dos competidores, es decir, que operan en el mismo sector económico y en muchas ocasiones en la misma línea de negocios. El principal motivo es participar en un mercado mayor y alcanzar economías de escala, aunque también tiene mucha incidencia el motivo de liberarse de la competencia. Es una fusión de carácter estratégico, ya que eliminamos a una parte de la competencia de la industria.

Como conexión con la posterior parte práctica del trabajo, este tipo de consolidaciones en el sector bancario ha ocurrido tanto como mecanismo de saneamiento de entidades que estaban en una situación límite y como forma de crecimiento. Ya que a través de estas uniones se intenta llegar a un tamaño y a un nivel de actividad empresarial que se considera más eficiente. Para ser viable y no tener enfrentamientos con las diferentes leyes de Defensa de la Competencia, es beneficioso cuando los sectores están liberalizados.

La teoría económica ha demostrado que la competencia beneficia a los consumidores, ya que suele generar una bajada de los precios, por lo que las leyes antimonopolio y la política de competencia suele vigilar mucho este tipo de uniones.

6.1.1.2. Fusión vertical

Son aquellas operaciones entre compañías que tienen un tipo de relación entre ellas de comprador o vendedor entre sí. En una fusión de este tipo una empresa podría absorber a un proveedor o a su distribuidor o cliente. Otra forma de definirlo es aquella en la que las empresas participan en diferentes etapas del proceso productivo o de la cadena de valor. Se puede adquirir un proveedor (“integración hacia atrás” o “aguas abajo”) o adquiriendo a un distribuidor (“integración hacia adelante” o “aguas arriba”).

Mediante la realización de este tipo de fusiones lo que buscan las empresas es completar la cadena de valor de sus productos, siendo tanto sus proveedores como sus propios clientes, es decir, controlar al máximo el proceso productivo.

6.1.1.3. Conglomerados

Las fusiones de conglomerados, hacen referencia a las combinaciones de negocios que no tienen una relación entre sí. No tienen relación de comprador o vendedor, ni son competidores. Fue una forma de crecimiento que se acentuó en los años 60 debido a las restricciones de las leyes antimonopolísticas surgidas que impedían llevar a cabo fusiones de tipo horizontal y vertical. De esta forma crecía a través de empresas con las que no mantenían ningún tipo de vínculo.

Fusionarse mediante conglomerados con compañías de otras industrias y líneas de negocio, sirven para dispersar los riesgos de la compañía principal y poseedora de las inversiones, mediante la creación de holdings.

6.1.2. Tipología de las fusiones: punto de vista corporativo

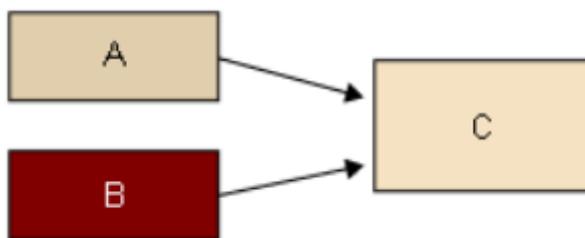
Teniendo como referencia la estrategia corporativa y basándose en los estudios de Bueno Campos (1996), Guerras y Navas (2015) la división de las fusiones sería la siguiente:

6.1.2.1. Fusión pura

Una fusión pura se lleva a cabo cuando dos o más empresas, que por lo general tienen un tamaño equivalente, negocian y acuerdan unirse y crear una nueva empresa en la que aportan todos sus recursos del patrimonio (bienes y derechos) y también todas sus deudas. Todo esto conlleva que desaparecen las empresas primarias u originarias creándose así una empresa totalmente nueva.

Las empresas originarias (A y B) desaparecen para dar lugar a la creación de una nueva empresa (C).

Figura 6.1. Fusión pura

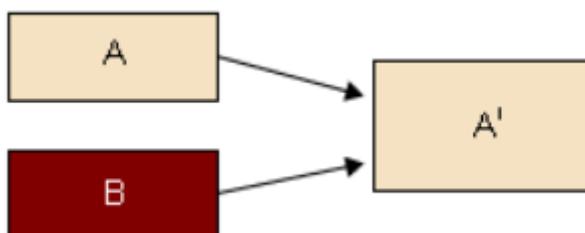


Fuente: Bueno (1996, p.367)

6.1.2.2. Fusión por absorción

La fusión por absorción ocurre cuando una de las empresas (absorbida) desaparece y todo su patrimonio pasa a la empresa absorbente. En este caso la empresa absorbente (A) sigue existiendo, pero acumula en su patrimonio el de la empresa absorbida (B). $A+B = A'$, siendo $A' > A$.

Figura 6.2. Fusión por absorción



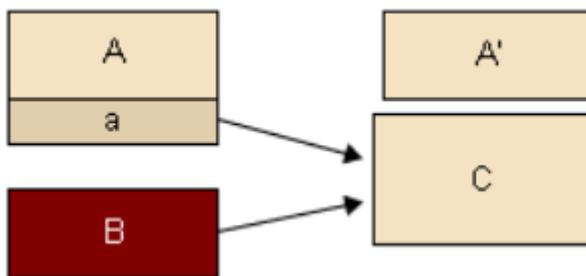
Fuente: Bueno (1996, p.366)

6.1.2.3. Fusión por aportación parcial de activos

La fusión por aportación parcial de activos ocurre cuando una sociedad (A) aporta parte de su patrimonio (a) a la otra empresa a la que se une (B), en este caso se puede producir la creación de una nueva compañía (C), o por el contrario aumentar el patrimonio de la empresa B con la parte de recursos que la empresa A ofrece, de esta manera formaría una sociedad ya existente con anterioridad y contaría con un mayor patrimonio (B').

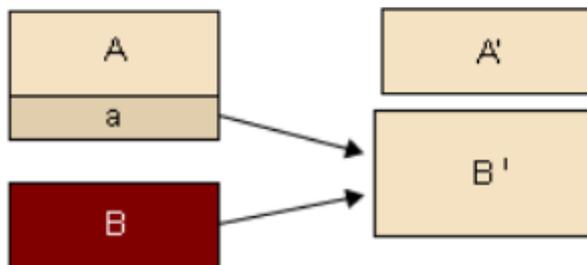
Para que este mecanismo ocurra es necesario que la empresa A no se disuelva.

Figura 6.3. Fusión por aportación parcial de activos (a)



Fuente: Bueno (1996, p.369)

Figura 6.4. Fusión por aportación parcial de activos (b)



Fuente: Bueno (1996, p.369)

6.1.3. Tipología de las fusiones: según DePamphilis (2011)

DePamphilis (2011) divide los tipos de fusiones en tres formas: Fusión por absorción, fusión subsidiaria y fusión de iguales. A continuación, serán explicadas más detenidamente:

6.1.3.1. Fusión por absorción

La fusión por absorción (statutory merger) descrita por este autor, la define como la operación en la que una empresa absorbe a una o más compañías, que se disuelven, incorporándose a la primera y operando bajo su nombre. No se tiene que confundir con

una consolidación estatutaria, que es cuando dos o más compañías se unen para formar una nueva originando la extinción de la personalidad jurídica de todas las incorporadas, y que no se puede incluir dentro de una tipología de fusiones. Las empresas que participan en la consolidación se disuelven para formar la nueva empresa, con un nuevo nombre. En cambio, en las fusiones, una de las empresas siempre sobrevive.

6.1.3.2. *Fusión subsidiaria*

De su nombre en inglés (subsidiary merger), la empresa objetivo de la fusión se convierte en filial de la empresa matriz, conservando las dos su personalidad jurídica. De esta forma, la empresa operará bajo su propio nombre o marca, pero será propiedad y estará controlada por la empresa matriz o principal.

6.1.3.3. *Fusión de iguales*

Denominado (merger of equals): es un tipo de fusión llevada a cabo cuando las empresas poseen un tamaño similar, posición competitiva, capitalización, rentabilidad, por lo que no queda claro cuál de las dos cede el control en favor de la otra empresa y cuál de ellas proporciona la mejor sinergia. Los comités y la dirección tendrán una representación similar en la empresa fusionada.

6.2. ADQUISICIONES

La participación o adquisición de empresas, se puede llevar a cabo a través de diversos procedimientos, y se puede definir como la compra de una parte del capital social de otra empresa, con la intención de dominarla bien sea total o parcialmente. Por lo general ninguna empresa pierde su personalidad jurídica, por lo que ambas empresas siguen existiendo (Guerras y Navas, 2015).

Otra definición para la adquisición es “*operación de compraventa para obtener el control de una empresa por parte de otra*” (Marín y Ketelhöhn, 2011).

La adquisición de empresas da lugar a distintos grados de control dependiendo este del porcentaje de capital social adquirido y según la forma en la que estén distribuidos los títulos entre el resto de accionistas.

Por lo tanto, se pueden obtener los siguientes tipos de control (Guerras y Navas, 2015):

- Control absoluto: cuando se posee más del 80% del capital social de la empresa.
- Control mayoritario: se tiene en posesión más del 50% del capital social.

- Control minoritario: menos del 50% del capital social y estando el resto de acciones muy repartidas entre los socios.

La compra de una empresa se puede realizar a través de un contrato de compraventa convencional en el que se especifiquen todas las condiciones a llevar a cabo. Durante las últimas décadas, se han desarrollado nuevas fórmulas de carácter financiero para obtener las empresas.

Estas fórmulas también son válidas para las fusiones y las absorciones, y son la compra mediante apalancamiento financiero o Leveraged Buy-Out (LBO) y la oferta pública de adquisición de acciones (OPA) (Mascareñas, 2005).

6.2.1. Tipología de las adquisiciones

6.2.1.1. Oferta Pública de Adquisición de Acciones (OPA)

“La oferta pública de adquisición de acciones (OPA), se produce cuando una empresa realiza una oferta de compra, de todo o parte del capital social, a los accionistas de otra empresa cotizada bajo determinadas condiciones, generalmente de precio, porcentaje de capital social y tiempo” (Guerras y Navas, 2015, p.436).

Para llevar a cabo esta operación previamente hay que depositar la oferta en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), para que este actúe como intermediario entre el comprador y la empresa objetivo. Si la oferta satisface los intereses de la empresa objetivo en tanto al precio ofertado y la respuesta es favorable se denomina una OPA amistosa y si la respuesta fuera desfavorable se consideraría hostil o no pactada (Mascareñas, 2011).

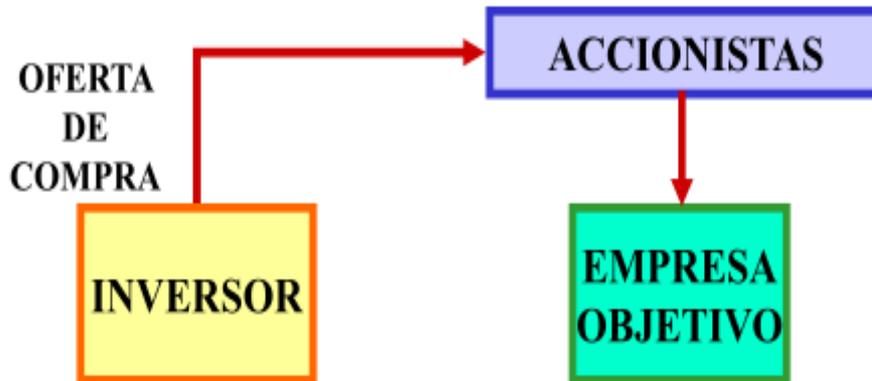
- OPA pactada (amistosa): se aceptan las condiciones por parte de los directivos, pero existe la posibilidad de que los accionistas no estén conformes.
- OPA no pactada (hostil): los directivos no aceptan las condiciones, el mecanismo de defensa puede incluir promesa de dividendos extraordinarios o la búsqueda de otra empresa inversora amistosa, denominada “caballero blanco” (white knight).

Para que una oferta de este tipo sea satisfactoria, el oferente suele ofrecer un precio superior o sobrepeso sobre el valor de mercado a los actuales accionistas, para así hacer más atractiva la oferta. Esto supone un coste adicional que se presupone subsanará con la adquisición y la creación de valor resultante de la operación. En el caso de que la OPA

llegue a buen puerto se obtiene el control inmediato y en el porcentaje establecido de la empresa comprada (Guerras y Navas, 2015).

Las condiciones habituales serían: el pago del sobreprecio, pago en efectivo o en acciones de la empresa inversora, porcentaje del capital social de compra prefijado y tiempo fijado para aceptar la oferta como se ha mencionado con anterioridad.

Figura 6.5. Proceso realización OPA.



Fuente: Guerras y Navas (2007).

“Existen tres motivos por los que se puede acometer una OPA sobre una empresa: complementariedad, rentabilidad y notoriedad” (Mascareñas, 2005, p.150).

- Complementariedad: estrategia de desarrollo externo, la empresa objetivo pertenecerá al mismo sector o a uno muy próximo. Se pueden llevar a cabo como mecanismo de reestructuración de las economías nacionales como es el caso del sector financiero en España desde el año 2008.
- Rentabilidad o de carácter financiero: búsqueda de una alta rentabilidad, cuando estas empresas alcanzan el éxito implica que liquiden muchos de sus activos y gracias a ello se obtienen importantes plusvalías.
- Notoriedad o marca: se persigue una imagen, un nombre y una marca. Esta búsqueda no tiene precio, este tipo de OPA es raro, debido a que pocas empresas de prestigio permanecen independientes.

6.2.1.2. Apalancamiento financiero o Leveraged Buy Out (LBO)

La compra mediante apalancamiento financiero o Leveraged Buy Out (LBO) (Mascareñas, 2011). “Consiste en financiar una parte importante del precio de

adquisición mediante el empleo de deuda. Esta deuda queda asegurada, no sólo por el patrimonio y capacidad crediticia del comprador, sino también por los activos de la empresa adquirida y por sus futuros flujos de caja” (Guerras y Navas, 2015, p.442)

Una vez producida la adquisición, el ratio de endeudamiento, también denominado de apalancamiento (Deudas / Fondos propios) de esta última suele alcanzar valores muy altos.

A modo de resumen, consiste en comprar una empresa con su futura liquidez, y con la ayuda de los ahorros fiscales resultantes del aumento de los gastos financieros y la consecuente reducción del impuesto sobre beneficios (Guerras y Navas, 2015).

Las empresas adquiridas mediante apalancamiento financiero se caracterizan por obtener unos beneficios muy buenos y estables, con un nivel de endeudamiento muy bajo, líneas de productos maduros y bien establecidos, una alta cuota de mercado y un equipo directivo consolidado. Esta empresa servirá para financiar su propio proceso de compra, e incluso, podría alimentar después otros negocios. (Guerras y Navas, 2015).

Figura 6.6. Proceso adquisición mediante apalancamiento financiero



Fuente: Guerras y Navas (2007).

Según sea un grupo u otro el inversor o comprador de la empresa objetivo recibe diferentes nombres (Mascareñas, 2011, p.217):

- Leveraged Buy Out (LBO): cuando los encargados de adquirir la empresa son un grupo inversor externo.
- Management Buy Out (MBO): grupo de inversores formados por los mismos directivos de la empresa a adquirir, también se denomina “compra por la gerencia”.

- Leveraged Employee Buy Out (LEBO): si dicho grupo estuviera formado por los propios empleados de la compañía a adquirir, también se denomina “compra de los empleados apalancada”.
- Institutional Buy Out (IBO): en este último caso el promotor es una institución financiera (en especial compañías del tipo “private equity”⁴ o capital-riesgo. A este grupo también se le puede denominar bajo su nombre genérico de LBO.

Por lo tanto, el inversor puede ser, un grupo externo, los directivos de la propia empresa, los empleados o una institución financiera.

La empresa objetivo, como ya se ha mencionado, suele tener beneficios constantes y estables, un bajo nivel de endeudamiento, productos maduros y bien establecidos, buena cuota de mercado y un grupo directivo bien consolidado.

En cuanto a la deuda se puede mencionar que puede ser tanto principal como secundaria. Dicha deuda se podrá devolver a través de los flujos de caja de la empresa comprada, mediante el ahorro de impuestos debido al aumento de los gastos financieros y mediante la posibilidad de vender parte de los activos innecesarios.

6.2.2. Motivos para realizar fusiones y adquisiciones

Los motivos que justifican la elección de las fusiones y adquisiciones se pueden abordar desde tres puntos de vista, motivos de eficiencia económica, motivos de poder de mercado y otros motivos. Para el análisis de esta clasificación se tomará como referencia los estudios de Mascareñas (2005) seguido por Guerras y Navas (2007).

6.2.2.1. Motivos de eficiencia económica

Con las fusiones y adquisiciones se busca la creación de valor, a través de sinergias para lograr economías de escala y alcance, sustituyendo al equipo dirigente, obteniendo incentivos fiscales y utilizando los fondos excedentarios.

6.2.2.2. Motivos de poder de mercado

Las empresas persiguen una mejora de la competitividad a la hora de realizar fusiones y adquisiciones. Esto lo consiguen superando barreras de entrada a industrias y países.

⁴ “Private equity” describe la financiación de, o inversión en, un amplio rango de empresas no cotizadas (de varios tamaños y varias etapas en su desarrollo y ciclo de vida). Mientras que el capital-riesgo es una parte del “private equity” que cubre las primeras etapas de financiación e inversión de las empresas (fases semilla y start-up).

Incrementando el poder de mercado, al conseguir con la unión ser una empresa más fuerte frente a los competidores. Adquiriendo un tamaño adecuado para introducirse en otros países gracias a la globalización.

6.2.2.3. Otros motivos

Objetivos propios de directivos, como puede ser la construcción de imperios y respuestas político-administrativas, realizando un efecto imitación de otras empresas, que pueden ser competidores, que están llevando a cabo este tipo de estrategias.

Por su parte, Zozaya (2007) considera que las principales motivaciones que tienen las empresas para realizar fusiones y adquisiciones son en primer lugar por cuestiones de alcance de sinergias, en segundo lugar, como mecanismo corrector del mercado y por último para aumentar el crecimiento o poder de la empresa:

- Alcanzar sinergias. Sinergias productivas: reducción de costes, mejora de los ingresos por beneficios, crecimiento y poder de mercado. Sinergias financieras: mayores flujos de caja y reducción del coste de capital. Beneficios fiscales.
- Mecanismo corrector del mercado: intereses entre agentes distintos, los gestores pueden actuar de forma que no se maximice el valor de los accionistas, esto lo detecta el mercado y disminuye el valor de la acción. Aumento del valor de la acción por especulación, siendo una estrategia defensiva en periodos de estancamiento
- Aumentar el crecimiento o poder de la empresa: razones de índole personal del gestor, como el ego o búsqueda de un mayor poder o salario.

Por su parte Mascareñas (2005) enumera a mayores otras razones como son la detección de una ganga en el mercado, el crecer para evitar un ataque hostil por parte de otro grupo de empresas competidoras y como movimiento defensivo.

En cuanto a los motivos más y menos rentables para comprar y vender empresas y lo más comunes y menos comunes según Zozaya (2007) a partir de del Instituto de Estudios Económicos son los siguientes:

Tabla 6.1. Motivos más o menos rentables de compra-venta de empresas

Motivos más rentables comprar	Motivos más rentables vender
<ul style="list-style-type: none"> - Crear valor para el accionista - Mejorar gestión empresa adquirida - Aumentar cuota de mercado - Aumentar rentabilidad - Productos y servicios complementarios 	<ul style="list-style-type: none"> - Creación valor accionista - Centrarse en actividad principal - Reestructuración estratégica - Optimización de los recursos naturales - Abandonar actividades maduras
Motivos menos rentables comprar	Motivos menos rentables vender
<ul style="list-style-type: none"> - Motivos personales directivos - Dilución participación de accionista - Motivos personales - Aumento capacidad de endeudamiento - Necesidad de dimensionar plantilla 	<ul style="list-style-type: none"> - Demanda de liquidez de los accionistas - Sucesión de empresas familiares - Dificultades laborales - Necesidad de recursos para financiar pérdidas - Disparidad de objetivos e intereses

Fuente: elaboración propia a partir de Zozaya (2007) e IEE

Tabla 6.2. Motivos más o menos comunes de compra-venta de empresas

Motivos más comunes comprar	Motivos más comunes vender
<ul style="list-style-type: none"> - Perseguir liderazgo del sector - Crear valor para el accionista - Aumentar la cuota de mercado - Obtener sinergias productivas - Aumentar la rentabilidad 	<ul style="list-style-type: none"> - Centrarse en la actividad principal - Crear valor para el accionista - Reestructuración estratégica - Obtener financiación proyectos nuevos - Motivos fiscales
Motivos menos comunes comprar	Motivos menos comunes vender
<ul style="list-style-type: none"> - Dilución participación de accionista - Motivos personales - Defensa posibles adquisiciones hostiles - Aumentar capacidad endeudamiento - Invertir el exceso de liquidez 	<ul style="list-style-type: none"> - Dificultades sucesorias - Demanda liquidez de los accionistas - Dificultades laborales - Dificultades de liquidez - Disparidad de intereses y objetivos

Fuente: elaboración propia a partir de Zozaya (2007) e IEE

6.2.3. Ventajas e inconvenientes de las F/A

Álvarez, J. M., y Carrasco, Á. (2004) seguido por Bernal, C. A., y Sierra, H. D. (2005) y por Ochoa (2016) enumeran una serie de ventajas e inconvenientes para llevar a cabo tanto fusiones como adquisiciones y se resumen a continuación:

6.2.3.1. Ventajas de las F/A

- Permite crecer a través de las sinergias que se crean al llevar a cabo este tipo de crecimiento externo. La fusión de dos empresas conlleva una ventaja competitiva, al conseguir disminuir los costes gracias a las economías de escala.
- Es una forma de penetrar en nuevos mercados. Evita muchas barreras de entrada y genera un ahorro en cuanto I+D, permite una diversificación de la marca, permite la combinación de recursos. Cuando la F/A es de carácter horizontal permite aumentar cuota de mercado y a su vez reducir la competencia.
- Sirven para combinar recursos complementarios.
- Reasignación de fondos excedentarios que no serán redistribuidos como dividendos.
- Obtención de incentivos fiscales. Existencia de exenciones o bonificaciones.

