



Trabajo Fin de Grado

Las combinaciones de negocios en la industria
del automóvil. Análisis de un caso particular:
Stellantis.

Mergers and Acquisitions in automobile
industry. Analysis of a particular case: Stellantis.

Autor/es

Ericka Maryam Zambrano Paz

Director/es

Alicia Costa Toda

Facultad de Economía y Empresa
Universidad de Zaragoza
2023/2024

INFORMACIÓN Y RESUMEN

Autor/es del trabajo: Ericka Maryam Zambrano Paz

Director/es del trabajo: Alicia Costa Toda

Título del trabajo: Las combinaciones de negocios en la industria del automóvil. Análisis de un caso particular: Stellantis. / Mergers and Acquisitions in automobile industry. Analysis of a particular case: Stellantis.

Titulación: Grado en Administración y Dirección de Empresas.

Resumen: Las operaciones de fusiones y adquisiciones han sido una pieza clave en cuanto al crecimiento de las empresas alrededor del mundo. La industria automotriz es una de las más importantes de la economía global, caracterizada por este tipo de operaciones. Es por ello que en este trabajo se busca analizar las concentraciones empresariales, explicando sus características, motivaciones y aplicación en el sector del automóvil. Para ello nos apoyaremos en el análisis específico de la fusión que creó a uno de los gigantes de la automoción, Stellantis.

Abstract: Mergers and acquisitions have been instrumental in driving the growth of companies worldwide. The automotive industry stands as one of the most pivotal sectors in the global economy, distinguished by such transactions. Therefore, this study endeavors to scrutinize corporate consolidations, elucidating their features, motivations, and relevance within the automotive sector. To achieve this aim, we will rely on a specific analysis of the merger that birthed one of the automotive behemoths, Stellantis.

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN	4
1.1. Objetivos y partes del trabajo.	4
1.2. Justificación del interés del tema.	4
1.3. Planteamiento metodológico.	5
2. MARCO TEÓRICO	6
2.1. Combinaciones de negocios.	6
2.2. Tipos de fusiones.	7
2.3. Razones que justifican la fusión.	9
3. LA CONCENTRACIÓN EMPRESARIAL EN ESPAÑA, EN EUROPA Y EN EL MUNDO.	12
3.1. La concentración empresarial en Europa y en el mundo.	12
3.2. La concentración empresarial en España.	14
4. LA INDUSTRIA DE LA AUTOMOCIÓN	17
4.1. La industria de la automoción en España.	20
4.2. Grupos automovilísticos actuales y su creación.	21
5. ANÁLISIS DE UN CASO PARTICULAR: STELLANTIS.	26
5.1. Fiat Chrysler Automobiles.	26
5.2. Groupe PSA.	27
5.3. Acuerdo de fusión.	28
5.4. Razones de la fusión.	30
5.5. Sinergias de la transacción.	31
5.6. Aprobación de la fusión.	32
5.7. Resultados tras la transacción y actualidad.	34
6. CONCLUSIONES.	39
7. BIBLIOGRAFÍA Y OTRAS FUENTES DE CONSULTA	41
7.1. Bibliografía.	41

7.2. Legislación	41
7.3. Webgrafía	42

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Fusiones y adquisiciones a nivel mundial	12
Gráfico 2. Fusiones y adquisiciones en Europa.....	13
Gráfico 3. Número de transacciones en España en los últimos años.	15
Gráfico 4. Valor agregado total (mil. EUR) de las transacciones en España.	15
Gráfico 5. Subsectores con más acuerdos de M&A en España.....	16
Gráfico 6. Ventas globales de vehículos.	17
Gráfico 7. Producción global de vehículos de los últimos años.....	18
Gráfico 8. Ventas de ventas por fabricante a nivel mundial en 2023.....	24
Gráfico 9. Volumen de ventas por fabricante a nivel europeo 2023.....	25
Gráfico 10. Beneficio neto de PCA en los últimos años antes de la fusión.	26
Gráfico 11. Beneficio neto de PSA en los últimos años antes de la fusión.....	28
Gráfico 12. Beneficio neto de Stellantis.....	38

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Transacciones de M&A más importantes a nivel mundial.....	14
Tabla 2. Producción mundial de vehículos por países 2023.....	19
Tabla 3. Proporción de canje.	30

ÍNDICE DE ILUSTRACIONES

Ilustración 1. Mapa de los principales grupos automovilísticos.....	22
Ilustración 2. Estructura del grupo combinado.....	28
Ilustración 3. Capitalización bursátil de Peugeot SA a 30/10/2019	35
Ilustración 4. Capitalización bursátil de Fiat Chrysler Automobiles N.V a 1/11/2019..	35
Ilustración 5. Capitalización bursátil de Stellantis en la bolsa de París.	37

1. INTRODUCCIÓN.

1.1. Objetivos y partes del trabajo.

El objetivo principal de este trabajo es analizar las operaciones de concentración empresarial, fundamentalmente las fusiones y adquisiciones, centrándonos en las características principales de las mismas y en su regulación. Asimismo, analizaremos la situación actual de este tipo de transacciones y de la industria automotriz. Finalmente, se estudiará la fusión entre Groupe PSA y Fiat Chrysler Automobiles N.V.

El trabajo se divide, esencialmente, en cinco epígrafes. Tras esta breve introducción, en el segundo epígrafe introducimos el concepto de las combinaciones de negocios, centrándonos en las fusiones y adquisiciones, explicando los diferentes tipos y motivos que promueven estas transacciones. En el tercer epígrafe se hace un estudio de las concentraciones empresariales alrededor del mundo durante los últimos años. El cuarto de los epígrafes se centra en un análisis de la industria automovilística a nivel global, europeo y español, haciendo referencia a las diferentes combinaciones de negocios que han ocurrido en este mercado. Por otro lado, en el quinto epígrafe se estudia el caso real de la fusión entre FCA y PSA, que han formado gran grupo Stellantis. Por último, se dedica un epígrafe a las conclusiones más reseñables del trabajo.

1.2. Justificación del interés del tema.

En los últimos años, las combinaciones de negocios han sido una de las principales herramientas de crecimiento de las sociedades. Ello se ve reflejado en los datos actuales, pues desde 1985 hasta febrero de 2024 se han realizado más de 1,2 millones de transacciones en todo el mundo según datos de IMAA¹ (*Institute of Mergers, Acquisitions and Alliances*).

Aunque las operaciones de fusiones y adquisiciones han sufrido algunas caídas entre 2021 y 2023 debido a la situación económica mundial, expertos de PwC (2024) apuntan que se

¹ *Institute of Mergers, Acquisitions and Alliances* – Número y Valor de M&A Mundialmente <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/>

espera un repunte de este tipo de operaciones para el año 2024, dando fin a la recesión de estas operaciones y volviendo a niveles anteriores.

Centrándonos en la industria del automóvil, las fusiones y adquisiciones han sido cruciales históricamente tanto para mejorar las economías de escala, como para aprovechar las diferentes ventajas que ofrecen estas transacciones y mejorar la penetración en el mercado.