6.2.3.2. Inconvenientes de las F/A

- Errores de cálculo en relación al alcance de la operación, la nueva forma de gestión y de integración pueden ser difíciles.
- Desconocimiento de nuevos sectores si la F/A es de carácter vertical.
- Riesgos operacionales, como pueden ser deudas ocultas o contingencias en las áreas financieras, contable, comercial y fiscal. Hay que poseer un conocimiento a fondo sobre la nueva empresa antes de realizar el paso definitivo. Posibles fallos en las auditorías.
- Choque entre las diferentes culturas empresariales. Distintas filosofías internas, formas de trabajar y modelos de liderazgo.
- Pérdida de empleados y ERES. Los despidos pueden ser uno de los principales problemas de una F/A. Hay que detectar las áreas que pueden generar

complicaciones antes de llevar a cabo la operación. Solución primero de conflictos laborales pendientes de resolución y armonización de los convenios colectivos.

- Generación de estructuras de mercados de monopolio u oligopolio.

6.2.4. ¿Cómo se lleva a cabo una fusión/adquisición?

En este punto se realizará un seguimiento de las etapas a las que tienen que hacer frente las empresas para formalizar una fusión o adquisición. De la realización de estas etapas dependerá el éxito o fracaso de la operación.

Figura 6.7. Etapas de la Gestión de las fusiones y adquisiciones



Fuente: Guerras y Navas (2015)

Las cuatro etapas que se contemplan son la de diseño de la operación, la integración organizativa y cultural, la integración productiva y la defensa de la competencia.

A continuación, será desarrollado cada uno de los puntos sirviendo de base los estudios de Mascareñas (2005) y Guerras y Navas (2015).

6.2.4.1. Diseño de la operación

- Selección de la empresa objetivo: el primer paso a realizar, como resulta obvio, es la localización de la empresa objetivo. Existen tres problemas principales relacionados con la búsqueda y selección y son la obtención de información, la fijación del precio de la operación y la elección de la manera de financiación. En este proceso juegan un papel principal los bancos de inversión, ya que actuarán

como intermediarios para facilitar la solución de los anteriores problemas, así como cuestiones legales, publicitarias o fiscales. El banco de inversión actúa como localizador de la empresa que se desea adquirir y como protagonista en la búsqueda de comprador de una empresa que se quiere vender. También actúan como consejeros para elegir la operación estratégica correcta.

- Negociación de las condiciones: en este apartado hay que obtener información para determinar el valor, los riesgos y todas aquellas variables que afecten al futuro de la empresa, este proceso se conoce como la determinación de las diligencias debidas (due diligence). Para ello se realiza una auditoría, no sólo contable, sino también estratégica de la empresa objetivo. Aparece el problema de la confidencialidad de la información interna ya que debe ser puesta en conocimiento de otro agente. Si el acuerdo es amistoso el proceso será sencillo, pero de no ser así el comprador tiene que recurrir a información pública y a la ayuda de asesores. Para que todo sea correcto los contratantes han de firmar una Carta de Intenciones, en la que se refleja la voluntad de llegar a un acuerdo, los puntos clave y unas fechas. El elemento clave es la fijación del precio, lo que requiere de una valoración económica de las empresas involucradas, tanto de una como de otra por la importancia que tendrá más tarde el canje de acciones por parte de los accionistas. Casi siempre, se suele ofrecer un sobreprecio derivado de la valoración de los intangibles. Este sobreprecio es la denominada prima de control, o cantidad extra pagada por el comprador para conseguir el control. Otro problema que surge, es que cuando una empresa realiza una oferta para integrar otra, el valor de mercado de la empresa objetivo tiende a subir ante las nuevas expectativas de creación de valor.
- Forma de financiación: la forma de pago de la operación puede ser en efectivo, mediante canje de acciones, mediante emisión de obligaciones o cualquier otra fórmula financiera anteriormente mencionada. También puede ocurrir un híbrido entre las formas citadas. Para financiar el pago, la empresa adquiriente puede recurrir a su tesorería, a ampliaciones de capital o endeudamiento. en todos los casos, es importante evaluar el nivel de riesgo en el que se incurre por el volumen de la inversión a realizar y por el nivel de endeudamiento, especialmente cuando se recurre a endeudamiento.

6.2.4.2. Integración organizativa y cultural

Es uno de los apartados más importantes donde más suelen fracasar las fusiones y adquisiciones. Ese riesgo lo podemos encontrar en los siguientes aspectos:

- La cultura, identidad y lealtad de cada una de las empresas suelen permanecer en el tiempo, aunque se intenten mezclar o crear una común.
- Diferencias en los sistemas de remuneración, incentivos y prestaciones sociales. Por lo que hay que homogeneizar los salarios de puestos similares, esto podría incrementar los costes en recursos humanos.
- Diferencias en el diseño estructural, ya que cada organización tendrá unos diferentes niveles jerárquicos, tamaños, etc.
- Factores de carácter psicológico que no coinciden entre las empresas, como pueden ser los estilos de dirección, liderazgo, ética, etc.
- Personal desmotivado respecto a unas expectativas inferiores tras el proceso de integración.

Se requiere de un proceso de ajuste organizativo entre ambas empresas que valore los siguientes puntos:

- Elementos estructurales: diseñar los puestos de trabajo, formalización de la conducta, criterios de agrupación de unidades organizativas y su tamaño.
- Sistemas administrativos: grado normalización de los procesos, sistemas de comunicación informal, planificación de actividades y control del rendimiento.
- Recursos humanos: sistemas de selección, formación, motivación y satisfacción de los trabajadores, criterios de promoción y políticas de remuneración.
- Cultura organizativa: valores y creencias, hábitos y costumbres, historia de la empresa, personalidad de sus fundadores y propietarios y actitud de la alta dirección.

Hay que buscar una compatibilidad de los aspectos anteriores, cuanto mayor sea el grado de ajuste organizativo más sencillo será la creación de sinergias.

6.2.4.3. Integración productiva

Consiste en la unión de los sistemas productivos de las compañías que han realizado la fusión o adquisición. Esta unión puede ocasionar problemas como la duplicidad de los

activos (instalaciones, oficinas, equipos, etc.). Los directivos tienen que llevar a cabo la reestructuración de la empresa resultante y eso genera costes adicionales.

Con la integración productiva hay que tener en cuenta que las instalaciones, tecnologías y sistemas informáticos sean compatibles, así como la antigüedad de los mismos, la integración de los canales de distribución y el aprovisionamiento, la dimensión de las áreas de actividad y el traspaso de empleados a nuevas tareas o proyectos.

De todos estos factores mencionados hasta ahora depende el éxito del método de desarrollo llevado a cabo, por lo que además de elegir la empresa correctamente hay que ser capaz de gestionar su integración en todas sus variantes.

6.2.4.4. Defensa de la competencia

Las fusiones y adquisiciones, principalmente las de carácter horizontal, están sujetas a la normativa de la defensa de la competencia que todos los países occidentales tienen establecidas para preservar la libre competencia en los mercados.

Los gobiernos han de velar por la libre competencia en su sistema económico y que todos los agentes participen en igualdad de condiciones, para así garantizar un beneficio a los consumidores finales. Por ello, cuando ciertas concentraciones empresariales actúan bajo condiciones de monopolio es el estado el que tiene que prohibir o al menos limitar estas situaciones.

En España el organismo que regula y controla determinadas fusiones y adquisiciones es la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia, que es un órgano consultivo de la Administración Central. La Unión Europea también posee su normativa legal y que es de obligado cumplimiento para todos los países miembros.

6.3. COOPERACIÓN

La cooperación entre empresas se define como “un acuerdo entre dos o más empresas independientes que, uniéndose 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, 1991, p.27).

Otra definición válida es la siguiente, acuerdo a largo plazo beneficioso para ambas partes, entre uno o más socios, en el que comparten recursos, conocimientos y capacidades con el objetivo de mejorar sus ventajas competitivas (Muñoz y Montoro, 2007).

A continuación, se citarán los diferentes tipos de cooperación que pueden llevar a la práctica las empresas:

6.3.1. Acuerdos contractuales

Los acuerdos contractuales cuentan de diferentes tipos y se caracterizan porque no implica el intercambio de acciones ni inversión en capital de ninguna compañía existente o nueva. No todos los acuerdos representan una forma de colaboración, ya que se exige una cierta continuidad en el tiempo, para así diferenciarlos de los contratos ordinarios (Guerras y Navas, 2015).

6.3.1.1. Contratos de larga duración sobre actividades concretas

Es la forma más sencilla de cooperación. Dos empresas mediante un contrato a largo plazo, desarrollan actividades específicas de forma conjunta. Estos contratos son de naturaleza continuada entre ambas partes y pueden abarcar un amplio número de actividades.

6.3.1.2. Franquicia

Es un tipo de contrato por el que una empresa (franquiciadora) cede a otra (franquiciada) el derecho a comercializar ciertos productos o servicios dentro de una zona geográfica determinada y bajo ciertas condiciones a cambio de una compensación económica directa o indirecta.

Este tipo de contrato ofrece ventajas a ambas partes:

Tabla 6.3. Ventajas franquiciador y franquiciado

Ventajas Franquiciador	Ventajas Franquiciado
<ul style="list-style-type: none"> - Disponibilidad rápida de red de distribución de sus propios productos. - Bajo riesgo. - Sin realizar inversiones altas. 	<ul style="list-style-type: none"> - Acceso a las ventajas competitivas del franquiciador. - Disponibilidad de una marca comercial de alto prestigio. - Utilización exclusiva en un área. - Aprendizaje a través del know-how.

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

Los inconvenientes que pueden tener estos contratos se muestran en la siguiente tabla:

Tabla 6.4. Inconvenientes franquiciador y franquiciado

Inconvenientes Franquiciador	Inconvenientes Franquiciado
- Renuncia al control de la distribución.	- Excesiva dependencia del franquiciador - Traslado de problemas al franquiciador - Precio a pagar por la franquicia

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

Tipos de franquicias:

- De distribución: derecho de venta de productos manufacturados.
- De servicios: idea de servicio y forma de prestarlo.
- Industrial: derechos de fabricación y comercialización.

6.3.1.3. Licencias

Es un contrato por el que una empresa (licenciante) otorga a otra (licenciataria) el derecho a utilizar sus derechos de propiedad industrial a cambio de una contraprestación. Los derechos que concede son las patentes, marcas comerciales, diseños, derechos de autor, know-how e información técnica. También puede incluir el suministro de materiales o la asistencia técnica. Existe el compromiso de comunicar todos los avances que se pudieran desarrollar sobre la tecnología objeto de la licencia. Sirve para dotar un mejor desarrollo tecnológico a una empresa. Suele estar orientado a actividades de producción y de I+D.

La licencia posee las siguientes ventajas e inconvenientes:

Tabla 6.5. Ventajas e inconvenientes licenciante y licenciataria

Ventajas licenciante	Ventajas licenciataria
- Relación intensa entre los socios - Relación de complementariedad entre ambos socios	
- Acceso a mercados internacionales - Capacidad adicional de producción - Divulgación y mejora del sistema técnico	- Disponer de un producto/proceso competitivo - Suplir deficiencias propias en el ámbito tecnológico - Mejora de imagen al asociarse con empresa de prestigio

Inconvenientes licenciante	Inconvenientes licenciataria
<ul style="list-style-type: none"> - Dependencia tecnológica - Desincentivo a la innovación - Limitaciones de actuación en el mercado 	

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

Según la Oficina de Transferencia de Resultados de Investigación de la Universidad Miguel Hernández de Elche (2013) estos son los diferentes tipos de licencia:

- Licencia exclusiva: otorga plenas capacidades al licenciataria, por el que el titular de la tecnología no puede explotar ni conceder licencias por sí mismo.
- Licencia única: licenciante y licenciataria pueden explotar los resultados, no obstante, el titular de la tecnología no puede conceder licencias a otros.
- Licencia no exclusiva⁵: el titular de la tecnología mantiene el derecho a explotar por sí mismo la tecnología y puede conceder todas las licencias que desee.

6.3.1.4. Subcontratación

Consiste en que una empresa (contratista/principal) encarga a otra (subcontratista/auxiliar) la realización de determinadas actividades de carácter productivo o de prestación de servicios, según unas pautas establecidas y conservando la empresa principal la responsabilidad económica final (Hermosilla y Solá, 1989).

Razones para la subcontratación:

- Consideraciones de coste: se consiguen mejores costes al trabajar para diferentes clientes.
- Consideraciones de capacidad a corto plazo: saturación de instalaciones, diferencias temporales de la demanda y escasez o carencia de recursos necesarios.
- Consideraciones gubernamentales: los gobiernos obligan a multinacionales que se localizan en un país a realizar subcontrataciones con empresas locales.

⁵ Según el artículo 75 de la Ley 11/86 de Patentes, si no se ha establecido nada en el contrato se presume que la licencia es NO exclusiva y que el licenciante podrá conceder licencias a otros terceros e incluso explotar la tecnología por sí mismo.

- Consideraciones desde un punto de vista estratégico: la empresa principal transfiere al exterior algunas de sus actividades, costes o necesidades de recursos y consigue obtener unos costes producción inferiores.

6.3.1.5. *Spin-off*

Consiste en apoyar desde una gran empresa, a trabajadores cualificados propios para que la abandonen y creen su propia empresa.

También se lleva a cabo cuando en ciertos proyectos se tiene por finalidad que sus departamentos o divisiones de la empresa se independicen y generen una nueva empresa.

Estas actividades seccionadas son por lo general subcontratadas a la nueva empresa originada, que actúa en estrecha colaboración con la originaria en actividades importantes. Además, la empresa principal suele ofrecer apoyo financiero y técnico al nuevo proyecto.

6.3.1.6. *Consortios*

Consiste en la alianza entre varias empresas en la que se establece un contrato a largo plazo entre cada una de ellas y una organización mutua (el consorcio) integrada por todas ellas. El consorcio abarca una multitud de socios, suele implicar la realización de actividades a gran escala, tanto de tipo horizontal como vertical, se suele utilizar para acuerdos con un objetivo claramente definido y los socios suelen delegar en el consorcio las actividades encomendadas. No se crea una empresa conjunta ni se aporta capital.

Tipos de consorcios:

- Agrupaciones de interés económico (AIE): tienen personalidad jurídica propia.
- Uniones temporales de empresas (UTE): carecen de personalidad jurídica propia.

6.3.2. **Acuerdos contractuales**

Los acuerdos accionariales requieren de la adquisición de acciones de una empresa por parte de al menos uno de los socios participantes. Esta adquisición puede ser para la creación de una empresa nueva (empresa conjunta), para reforzar la interacción entre las empresas o para dar apoyo a un proyecto de otra compañía en el que se está interesado mediante participaciones minoritarias (Guerras y Navas, 2015).

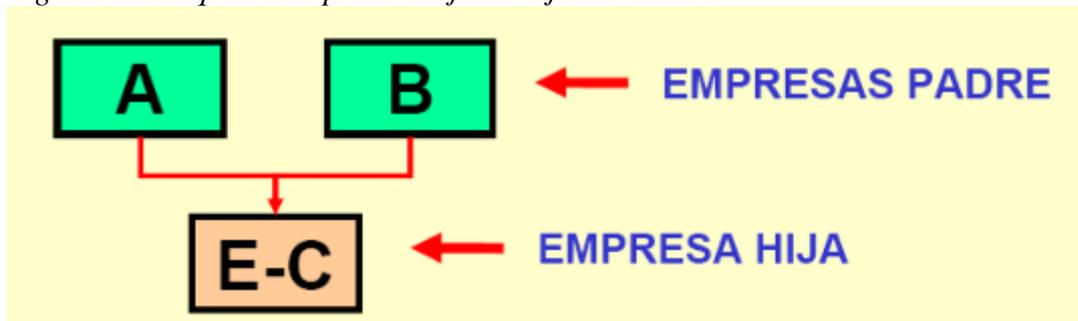
Para los diferentes tipos, también servirá de apoyo los estudios realizados por Guerras y Navas (2007 y 2015).

6.3.2.1. Empresa conjunta o joint-venture

Es una de las formas más habituales dentro de la cooperación. Es un acuerdo por el que dos o más empresas independientes (empresas padre o matriz) crean una nueva empresa (empresa hija) para llevar una actividad de colaboración. Al crear una empresa nueva e independiente hace que tenga unos objetivos y actividades claramente definidos, unos activos físicos y humanos asignados de manera específica y una dirección definida.

Posee personalidad jurídica propia, realiza negocios por si misma y en beneficio propio, aunque está coordinada con los objetivos estratégicos de las empresas padre. Por su parte, los socios comparten tanto los riesgos como las inversiones.

Figura 6.8. Esquema empresa conjunta o joint-venture



Fuente: Guerras y Navas (2007).

6.3.2.2. Participaciones minoritarias

Forma de llevar a cabo una alianza mediante la toma de participación minoritaria de una empresa por parte de otra o a través del intercambio de acciones entre empresas. A diferencia de las fusiones y adquisiciones, la participación debe de ser minoritaria, lo que implica que cada empresa sigue manteniendo el control de su sociedad.

6.3.2.3. Intercambio o permuta de acciones

Ocurre cuando dos empresas deciden colaborar en múltiples actividades y establecen una alianza a largo plazo. El intercambio de acciones, suele ser de carácter minoritario pero significativo en cuanto a la inversión realizada, es una forma de sellar la alianza y garantizar los intereses de ambas partes. Además de llevarse a cabo la permuta de acciones también puede ocurrir que exista permuta entre representantes de los consejos de administración, lo que garantiza la disponibilidad de información interna entre ellos.

6.3.3. Redes interorganizativas

Son una forma organizativa intermedia entre el mercado y la empresa caracterizada por la diversidad de acuerdos de cooperación entre los más diversos participantes (empresas, individuos, instituciones públicas, instituciones privadas, entidades financieras, entre otras). Los acuerdos de cooperación son los eslabones que unen las redes y sus elementos clave, la multiplicidad y pluralidad de acuerdos y la complejidad de las relaciones (Guerras y Navas, 2012).

Existen diferentes tipos de redes, clasificados según los estudios de Hinterthumber y Levin, 1994) seguido por Guerras y Navas (2012):

- Redes internas: formadas por unidades estratégicas de negocios de una misma compañía.
- Redes verticales: es una empresa virtual formada a partir de múltiples relaciones con proveedores, clientes y distribuidores.
- Redes horizontales: alianzas con empresas similares (un ejemplo es el software de los bancos españoles).
- Redes diagonales: variedad de empresas de diversos sectores participan en la red.

Las justificaciones que pueden tener las redes son las siguientes: permiten alcanzar la eficiencia, complementariedad, gran flexibilidad, ventaja competitiva conjunta, permite luchar contra los competidores dominantes y por último dificulta la constitución de otras alianzas.

6.3.4. Motivos de la cooperación. Ventajas e inconvenientes.

Existen diferentes motivos para llevar a cabo la cooperación y van a ser agrupados en cuatro grupos: económicos, estratégicos, organizativos y otros (Menguzzato, 1995).

Tabla 6.6. Motivos para la cooperación

Motivos para la cooperación	Económicos	<ul style="list-style-type: none"> - Forma eficaz de organizar la actividad económica - Reducción de costes de transacción - Aprovecha la eficiencia de cada socio - Lograr economías de escala y de aprendizaje
--	-------------------	--

	Estratégicos	<ul style="list-style-type: none"> - Conseguir una mejor posición competitiva - Obtención de tamaño adecuado para competir - Creación y explotación de sinergias - Reducción del riesgo y la incertidumbre - Acceso a recursos y capacidades no disponibles - Influencia en la evolución de la industria - Flexibilidad y especialización
	Organizativos	<ul style="list-style-type: none"> - Garantizar la supervivencia de la empresa - Recursos complementarios - Reducción de dependencia externa - Aprendizaje y conocimiento tácito
	Otros factores	<ul style="list-style-type: none"> - Factores del entorno, factores políticos y moda

Fuente: Elaboración propia a partir de Mnguzzato (1995).

En cuanto a las ventajas de la cooperación serán mostradas mediante comparación con otros sistemas de crecimiento que pueden realizar las empresas. En cuanto a los inconvenientes serán mostrados de manera global.

En cuanto la principal ventaja es la obtención de la eficiencia operativa debido a la flexibilidad de los acuerdos, ya que podrían disolverse con facilidad siempre que no funcionara correctamente.

Tabla 6.7. Ventajas de la cooperación con respecto a otros métodos de desarrollo

Ventajas respecto del crecimiento interno
<ul style="list-style-type: none"> - Elimina la complejidad organizativa de la empresa integrada - Favorece la gestión de actividades clave - Disminuye las barreras de salida
Ventajas respecto de las transacciones de mercado
<ul style="list-style-type: none"> - Mayor duración de las relaciones y estabilidad - Disminuye el riesgo de entrada a nuevas industrias o países - Reduce los costes de transacción
Ventajas respecto de las fusiones y adquisiciones
<ul style="list-style-type: none"> - Más fácil hacer frente a problemas legales de la defensa de la competencia - Compromiso más reversible

Fuente: elaboración propia a partir de Guerras y Navas (2015)

Los inconvenientes más destacados de la cooperación son los siguientes (Hill y Jones, 2005):

- Puede dificultar la posición competitiva, creando un nuevo competidor o mejorando a uno existente.
- Pérdida de autonomía en la toma de decisiones.
- Falta de delegación de poder.
- Implica costes en tiempo y dinero y un incremento de la complejidad organizativa.
- Pueden existir intereses divergentes entre los socios al existir objetivos distintos.
- Posible falta de confianza y compromiso.

7. DESCONCENTRACIÓN O DESINTEGRACIÓN EMPRESARIAL

A lo largo de este estudio se han desarrollado las diferentes formas que tienen las empresas para unirse o concentrarse, pero como es obvio, también existe la situación contraria, es decir, cuando las empresas deciden separarse. Este proceso se denomina desconcentración empresarial o desintegración empresarial, este método es utilizado cuando las empresas deciden redimensionarse o reestructurarse, generando una disminución del tamaño de la empresa.

Estos mecanismos han sido muy utilizados en la reestructuración bancaria y en los casos prácticos que posteriormente serán analizados.

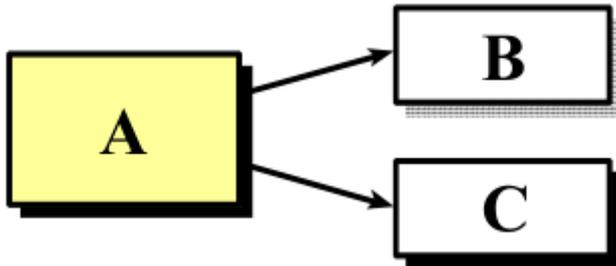
Las principales vías que tienen las empresas para ello son la escisión y la segregación como se explicará a continuación.

7.1. LA ESCISIÓN

Se produce cuando una sociedad (A) divide su patrimonio como mínimo en otras dos sociedades (B y C) y ésta, la principal, deja de existir. Cuando al dividirse el patrimonio se aporta a nuevas sociedades, estamos ante una escisión pura. Si, por el contrario, se aporta a sociedades que ya existían con anterioridad estamos ante un caso de escisión y absorción. El último caso sería si se junta el patrimonio de la empresa que se divide (A) con el de las sociedades que ya existen y forman una nueva, estaríamos hablando de un

caso mucho más complejo que sería de escisión y fusión (Guerras y Navas, 2015, p.437-438).

Figura 7.1. Proceso escisión empresarial

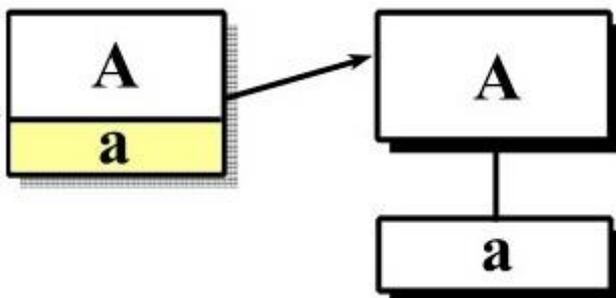


Fuente: Guerras y Navas (2007).

7.2. LA SEGREGACIÓN

La segregación ocurre cuando una parte del patrimonio (a) de una sociedad existente (A) se desgaja en una o más partes para formar otras tantas sociedades jurídicamente independientes, aunque la totalidad de sus acciones se hallen en poder de la sociedad principal o matriz (Guerras y Navas, 2015, p.438).

Figura 7.2. Proceso segregación empresarial



Fuente: Guerras y Navas (2007).

Tanto en la escisión como en la segregación, no se produce crecimiento sino separación del patrimonio. Desde el punto de vista de la empresa original únicamente se produce una reducción de su tamaño, aunque las nuevas empresas constituidas siguen formando parte de la red empresarial. Si alguna de las partes fuera vendida a otra empresa o fusionada por otra empresa, en ese caso el tamaño del conjunto empresarial sí que disminuiría.

7.3. CAUSAS DE LA DESINTEGRACIÓN EMPRESARIAL

Según los estudios de Guerras y Navas (2015) las causas que generan la desconcentración empresarial son las siguientes:

- Procesos de reestructuración de la cartera de negocios. Cuando surgen problemas en uno de los negocios o atraviesan una situación de crisis, consigue deshacerse de un negocio existente que está generando pérdidas. Los mecanismos de desconcentración en muchas ocasiones son seguidos por fusiones y adquisiciones para combinar y hacer fuerte el negocio principal.
- Motivos fiscales. Hay ocasiones que las Administraciones Públicas obligan a las grandes compañías a deshacerse de una parte de sus actividades para así proteger la libre competencia.

8. FUSIONES EN ESPAÑA

Para el apartado de las fusiones en España se utilizará de referencia un estudio de la empresa consultora KPMG en colaboración con la Confederación Española de Organizaciones Empresariales (CEDE) además de datos recogidos de las consultoras Deloitte y PwC. El estudio principal data de febrero del 2018 y realiza un análisis exhaustivo de lo que ha significado el crecimiento vía adquisiciones en el año 2017 y las previsiones para el año 2018.

8.1. INTRODUCCIÓN

El año 2017 ha sido intenso en cuanto la actividad de fusiones y adquisiciones. Han destacado las fusiones en el sector industrial, el de consumo y tecnología, seguido por sectores regulados como el de la energía, telecomunicaciones y el sector financiero.

Desde el año 2015, debido al crecimiento económico ha aumentado la inversión llevada a cabo por fondos extranjeros debido a una situación financiera más saneada tras los ajustes realizados en los años de crisis. El número de operaciones creció un 6% en 2017 y se realizaron 1.214 transacciones. Por su parte, el volumen de inversión se ha disparado un 162% por parte de inversores nacionales y extranjeros. La inversión ha pasado de los 48.000 millones de euros a los 126.066 en 2017. En cambio, Deloitte (2017), sitúa la inversión realizada en un valor cercano a los 116.000 millones de euros de acuerdo con los datos mostrados por TTR. Además, se sitúa el número de operaciones en 2.327.

La disponibilidad de liquidez, las buenas condiciones de financiación y la coyuntura de crecimiento económico sigue creciendo por encima de la media europea. La economía española terminó 2.017 con un crecimiento del 3,1% del PIB según el Banco de España coincidiendo con la visión de la Comisión Europea.

La combinación de todos estos factores y el crecimiento de la inversión extranjera permite prever que el 2.018 será un gran año para las fusiones y adquisiciones, tanto en volumen como en número de operaciones.

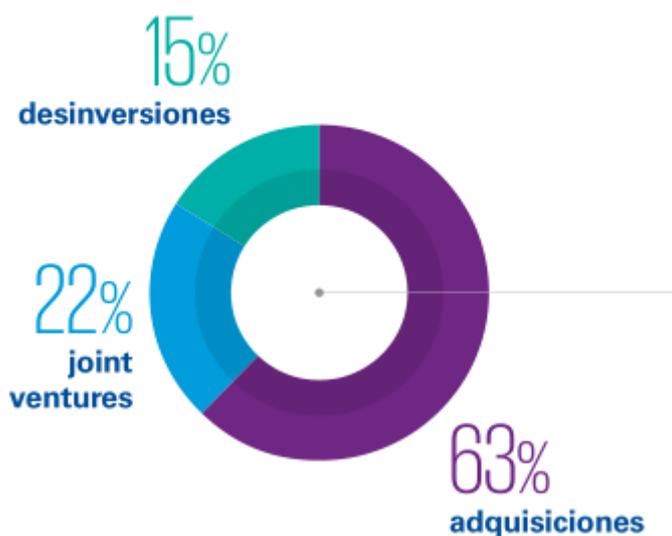
Las buenas condiciones económicas y financieras son seguidas por los fondos de capital riesgo por encontrar oportunidades interesantes a mayores de la oferta financiera por parte de la banca.

Por lo tanto, el año 2.018 será un año de compras y alianzas interesantes promovidas por las buenas expectativas de rentabilidad de las empresas españolas y la mejora de los perfiles de riesgo (Riopérez J. para KPMG, 2018).

8.2. PRINCIPALES CONCLUSIONES

Operaciones previstas: el 10% de una muestra de 1.900 directivos tiene entre sus prioridades estratégicas para el año 2.018 el crecimiento inorgánico (crecimiento externo) a través de fusiones y adquisiciones.

Gráfico 8.1. Mecanismos de crecimiento inorgánico en España para 2.018



Fuente: KPMG (2018)

- El 63% serán adquisiciones: el 57% para consolidar cuota de mercado, el 52% por expansión geográfica y el 52% aprovechar una buena oportunidad.
- El 22% serán joint-ventures: siete de cada diez directivos llevarán a cabo esta fórmula para acceder a nuevos mercados o clientes.
- El 15% serán desinversiones: de los cuales el 83% serán para deshacerse de activos no estratégicos para sus empresas.

Los principales obstáculos para el desarrollo de fusiones y adquisiciones según los directivos de las empresas estudiadas son la incertidumbre económica y el precio que pueden alcanzar los activos.

Los factores que consideran más importantes para crear valor son los siguientes:

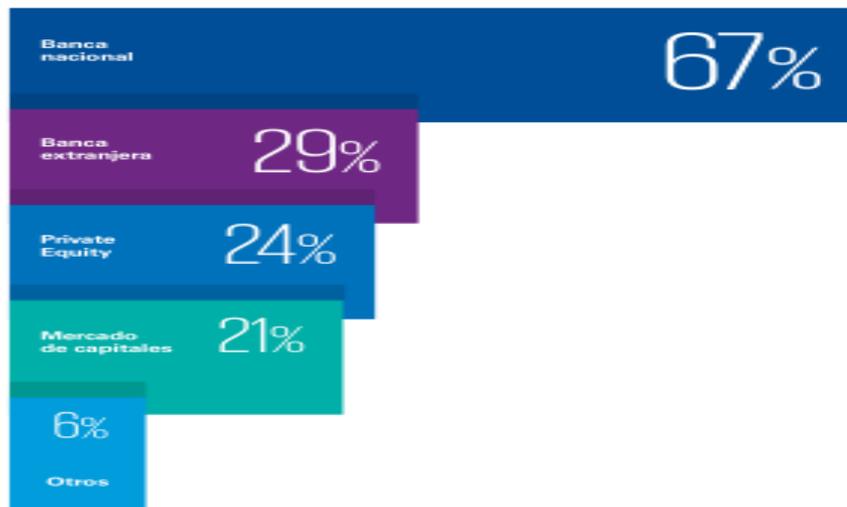
- El encaje estratégico.
- Una estrategia clara para crear valor en el post-deal.
- Retención de gente clave de las empresas adquiridas.

Los aspectos más complejos en una integración post-adquisición, según los directivos son los siguientes:

- El alineamiento cultural y las cuestiones referidas al personal (RRHH).
- La integración de los sistemas de tecnología e información.
- Integración racional de los productos y servicios.

Las fuentes de financiación elegidas por estos directivos para su proceso de crecimiento externo, son las siguientes:

Gráfico 8.2. Fuentes de financiación del crecimiento externo



Fuente: KPMG (2018)

Las principales fuentes de financiación por las que optan los directivos en España para realizar las fusiones y adquisiciones son la Banca nacional (67%), Banca extranjera (29%), Private Equity o capital riesgo (24%) y el mercado de capitales (21%).

8.3. TENDENCIAS DEL MERCADO DE F/A EN ESPAÑA 2018

8.3.1. Impulsores de la actividad de F/A

España se encuentra en una etapa de crecimiento caracterizado por la disponibilidad de liquidez, los bajos tipos de interés y el contexto de crecimiento económico. Ello ha creado un entorno favorable para realizar fusiones y adquisiciones, aunque también existe incertidumbre en el mercado local y global debido a tensiones políticas y el marco regulatorio en lo relativo a la tecnología y los modelos de negocio.

Más de las tres cuartas partes de los directivos que han llevado a cabo operaciones de este tipo se han centrado en consolidar la cuota de mercado, entrar en nuevas líneas de negocio, expandir la base de clientes, desarrollarse en nuevas zonas geográficas y aumentar la cadena de suministro.

Los principales factores que han impulsado las fusiones y adquisiciones en los últimos 12 meses, según su importancia, siguen este orden:

- Factores estratégicos: cuota de mercado, nuevas líneas de negocio, expandir la base de clientes, alcance geográfico y aumentar la cadena de suministro.

- Oportunidad disponible: tanto para la adquisición (gangas en el mercado) como para la desinversión (posibilidad de venta de activos no estratégicos).
- Liquidez y financiación disponible: las empresas cada vez tienen mejor acceso a fuentes de financiación y poseen más liquidez para poder fusionarse y adquirir otras empresas.

Según Gonzalo Montes (2018), socio responsable Debt Advisory de KPMG España “es el mundo perfecto para el vendedor, hay apetito por comprar y por financiar compras, por eso es natural que estemos viendo tendencias inflacionistas en los precios de los activos”.

8.3.2. Realización de compras y alianzas para crecer en 2.018

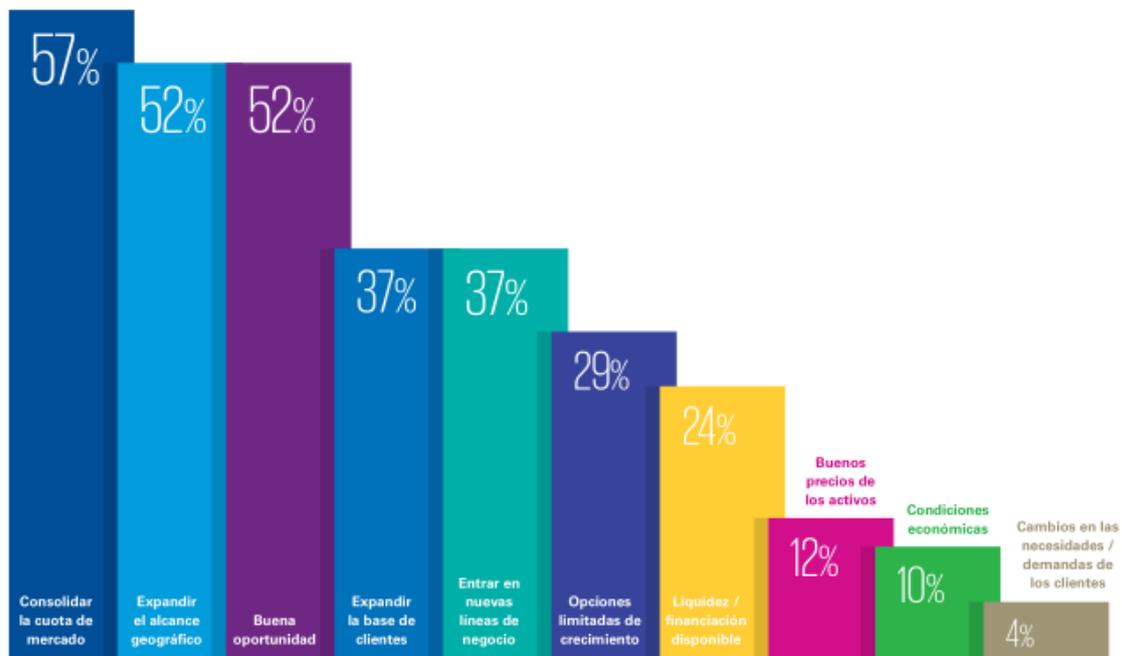
La aparición de nuevos competidores disruptivos, el desarrollo de nuevos modelos de negocio y el cambio de hábitos de los consumidores están provocando que las empresas prioricen sus objetivos de consolidación de la cuota de mercado. También la falta o dificultad de crecimiento orgánico (crecimiento interno) está favoreciendo este tipo de operaciones.

Durante la crisis económica, estas actividades se orientaron hacia las reestructuraciones y los procesos de desinversión en sectores como el financiero. En el año 2.018 las desinversiones se reducen y las que se llevan a cabo son prácticamente para liberarse de activos no estratégicos. Las alianzas y joint-ventures, ofrecen una alternativa como fórmula para acceder a nuevos mercados y clientes, así como para incrementar la ventaja competitiva y la obtención de economías de escala.

A continuación, a partir de una serie de gráficos, se mostrarán las tendencias para el año 2.018 y venideros.

Las principales razones para llevar a cabo una adquisición en el 2.018

Gráfico 8.3. Razones para materializar una fusión o adquisición

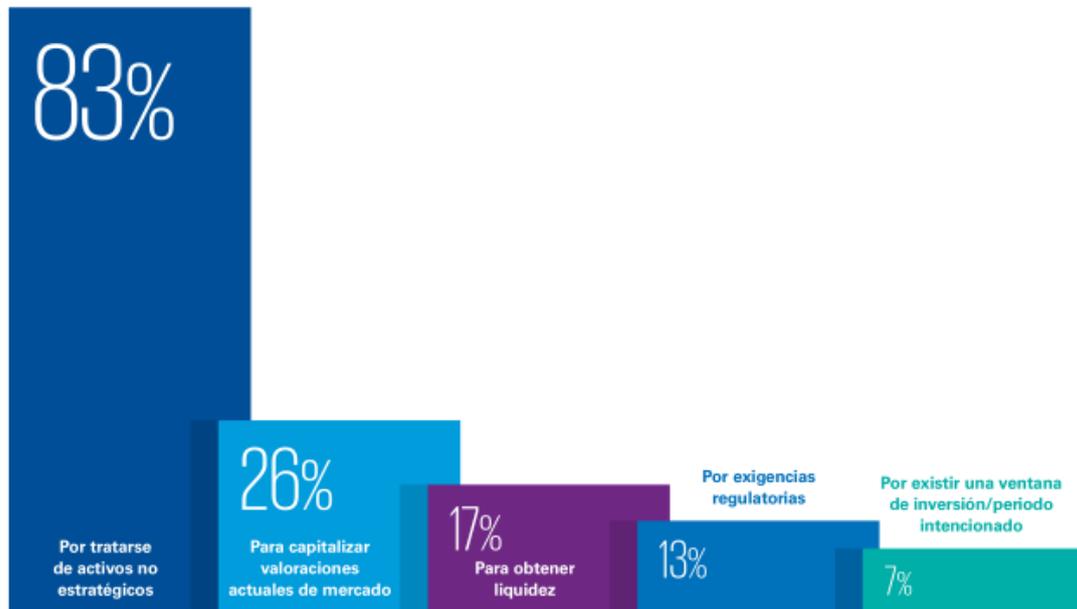


Fuente: KPMG (2018)

- Consolidar cuota de mercado: 57%
- Expandir el alcance geográfico: 52%
- Buena oportunidad: 52%
- Expandir la base de clientes: 37%
- Entrar en nuevas líneas de negocio: 37%
- Opciones limitadas de crecimiento: 29%
- Liquidez y financiación disponible: 24%
- Buenos precios de los activos: 24%
- Condiciones económicas: 10%
- Cambios en las necesidades y demandas de los clientes: 4%

Principales razones para llevar a cabo una desinversión en 2.018

Gráfico 8.4. Razones para materializar una desinversión



Fuente: KPMG (2018)

- Por tratarse de activos no estratégicos: 83%
- Para capitalizar valoraciones actuales de mercado: 26%
- Para obtener liquidez: 17%
- Por exigencias regulatorias: 13%
- Por existir una ventana de inversión o periodo intencionado: 7%

Las principales razones para llevar a cabo una alianza o joint-venture son las siguientes:

Gráfico 8.5. Razones para materializar una alianza o joint-venture



Fuente: KPMG (2018)

- Acceder a nuevos mercados o clientes: 72%
- Incrementar o mejorar la ventaja competitiva: 48%
- Optimizar el coste y obtener economías de escala: 37%
- Diversificar en nuevos negocios: 33%
- Reducir o compartir el riesgo: 24%
- Acceso crítico, capacidades organizativas complementarias y tecnología: 22%
- Para superar barreras legales y regulatorias: 15%

8.3.3. Las claves de la creación de valor

Las fusiones y adquisiciones tienen como finalidad la creación de valor y para ello la primera opción es su encaje estratégico, seguido de la estrategia post-deal⁶ y la retención de gente clave. “Antes de cerrar la transacción hay que dedicar el mismo esfuerzo a

⁶ Post-deal: Estrategias llevadas a cabo tras cerrar la operación. Estrategias pre-deal: estrategias realizadas antes de tomar la decisión final de adquisición o fusión.

identificar las palancas de generación y dimensionamiento de valor que a los aspectos más tradicionales como los financieros y fiscales” David Samu (2018).