Por otra parte, dado que esta industria es una de las más grandes a nivel mundial, existe un gran interés por parte de muchos países por conseguir un alto desarrollo y fortalecimiento de esta industria. De hecho, este sector tiene un peso importante en las economías de varios países del mundo, suponiendo en el caso de España un 7,7% del PIB y generando más de 66 mil puestos de trabajo, según datos de ANFAC².

Estos motivos hacen que considere de gran interés el tema y el estudio de un caso concreto de la fusión de empresas dentro del sector del automóvil.

1.3. Planteamiento metodológico.

Para llevar a cabo este trabajo, se ha hecho un estudio teórico sobre las combinaciones de negocios, centrado en fusiones y adquisiciones, tratando explicaciones y teorías de expertos en la materia, referenciados en la bibliografía.

Por otro lado, se ha analizado la industria del automóvil a nivel global a través de diferentes fuentes de información. Las fuentes principales son el IMAA, OICA (Organización Internacional de Constructores de Automóviles) y ANFAC (Asociación Española de Fabricantes de Automóviles y Camiones), que ofrecen datos suficientes y fiables para la elaboración del análisis debido a ser organizaciones oficiales.

Finalmente, se ha estudiado la fusión de dos grandes grupos automovilísticos. Este análisis se ha hecho a través de informes públicos que se encuentran en las páginas web de ambas empresas.

² Véase el informe de Balanza Comercial de la Automoción 2023 publicado por ANFAC <https://anfac.com/publicaciones/balanza-comercial-de-la-automocion-diciembre-2023/>

2. MARCO TEÓRICO

2.1. Combinaciones de negocios.

Con el objetivo de crear valor y, por tanto, maximizar la ventaja competitiva, dentro de la estrategia corporativa, las empresas deben decidir si sus objetivos van a ser alcanzados a través de un crecimiento interno o externo o a través de una combinación de ambos modelos. Mascareñas (2011) indica que el crecimiento interno se realiza mediante reinversiones de los fondos generados por la empresa o mediante la captación de recursos financieros externos.

En cambio, el crecimiento externo se realiza a través de la adquisición, participación, asociación o control de una empresa o activos de empresas, donde se amplía el negocio actual o se introducen en un negocio nuevo. El término utilizado con carácter general para identificar o delimitar este tipo de operaciones es el “M&A” (*Mergers and Acquisitions*).

Según Mascareñas (2011), las empresas siempre han tendido a agruparse o separarse fundamentalmente por motivos económicos. Al proceso de agrupación se le denomina *fusión* y, consiste en el acuerdo de dos o más sociedades, jurídicamente independientes, que se comprometen a juntar sus patrimonios formando una única sociedad o integrarse en una de las sociedades ya existentes (*absorción*).

En cambio, en el proceso de *adquisición*, “no hace falta hacerse con el control de una empresa a base de fusiones o absorciones, dado que también se la puede controlar sin necesidad de mezclar los patrimonios de la vendedora y compradora, bastaría con hacerse con la mayoría de las acciones la misma” (Mascareñas, 2011, p. 19).

Por otra parte, la Norma de Registro y Valoración 19^a del Plan General Contable (PGC) define las combinaciones de negocios como aquellas operaciones en las que una empresa adquiere el control de uno o varios negocios, en la que un negocio es el conjunto integrado de actividades y activos susceptibles de ser gestionados en busca de proporcionar un rendimiento, menores costes o algún beneficio económico.

En función de la forma jurídica empleada en la combinación de negocio, esta puede originarse a través de:

- a) La fusión o escisión de varias empresas.
- b) La adquisición de todos los elementos patrimoniales de una empresa o de una parte de esta que conforme uno o varios negocios.
- c) La adquisición de acciones o participaciones en el capital de una empresa.
- d) Otras operaciones en las que una empresa adquiere el control sobre otra sin realizar una inversión monetaria.

En lo referente a la contabilidad de la combinación de negocios, en los casos a) y b) se debe aplicar el método de adquisición a nivel de cuentas individuales, que supone que la empresa adquiriente contabilice, en la fecha de adquisición, los activos y pasivos adquiridos y asumidos en la combinación por su valor razonable, así como, la diferencia negativa o el fondo de comercio si procede.

Respecto a los casos c) y d) la empresa inversora contabilizará la inversión en el patrimonio de otras empresas del grupo conforme a lo previsto en la norma de relativa a estos instrumentos financieros. Por otro lado, las cuentas anuales consolidadas se formularán de acuerdo con las normas de consolidación aplicables, en las que también resulta de aplicación el método de adquisición definido anteriormente.

2.2. Tipos de fusiones.

Ahora que sabemos que son las combinaciones de negocios, nos centraremos en las fusiones y los distintos tipos de fusiones existentes según distintos parámetros.

El artículo 34 del Real Decreto-ley 5/2023 define las siguientes clases de fusiones:

- **Fusión en una nueva sociedad**: implica la extinción de cada una de las sociedades, transmitiendo a una nueva sociedad sus respectivos patrimonios sociales. La misma adquiere por sucesión universal los derechos y obligaciones de ambas.
- **Fusión por absorción**: cuando se absorbe una o más sociedades por otra que ya existe. La absorbente adquiere por sucesión universal los patrimonios de las sociedades absorbidas, que serán extinguidas.
- **Fusión por aportación parcial del activo**: es un caso específico en el que una sociedad, nueva o no, adquiere sólo cierta parte del patrimonio de otra sociedad ya existente por lo que, la sociedad adquirida no se extingue.

Por otro lado, García Martín (1994) hace una clasificación según el crecimiento empresarial distinguiendo entre:

- Crecimiento de tipo horizontal: cuando se realiza un crecimiento, a través de una fusión, o se adquieren empresas en la misma línea de actividades económicas. En este caso, el objetivo más importante es un menor coste de producción y el aprovechamiento de economías de escala, que conformen una entidad más competitiva y rentable.

En definitiva, se adquiere o fusiona con una empresa en un negocio similar en la misma industria, por lo que se reduce así la competencia y se concentra el mercado. Es por ello que las autoridades de la defensa de la competencia limitan este tipo de operaciones según distintos parámetros, como puede ser el índice de Herfindahl.

- Crecimiento de tipo vertical: mediante este tipo de crecimiento la empresa busca obtener un mayor poder. La finalidad es reunir distintas partes del proceso de la cadena de valor: extracción, fabricación, transformación y distribución.
 - o Integración vertical hacia delante: la empresa adquiere el control de sus distribuidores.
 - o Integración vertical hacia atrás: la empresa adquiere el control de sus proveedores.

En este caso, se adquiere o fusiona con una empresa de la misma actividad económica, pero de una etapa de la cadena de suministro diferente con la finalidad fundamental de asegurar la existencia y rentabilidad de las empresas, aportando sinergia y autosuficiencia a la empresa.

- Crecimiento conglomerado: cuando la empresa agrega nuevos productos o servicios diferentes, es decir, se introduce en nuevas líneas de negocios que no guardan relación con la actividad principal de la sociedad.

La empresa adquiriente trata de realizar una expansión a industrias no relacionadas, pero con alto potencial, con el fin de diversificar los riesgos y las pérdidas.