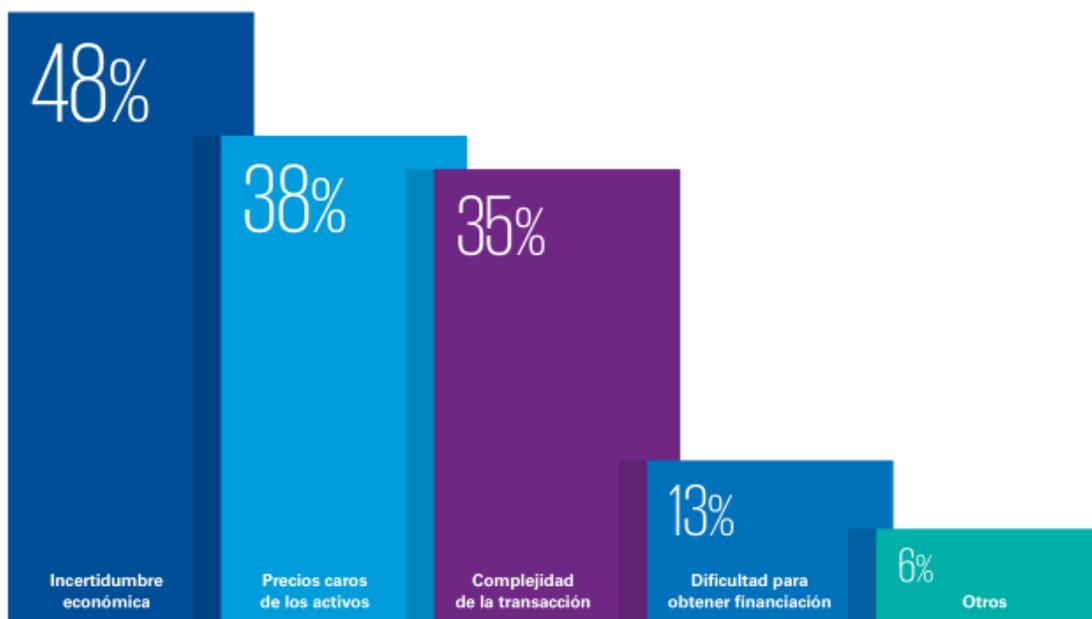
Los factores más importantes para crear valor son los siguientes: el encaje estratégico, una estrategia clara para crear valor en el post-deal, retención de las personas clave, buena ejecución del plan de integración, potencial de crecimiento, un consejo de administración y equipo gestor potente, condiciones económicas positivas y, por último, el encaje cultural.

Otras claves para crear valor, “es el conocimiento del marco fiscal y acometer un correcto análisis de él para asegurar un retorno de la inversión” (Marín C., 2018).

8.3.4. Obstáculos que pueden frenar la actividad de F/A

Según los directivos de empresas españolas, los principales riesgos o inconvenientes con los que se pueden topar las empresas a la hora de desarrollar este tipo de crecimiento externo son los mostrados en el siguiente gráfico:

Gráfico 8.6. Obstáculos a las fusiones y adquisiciones



Fuente: KPMG (2018)

- Incertidumbre económica: 48%
- Precios caros de los activos: 38%
- Complejidad de las transacciones: 35%
- Dificultad para obtener financiación: 13%

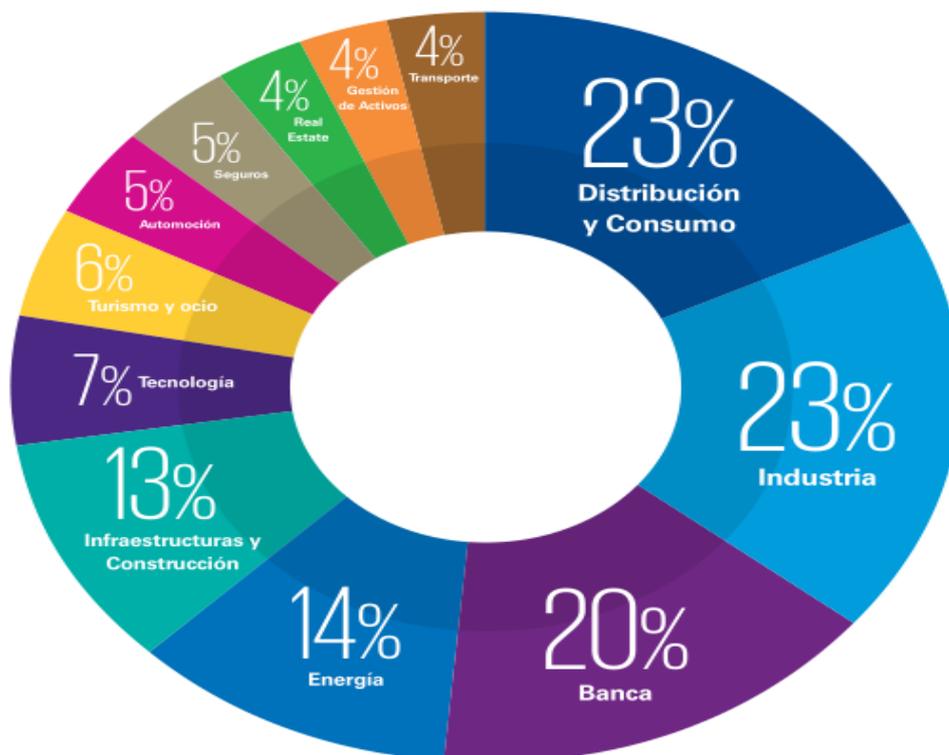
- Otros: 6%

8.3.5. Visión sectorial de las F/A

En 2018 la actividad de fusiones y adquisiciones en los distintos sectores está bastante equilibrada. Los más activos serán los de distribución y consumo, industria, banca, energía, seguidos de sectores como el de infraestructuras y construcción y la tecnología.

En el gráfico siguiente se mostrarán los porcentajes de los sectores más activos en F/A:

Gráfico 8.7. Sectores más activos en fusiones y adquisiciones



Fuente: KPMG (2018)

Por su parte Deloitte (2017), considera que durante el año 2018 el crecimiento de la economía española incentivará los sectores financiero, inmobiliario y el tecnológico en cuanto a número de operaciones corporativas.

La principal actividad se espera en el sector financiero, ya que las entidades continúan en un proceso de cambios estratégicos abordando la internacionalización, la transformación comercial y la búsqueda de la eficiencia.

En cuanto al sector inmobiliario, se pone el foco en las socimis y las promotoras que atraerán grandes inversiones internacionales en inversión directa en activos como a través de joint ventures con empresas ya establecidas, ya que el tamaño en este sector es una de

las variables más importantes para ser competitivos. Otra tendencia en estas empresas será la salida a bolsa.

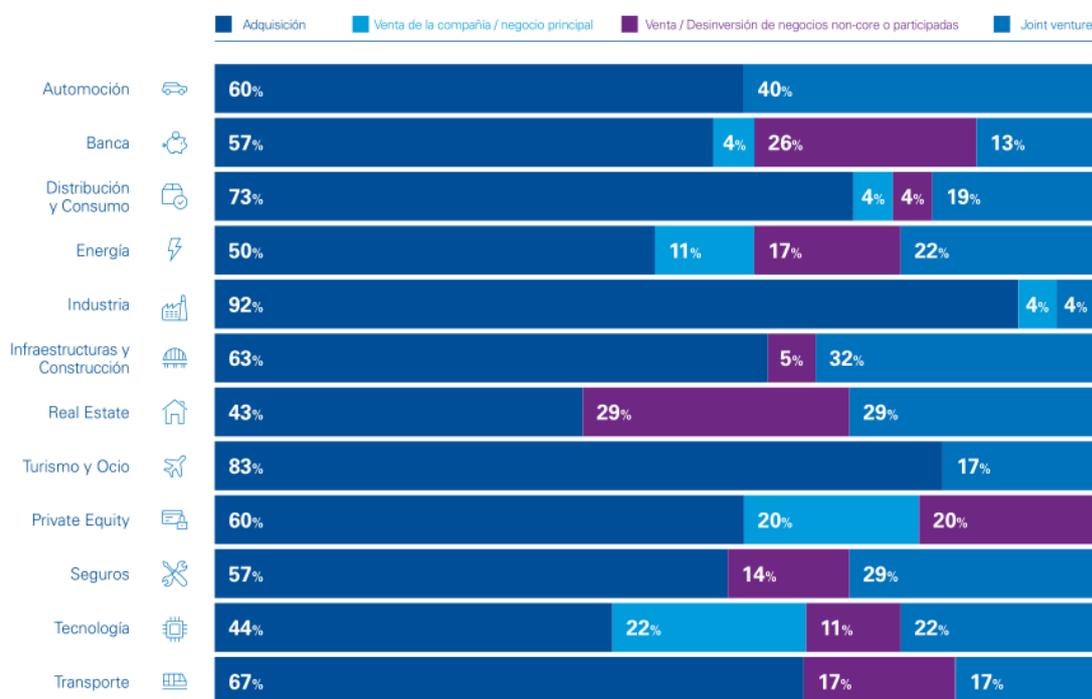
En cuanto al sector con mayor subida para este año es el tecnológico, en el cual se esperan grandes uniones que abordarán desde el turismo al gran consumo y la fabricación. La inversión en startups se alzarán debido a la necesidad de estas de adquirir tanto tecnología como nuevo talento.

Desde el punto de vista de PwC (PriceWaterhouseCoopers) (2.017), los sectores financiero, de infraestructuras e industrial y de consumo serán los que protagonicen el mayor número de operaciones. Todas estas consultoras concluyen en que el sector financiero será uno de los más destacados a la hora de realizar estrategias de desarrollo externo, teniendo las fusiones y adquisiciones como su principal valedor.

Por su parte, PwC, es la consultoría que ha llevado a cabo las operaciones objeto de estudio práctico, la fusión entre Bankia y Banco Mare Nostrum y Unicaja Banco y España-Duero, actuando como auditor.

A continuación, se muestran los diferentes tipos de operaciones previstas para este año:

Gráfico 8.8. Operaciones previstas para el 2.018



Fuente: KPMG (2018)

En cuanto al tipo de operaciones son las adquisiciones (las más representativas), venta de la compañía o negocio principal, venta o desinversión de negocios y por último las joint-ventures.

Con relación a la parte práctica del trabajo, se detallará las características del sector de la banca, sirviendo este como nexo de unión para contextualizar los dos casos prácticos.

9. SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL

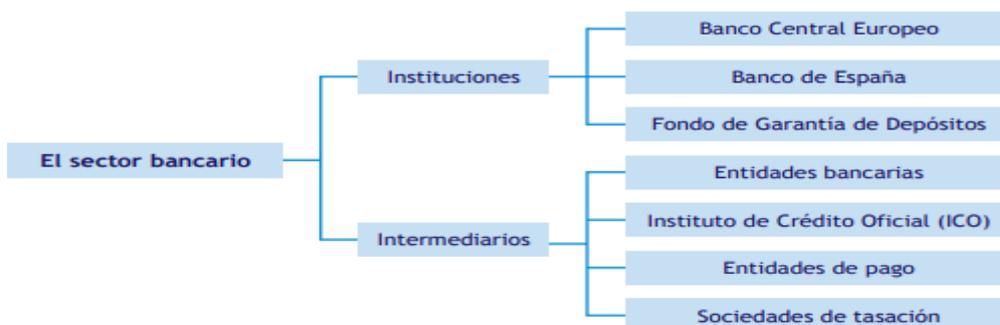
En este punto se desarrollará de forma breve el estado y composición del sistema bancario español tras la reestructuración bancaria comenzada en el año 2.008.

En este apartado, se abordará la importancia de las fusiones llevadas a cabo en el sistema bancario español, como han sido esos procesos y como es el resultado final alcanzado en este sector.

9.1. EL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL

En el siguiente gráfico se expondrá la composición del sistema bancario español, aunque para el desarrollo del trabajo, únicamente nos centraremos en las entidades bancarias.

Figura 9.1. Composición sistema bancario español



Fuente: Macmillan (2017)

El sector bancario está compuesto por Instituciones e Intermediarios, en lo que al tema de las fusiones y adquisiciones respecta, será motivo de estudio los intermediarios financieros y dentro de ellos las entidades bancarias.

Las entidades bancarias o de depósito: son entidades de crédito que se caracterizan porque reciben del público dinero, con obligación de reembolsarlo, y lo emplean en la concesión

de préstamos y operaciones similares. Llevan a cabo operaciones de intermediación financiera, salvo el de asegurar riesgos.

Las entidades pueden adoptar la forma de banco, cooperativa de crédito o caja de ahorros (menos común tras la reestructuración bancaria). Las diferencias entre ambos es la finalidad que persigue la entidad. Los bancos buscan obtener el máximo beneficio económico, las cajas persiguen fines sociales y las cooperativas las mejores condiciones financieras para sus socios (Macmillan, 2017).

9.2. REESTRUCTURACIÓN BANCARIA

Tras la crisis de 2.008, se necesitó de una reestructuración del sistema financiero de España, ya que presentaba problemas de capital y financiación y sobre todo de la estructura de las cajas de ahorros.

Para ello los mecanismos que se llevaron a cabo, tanto en bancos como en cajas de ahorros, fueron operaciones de fusión, adquisición y transformación de cajas en bancos, tanto con recursos públicos como privados.

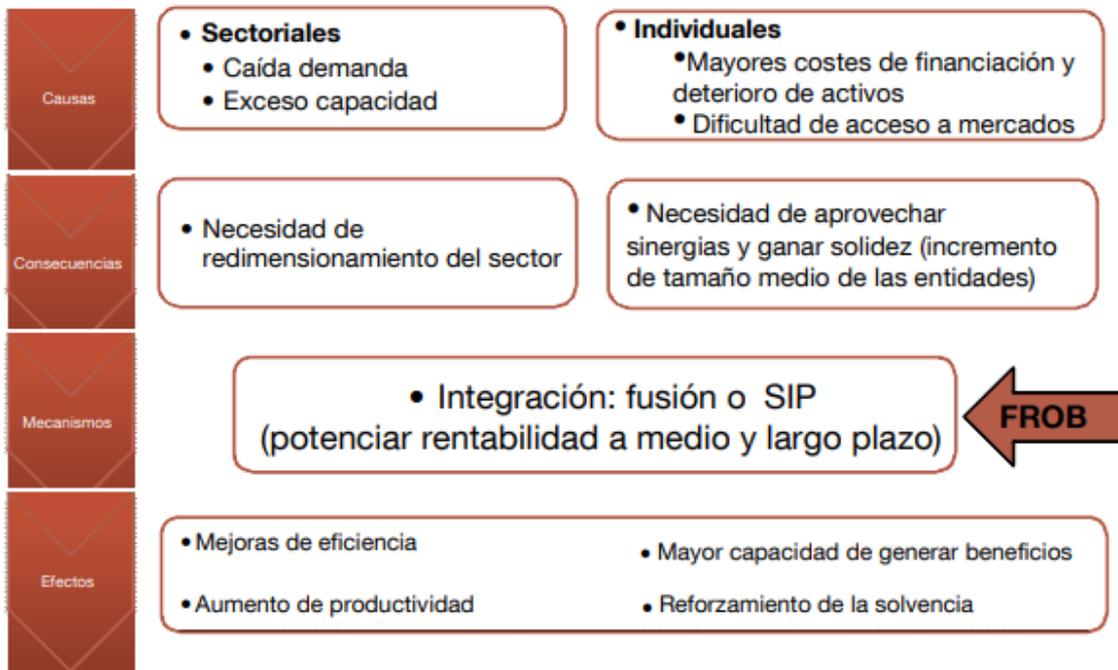
En junio de 2.009, la creación del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) facilitó la reestructuración de las entidades en crisis y ayudó a las entidades viables a llevar a cabo operaciones de fusiones voluntarias y de bancarizaciones de cajas (Banco de España, 29 de junio 2010).

Las formas de llevar a cabo la reestructuración son muy variadas:

- Soluciones privadas: salida a Bolsa, inversores privados, SIP (Sistemas Institucionales de Protección, conocidos como fusiones frías) y adquisiciones sin ayudas.
- Soluciones con ayudas públicas: fusiones, SIP y adquisiciones con ayudas, o por intervención directa del regulador bancario para su posterior venta.
- Soluciones mixtas: llevan a cabo acciones tanto públicas como privadas.

A continuación, se muestra el esquema del proceso de reestructuración creado por el Banco de España:

Figura 9.2. Proceso de reestructuración del Banco de España



Fuente: Banco de España (2010)

A través del gráfico se muestra las causas de la reestructuración, las consecuencias que han tenido las entidades bancarias, los mecanismos a llevar y por último los efectos que se pretendían conseguir con esas fusiones.

9.3. ESTADO FINAL DEL SECTOR BANCARIO

El estado en el que finaliza el sector bancario tras la reestructuración será analizado a través de dos gráficos, el primero de ellos hace referencia a una primera que abarca desde el 2.008 hasta el 2.013 y el segundo gráfico se utiliza como complemento al primero, ya que sigue la evolución de las entidades bancarias en la última década (2.008-2.018).

El primer gráfico es desarrollado por Climent, S. (2013). En él se detallan el número de entidades bancarias que existían en España y que procesos de concentración han llevado a cabo hasta el año 2.013. La elección de la tabla es debido a la información que arroja sobre cantidades y mecanismos empleados para llevar a cabo la reestructuración.