Finalmente, existe otra forma de clasificación de las fusiones según el lugar donde tengan el domicilio social las entidades implicadas en la operación. Podemos diferenciar los siguientes tipos:

- Fusión transfronteriza: según el artículo 118 de la Directiva (UE) 2017/1132 las fusiones transfronterizas son las que se realizan entre empresas de diferentes países de la Unión Europea, donde al menos dos de ellas están sujetas a leyes de diferentes Estados Miembros. Su objetivo principal es expandir horizontes y enfrentar desafíos globales.
- Fusión nacional: se trata de fusiones de dos o más empresas dentro de las fronteras del mismo país. Si la fusión crea una nueva entidad, el domicilio social de la misma deberá estar en el mismo país.

2.3.Razones que justifican la fusión.

Como veíamos al principio del capítulo, según Mascareñas, el objetivo principal de toda decisión empresarial tiene como máxima la creación de valor. Esta premisa es la que va a permitir discernir si una fusión o adquisición es un éxito o un fracaso. Según dice el autor, existen otros muchos objetivos que se intentan lograr a través de una operación de este tipo, pero ninguno es tan esencial como lo es la *creación de valor*.

Cuando una empresa crea valor, beneficia tanto a los accionistas como a todos los derechos de las partes involucradas, pero cuando esta operación fracasa, todas las partes se resienten. Es por ello por lo que Mascareñas explica cómo las empresas deberían fusionarse o realizar una adquisición sólo cuando haya importantes expectativas de aumentar el valor global de las empresas implicadas.

Estudiemos ahora cuáles son otros objetivos que puede perseguir una combinación de negocios. Fernández-Bonet (1989) clasifican las razones de fusión o adquisición en los siguientes apartados:

- Mala gestión de la empresa adquirida. Cuando las empresas están mal gestionadas por sus directivos, podrían tener menos beneficios. Es por eso por lo que unos directivos más eficientes serán capaces de generar más riqueza, gracias a la sustitución de un equipo directivo ineficiente por otro.

- La mejora de la eficiencia conjunta es otro factor clave a favor de las combinaciones de negocios. La operación se debería dar entre empresas con diferentes grados de eficiencia, donde la eficiencia de las empresas de manera conjunta sea superior a la eficiencia de las empresas por separado. Esto es debido a un aumento de la cuota de mercado, aparición de economías de escala, mejor aprovechamiento de recursos, etc.
- Las razones fiscales son otro motivo, pues una empresa que genera beneficios se puede interesar en la adquisición de otra con pérdidas. De esta manera, la empresa podría aprovecharse de la reducción de los impuestos correspondientes. Es importante tener en cuenta que las autoridades fiscales, en ocasiones, no permiten la reducción de impuestos si este es el principal motivo de adquisición o fusión.
- Diferencias en la información disponible por distintos equipos directivos. Cuando una empresa tiene información que puede beneficiar a otra donde no se tiene conocimiento de esta información, la primera empresa podría querer adquirir a la segunda. No es una de las razones principales de adquisición o fusión, pues actualmente existen muchas consultorías o asesorías externas que ayudan a las empresas.
- Motivaciones no económicas del equipo directivo. Esta razón se da cuando un equipo directivo que desea dirigir una empresa más grande o de más prestigio.
- Expropiaciones de los obligacionistas. Cuando en la fusión o adquisición el valor de la deuda disminuye, los accionistas salen beneficiados, mientras los obligacionistas pierden.

Por otro lado, García Martín (1994) expone que hay que tener en cuenta si la operación de M&A lleva consigo un *efecto sinérgico positivo*, que se da cuando el valor de mercado de la empresa combinada es superior al valor de mercado de las sociedades de manera independiente. Cuando esto ocurra, la combinación habrá sido un éxito.

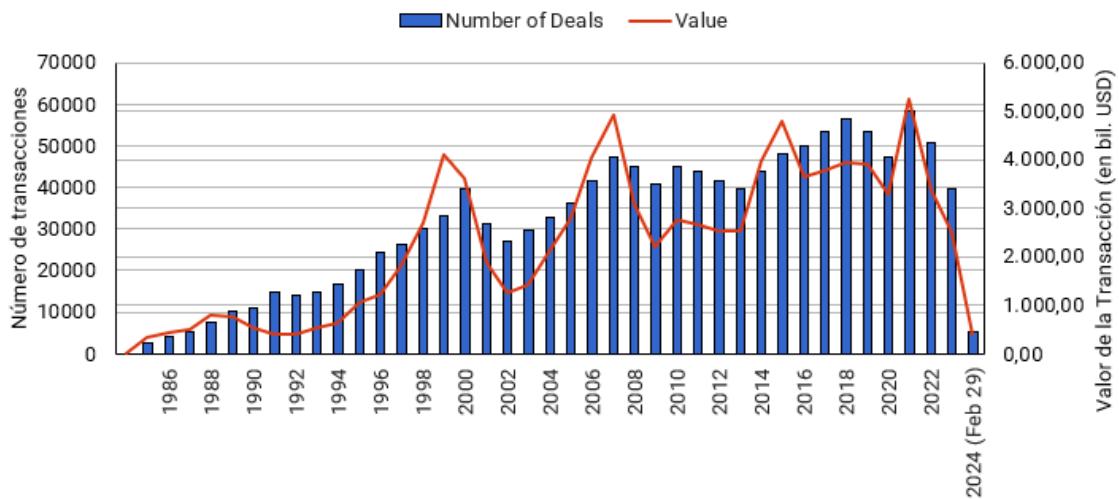
Podemos clasificar distintos tipos de sinergias buscadas por las empresas. Según Mascareñas (2011) estas son:

- Operativas: este tipo de sinergia ocurre cuando las empresas buscan operaciones de tipo horizontal, con ella se consigue un aumento de los ingresos o una reducción de los costes.
- Fiscales: como hemos visto anteriormente, ocurre cuando las empresas tienen ahorros en los tipos de impositivo sobre los resultados de la empresa gracias a la operación de fusión o adquisición.
- Financieras: las facilidades crediticias, el aumento de la capacidad de endeudamiento, así como la reducción de los riesgos económicos y financieros, crean una sinergia financiera, pues ahora la empresa está respaldada por los activos de ambas empresas.
- Por diversificación: según explica Cruz (2016) estas ocurren en operaciones de tipo conglomerado, pues las empresas diversifican sus carteras de negocio con el objetivo de diversificar su actividad principal, reduciendo así el riesgo de la compañía.
- Por el aumento del poder de mercado: este tipo de sinergia se da cuando “existe una relación positiva entre el grado de concentración de los sectores económicos y los niveles de beneficios potenciales” (Cruz, 2016). De hecho, este tipo de sinergia puede ocurrir por la simple mejora de cuota de mercado.

3. LA CONCENTRACIÓN EMPRESARIAL EN ESPAÑA, EN EUROPA Y EN EL MUNDO.

3.1. La concentración empresarial en Europa y en el mundo.

Gráfico 1. Fusiones y adquisiciones a nivel mundial.