Tabla 9.1. Entidades financieras españolas y proceso de reestructuración

	Ayd	C/B	Nombre entidad	Tipo de acuerdo y millones de ayuda			Entidad final
1	0	C	Caja Madrid	SIP 4.465	Bankia	Nacionalizado 17,959	1 Bankia
2	0	C	Bancaja				
3	0	C	La Caja de Canarias				
4	0	C	Caja Laietana				
5	0	C	Caja Avila				
6	0	C	Caja Segovia				
7	0	C	Caja La Rioja				
8	1	C	La Caixa	Fusión por absorción	CaixaBank	CaixaBank (CaixaBank absorbe Banca Cívica y Banco de Valencia)	2 CaixaBank
9	0	C	Caja Girona				
10	0	C	Caja Navarra				
11	0	C	Caja Burgos	SIP 977	Banca Cívica. Comienza a cotizar en bolsa		
12	0	C	Caja Canarias				
13	0	C	Caja Sol				
14	0	C	Caja Guadalajara				
15	0	C	Banco Valencia***	1.000	Intervenido 4.500		
16	0	C	Cajastur	CCM ntervenido	Cajastur absorbe CCM 1650	SIP LiberBank 124	3 LiberBank
17	0	C	CCM***				
18	0	C	Caja Extremadura				
19	0	C	Caja Cantabria				
20	1	C	CAI	Caja Tres SIP 407	Banco Ibercaja (Ibercaja absorbe Caja Tres)	Banco Ibercaja	4 Banco Ibercaja
21	1	C	Caja Badajoz				
22	1	C	Caja Círculo Burgos				
23	1	C	Ibercaja	Banco Ibercaja			
24	0	C	Caja Granada	SIP SIP		BMN, Banco Mare Nostrum	5 Banco Mare Nostrum
25	0	C	Caja Murcia				
26	0	C	Caja Penades				
27	0	C	Caja Sa Nostra				
28	1	C	BBK	392.- EPA por adelantado	SIP	Banco Bilbao Bizkaia Kutxa	6 Banco Bilbao Bizkaia Kutxa
29	0	C	Cajasur ***				
30	1	C	Kutxa				
31	1	C	Vital Kutxa				
32	1	C	Unicaja	Fusión por absorción	Unicaja Banco	Unicaja Banco (Unicaja absorbe Banco Ceiss)	7. Unicaja Banco
33	1	C	Caja Jaen				
34	0	C	Caja Duero	Fusión 525	Banco Ceiss 604		
35	0	C	Caja España				
36	1	C	Caja Ontinyent		Caja de ahorros		8 Ontinyent
37	1	C	Caja Pollensa		Caja de ahorros		9 Pollensa
38	1	B	BBVA	Fusión 953	Banco Unim***	BBVA absorbe Unim	10 BBVA
39	0	C	Caja Sabadell				
40	0	C	Caja Tarrasa				
41	0	C	Caja Manlleu				
42	0	C	Caja Catalunya	Fusión 2.968	Catalunya Caixa. Intervenido 9,084		
43	0	C	Caja Tarragona				
44	0	C	Caja Manresa				
45	0	C	Caja Galicia	Fusión 3.627	Novacaixagalicia. Intervenido 5.425		
46	0	C	Caja Caixanova				
47	0	B	Banco Gallego	Intervino dado que pertenece al grupo de Nocaixagalicia			
48	1	B	Banco Sabadell	Sabadell (Sabadell absorbe Guipuzcoano)	Sabadell (Sabadell absorbe CAM)		11 Sabadell
49	0	B	Banco Guipuzcoano				
50	0	C	CAM***				
51	1	B	Banco Bankinter				12 Bankinter
52	1	B	Banco Popular	Banco Popular absorbe Banco Pastor			13 Popular
53	0	B	Banco Pastor				
54	1	B	Banco Santander	Banesto, un banco que ya posea Santander, es absorbido completamente por su propietario.			14 Santander
55	0	B	Banesto				
56	1	B	Barclays				15 Barclays
57	1	B	Deutsche Bank				16 Deutsche Bank
58	1	B	Banca March				17 Banca March
59	1	B	Banco Puyo				18 Puyo

Fuente: Climent, S. (2013).

La columna Ayd identifica las entidades que han recibido apoyo financiero (0). La columna C/B indica si la entidad es un banco (B) o una caja de ahorros (C). SIP se refiere al sistema institucional de protección. Los números relativos a Tipo de acuerdo y millones de ayuda representan los millones de euros de la ayuda recibida por parte del sector público (Climent, S., 2013).

En lo referente a las entidades objeto de estudio práctico:

- Caja España-Duero (Banco Ceiss): 525 millones de euros del FROB y 604 del MEDE⁷.
- Bankia + BFA: 4.465 y 17.960 millones de euros del MEDE.
- Mare Nostrum: 915 millones de euros del FROB y 730 millones del MEDE.
- Unicaja Banco: no ha recibido ayuda en su fusión.

El segundo gráfico resume los 10 años de fusiones de bancos y cajas en el sector financiero español. Desarrollado por Escudero, J. para El Confidencial (2017).

En él se ve la concentración de bancos y cajas, de un total de 62 entidades se ha reducido a tan sólo 11 en una década. Las últimas fusiones y adquisiciones como pueden ser la del Banco Santander comprando el Banco Popular por 1 euro, la adquisición de Banco Mare Nostrum por parte de Bankia y, por último, la fusión de Unicaja Banco con España Duero, tras varios años de mecanismos de control de Unicaja sobre España Duero culmina en adquisición.

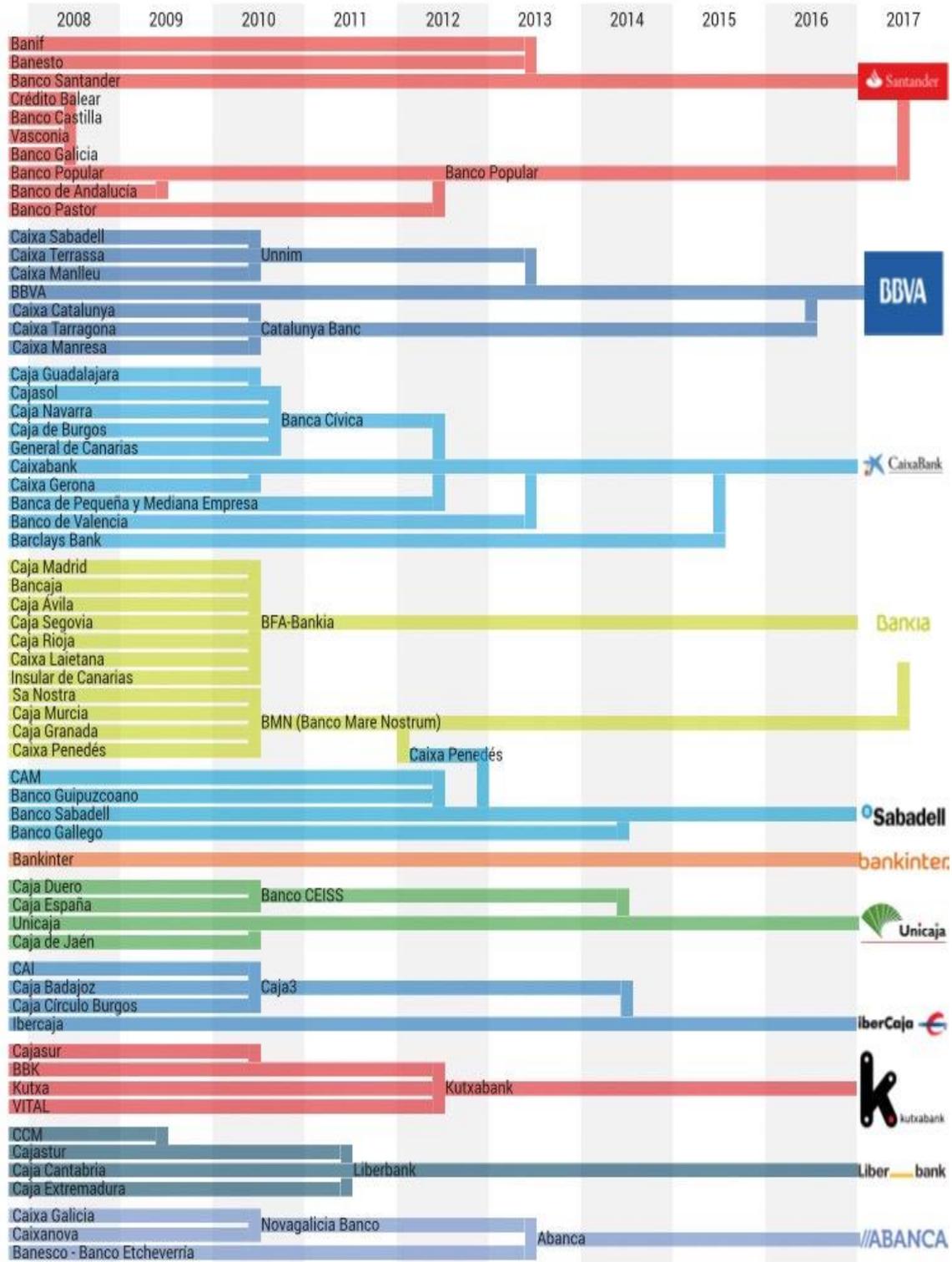
El aluvión de fusiones bancarias tuvo su auge entre 2.008 y 2.010 con las cajas de ahorro provinciales como protagonistas. En esta etapa 12 fusiones bancarias afectaron a 32 entidades. Las más importantes fueron la unión de cajas para obtener Bankia y la unión de las cajas de ahorro catalanas para crear Catalunya Banc.

La segunda oleada comenzó en 2.012 con la integración del Banco Pastor en el Popular, la creación de Kutxabank con la unión de las cajas vascas. Al año siguiente, el Banco Santander absorbió a Banesto y BBVA compró Unnim.

La tercera fase de la concentración del sector financiero, pasado el 2.014 se caracteriza por existir menos operaciones, pero de mayor envergadura, como es la adquisición del Popular por el Banco Santander y BBVA y Catalunya Banc (Escudero, J., 2.017).

⁷ MEDE: Mecanismo Europeo de Estabilidad. Los fondos del MEDE provienen del acuerdo llegado mediante el Memorandum de Entendimiento (MoU) con la Comisión Europea y el BCE por la que se otorgaba una línea de crédito de hasta 100.000 millones para sanear las entidades financieras españolas.

Figura 9.3. Concentración cronológica del sistema financiero español



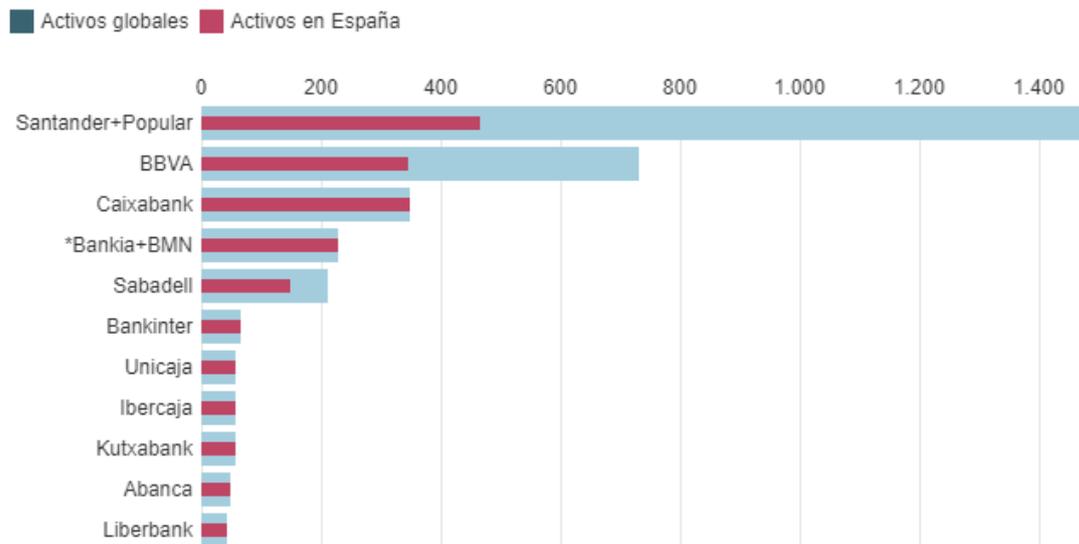
Fuente: Escudero, J. (2017).

Las diversas fusiones han servido para lanzar al Banco Santander como líder absoluto del sector, seguido por BBVA, Caixabank y Bankia. Entre el resto de bancos pueden existir

futuras fusiones para poder competir con los anteriormente mencionados, según informa el Banco de España en su último informe.

A continuación, se muestra el ranking de la banca española según los activos valorados en miles de millones de euros:

Gráfico 9.1. Ranking banca española por activos



Fuente: El Confidencial (2017).

9.4. ESTRATEGIAS DE LA BANCA ESPAÑOLA

Existe una disparidad de apetitos y estrategias de crecimiento inorgánico que conviven en el mercado financiero español, debido también a las diferentes posiciones competitivas. El 57% de las operaciones del sector en 2018 se prevé que serán adquisiciones, seguidas por desinversiones con un 30% y las alianzas y joint-ventures con un 13%.

Algunas entidades, especialmente para aquellas que tras la reestructuración del sector han quedado en posiciones menos ventajosas que antes, las fusiones y adquisiciones en el mercado doméstico siguen siendo una posibilidad factible para avanzar en el ranking. Otras compañías, sin embargo, se encuentran en una posición mucho más cómoda y más enfocada en el crecimiento orgánico (crecimiento interno) (Maldonado F., 2018).

Las entidades más grandes tienen entre sus objetivos las adquisiciones a nivel internacional para consolidar presencia en los mercados en los que quieren obtener posiciones de liderazgo.

En el terreno de las joint-ventures existe interés por encontrar socios especializados que complemente capacidades o que aporten know-how del que se pueda obtener un beneficio a medio plazo. En el campo de las desinversiones, la banca española apenas tiene activos de tamaño que puedan calificarse como no estratégicos para desinvertir, al margen de NPLs o de REOs. En estos casos si tienen volumen de actividad y los planes de venta se están acelerando (Maldonado F., 2018).

10. CASO PRÁCTICO: ESPAÑA DUERO + UNICAJA

10.1. HISTORIA DE LAS ENTIDADES

10.1.1. España Duero⁸

Para la explicación de este proceso, a continuación, se mostrará un esquema gráfico de los antecedentes históricos ocurridos antes de convertirse en lo que se conoce como España-Duero (banco), para así, más tarde, explicar de forma cronológica y con más detalle el proceso llevado a cabo.

España-Duero era un banco español, filial de Unicaja Banco, creado en el año 2.011 por parte de Caja España-Duero para desarrollar su actividad financiera. Su zona de operación se basaba en Castilla y León, Cáceres y Madrid.

Figura 10.1. Proceso crecimiento externo España-Duero



Fuente: Elaboración propia.

⁸ La historia de esta entidad será abordada con más profundidad debido a la cercanía territorial que implica.

Partiendo de la situación de dos cajas, Caja España y Caja Duero, que el 5 de enero de 2.010, mediante sus consejos administrativos deciden llevar a cabo la fusión entre ambas entidades convirtiéndose en Caja España de Inversiones, Salamanca y Soria, Caja de Ahorros y Monte de Piedad (Caja España Duero). Para llevar a cabo su integración requirió de 525 millones de euros que anticipó el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) a cambio de la suscripción de participaciones preferentes convertibles en cuotas participativas de la entidad fusionada.

En la segunda etapa, como se ve en el esquema gráfico, es la creación de España Duero como entidad bancaria, denominada Banco CEISS. Para ello, llevaron a cabo la segregación de su actividad financiera y sus activos a favor del Banco de Caja España de Inversiones, Salamanca y Soria, S.A.U. (CEISS), el 5 de septiembre de 2.011. Aun teniendo esta denominación continuó utilizando sus marcas comerciales.

La tercera etapa, corresponde con la integración del Banco CEISS en Unicaja Banco como filial, el cual fue un proceso largo y engorroso como se detallará a continuación.

La fusión fue aprobada el 26 de septiembre de 2.011, por la Asamblea General de Caja España-Duero, pero continuó con un año de retraso. Fue entonces cuando en diciembre de 2.012, la única opción que tenía el Banco CEISS de no ser nacionalizado pasaba por llevar a cabo la fusión con Unicaja Banco. Unicaja tenía intención de hacerse con 90% de la futura entidad, pero en la negociación se repartía con un 70% y un 30% para Caja España-Duero. En mayo de 2.013 el FROB y el Banco de España aceptaron el paso de fusión, manteniendo el importe ayuda pública de 604 millones de euros que CEISS recibió en forma de bonos contingentes. Con este mecanismo, el accionista de CEISS obtuvo pérdidas ya que en una anterior ayuda habían recibido participaciones preferentes por valor de 525 millones.

El 15 de octubre de 2.013, el consejo de administración de CEISS dio luz verde a la oferta de adquisición planteada por Unicaja Banco ya que le garantizaba la continuidad como banco de ámbito regional.

El 21 de marzo de 2.014, Unicaja comunicó que absorbería a CEISS y lo convertiría en una filial de su grupo. El rescate y reestructuración de esta compañía costó al sector público 1.531 millones de euros (525 millones del FROB 1, 604 millones del MEDE y 402 millones aportados por el FROB como garantía).

El 28 de marzo de 2.014, Unicaja Banco culminó su compra convirtiendo al Banco CEISS en una filial. En 2.015, se presentó la marca comercial España-Duero, para dar continuidad a estas entidades fusionadas y se les atribuyó el color verde de Unicaja Banco.

Por último, el 31 de agosto de 2.017, Unicaja devolvió al FROB la totalidad de 604 millones de euros de ayudas públicas recibidas en forma de capital como las obligaciones contingentes convertibles por España-Duero en 2.013. En diciembre de 2.017, Unicaja compró el 12,5% de España-Duero que poseía temporalmente el FROB por 36,7 millones de euros.

El siguiente proceso, será explicado con más detención ya que es la fusión de la filial España-Duero por parte de Unicaja, punto principal de este Trabajo Fin de Grado.

10.1.2. Unicaja Banco

Es una entidad financiera con sede en Málaga, fundada en el año 2.011 por el Monte de Piedad y Caja de Ahorros de Ronda, Cádiz, Almería, Málaga, Antequera y Jaén (Unicaja) para realizar el ejercicio de su actividad financiera, similitud con el caso de Caja España-Duero, llevando a cabo un proceso de bancarización de las cajas.

Unicaja es fundada en el año 1.991, y al igual que en el caso anterior, pasa por un proceso de fusión con Caja Jaén en mayo del año 2.010, absorbiendo dicha entidad.

En el año 2.011 lleva a cabo un proceso de bancarización para llevar a cabo su actividad financiera, y así nace Unicaja Banco, teniendo su propiedad al cien por cien. Al igual que hiciera Caja España-Duero, mantuvo por otra vía su Fundación gracias a un acuerdo con la Ley de Cajas de Ahorros y Fundaciones Bancarias.

En septiembre del 2.011 comenzó la etapa la fusión con España-Duero, haciendo de esta una filial de su grupo, como ya ha sido explicado anteriormente.

En junio de 2.017, Unicaja Banco salió a bolsa. Tras su salida la fundación bancaria mantuvo una participación del 51,7%

Por último, lleva a cabo la fusión con su filial España-Duero, dejando de ser esta una filial, como explicaremos a continuación.

10.2. PROCESO DE LA FUSIÓN

En cuanto al proceso llevado a cabo para realizar la fusión de Unicaja Banco y España-Duero tiene dos etapas:

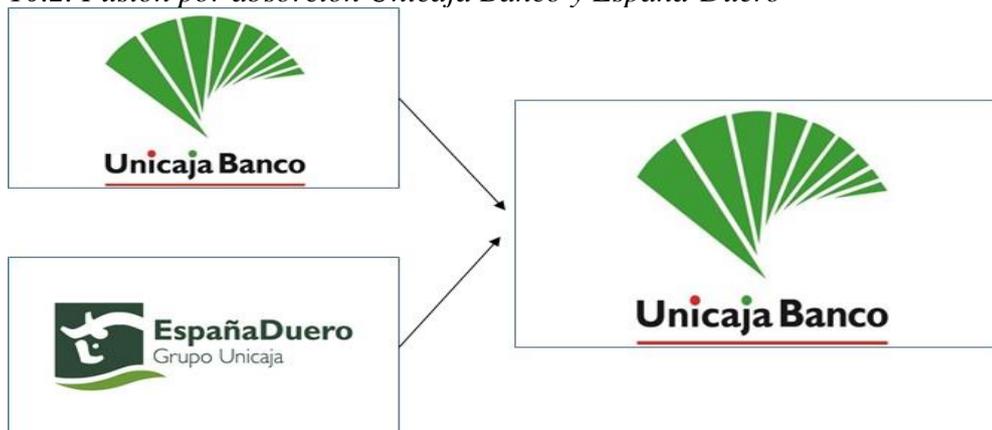
- En la primera etapa, para evitar la nacionalización de España-Duero, la única salida que tenía era llegar a un acuerdo con Unicaja para completar el proceso de fusión. Este proceso se materializó el 28 de marzo de 2.014, llevando a cabo según los estudios de DePamphilis (2011), una fusión subsidiaria, que tiene como objetivo “el control de una empresa a través de convertirla en una filial de la empresa matriz, conservando ambas su personalidad jurídica, de esta forma la empresa (España-Duero) operará bajo su propio nombre o marca, pero será propiedad o estará controlada por la empresa matriz o principal (Unicaja Banco)”.

A 31-12-2.016 Unicaja controlaba el 69,33% de la participación de España-Duero. Por lo tanto, tenía un control de la empresa de carácter mayoritario (>50%). El 20 de diciembre de 2.017, Unicaja Banco compró el 12,5% de participación que estaba en propiedad del FROB, por 36,7 millones de euros, esta operación le garantizaba el poder ejercer un control absoluto (>80%) sobre su filial.

- En la segunda etapa, el 26 de enero de 2.018 se lleva a cabo la fusión definitiva con la filial España-Duero. El tipo de fusión según los estudios de Gaughan (2007), Espiñeira, Sheldon y Otros (2008) y Marín y Ketelhön (2008) es una fusión de tipo horizontal, ya que es una “combinación entre dos competidores, que operan en el mismo sector económico y en la misma línea de negocios”. Su finalidad es participar en un mercado mayor y alcanzar economías de escala y sinergias, es una fusión de carácter estratégico, ya que con este mecanismo crece en tamaño, tiene alcance a otras zonas geográficas y construye una empresa más fuerte para competir con otros grupos.

Según la clasificación de autores como Bueno Campos (1996), Guerras y Navas (2015), haciendo referencia a la estrategia corporativa, es una fusión por absorción, “la empresa absorbida (España-Duero) desaparece y todo su patrimonio pasa a la empresa absorbente (Unicaja Banco) que sigue existiendo y acumula el patrimonio de España-Duero”.

Figura 10.2. Fusión por absorción Unicaja Banco y España-Duero



Fuente: Elaboración propia.

10.2.1. Proyecto común de fusión

10.2.1.1. Justificación de la operación

La fusión por absorción de España-Duero por Unicaja Banco es el fin del proceso de integración de las dos compañías, iniciado en un primer momento por la adquisición de España-Duero por el Grupo Unicaja en 2.014. A raíz de esa operación España-Duero se convirtió en filial del grupo. La fusión implica la finalización del proceso de reestructuración y recapitalización de España-Duero.

Desde que España-Duero se convirtiera en filial, han ido realizando el proceso de integración tecnológica y operativa, en la que Unicaja Banco ha ido asumiendo la realización de tareas y procedimientos propios de distintas áreas de los servicios centrales de España-Duero. Una vez consolidada la fusión realizaron la plena integración operativa y tecnológica de las entidades, consolidando las áreas que dan soporte y red comercial.

La finalidad estratégica de la fusión, es la integración de las dos compañías en el Grupo Unicaja para mejorar los términos de eficiencia, gracias a las sinergias que como matriz-filial tenían desaprovechadas, debido a las estructuras separadas. La fusión es la culminación a la integración jurídica, operativa y tecnológica que llevaban realizando desde la incorporación de España-Duero, esto permitirá la unificación en un solo centro corporativo y en una sola estructura de gestión, integración de estructuras intermedias e integración de los sistemas de información y operaciones. Consigue con ello racionalizar la estructura de costes y optimizar los recursos.

Este proceso se puede llevar a cabo gracias a la salida a bolsa de Unicaja que le ha permitido obtener una solvencia para llevar a cabo el proceso.

10.2.1.2. Identificación de las sociedades intervinientes

- Descripción Unicaja Banco S.A.: el capital social es de 1.610.302.121 euros, dividido en acciones nominativas de 1 euro de valor nominal cada una, íntegramente suscritas y desembolsadas. Su principal accionista es la Fundación Bancaria Unicaja con un 49,685% del capital.
- Descripción España-Duero: el capital social es de 253.552.059 euros, dividido en acciones nominativas de 0,25 euros de valor nominal cada una, íntegramente suscritas y desembolsadas.

10.2.1.3. Estructura de la operación

El método de desarrollo para realizar la integración es la fusión. La fusión se lleva a cabo mediante la absorción de España-Duero por Unicaja Banco, con extinción, vía disolución sin liquidación de la primera, transmitiendo todo su patrimonio a Unicaja, que adquiere, por sucesión universal, todos los derechos y obligaciones de España-Duero. Debido a la fusión, los accionistas de España-Duero recibirán acciones de Unicaja Banco en canje de su participación.

10.2.1.4. Tipo de canje

El tipo de canje de las acciones de Unicaja Banco y España-Duero, es de una acción de Unicaja Banco, de 1 euro de valor nominal cada una, por cada 5 acciones de España-Duero, de 0,25 euros de valor nominal cada una, sin que se prevea ninguna compensación complementaria en dinero. Esto hace referencia a los accionistas minoritarios de España-Duero, este colectivo pasará a ser titular de no más de 6,8 millones de acciones (equivalente al 0,4% de capital social) que, al cotizar en el mercado secundario, estarán dotadas de liquidez y generan derecho de cobro de dividendos.

10.2.1.5. Búsqueda y selección de la empresa objetivo

En un primer instante, la búsqueda de la empresa objetivo, en este caso, España-Duero, se puede considerar como una oportunidad para tener alcance a nuevas áreas geográficas por parte de Unicaja. Se selecciona España-Duero, debido a la necesidad de esta, de encontrar un comprador para así no acabar nacionalizada tras las ayudas públicas recibidas. Fue Unicaja la que se decantó por su incorporación, en un proceso de beneficio

mutuo, tanto para España-Duero salvando su nacionalización, como para Unicaja, alcanzando con la fusión la entrada en nuevos territorios, con una empresa bancaria ya establecida, con una buena cuota de mercado en regiones no controladas por ella, que le permitiría alcanzar un tamaño superior para poder competir con empresas de mucho mayor tamaño, convirtiéndose así en el séptimo banco más grande de España.

En la segunda parte, siendo España-Duero controlada como compañía filial, con la unión bajo una única empresa le permite evitar la duplicidad de estructuras organizativas, reducir los costes de gestión y unificar sus productos.

10.2.1.6. Integración organizativa

Siendo una corporación de matriz-filial, tenían dos consejos de administración separados, debido a la búsqueda de eficiencia, se ha reducido a uno con la operación de integración.

A continuación, se muestra el Consejo de Administración de Unicaja Banco, en el que posteriormente, se identificarán a las personas que proceden del Consejo de Administración de España-Duero.

Tabla 10.1. Consejo de Administración y cargos de Unicaja Banco

Nombre	Cargo del Consejo de Admón.
Manuel Azuaga Moreno	Presidente
Enrique Sánchez del Villar Boceta	Consejero delegado
Manuel Atencia Robledo	Vicepresidente
Juan Fraile Cantón	Vicepresidente
Petra Mateos-Aparicio Morales	Consejera
Agustín Molina Morales	Secretario consejero
Eloy Domínguez-Adame Cobos	Consejero
Guillermo Jiménez Sánchez	Consejero
María Luisa Lombardero Barceló	Consejera
Antonio López López	Consejero
Isabel Martín Castellá	Consejera
José María de la Torre Colmenero	Consejero
Victorio Valle Sánchez	Consejero

Fuente: Elaboración propia

- María Luisa Lombardero Barceló, era consejera delegada de España-Duero.

-
- Antonio López López, era consejero de España-Duero.
 - Petra Mateos-Aparicio Morales, era consejera de España-Duero.

Como se puede observar, ha existido una asignación de anteriores miembros del Consejo de Administración de España-Duero, en el formado en Unicaja Banco tras la fusión. Más tarde incorporó otros cuatro miembros del consejo, como mecanismo de buena gestión corporativa incorporando tres mujeres y un hombre (Ana Bolado Valle, Manuel Conthe Gutiérrez, María Antonia Otero Quintas y Teresa Sáez Ponte).

En cuanto a la estructura organizativa de Unicaja Banco, existen las siguientes áreas dentro del organigrama:

- Presidente Ejecutivo.
- Vicepresidente Ejecutivo.
- Consejero delegado.
- Dirección general de banca comercial, dirección corporativa de riesgo y crédito, dirección corporativa de finanzas, dirección corporativa de medios y sistemas, informática, dirección general de desarrollo estratégico y de banca de inversión, dirección corporativa de planificación y marketing, división de secretaría general y técnica, división de control y auditoría interna.

10.2.1.7. Integración productiva

A la hora de realizar la integración productiva hay que tener en cuenta cómo afecta esto a los clientes y trabajadores. Con la creación de una única entidad bancaria, bajo un único esquema de gestión y gobierno le permite avanzar en la mejora de la eficiencia, mantener la solvencia y solidez financiera, cercanía, vinculación a los territorios de origen y servicio a los clientes.

Con la fusión le posibilita, la consecución de sinergias añadidas a las de integración operativa y tecnológica, racionalizar los costes, gracias al aprovechamiento de las economías de escala y la integración digital. Optimizar los recursos materiales y humanos de la nueva compañía llevando a cabo las mejores prácticas del sector.

Gracias a la integración, ha llegado a la consolidación como entidad de referencia, con un volumen de recursos administrados de 57.355 millones de euros y más de 3 millones de clientes. Líder en sus territorios de origen, con una cuota de mercado del 13% en

depósitos y el 10% en crédito en Andalucía y del 22% y 15%, respectivamente, en Castilla y León. Una plantilla de 7.247 trabajadores y una red de oficinas de 1.245, distribuidas principalmente en Andalucía, Castilla y León, Madrid, Castilla la Mancha y Extremadura y con presencia menor en otras comunidades.

- Consecuencias de la fusión en el empleo: Unicaja Banco se subrogó a los derechos y obligaciones laborales de los trabajadores de España-Duero, por considerarse de mejor calidad. Unicaja completó los solapamientos, duplicidades y economías de escala derivadas del proceso.
- Impacto de género en los órganos de administración: mayor número de mujeres en puestos de mando de la entidad resultante, para así llevar a cabo una buena responsabilidad social corporativa.
- Incidencia de la fusión en la RSC: según los datos no se han producido incidencias de este tipo ni de cultura empresarial tras la fusión.
- Consecuencias para los accionistas: los accionistas de España-Duero, dejaron de serlo y pasaron a ser accionistas de Unicaja Banco, mediante la atribución de acciones. Los accionistas de España-Duero pasaron de ser titulares de acciones ilíquidas a ser titulares de acciones que cotizan en el mercado secundario, y que, por lo tanto, son líquidas. Tendrán atribución, en igualdad de condiciones que los accionistas de Unicaja Banco, en el reparto de dividendos.
- Consecuencias para los acreedores: las relaciones jurídicas que hayan contraído con sus acreedores, seguirán vigentes, únicamente se produce el cambio de titularidad, pasando a ser Unicaja Banco.

A mayores de esta integración productiva, han decidido llevar a cabo un plan de negocio de transformación digital con foco en el cliente, para así aprovechar de mejor forma la integración de ambas compañías.

- Plan de transformación digital: cambios y adaptación a nuevos escenarios tecnológicos del sistema financiero con tres elementos principales; marketing digital para generar negocio en ámbitos digitales y oficinas, transformación integral de procesos, y analítica avanzada para los resultados.
- Plan de sistemas: plataforma bancaria eficiente para integrar de forma ágil al cliente y proporcionar una experiencia digital personalizada y flexible.

- Plan de gestión de activos no productivos: para realizar tareas de premorosidad y gestionarla de forma eficiente y llevar una gestión del riesgo del crédito.
- Plan de reactivación comercial: para focalizarse en los hogares y en la vertiente del consumo y empresas dirigidos a la mejora de la sistemática comercial y la activación del negocio pymes y del producto de consumo.

Además de estos puntos con la fusión cumple una serie de objetivos a corto, medio y largo plazo:

- Reafirmación de los principios corporativos: arraigo territorial, minorista, gestión prudente del riesgo, responsabilidad social y rentabilidad.
- Desarrollo de una oferta adecuada a las necesidades de los clientes.
- Aumento y mayor diversificación del negocio, tanto territorial como en productos.
- Adaptación a las nuevas tecnologías.

10.3. RESULTADO DE LA FUSIÓN

Los resultados de la fusión serán valorados a través de magnitudes como la cotización bursátil, el valor de los activos y el resultado del ejercicio de los años de referencia.

En el siguiente gráfico se observa la cotización bursátil de Unicaja Banco, desde su salida a bolsa, hasta la fecha más reciente, haciendo en ella una división desde el momento efectivo de la fusión con España-Duero.

Gráfico 10.1. Capitalización bursátil Unicaja Banco

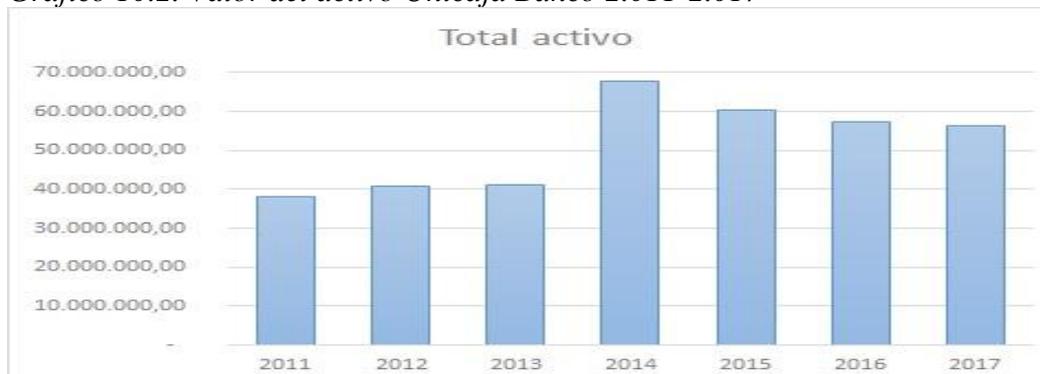


Fuente: Expansion.com

En el momento de la fusión cotizaba a 1,27€ acción y a junio de 2.018 alcanza 1,5€ acción, con una tendencia creciente de su valor por acción desde el momento de la integración.

Según el valor de los activos mostrados en las cuentas anuales de la compañía (mostrados en miles de euros):

Gráfico 10.2. Valor del activo Unicaja Banco 2.011-2.017



Fuente: Elaboración propia a partir de Cuentas Anuales

Para el estudio de la fusión final, este gráfico no es representativo, ya que se carece de datos consolidados por la proximidad de la fusión. Pero si nos ofrece un crecimiento producido en 2.014 cuando España-Duero se convirtió en filial de la empresa, haciendo que el valor de los activos llegará casi a duplicarse.

A continuación, se muestra un gráfico sobre los resultados del ejercicio de los últimos años para los que existe información. Como en el anterior caso, viene expresado en miles de euros, y nos refleja información sobre la primera parte de la integración de España-Duero.

Gráfico 10.3. Resultado de ejercicio Unicaja Banco 2.011-2.017



Fuente: Elaboración propia a partir de Cuentas Anuales.

Con respecto al año 2.012 la empresa tuvo que llevar a cabo una serie de medidas de saneamiento por valor de 1.204,4 millones de euros, de ahí el resultado negativo que arroja. También se puede observar que tras la integración con España-Duero, arrojó su

mejor resultado hasta el momento. Según las previsiones que existen para el año 2.018, indican que va a generar un resultado del ejercicio positivo, incluso duplicando el resultado del año 2.017.

10.4. CONCLUSIONES PROPIAS DE LA FUSIÓN

Desde el punto de vista de las entidades, este proceso de fusión se puede considerar beneficioso para España-Duero, ya que al ser absorbido por Unicaja Banco se libró del proceso de nacionalización de la compañía, gracias a la fusión subsidiaria que llevaron a cabo, siendo Unicaja la empresa matriz y España-Duero la filial. A continuación, al obtener el porcentaje del FROB, consigue librarse de la deuda contraída con el estado para ser controlada absolutamente por Unicaja. Más tarde llevan a cabo un proceso de fusión de carácter horizontal, que no es más que un simple cambio dentro del organigrama del Grupo Unicaja, y se realiza la fusión con todas sus consecuencias.

Otra conclusión que se puede obtener es que el principal beneficiario de este proceso de fusión es el propio estado, ya que ambas compañías habían sido rescatadas con dinero público, por lo que para el estado es una reducción de procesos burocráticos al eliminar gestiones duplicadas. Con ello se obtiene una única entidad más fuerte, más competitiva y que se sitúa como el séptimo banco español en el ranking. Esto beneficia al estado desde el punto de vista de la recuperación de las ayudas públicas prestadas a las compañías.

Al llevarse a cabo la unidad de las empresas, la empresa resultante se ha podido liberar de activos duplicados en la compañía y de tener que seguir estrategias diferentes que lo único que generaban eran mayores costes. Gracias a este efecto, consigue alcanzar una eficiencia de la que no disfrutaban por separado, con la que poder obtener economías de escala derivadas del tamaño, posicionarse como entidad única en mayores zonas geográficas y conseguir una imagen de marca superior.

El proceso de integración de las compañías se puede considerar como beneficioso a nivel empresarial, pero a nivel político-social, existen otras conclusiones, ya que grupos de interés como los trabajadores se han visto afectados con la reducción de oficinas y con su consecuente reducción de trabajadores, al tener que eliminar puestos duplicados, tanto en oficinas en la misma localidad o dentro de la estructura organizativa de la compañía.

La necesidad de España-Duero de encontrar un comprador, la libra de la nacionalización y por su parte para Unicaja se plantea como una oportunidad de negocio para estar presente en otros muchos territorios a los cuales no tendría acceso mediante crecimiento

orgánico, debido a la dificultad de conseguir activos para su ampliación. Así consigue beneficiarse de los clientes que ya tenía en su poder España-Duero, con una cuota de mercado muy representativa en ciertas comunidades como Castilla y León.

Por su parte, otro grupo de interés como son los accionistas de España-Duero, salieron beneficiados con la fusión en el punto de que pasaron de tener acciones ilíquidas a acciones líquidas cotizando en el mercado secundario.

A nivel de empresa, se puede considerar la fusión como beneficiosa, ya que la cotización bursátil de la compañía resultante mejoró sustancialmente, además del aumento del valor de los activos tras convertirse en matriz-filial. Otro dato que ofrece una conclusión importante es que los resultados de ejercicio de la empresa mejoraron tras adquirir como filial a España-Duero.

Aun así, se puede realizar la crítica de que estas empresas han podido mejorar gracias al dinero público que se destinó para ello, ayudas que otras empresas jamás estarán en condiciones de recibir aun teniendo unas cuentas más saneadas. Otra crítica a aportar, es que cuando dos empresas en mala situación económica se unen el resultado es una empresa de mayor tamaño, pero en el mismo estado económico. Lo único que aumenta es el número de clientes y la gestión de activos, lo que le permite acudir al mercado interbancario o al Banco de España a obtener financiación en unas mejores condiciones que si fueran cada una por separado.

11. CASO PRÁCTICO: BANKIA + BANCO MARE NOSTRUM

11.1. HISTORIA DE LAS ENTIDADES

11.1.1. Bankia

Es un banco español fundado en diciembre de 2.010 surgido del proceso de reestructuración del sistema financiero español.

En cuanto a la historia de Bankia, data de cuatro hechos clave: el nacimiento de BFA, el nacimiento de Bankia y su salida a bolsa, su rescate financiero y nacionalización y por último la reestructuración.

En una primera etapa, Bankia estaba pensada como una marca comercial bajo la que operaría Banco Financiero y de Ahorros (BFA). Fue un Sistema Institucional de Protección (SIP) surgido en 2.010 de la fusión de los negocios bancarios de las cajas de

ahorros (Caja Madrid, Bancaja, Caja de Ávila, La Caja de Canarias, Caixa Laietana, Caja Segovia y Caja Rioja), la cual recibió del FROB 4.465 millones de euros para llevarla a cabo. Más tarde, la que nacía para ser una marca comercial, se convertiría en una empresa independiente filial de BFA. Luego, el Gobierno de España aprobó un plan que obligaba a los bancos a crear una reserva de capital, para defenderse de posibles problemas, ante la imposibilidad de BFA por falta de liquidez, consideraron que la mejor opción para obtener esa liquidez era la salida a bolsa, aunque no era una buena idea debido a que estaba formada por activos inmobiliarios y productos tóxicos como las preferentes.

Ante los problemas de sacar a bolsa a BFA, se decidió que sería Bankia la que gestionara el negocio bancario de los clientes minoristas. BFA trasladó todos los activos bancarios que había heredado de las cajas de ahorro de Bankia. Mientras BFA se quedó con los activos considerados tóxicos (empresas inmobiliarias y preferentes). Fue entonces cuando se decidió que saldría a bolsa Bankia S.A. a un precio 3,75 euros acción, y cubrió los requerimientos de capital, además de aprovisionar de 9.200 millones de euros en el año 2.010 para reforzar su balance.

El rescate financiero y su nacionalización, en mayo de 2.012, el día 12 concretamente, se produjo la nacionalización del Banco Financiero y de Ahorros (BFA), matriz de Bankia. El Estado español se quedó con todo el capital de BFA y como consecuencia se convirtió en dueño del 45% de Bankia. Esta nacionalización fue la consecuencia de convertir en capital 4.465 millones de euros de participaciones preferentes. El 25 de mayo, la CNMV suspendió la cotización de las acciones de Bankia. Ese mismo día, decidió pedir una inyección de 19.000 millones de euros de dinero público para BFA, matriz de Bankia, lo se convirtió en el mayor rescate financiero de la historia de España.

Por último, la reestructuración, en enero del 2.013 Bankia fue excluida del IBEX-35, después de que el FROB cuantificará en -4.148 millones de valor patrimonial de Bankia y en -10.444 millones el de BFA. Tras numerosas ampliaciones de capital y conversiones de títulos motivadas gracias al dinero público, originó una fuerte volatilidad de las acciones de Bankia y pospuso su vuelta al IBEX-35 hasta que se normalizara la negociación. Bankia absorbió a su filial Bankia Banca Privada en junio de 2.013 y en diciembre volvió al IBEX-35.