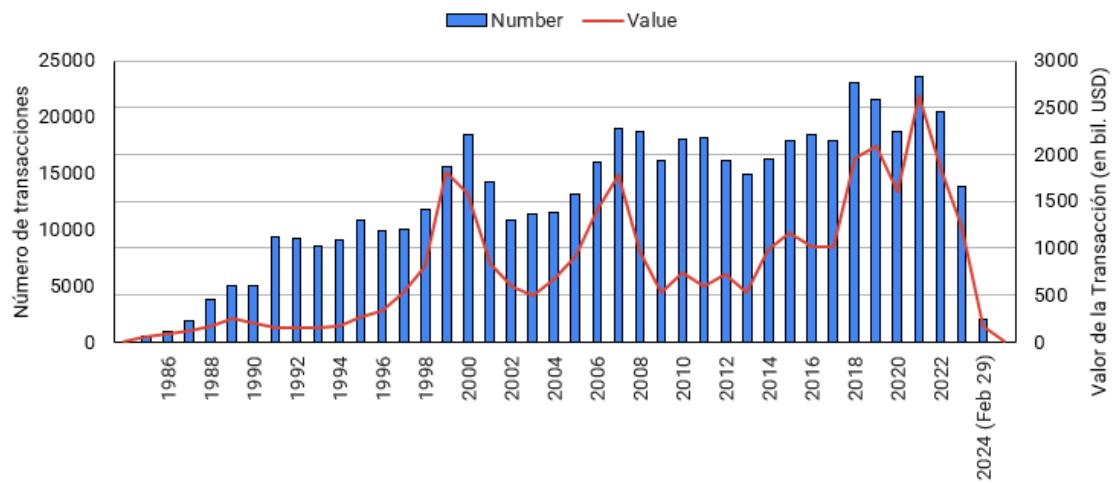
Fuente: IMAA – Institute of Mergers, Acquisitions and Alliances.

Para contextualizar la situación actual en lo referente a M&A a nivel mundial, analicemos el gráfico 1 recogido con los datos del IMAA (Institute of Mergers, Acquisitions and Alliances). Como se observa, a partir del año 1985 se empezaron a dar un número considerable de operaciones de este tipo, siendo su mayor pico en el año 2021.

Las operaciones han ido en crecimiento hasta la actualidad, llegando a ser más de 1,2 millones de transacciones desde 1985 hasta febrero del 2024, con un valor de más de 92 trillones de dólares.

Sin embargo, como se observa en el gráfico, hay un gran descenso a partir del 2021, llegando en 2023 a valores similares a los del año 2012. Probablemente, esto sea debido a la actual situación financiera propiciada por la crisis del covid-19, la guerra de Rusia y Ucrania y los diferentes problemas propiciados por los precios de la electricidad y el petróleo que han causado una gran inflación, que ha dejado secuelas importantes de las que todavía se está recuperando la economía mundial.

Gráfico 2. Fusiones y adquisiciones en Europa.



Fuente: IMAA – Institute of Mergers, Acquisitions and Alliances.

Ahora, pasemos a ver la situación de las transacciones a nivel europeo en el gráfico 2, recogido con los datos del IMAA. Como se observa, las subidas y bajadas del número de operaciones es similar a las que existen a nivel mundial, pero si nos fijamos en el valor de las operaciones, el valor monetario, expresado en dólares, nunca está por encima del número de transacciones, como si ocurre en a nivel mundial. Lo que nos indica que a pesar de haber un número alto de transacciones, no son de tanto valor como a nivel mundial.

Por otro lado, se observa esa misma disminución que han tenido las transacciones a partir del año 2021 a nivel mundial, seguramente motivada por causas muy similares a las mencionadas anteriormente.

En definitiva, las operaciones de fusión y adquisición han tenido mucho peso desde los años 90 en adelante, son operaciones cada vez más comunes realizadas por las empresas de hoy en día. Además, se llega a la conclusión de que, como con cualquier otra decisión corporativa, cuando hay tiempos de crisis, hay una recesión de este tipo de decisiones tan importantes.

Tabla 1. Transacciones de M&A más importantes a nivel mundial.

	Año	Adquiriente	Adquirida	Valor de la Transacción (en bil. Eur)
1	1999	Vodafone AirTouch PLC	Mannesmann AG	204,7
2	2000	America Online Inc	Time Warner	160,7
3	2007	Shareholders (Spin out)	Philip Morris Intl Inc	100,97
4	2013	Verizon Communications Inc	Verizon Communications Inc	100,5
5	2015	Anheuser-Busch Inbev SA/NV	SABMiller PLC	92,3

Fuente: IMAA – Institute of Mergers, Acquisitions and Alliances.

En esta tabla se puede ver cuáles son las transacciones más valoradas a nivel mundial en términos económicos. Como se observa, la más valorada hasta la fecha es la adquisición de Mannesmann AG por parte de Vodafone AirTouch PLC en el año 1999, por un valor total de 204,7 billones de euros. Las compañías han formado así, un gigante con 42 millones de clientes en 15 países del mundo (EL PAÍS, 2000).

Se llega a la conclusión de que las operaciones de M&A son capaces de crear gigantes, en cuanto a valor de una empresa en términos monetarios.

3.2.La concentración empresarial en España.

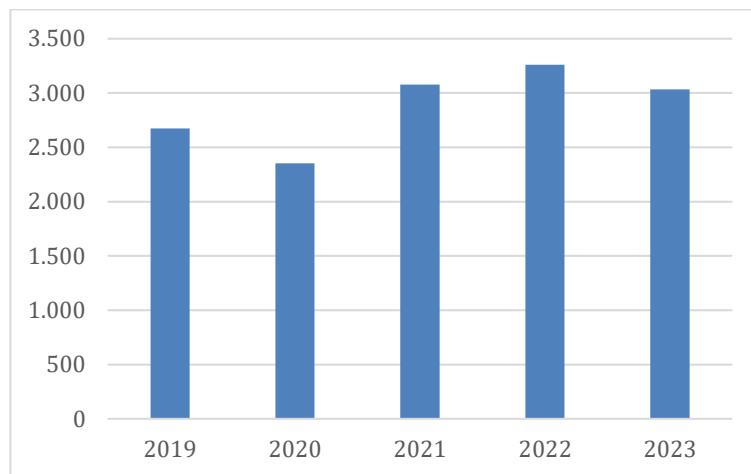
A continuación, se pasa a contextualizar las transacciones que se dan en nuestro país, veremos en qué sectores es más común las operaciones de fusiones y adquisiciones.

Según el informe anual de 2023 publicado por TTR Data³ (Transactional Track Record Data) las actividades de concentración empresarial españolas han bajado en comparación con los últimos años, sin embargo, se han producido operaciones relevantes tanto en tamaño como en complejidad. Por otra parte, esperan un repunte de la actividad transaccional para 2024.