Desde febrero de 2.014 cuando el FROB controlaba casi el 70% de Bankia a través de BFA, vendió el 7,5% de Bankia recaudando 1.304 millones de euros. En ese mismo año,

tenía ingresos de 5.000 millones de euros por venta de participadas. En julio de 2.015 Bankia pagó su primer dividendo de la historia 1,75 céntimos de euro por acción, siendo el estado el principal benefactor al controlar la entidad. Por último, en junio de 2.017 se puso de plazo hasta finales de 2.019 para conseguir la privatización de Bankia.

En junio de 2.017, los Consejos de Administración de Bankia y BMN aprobaron la fusión materia de estudio a continuación.

11.1.2. Banco Mare Nostrum (BMN)

Fue un banco nacido en el año 2.010 a través de un Sistema Institucional de Protección (SIP) o fusión fría entre Caja Murcia, Caixa Penedés, Caja Granada y Sa Nostra. Se centraba en el negocio financiero de las comunidades de la costa mediterránea española y en Madrid.

Fue constituido en diciembre de 2.010, inscribiéndose en el registro oficial de entidades del Banco de España. Para llevar a cabo la operación recibió 915 millones de euros del FROB mediante el compromiso de suscripción de participaciones preferentes convertibles. Nació de la participación de Caja Murcia (41%), Caixa Penedés (28%), Caja Granada (18%) y Sa Nostra (13%). Comenzó su actividad en junio de 2.011, en el cual las cajas decidieron llevar a cabo el proceso de segregación por el que transmitieron su negocio financiero a BMN.

Una vez integradas, las cajas siguieron manteniendo su nombre comercial y llevaron a cabo intercambio de sucursales según las zonas geográficas de influencia de cada una. En el año 2.012 decidió vender a el Banco Sabadell el negocio que operaba en Cataluña y Aragón, bajo el nombre de Caixa Penedés.

En el año 2.013, Bruselas aprobó el plan de reestructuración, por el que BMN tendría que reducir su tamaño con respecto a 2.010 en un 40% antes de 2.017, y debería salir a bolsa. En marzo de 2.013, el FROB inyectó 730 millones de euros de capital, debido al rescate con el que se hizo con casi un 76% de las acciones del banco, el resto de las acciones quedó repartido entre las cajas fundacionales.

En marzo de 2.014, se ejecutó una ampliación de capital por 230 millones de acciones por el canje de híbridos. El FROB se mantuvo como máximo accionista. En ese mismo momento se llevó a cabo la creación de una imagen integradora para todas sus oficinas.

En diciembre de 2.016, se decidió ampliar el plazo para llevar a cabo la privatización hasta el año 2.020.

La última etapa, es la integración en Bankia, que será desarrollada como estudio práctico.

11.2. PROCESO DE LA FUSIÓN

El proceso de fusión logrado por Bankia y Banco Mare Nostrum, no fue una etapa sencilla, sino que se manifiesta en varias etapas. Para comenzar el 15 de marzo de 2.017, el FROB decidió que tenía que producirse una integración entre ambas compañías, como mecanismo para lograr una estrategia de recuperación de las ayudas públicas. Se estimó, en un primer momento, que el precio de la fusión rondaría los 1.500 millones de euros.

El 26 de junio de 2.017, los consejos de administración de ambas compañías aprobaron el proyecto común de fusión, cifrándose la operación en 825 millones de euros, casi la mitad que la estimada meses atrás. El 28 de diciembre de 2.017 se realizó la toma de control de BMN por parte de Bankia. Y el 8 de enero de 2.018, se llevó a cabo la inscripción de la escritura de fusión por absorción, seis meses después de su aprobación.

- Accionariado Bankia: a 31-12-2.017, el principal accionista de Bankia era el FROB, con un 60,98% del capital, controlado gracias BFA que estaba en manos al 100% por el FROB.
- Accionariado BMN: con datos anteriores a la fusión, el principal accionista de BMN era el FROB con un 65,03% de la participación.

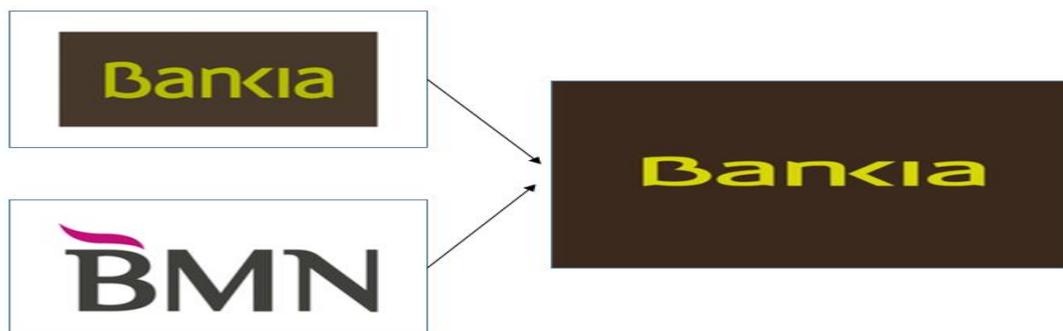
Con el conocimiento de estos datos, se puede confirmar que tanto Bankia como BMN, estaban en manos del FROB en su mayoría, por lo que las principales decisiones llevadas a cabo recaen en este organismo del Estado.

El FROB, como principal accionista de ambas entidades y teniendo más de un 50% de ambas entidades, se puede confirmar que tenía un control de mayoritario de las dos compañías (60,98% de Bankia y 65,03% de BMN).

Teniendo como referencia los estudios de DePamphilis (2011), la tipología de la operación se puede abordar como una fusión por absorción, “una empresa absorbe a una o más compañías, que se disuelven (BMN) incorporándose a la primera y operando bajo su nombre (Bankia)”, sólo Bankia sobrevive, BMN desaparece.

Aportando como base los estudios de Bueno Campos (1996), Guerras y Navas (2015) el tipo de fusión también es de absorción, descrita por ellos como “proceso de crecimiento en la que una de las empresas (BMN) desaparece y todo su patrimonio pasa a la empresa absorbente (Bankia). La empresa absorbente sigue existiendo (Bankia) pero acumula en su patrimonio el de la empresa absorbida (BMN)”.

Figura 11.1. Fusión por absorción Bankia y Banco Mare Nostrum



Fuente: Elaboración propia

Por último, desde un punto de vista económico en virtud de los estudios de Gaughan (2007), Espiñeira, Sheldon y Otros (2008) y Marín y Ketelhön (2008), se englobaría como una fusión de tipo horizontal, “son combinaciones entre dos competidores, que operan en el mismo sector económico y en muchas ocasiones en la misma línea de negocios (sector bancario). El principal motivo es participar en un mercado mayor y alcanzar economías de escala, librándose de la competencia. Es una fusión de carácter estratégico”. También es llevado a cabo como mecanismo de saneamiento en entidades con dificultades y por sus circunstancias estarían condenadas a desaparecer.

11.2.1. Proyecto común de fusión

11.2.1.1. Justificación de la fusión

La fusión por absorción entre Bankia y BMN se puede atribuir a un proceso de saneamiento por parte del FROB, de dos entidades de las cuales es uno de sus accionistas mayoritarios y que están en manos públicas, por lo que se busca que se establezca en una sola para poder ser más competitivas y hacer frente al proceso de privatización de la compañía, siendo esta una empresa con mayor presencia en el mercado, más fuerte y con una base de activos más potente.

Por lo tanto, la fusión se justifica en la creación de una empresa líder de los bancos nacionales, estando en el ranking como el cuarto banco más grande por total de activos

en nuestro país. Con la complementariedad geográfica de la base de clientes y la red de oficinas consigue incrementar su diversificación y alcance, para así lograr una mejor posición competitiva.

La operación permite a los accionistas la creación de valor a través de las sinergias. Ambas empresas tienen un modelo de negocio y un perfil de clientes similar, lo que le permite evitar duplicidades de costes manteniendo un riesgo de integración bajo.

A mayores de las sinergias permite a los accionistas de Banco Mare Nostrum beneficiarse de la liquidez al recibir acciones que operan en la principal Bolsa española.

Bankia cuenta a día de hoy con una buena posición de capital, con la que evita acudir a mercados públicos para financiar la operación, con ello consigue financiar la operación. Con el capital actual consigue retornos que se manifiestan como creación de valor para sus accionistas.

11.2.1.2. Identificación de las sociedades intervinientes.

- Descripción Bankia, S.A.: el capital social es de 2.879.332.136 euros, dividido en acciones de 1 euro de valor nominal, íntegramente suscritas y desembolsadas. Actúa como sociedad absorbente.
- Banco Mare Nostrum, S.A.: Actúa como sociedad absorbida.

11.2.1.3. Estructura de la operación

El método de crecimiento externo llevado a cabo por las empresas es una fusión por absorción entre BMN (sociedad absorbida) y Bankia (sociedad absorbente). Con extinción, mediante disolución sin liquidación, de BMN y transmisión de todo su patrimonio a Bankia, que adquiere, por sucesión universal, todo su patrimonio y los derechos y obligaciones de BMN.

Debido a la fusión, los accionistas de BMN reciben acciones de Bankia en canje de su participación.

11.2.1.4. Tipo de canje

El tipo de canje realizado entre las acciones de BMN y Bankia, se dispone según los patrimonios de las dos compañías, en la que no existe compensación complementaria de dinero. El canje se corresponde de 1 acción ordinaria de Bankia por cada 7,82987

acciones ordinarias de BMN, de un euro de valor nominal cada una. Los accionistas de BMN pasan a tener un 6,7% del capital de Bankia.

11.2.1.5. Búsqueda y selección de la empresa objetivo

La búsqueda de la empresa objetivo por parte de Bankia, se resume a una elección por parte de su principal accionista, que es el Estado, concretamente el FROB. Se toma la decisión de realizar una fusión entre ambas compañías, con la finalidad de recuperar dinero público en la transacción, ya que el FROB es máximo accionista de ambas entidades. Al ser una empresa en conjunto, se crea una empresa con más poder en el mercado y mayor valor de los activos para poder competir en el mercado bursátil, y a través de ello obtener dividendos que permitan ir devolviendo al estado la cuantía destinada para su reestructuración y saneamiento. Sin olvidar que la compañía tendrá que llevar una privatización total antes del año 2.020.

11.2.1.6. Integración organizativa

En la operación de integración organizativa, se partía de dos consejos de administración, el cual se ha reducido a uno, para evitar duplicidades y como mecanismo de integración de ambas empresas en una sola, debido a la fusión por absorción.

A continuación, se muestra el Consejo de Administración resultante, en el que posteriormente, se identificarán los cargos que proceden de la sociedad absorbida (BMN):

Tabla 11.1. Consejo de Administración y cargos de Bankia

Nombre	Cargo del Consejo de Admón.
José Ignacio Goirigolzarri Tellaeché	Presidente ejecutivo
José Sevilla Álvarez	Consejero delegado
Antonio Ortega Parra	Consejero ejecutivo
Joaquín Ayuso García	Consejero independiente coordinador
Francisco Javier Campo García	Consejero independiente
Eva Castillo Sanz	Consejera independiente
Jorge Cosmen Menéndez-Castañedo	Consejero independiente
Carlos Egea Krauel	Consejero ejecutivo
José Luis Feito Higuera	Consejero independiente
Fernando Fernández Méndez de Andés	Consejero independiente
Antonio Greño Hidalgo	Consejero independiente
Miguel Crespo Rodríguez	Secretario no consejero

Antonio Zafra Jiménez	Vicesecretario no consejero
-----------------------	-----------------------------

Fuente: Elaboración propia

- Carlos Egea Krauel, era hasta la fusión con Bankia el presidente del consejo de administración de BMN.

Sólo ha existido una incorporación como miembro del Consejo de Administración de Bankia procedente de Banco Mare Nostrum. Otros miembros de la anterior corporación han pasado a tener puestos en la estructura organizativa de la empresa resultante.

En cuanto a la estructura organizativa de Bankia, existen las siguientes áreas dentro del organigrama:

- Presidencia.
- Consejero delegado.
- Dirección general de personas, medios y tecnología, dirección general adjunta de comunicación y relaciones externas, dirección general adjunta a la secretaría general, dirección general adjunta a banca de particulares, dirección general adjunta banca de negocios y dirección general adjunta de participadas y negocios asociados.

Como miembro de la dirección general adjunta de participadas y negocios asociados esta Joaquín Cánovas Páez, que era consejero delegado de la anterior BMN.

11.2.1.7. Integración productiva

Respecto a la integración productiva de BMN en Bankia, hay que estudiar cómo afecta tanto a los clientes como a los trabajadores de la entidad resultante.

Como toda fusión su finalidad es la consecución de sinergias y el aprovechamiento de las economías de escala, que le permiten situarse como el cuarto mayor banco español tras la fusión con BMN. Para ello, tiene que evitar tener recursos y activos duplicados en el seno de la empresa, y esto lo consigue mediante la integración productiva de la empresa absorbida.

Los datos que maneja tras la fusión son los siguientes: 2.223 oficinas de banca de particulares, 67 oficinas de banca de empresas, 13 oficinas de banca privada, 11 ofibuses, 6.086 cajeros automáticos. A mayores de estos datos físicos, posee 8,1 millones de clientes y es líder en seis regiones españolas; Madrid, Comunidad Valenciana, Baleares,

Región de Murcia, La Rioja y Canarias. Es la cuarta entidad del sector financiero y a mayores, cotiza en el IBEX-35. Cuenta con 17.531 trabajadores gracias a los que provienen de BMN.

- Consecuencias de la fusión en el empleo: Bankia se subrogará en los derechos y obligaciones laborales de los trabajadores de BMN. Los derechos laborales de los empleados de BMN serán respetados, aunque Bankia llevará a cabo acciones en caso de encontrar solapamientos y duplicidades, para ello llevará a cabo procesos de reestructuración laboral.

Según Expansión (2018), en las últimas fechas ha decidido realizar un Expediente de Regulación de Empleo (ERE), que en conjunto con los sindicatos tienen como finalidad llevar a cabo la mejor integración posible. El planteamiento inicial del proceso de reestructuración implica la salida de 2.510 trabajadores, de los cuales 1.118 corresponden a la red comercial y 817 a servicios centrales. A mayores, un recorte de 200 empleados debido a la digitalización. 375 empleados actualmente se encuentran en excedencia voluntaria por la aplicación del ERE. Este ajuste supondrá la salida del 14.32% de la plantilla resultante de la absorción.

La entidad también tiene en mente cerrar 99 oficinas tanto de Bankia como procedentes de BMN, pero la mayoría el 72,72% corresponden a BMN.

- Impacto de género en los órganos de administración: no tenían previsto que tuviera impacto en el órgano de administración de la sociedad absorbente, pero lo que es cierto que sólo una mujer ocupa un puesto en el Consejo de Administración.
- Incidencia de la fusión en la RSC: no se han producido ningún tipo de incidencias de este tipo, ni de índole cultural tras la fusión.
- Consecuencias para los accionistas: los antiguos accionistas de BMN pasan a ser accionistas de Bankia en proporción a su respectiva participación en el capital de la sociedad absorbida, de acuerdo al tipo de canje aplicado. Igualdad de condiciones que los accionistas de Bankia. Las nuevas acciones dan derecho a participar en las ganancias sociales desde la fecha de inscripción. A mayores, los nuevos accionistas ganan en el sentido de pertenecer a una sociedad que opera en el IBEX-35.

- Implicaciones para los acreedores: al transferirse tanto bienes, derechos como obligaciones, los créditos que no estén vencidos y hubieran nacido antes de la fecha de la fusión, pueden durante un mes ejercer su derecho de oposición a la fusión. No gozarán de este derecho los acreedores cuyos créditos se encuentren garantizados.

A mayores de los puntos señalados, la empresa operará bajo una única marca, Bankia, en contra de las condiciones que pedía BMN, de mantener su marca en las zonas del arco mediterráneo. Por lo que se tendrán que asimilar las oficinas bancarias, bajo un mismo logo y sistema de trabajo.

El 19 de marzo, según fuentes de CincoDías (2018), se culmina la integración tecnológica. En ese momento los antiguos clientes de BMN podrán ir a una oficina de Bankia y recibir el mismo servicio y viceversa. Ese mismo día, la banca electrónica comenzó a funcionar desde la página web integrada de Bankia, donde los 1,7 millones de clientes procedentes de BMN podrán realizar sus operaciones corrientes. La media de integración en el sector va de los 18 a los 24 meses, y Bankia lo ha conseguido hacer en menor tiempo, integrando las casi 600 oficinas de BMN.

Otro mecanismo integrador es la homologación salarial de las plantillas de ambas entidades y la jornada laboral. Otro mecanismo es la edad de prejubilación a los 56 años.

Para llevar la integración de manera correcta, Bankia ha tenido que sustituir 17.000 terminales de pago (TPVs), 22.000 dispositivos de oficina han tenido que ser actualizados (ordenadores, impresoras, tabletas de firma digital, servidores, dispensadores de efectivo y sustitución de algunos cajeros automáticos).

Otra de las acciones llevadas a cabo fue el intercambio de 67.000 ficheros y unos 30 terabytes de datos que corresponden a más de nueve millones de contratos de los casi dos millones de clientes procedentes de BMN.

Los clientes no tienen que realizar ningún trámite, simplemente se ha producido una modificación en los números de cuenta de los clientes (código IBAN). No se producirán cambios contractuales y los productos que ofrecía BMN serán integrados en la cartera de productos de Bankia, según informa Expansión (2018).

También desde el punto de vista de las oficinas integradas, han tenido que recibir formación para adaptarse a los cambios valoradas en 259.000 horas y con el apoyo de 770 compañeros (Eleconomista, 2018).

11.3. RESULTADO DE LA FUSIÓN

Los resultados de la fusión serán valorados a través de magnitudes como la cotización bursátil, el valor de los activos y el resultado del ejercicio de los años de referencia. A mayores de la incorporación de un esquema con la cuota de mercado en las diferentes provincias españolas.

En el siguiente gráfico se muestra la cotización bursátil, desde mediados de 2016 hasta la fecha más reciente, haciendo una división en el momento que se llevó a cabo la inscripción de la escritura de fusión por absorción.

Gráfico 11.1. Capitalización bursátil de Bankia

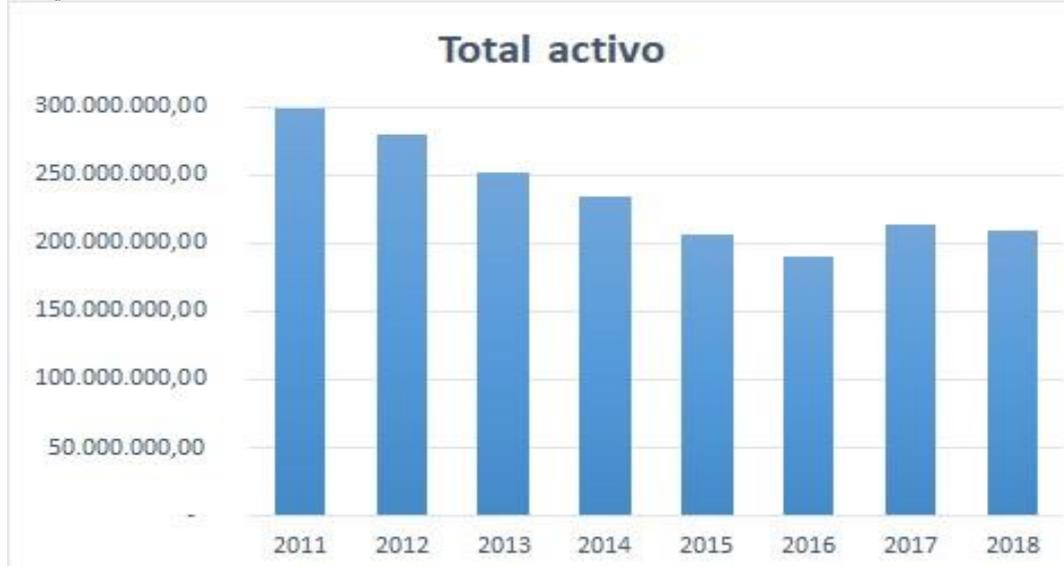


Fuente: Expansion.com

En el momento de la fusión cotizaba a 3,93 euros por acción y a junio de 2018 a 3,217 euros por acción. En el momento de finalizar la fusión se ve un crecimiento, para más tarde bajar su capitalización bursátil, que puede ser debido a los gastos que la empresa ha tenido que llevar a cabo para la integración de BMN y por el coste de la operación de fusión. La estrategia llevada a cabo por Bankia, no es posible evaluarla a corto plazo, ya que tiene la finalidad de crecer y establecerse en el medio plazo.

Según el valor de los activos mostrados en las cuentas anuales de la compañía (mostrados en miles de euros):

Gráfico 11.2. Total de activo Bankia 2.011-2.018



Fuente: Elaboración propia.