³ TTR Data. Informe Anual 2023 – Mercado Ibérico <https://www.ttrdata.com/es/publicaciones/informe-por-mercado/informe-mensual-peninsula-iberica/Mercado-Iberico-Informe-Anual-2023/2203/>

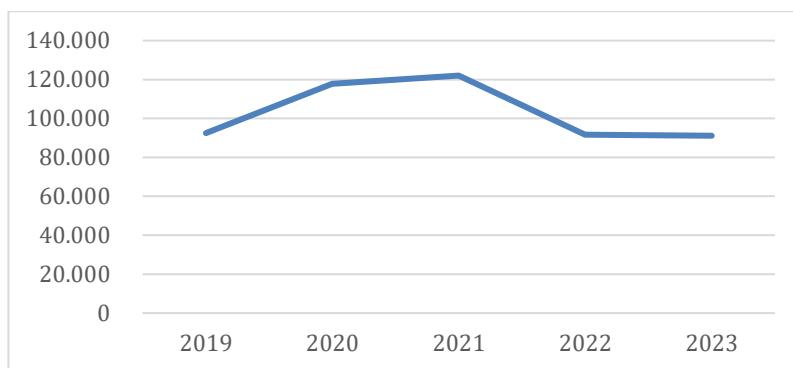
Como se observa en los gráficos 3 y 4, el número de transacciones en España se vio mermado en el año 2020 a causa de la crisis sanitaria de covid-19, aunque el valor de las transacciones se mantuvo. Por otra parte, puede observarse como para el año 2023, este número volvió a caer, probablemente a causa de los diferentes factores que han causado la crisis actual, antes mencionados.

Gráfico 3. Número de transacciones en España en los últimos años.



Fuente: Elaboración propia a través de datos de TTR Data.

Gráfico 4. Valor agregado total (mil. EUR) de las transacciones en España.



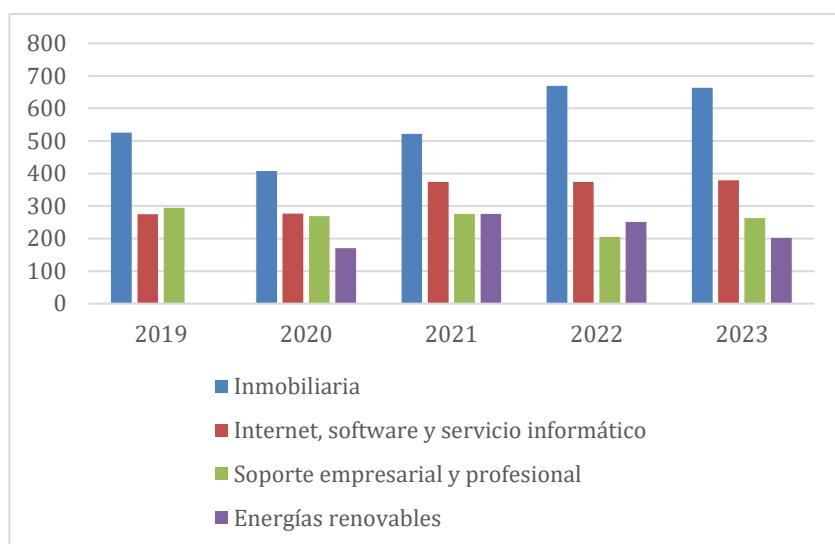
Fuente: Elaboración propia a través de datos de TTR Data.

El gráfico 5 muestra cuáles son los sectores con más transacciones de fusiones y adquisiciones de España. El sector que aparece como líder en transacciones en España estos últimos años es el inmobiliario, que muestra una tendencia creciente en el tiempo. Según la publicación de SFAI Spain (Santa Fe Associates International Spain) publicada en 2022, el principal destino de las inversiones del sector español son empresas en Francia

y Estados Unidos, mientras que, en el sentido inverso, son Reino Unido y Estados Unidos quiénes más invierten en el sector inmobiliario español.

Otros sectores con bastantes transacciones de M&A son el sector de internet, software y servicios informáticos, el sector del soporte empresarial y profesional y, por último, el sector de las energías renovables. Todos ellos son sectores con una importante relevancia en nuestro país, por lo que no es raro que sean los ámbitos con más transacciones, pues como se ha visto anteriormente, son una herramienta muy potente para la creación de valor.

Gráfico 5. Subsectores con más acuerdos de M&A en España.



Fuente: Elaboración propia a través de datos de TTR Data.

Además, este informe hace especial referencia a la transacción con más volumen del año 2023, que fue la compra de Vodafone España por parte del fondo británico Zegona por un valor de 5.000 millones de euros.

Como se observa, el sector automovilístico no es uno de los principales sectores con operaciones de fusiones y adquisiciones en España, ello se debe a que los grandes grupos de automóviles son empresas internacionales que, a pesar de operar en España, su origen está en otro país.

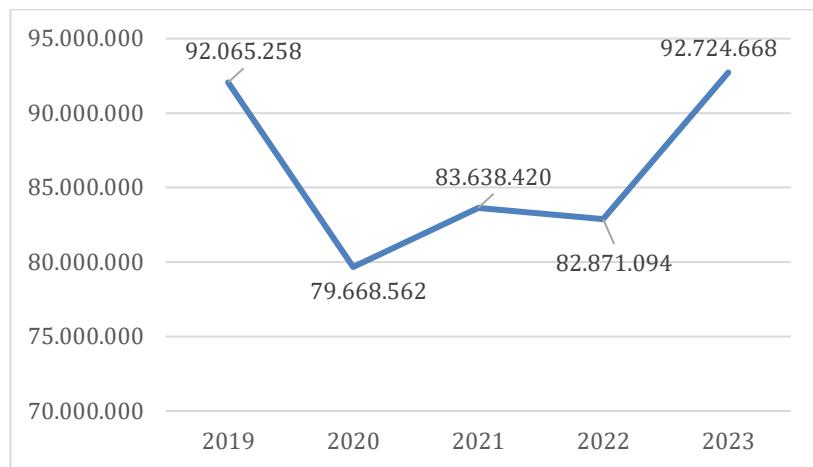
4. LA INDUSTRIA DE LA AUTOMOCIÓN

El automóvil es el producto que mejor simboliza a nuestra civilización actual. Este ha sido de gran ayuda en el día a día de la sociedad, desde que Henry Ford fue capaz de producir vehículos a gran escala y los bancos contribuyeron a acercarnos este tipo de productos a través de su financiación.

La industria del automóvil es una de las más grandes a nivel mundial, pues consume el 23% de la producción total de acero del planeta según datos de Estampaciones JOM⁴. Como dicen Montoro, Mora y Ortiz (2009), el sector de la fabricación de automóviles se caracteriza por ser una industria compleja, oligopolística y una de las más relevantes en cuanto al impacto económico que tiene.

A continuación, se puede observar el gráfico 6. En este se muestra el número total de vehículos vendidos de los últimos años, realizado a través de los datos más actualizados sobre ventas totales de vehículos a nivel mundial proporcionados por OICA (Organización Internacional de Constructores de Automóviles).

Gráfico 6. Número total de vehículos vendidos mundialmente.



Fuente: OICA – Organización Internacional de Constructores de Automóviles.

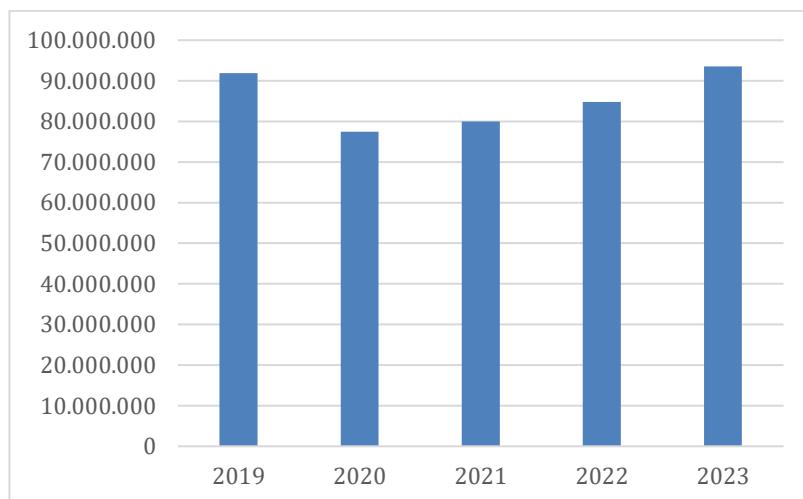
⁴ Estampaciones JOM. La industria de la automoción y de la automatización. <https://jom.es/la-industria-la-automocion-la-automatizacion/>

Se observa una caída del número total de vehículos vendidos en el año 2020, explicada por la crisis sanitaria ocurrida en ese ejercicio. En el año 2021, remonta de forma considerable, pero vuelve a caer ligeramente en el año 2022 causado por los diferentes motivos de la crisis actual. Finalmente, se ve como en 2023 creció rápidamente la venta de vehículos, llegando incluso a superar ligeramente las ventas del año 2019.

Veamos ahora la producción total de vehículos en todo el mundo en los últimos años. Como se observa en el gráfico 7, la producción global de vehículos se encuentra en aumento, se ha recuperado del declive del año 2020 causado por la crisis sanitaria y la falta de microchips que generó un desajuste de la cadena de suministro, llegando en 2023 a una producción más alta que la del año 2019.

Por tanto, a pesar de todo, la industria del automóvil ha seguido en aumento fortalecida, incluso, en medio de la guerra de Ucrania y de la crisis financiera.

Gráfico 7. Producción global de vehículos de los últimos años.



Fuente: Elaboración propia a través de datos de OICA.

Por otro lado, en la tabla 2 se recogen datos detallados de la producción mundial de vehículos por países en el año 2023. En ella vemos algunos de los países con más producción de vehículos por continente.

Tabla 2. Producción mundial de vehículos por países 2023.

	AÑO 2023	% DE PRODUCCIÓN	VARIACIÓN 2023-2022 (%)
EUROPA	18.122.449	19,37%	0,13%
UNIÓN EUROPEA 27 + RU	15.344.611	16,40%	0,13%
ALEMANIA	4.109.371	4,39%	0,18%
ESPAÑA	2.451.221	2,62%	0,1%
FRANCIA	1.505.076	1,61%	0,09%
REINO UNIDO	1.025.474	1,10%	0,17%
UNIÓN EUROPEA (NUEVOS MIEMBROS)	4.178.539	4,47%	0,13%
REPÚBLICA CHECA	1.404.501	1,50%	0,15%
ESLOVAQUIA	1.080.000	1,15%	0,1%
POLONIA	612.882	0,66%	0,27%
TURQUÍA	1.468.393	1,57%	0,09%
AMÉRICA	19.136.891	20,46%	0,078%
NORTE AMÉRICA	16.166.628	17,28%	0,09%
ESTADOS UNIDOS	10.611.555	11,34%	0,06%
MÉXICO	4.002.047	4,28%	0,14%
CANADÁ	1.553.026	1,66%	0,26%
SUR AMÉRICA	2.970.263	3,18%	0%
BRASIL	2.324.838	2,49%	-0,02%
ARGENTINA	610.725	0,65%	0,14%
COLOMBIA	34.700	0,04%	-0,33%
ASIA - OCEANÍA	55.115.837	58,92%	0,102%
CHINA	30.160.966	32,24%	0,12%
JAPÓN	8.997.440	9,62%	0,15%
INDIA	5.851.507	6,26%	0,07%
COREA DEL SUR	4.243.597	4,54%	0,13%
ÁFRICA	1.171.422	1,25%	0,145%
SUDÁFRICA	633.337	0,68%	0,14%
MARRUECOS	535.825	0,57%	0,15%
ARGELIA	2.456	0,00%	-0,11%
TOTAL	93.546.599	100,00%	0,103%

Fuente: Elaboración propia a través de datos de OICA.

Europa representa un 19% de la producción total del mundo. En el continente europeo destacan en producción de vehículos Alemania, España, Francia y Reino Unido, donde se observa que España ha sido el segundo productor europeo de vehículos del año, llegando a producir más de 2,4 millones de vehículos.

América, se encuentra ligeramente por encima de Europa en cuanto a producción, representando un 20% de la producción mundial. En América destacan sobre todo Estados Unidos y México, mientras que, en Asia se encuentran los gigantes de la producción de vehículos: China, Japón, India y Corea del Sur, que en conjunto representan casi el 60% de la producción mundial de vehículos. Destaca por encima de todos China con una producción de más de 30 millones de vehículos, representando el 32% de la producción total mundial. Por lo tanto, este país es el líder indiscutible en la economía de la automotriz global.

Finalmente, podemos observar cómo África es el único de los continentes que se queda atrás en cuanto a la producción de vehículos.

4.1. La industria de la automoción en España.

Pasaremos a observar los principales datos recientes de la industria de la automoción española, para entender el impacto y la importancia que tiene en nuestro país.

Según datos de ANFAC (Asociación Española de Fabricantes de Automóviles y Camiones)⁵ la exportación e importación de vehículos registró en 2023 un saldo positivo de más de 18 millones de euros, creciendo de manera histórica un 14,5% respecto al año 2022.

Además, según datos de la asociación, la industria de la automoción supone un 7,7% del PIB español, con una aportación de más de 60 millones de euros. Asimismo, a pesar de los factores en contra y los ERTE que se han llevado a cabo por parte de algunas empresas automovilísticas, esta industria representa un 9% de la población activa en España, con un total de 66 mil puestos de trabajo.

⁵ Véase el informe de Balanza Comercial de la Automoción 2023 publicado por ANFAC <https://anfac.com/publicaciones/balanza-comercial-de-la-automocion-diciembre-2023/>

Según una nota de prensa publicada por EY España⁶, la facturación y beneficios de las principales empresas de la industria en España registraron cifras máximas en el segundo trimestre de 2023, llegando a obtener un 31,3% de beneficios totales, que se traducen en más de 39 millones de euros.

Por otro lado, el Informe Mensual de Comercio Exterior de enero de 2024 nos muestra que las exportaciones del sector automóvil representan un 14,5% del total del comercio español declarado.

Todo ello, recordamos, en un marco con tensiones geopolíticas debido al conflicto de Ucrania, y con un contexto económico marcado por la inflación. Por lo que, llegamos a la conclusión, de que la industria automotriz es realmente fuerte en España y se está recuperando gracias a la estabilidad de la cadena de abastecimiento y la evolución de los mercados europeos.