Estos datos hacen referencia al 31 de diciembre de cada año, con lo que se puede observar un ligero crecimiento en el valor de los activos en los años 2017 y 2018 como consecuencia de la incorporación de BMN. Aun así, no son datos consolidados por lo que su interpretación es difícil.

A continuación, se muestra un gráfico de los resultados obtenidos desde el año 2013 hasta el 31 de diciembre de 2017, para conocer el efecto de la fusión habrá que esperar a obtener datos al cierre de ejercicio del año 2018.

Gráfico 11.3. Resultado del ejercicio Bankia 2.013-2.017



Fuente: Elaboración propia.

En el siguiente gráfico, se muestra la cuota de mercado a 31-12-17, teniendo en cuenta la obtenida con la fusión de Banco Mare Nostrum.

Figura 11.2. Cuota de mercado Bankia por regiones



Fuente: web corporativa Bankia

Las zonas en verde muestran una cuota de mercado superior al 14%, las zonas en naranja una cuota de mercado de entre el 7-14% y las zonas en azul inferior al 7%.

Como muestra el gráfico, gracias a la absorción de BMN se ha posicionado como un gran competidor en muchas zonas de la costa mediterránea, debido a ser zonas estratégicas del banco absorbido.

En cuanto al plan de negocios que está llevando a cabo destacan las siguientes estrategias y sus posibles resultados a medio plazo:

- Mediante la eficiencia, la solvencia y la rentabilidad, se persigue el generar valor para los accionistas, para así en 2.020 obtener un beneficio de 1.300 millones de euros y conseguir la devolución de capital por encima del 12%.
- Eficiencia y control de costes: sinergias derivadas de la integración (mejora de los procesos, ajustes de plantilla y cierre de oficinas).
- Posicionamiento de clientes: un aumento del 5% de clientes de banca particular y un incremento del 20% los de banca negocios.
- Digitalización del modelo de distribución: con una inversión en tecnología de 1.000 millones de euros desde 2.018 a 2.020, lo que le puede hacer pasar de un

16% de ventas digitales en 2.017 a un 35% en 2.020, y aumentar los clientes digitales de un 40% a un 65%.

- Objetivos de consumo: pasar de un 5,5% de créditos al consumo tras la fusión con BMN a un 6,6% en el año 2.020.
- Fondos de inversión: pasar de un 6,4% a un 7,2%.
- Reducción de activos problemáticos por valor de 2.900 millones de euros al año.

Si las previsiones son ciertas, estaríamos ante una opción de desarrollo externo adecuada, en la que ha tenido que endeudarse para llevarla a cabo, pero que reportará numerosos beneficios en el corto plazo como ya lo está haciendo.

Aunque la principal finalidad de esta fusión es la creación de una entidad fuerte, con una buena cotización, para poder obtener antes del 2.020 la compra por parte de algún inversor privado, y así poder recuperar el Estado la cantidad de ayudas públicas que le ha proporcionada a través del FROB.

11.4. CONCLUSIONES PROPIAS DE LA FUSIÓN

En cuanto a las conclusiones obtenidas para la fusión entre Bankia y Banco Mare Nostrum destacan los pasos previos a dicha fusión, ya que ambas compañías provienen de Sistemas Institucionales de Protección, siendo en ambas compañías su máximo accionista el estado a través del FROB. Por lo que se puede afirmar, que son empresas de índole pública debido a su control. El estado lo que busca a través de esta fusión es la obtención de dividendos para así poder recuperar el dinero prestado en un inicio a ambas compañías, y para ello la mejor opción es que actúen de forma única, para así obtener un mayor tamaño y llegar a ser más competitivas.

La finalidad que marca el FROB, es que Bankia a finales del año 2.019 tiene que privatizarse en su totalidad, para así llegar a su saneamiento y recuperación final.

Se puede afirmar que la decisión de fusión nace mediante un mecanismo del FROB para recuperar el dinero público, por lo que las decisiones de llevar a cabo la fusión quedan supeditadas a los intereses del estado, en este caso, no es una decisión de carácter empresarial en su totalidad, sino que se esconde bajo un planteamiento de saneamiento de empresas de índole público-privadas.

Para ello el FROB propuso la materialización de una fusión por absorción con la cual la empresa, en este apartado más pequeña, Banco Mare Nostrum desaparece. Pertenece a una fusión de tipo horizontal ya que es la fusión de dos empresas que pertenecen al mismo sector económico y actividad económica.

Como en el punto práctico anterior, a través de la fusión se evita tener activos duplicados y se consigue optimizar los recursos con una mejor eficiencia, llegando a alcanzar economías de escala.

Para conocer, si la decisión fue correcta, habrá que esperar a finales del año 2.019, y ver si se consiguió llevar a cabo la privatización de la empresa resultante, aún así se puede concluir con que ha habido unos beneficiados y unos perjudicados. En este caso los accionistas de BMN, se pueden considerar beneficiarios ya que han pasado de unas acciones que no cotizaban en ningún mercado bursátil, a unas que cotizan en la principal Bolsa española. En cuanto a los perjudicados, los principales son los trabajadores que tras el ERE se han quedado sin sus puestos de trabajo, contándose un total de 2.510 trabajadores y cerca de 100 oficinas cerradas.

Tras la fusión, Bankia ha disminuido su capitalización bursátil, que puede ser motivo de los gastos llevados a cabo para realizar la integración. El total del activo ha mostrado un leve crecimiento y por su parte Bankia se ha situado como un banco competitivo en la costa mediterránea.

Desde una parte más crítica, se puede evaluar esta operación como una de las más notorias en España, la cual ha sido muy criticada por la cantidad de dinero público depositada en ella, para conseguir paliar el efecto que sobre dichas empresas tuvo la ambición empresarial, hasta el punto de convertirse en uno de los mayores escándalos del país. Para conocer su desenlace basta con esperar y ver si consiguen mediante los dividendos devolver toda la cantidad de dinero público en ellas depositadas.

12. CONCLUSIONES

La finalidad de este Trabajo Fin de Grado se ha orientado en analizar las diferentes estrategias de crecimiento externo que han llevado empresas del sector financiero como son Unicaja Banco y Bankia.

En primer lugar, cabe destacar la importancia del crecimiento externo en España, en el cual se mueven muchos millones de euros en muchas operaciones a lo largo del año, tanto de inversores nacionales como extranjeros. Otro dato importante, es afirmar que las operaciones tanto de fusión, adquisición como cooperación no sólo pertenecen a grandes empresas, sino que un porcentaje muy elevado proviene de PYMES, siendo incluso estas las que acaban teniendo mayor trascendencia al cabo de los años, como pueden ser las fusiones de jóvenes startups las cuales requieren de integraciones de todo tipo.

En cuanto al sector financiero, se puede concluir que utiliza estos mecanismos de “crecimiento externo” no sólo como un mecanismo de crecimiento, sino que en muchos casos es utilizado como una vía a la salvación de varias compañías en peligro, es decir, motivos de saneamiento empresarial, como se ha visto en la parte práctica del trabajo.

En la parte puramente práctica, el análisis de las fusiones de Bankia y Banco Mare Nostrum y de Unicaja Banco y España-Duero nos refleja que el mecanismo que utilizaron ambas entidades fue el de la fusión por absorción de tipo horizontal, ya que llegaron acuerdos con empresas del mismo sector. Pero cada una de ellas motivadas por razones diferentes. En primer lugar, la fusión de Unicaja Banco con España-Duero, viene precedida de un proceso de integración de España-Duero dentro del Grupo Unicaja, en el que desempeñaba, bajo su propia marca, las actividades correspondientes al sector bancario, como empresa filial de Unicaja. Para así, más tarde, llevar a cabo un proceso final de fusión con Unicaja, disolviéndose como empresa España-Duero. A modo de conclusión, fue la materialización de un proceso que se llevaba gestando durante varios años, para al fin, desaparecer como empresa y obsequiar a Unicaja con todo su patrimonio en el proceso de reestructuración y recapitalización. Este proceso se justifica porque como matriz-filial estaban desaprovechando los beneficios propios de una fusión como son la generación de sinergias y economías de escala, teniendo en ese momento activos duplicados en el seno del grupo.

En cuanto al resultado de esta primera fusión, se puede considerar como beneficioso para Unicaja Banco, ya que, a través de diversos indicadores objetos de estudio, demuestran que la elección fue acertada, consiguiendo así un mejor aprovechamiento de los activos empresariales y unos mejores resultados. Sirviéndole a Unicaja para llegar a zonas geográficas en las que no tendría presencia de no ser por la decisión de ejecutar la fusión. Y desde el lado de España-Duero, evitó ser nacionalizada integrándose en una empresa

potente (séptimo banco español), consiguiendo beneficios más deseados para sus accionistas, clientes y trabajadores.

La segunda fusión motivo de estudio, Bankia con Banco Mare Nostrum, tiene unos precedentes muy diferentes, ya que ambos son bancos controlados por el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB), es decir, bancos controlados de manera mayoritaria por el Estado. Se lleva a cabo como mecanismo de saneamiento de ambas compañías, desapareciendo una de ellas y manteniendo una controlada por el Estado, por lo que se evita la duplicidad y se genera una empresa más competitiva, con más poder de mercado, para así poder atraer a inversores privados que decidan adquirir la empresa. Con esta fusión por absorción, también de tipo horizontal, se obtiene una empresa (Bankia) que se postula como la cuarta entidad financiera más grande de España. En cuanto a la integración de esta empresa en Bankia, fue un proceso más difícil, ya que no tenían un nexo de negociación anterior, y que provocó el despido de trabajadores y cierre de sucursales bancarias, para así evitar la duplicidad en zonas geográficas y poder alcanzar las sinergias de una forma más acelerada sin tener activos viciados.

El acierto de esta fusión se verá con el tiempo, ya que es muy reciente, aunque sus datos arrojan esperanza para que haya sido una decisión acertada, y así a través de los beneficios que produzca, el FROB podrá ir recuperando la inversión pública con la que fue obsequiada tanto Bankia como BMN.

Además de estas conclusiones, la elaboración del trabajo, tanto en su apartado teórico como práctico, ha servido para conocer la dificultad a la que tienen que hacer frente las empresas cuando deciden llevar a cabo una estrategia de crecimiento externo. Desde que comienza la selección de la empresa objetivo, hasta la realización del proyecto común de fusión, para finalizar con la integración productiva de la empresa resultante.

13. BIBLIOGRAFÍA

- Álvarez, J. M., y Carrasco, Á. (2004). Fusiones y adquisiciones de empresas. España: Thomson Reuters-Aranzadi.
- Arancibia, S. (2017, marzo 17). Quién es quién en los consejos de Bankia y BMN. *Expansión*. Recuperado a partir de <http://www.expansion.com/empresas/banca/2017/03/17/58cafafbe2704eac358b459b.html>
- Asociación Española de Banca. (2016). Anuario Estadístico de la Banca en España.
- Bankia culmina la integración tecnológica con BMN. (2018, marzo 19). *Expansión*. Recuperado a partir de <http://www.expansion.com/empresas/banca/2018/03/19/5aafc7a6e2704eab098b46a5.html>
- Bankia. (2018). Accionistas e inversores. Fusión. Recuperado a partir de <https://www.bankia.com/es/accionistas-e-inversores/gobierno-corporativo-politica-remuneraciones/fusiones/>
- Bankia. (2018). Informes financieros. Cuentas anuales 2011-2018. Recuperado a partir de <https://www.bankia.com/es/accionistas-e-inversores/informacion-economico-financiera/informes-financieros/>
- Bernal, C. A., y Sierra, H. D. (2005). Análisis de los beneficios y riesgos de las fusiones. *Incae*. Recuperado a partir de http://conocimiento.incae.edu/ES/comunidades-incaistas/servicios-graduados/alumni/docs/coordinacionssi/iptv_2007/adjunto_fusiones_art1.pdf
- BdE. (2010). La Reestructuración De Las Cajas De Ahorro En España. Recuperado a partir de <http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/InformacionInteres/ReestructuracionSectorFinanciero/Ficheros/es/presbe22.pdf>
- Blanco, Á. (2018, abril 26). EspañaDuero se disuelve en Unicaja. *El Norte de Castilla*. Recuperado a partir de <https://www.elnortedecastilla.es/economia/espanaduero-disuelve-unicaja-20180426110850-nt.h>

Bueno Campos, E. (1996). *Dirección estratégica de la empresa. Metodologías, técnicas y casos*. Madrid: Pirámide.

Deloitte. (2018). Claves del mercado de fusiones y adquisiciones en España.

Recuperado 2 de agosto de 2018, a partir de

<https://www2.deloitte.com/es/es/pages/finance/articles/claves-mercado-fusiones-y-adquisiciones-Espana.html>

DePamphilis, D. (2011). *Mergers and Acquisitions basics: all you need to know*.

Elsevier.

EFE, A. (2017, septiembre 30). Unicaja analiza el posicionamiento del grupo y sus planes de digitalización. *Expansión*. Recuperado a partir de

<http://www.expansion.com/empresas/banca/2017/09/30/59cf91bd268e3e41028b45c7.html>

Escudero, J. (2017). De 62 a 11 entidades bancarias desde 2008. Recuperado 29 de junio de 2018, a partir de https://www.elconfidencial.com/empresas/2017-06-07/grafico-fusiones-sector-bancario-espana-banco-popular-santander_1395273/

Espiñeira, S. y A. (2008). *Boletín de Finanzas Corporativas y Recuperaciones: fusiones y adquisiciones*.

Europa Press. (2018, abril 10). La integración de BMN y Bankia eleva sus activos en 34.800 millones, la cuarta entidad en volumen de negocio. *El economista*.

Recuperado a partir de

<http://www.eleconomista.es/economia/noticias/9061486/04/18/La-integracion-de-BMN-y-Bankia-eleva-sus-activos-en-34800-millones-la-cuarta-entidad-en-volumen-de-negocio.html>

Europa Press. (2018, enero 26). Unicaja Banco y su filial EspañaDuro aprueban su proyecto de fusión. *El Mundo*. Recuperado a partir de

<http://www.elmundo.es/economia/empresas/2018/01/26/5a6b6a4ce2704e81658b4572.html>

Fernández Sánchez, E. (1991). La cooperación empresarial. *Información Comercial Española*, 693, pág. 25-38.

Fundación Quorum. Universidad Miguel Hernández de Elche (2013). *Las diez cosas que usted debe saber sobre las licencias de los derechos de propiedad industrial e intelectual*. Recuperado a partir de <http://otri.umh.es/files/2010/09/las-10-cosas-sobre-licencias.pdf>

Gaughan, P. A. (2007). *Fusiones y adquisiciones: las claves para prevenir errores*. Ediciones Deusto.

Gonzalo, Á. (2018, enero 15). Hasta el 19 de marzo los clientes de Bankia y BMN no recibirán el mismo servicio. *Cinco días*. Recuperado a partir de https://cincodias.elpais.com/cincodias/2018/01/15/companias/1516043603_159204.html

Guerras Martín, L. A., y Navas López, J. E. (2007). *La dirección estratégica de la empresa: teoría y aplicaciones* (4ª). Madrid: Thomson-Civitas.

Guerras Martín, L. A., y Navas López, J. E. (2012). *Fundamentos de dirección estratégica de la empresa*. Civitas.

Guerras Martín, L. A., y Navas López, J. E. (2015). *La Dirección estratégica de la empresa: teoría y aplicaciones*. Aranzadi.

Hermosilla, A., y Solá, J. (1989). *Cooperación entre empresas*. Madrid: IMPI.

Hill, C. W. L., y Jones, G. R. (2005). *Administración estratégica. Un enfoque integrado*. Interamericana de México: McGraw Hill.

Hinterhuber, H. H., y Levin, B. M. (1994). Strategic Networks. The Organization of the Future. *Longe Range Planning*., 27(3), pág. 43-53.

KPMG. (2018). Consolidación de las fusiones y adquisiciones en España en 2018

LaVanguardia. (2010). El «sistema institucional de protección», en minúsculas. Recuperado 29 de junio de 2018, a partir de <http://www.lavanguardia.com/cultura/20101022/54058256283/el-sistema-institucional-de-proteccion-en-minusculas.html>

Macmillan. (2017). El sistema financiero español. Recuperado a partir de http://www.macmillan.es/catalogo/formacion_profesional/castellano/fp_grado_medi

[o/gestion_administrativa/operaciones_A_T/download/Operaciones_Auxiliares_Gestion_Tesoreria_01.pdf](#)

Marín, J. N., y Ketelhöhn, W. (2008). *Fusiones y adquisiciones en la práctica*. México: Cengage Learning.

Mascareñas Pérez-Iñigo, J. (2000). *Fusiones y adquisiciones de empresas*. McGraw Hill.

Mascareñas Pérez-Iñigo, J. (2005). *Fusiones y adquisiciones de empresas* (4ª). Madrid: McGraw Hill.

Menguzzato Boulard, M. (1995). La triple lógica de las alianzas estratégicas. *Dirección de empresas de los noventa. Homenaje al profesor Marcial-Jesús López Moreno*. pág. 503-523. Madrid: Civitas.

Menguzzato Boulard, M., y Renau Piqueras, J. J. (1991). *La dirección estratégica de la empresa*. Barcelona: Ariel.

Múñoz Martín, J., y Montoro Sánchez, M. A. (2007). Enfoques teóricos para el estudio de la cooperación empresarial. *Cuadernos de Estudios Empresariales*, 17, pág. 141-163.

Ochoa, I. (2016). Ventajas y riesgos de las fusiones y adquisiciones. Recuperado a partir de <https://igorochoa.net/2016/10/07/ventajas-y-riesgos-de-las-fusiones-y-adquisiciones/>

PwC España. (2017). PwC elegida Mejor Asesor en Transacciones en España en 2017, según Mergermarket. Recuperado 2 de agosto de 2018, a partir de <https://www.pwc.es/es/sala-prensa/notas-prensa/2017/pwc-elegida-mejor-asesor-transacciones-espana-2017-mergermarket.html>

Rúa Alonso de Corrales, E. (s. f.). Fusión de empresas (contabilidad) - Expansion.com. Recuperado 25 de junio de 2018, a partir de <http://www.expansion.com/diccionario-economico/fusion-de-empresas-contabilidad.html>

Segovia, C., y Urrutia, C. (2017, junio 27). Bankia absorbe BMN y la valora sólo en la mitad del dinero que inyectó el Estado. *El Mundo*. Recuperado a partir de

<http://www.elmundo.es/economia/empresas/2017/06/27/5951fa0fe5fdead63e8b4612.html>

Serrano, S. C. (2013). La reestructuración del sistema bancario español tras la crisis y la solvencia de las entidades financieras. *Revista de Contabilidad – Spanish Accounting Review*, 16(2), 136-146. Recuperado a partir de <https://doi.org/10.1016/j.rcsar.2013.07.003>

Unicaja Banco. (2018). Fusión Unicaja Banco - España Duero. Recuperado a partir de <https://www.unicajabanco.com/PortalServlet?pag=1481113506580.1516789766987&M1=corporativo-gobierno&M2=fusion>

Unicaja Banco. (2018). Información económica-financiera. Cuentas anuales 2011-2018. Recuperado a partir de <https://www.unicajabanco.com/PortalServlet?pag=1481113506580.1485332020755&M1=corporativo-inversores-accionistas&M2=informacion-economica-financiera&M3=cuentas-anuales-auditadas>

Vega, A. (2017, octubre 30). Fusión total Unicaja-EspañaDuero, cuando el pez chico se comió al grande. *iLeón*. Recuperado a partir de <http://www.ileon.com/actualidad/079248/fusion-total-unicaja-espanaduero-cuando-el-pezo-chico-se-comio-al-grande>

Web Corporativa Bankia. (2018). Bankia. Recuperado a partir de <https://www.bankia.com/es/>

Web corporativa BdE. (2018). Banco de España. Recuperado a partir de <https://www.bde.es/bde/es/>

Web corporativa CNMV. (2018). Comisión Nacional del Mercado de Valores. Recuperado a partir de <https://www.cnmv.es/portal/home.aspx>

Web Corporativa España Duero. (2018). España Duero. Grupo Unicaja. Recuperado a partir de <https://www.espanaduero.es/PortalServlet?pag=1174040748651&menu0=infocorporativa>

Web corporativa FROB. (2018). Fondo de reestructuración ordenada bancaria.

Recuperado a partir de <http://www.frob.es/es/Paginas/Home.aspx>

Web Corporativa Unicaja Banco. (2018). Unicaja Banco. Recuperado a partir de

<https://www.unicajabanco.com/PortalServlet?pag=1116590192199>

Zozaya González, N. (2007). Las fusiones y adquisiciones como fórmula de crecimiento empresarial. Madrid: Dirección General de Política de la PYME.