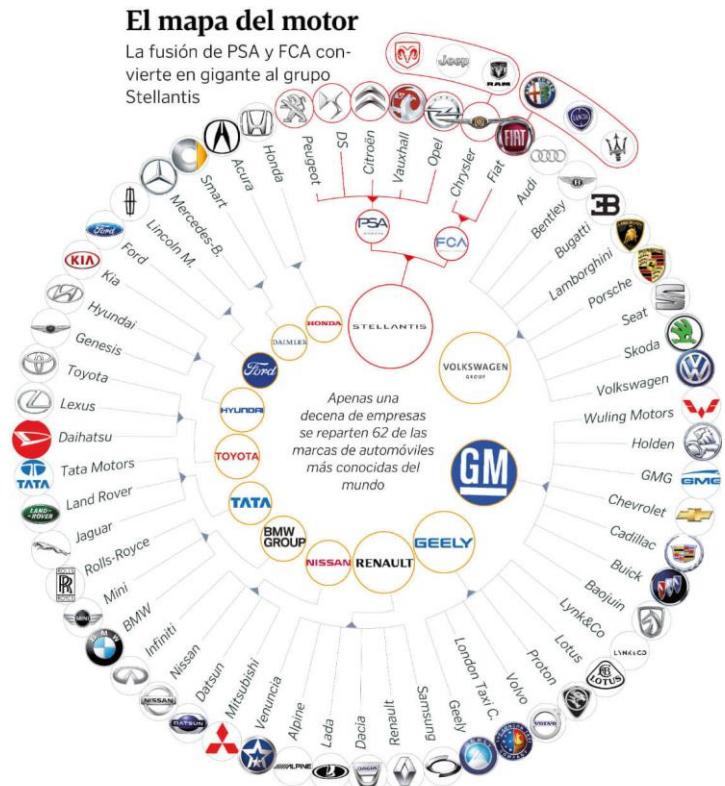
4.2. Grupos automovilísticos actuales y su creación.

Históricamente, la industria del automóvil ha estado marcada por las diferentes fusiones y adquisiciones, ello les ha permitido cambiar la forma en la que se producen los automóviles y que se hayan convertido en lo que conocemos. Pasaremos a estudiar los distintos grupos que podemos encontrar hoy en día, así como ver qué marcas lo conforman y explicar cómo surgen los grupos más potentes de la industria.

Como vemos en la ilustración 1, actualmente existen 13 grandes grupos en el mercado que conforman las 62 conocidas marcas de automóviles que podemos encontrar en el mercado.

⁶ Véase La industria automovilística alcanza su máximo histórico en facturación y beneficios a nivel mundial.https://www.ey.com/es_es/news/2023/08/la-industria-automovilistica-alcanza-su-maximo-historico-en-facturacion-y-beneficios-a-nivel-mundial

Ilustración 1. Mapa de los principales grupos automovilísticos.



Fuente: Periódico La Voz de Galicia.

Como veremos en detalle más adelante, actualmente Stellantis se ha posicionado como el primer grupo a nivel mundial en la industria. Como vemos en la ilustración, ello se debe a la fusión de los grupos PSA y FCA que conforman marcas como Peugeot, Citroën, Opel o Fiat.

Por su parte, el grupo Volkswagen es el segundo grupo más grande en cuanto a presencia global. Actualmente, lidera el camino hacia la electrificación y la movilidad sostenible. Para crear este grupo Volkswagen fue añadiendo otros fabricantes a su grupo:

- Volkswagen y Audi se fusionan en 1978.
 - Adquiere al fabricante español SEAT en 1982.
 - Adquiere el control de Škoda en 1991
 - En 1998 adquiere Bentley, Bugatti y Lamborghini.
 - Finalmente adquiere Porsche en 2012.

Analicemos ahora a General Motors. Esta ha sido durante muchos años una de las mejores compañías de automóviles, motores y camiones del mundo, llegando incluso a ser el número uno mundialmente gracias a su emblemático vehículo Chevrolet.

- En 1909 General Motors adquiere Cadillac, Oakland y Elmore.
- En 1931 adquiere Holden.
- En 2007 se crea Wuling Motors como una *joint venture*.

Sin embargo, el 1 de junio de 2009 se declaró en bancarrota, dando de baja varias de sus marcas como Pontiac, y vendiendo otras, de manera histórica, como Opel y Vauxhall en 2010 al Grupo PSA por 2.200 millones de euros.

Por otro lado, encontramos la alianza estratégica de Renault-Nissan-Mitsubishi, en la que Renault y Nissan son socios desde 1999, mientras, Mitsubishi se sumó a la alianza en 2016. En este caso, la alianza no se trata de una fusión, sino que cada empresa posee acciones de las otras. Es una relación común en Japón, donde las empresas han destacado por compartir entre ellas sus tecnologías y plataformas, lo que los ha llevado a evolucionar rápidamente y ampliar su presencia en el mercado a medida que tenían un desarrollo conjunto.

- Renault posee el 44,4% de las acciones de Nissan con derecho a voto y control.
- Nissan posee el 15% de las acciones de Renault.
- Mitsubishi está controlada por Nissan, posee el 34% de las acciones de la empresa.

Por lo tanto, a pesar de que existan empresas de automóviles independientes mundialmente conocidas como puede ser Tesla, comprobamos que la industria de la automoción siempre ha buscado las operaciones de fusión y adquisición, cambiando constantemente el mercado e incluso las marcas.

Cabe recalcar que actualmente se enfrentan a más cambios incluso con la, cada vez más clara, concienciación sobre el medio ambiente y la creación de un futuro más verde. Es por ello por lo que la industria de la automoción se encuentra inmersa en el cambio hacia vehículos eléctricos o híbridos.

Este cambio es impulsado por los diferentes gobiernos a través de regulaciones, así como por los propios consumidores quienes cada vez prefieren opciones más ecológicas. Un ejemplo de ello es la Unión Europea, quién a partir del año 2035 prohibirá la venta de coches nuevos con motor de combustión que utilicen gasolina o gasóleo como carburante.

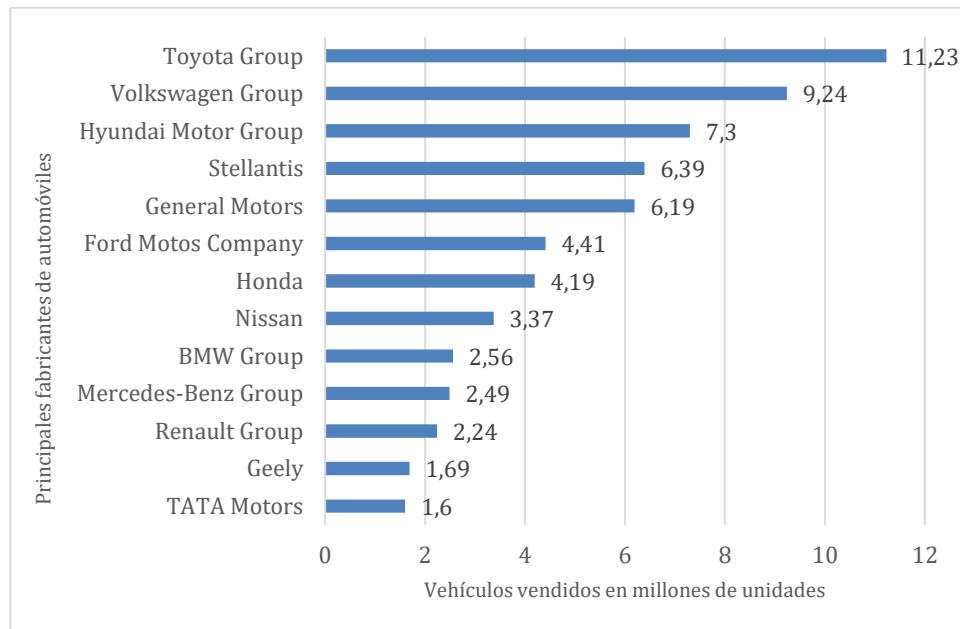
Todo ello en relación con el cumplimiento de los objetivos de desarrollo sostenible de las Naciones Unidas (ODS), que en esta industria buscan minimizar la huella ambiental, la optimización de los recursos y la sostenibilidad de la cadena de suministro.

Siguiendo con el análisis de la industria, veamos ahora como se encuentra actualmente en términos de ventas. Como se observa en el gráfico 8, el mayor vendedor del año 2023 ha sido el grupo Toyota, llegando a unas ventas de más de 11,2 millones de vehículos en todo el mundo, lo que le llevó a cerrar el mejor ejercicio de la historia a este grupo, incrementando más de un 7% sus ventas en comparación al ejercicio anterior.

Por otra parte, el grupo Volkswagen creció más que el líder de la industria, un 12%, pero se quedó en los 9,2 millones de matriculaciones.

Además, se puede ver como Stellantis se queda en cuarto lugar a nivel de ventas, con más de 6,3 millones de vehículos matriculados en ese ejercicio.

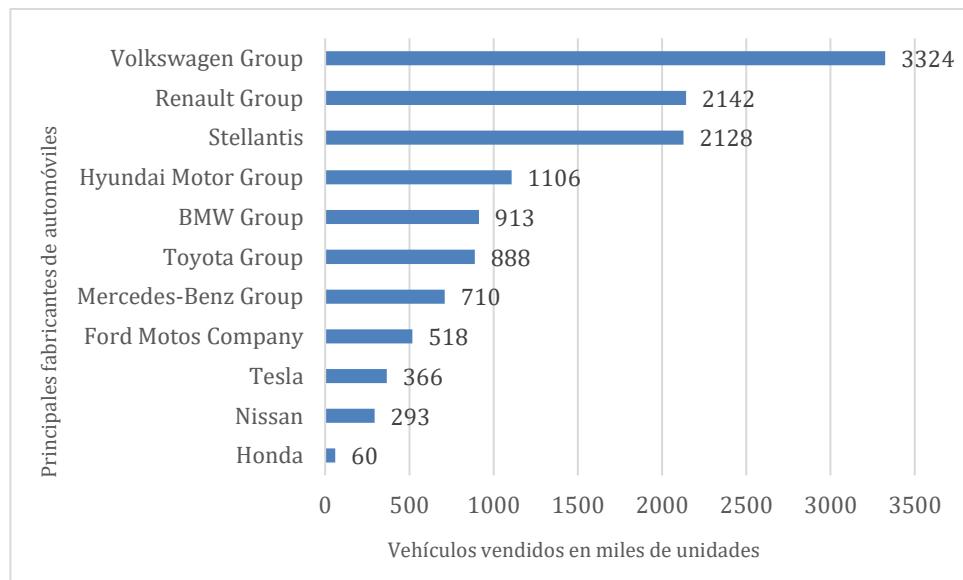
Gráfico 8. Ventas de ventas por fabricante a nivel mundial en 2023.



Fuente: Elaboración propia a través de datos de Statista y cuentas anuales de algunos fabricantes.

Veamos ahora como se posicionan los distintos grupos empresariales en función de las ventas en Europa, para ello nos ayudaremos de datos de ventas del 2023 proporcionados por ACEA (European Automobile Manufacturers' Association).

Gráfico 9. Volumen de ventas por fabricante a nivel europeo 2023.



Fuente: Elaboración propia a través de datos de ACEA.

Como vemos en el gráfico 9, la situación a nivel europeo en cuanto al ranking de empresas según sus ventas del año 2023 es distinto. Se observa como el líder mundial de ventas, Toyota Group, se sitúa en el sexto lugar, mientras que, Volkswagen Group lidera de manera indiscutible el mercado europeo con unas ventas superiores a 3,3 millones de vehículos.

Se puede ver como ahora Stellantis sube de categoría, ocupando el tercer lugar en cuanto a ventas con un total de 2,12 millones de matriculaciones en Europa. En cambio, grupos como Geely o TATA Motors dejan de tener relevancia en el mercado, pues el mercado europeo no es su fuerte por lo que no aparecen en el ranking.

Como visión general podemos afirmar que en Europa son líderes en ventas 3 grandes fabricantes: Volkswagen Group, Renault Group y Stellantis. A partir del tercer puesto del ranking las ventas son cada vez menos representativas.

5. ANÁLISIS DE UN CASO PARTICULAR: STELLANTIS.

El 4 de enero de 2021 se aprueba el proyecto de fusión en una asamblea formada por los accionistas de Fiat Chrysler Automobiles y Groupe PSA con más del 99% de los votos emitidos a favor. Ello permitió que el 17 de enero de 2021 se fundara Stellantis como la fusión por creación de nueva empresa por parte de FCA y PSA.

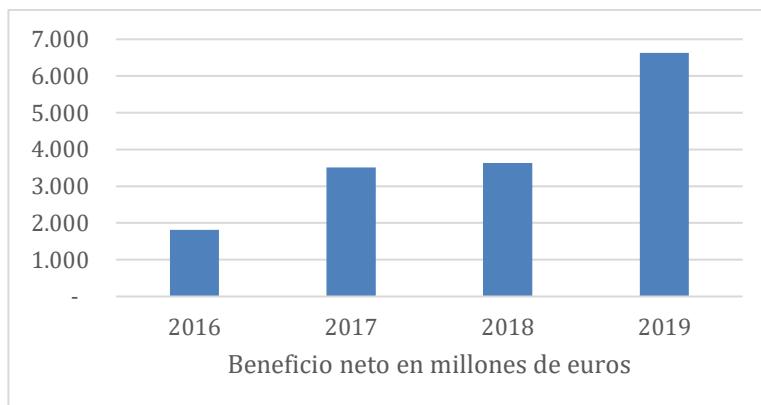
5.1. Fiat Chrysler Automobiles.

Fiat Chrysler Automobiles (FCA) fue un grupo de empresas de origen italiano y estadounidense dedicado a la industria del automóvil. Este grupo surge tras la adquisición del grupo Chrysler Corporation que tomó el control del grupo Fiat en 2014.

Hasta el momento de la fusión de 2021, FCA diseñaba, fabricaba y vendía vehículos bajo las marcas Abarth, Alfa Romeo, Chrysler, Dodge, Fiat, Fiat Professional, Jeep, Lancia, Ram y Maseratti. Por otra parte, también comercializaba repuestos y servicios bajo el nombre Mopar, que operaba en el sector de los componentes y sistemas de producción.

Analicemos ahora los beneficios del grupo hasta el año 2019⁷. Como podemos ver en el gráfico 10 realizado a través de los datos facilitados en las cuentas anuales del grupo, el beneficio no hacía más que crecer en los años anteriores a la fusión, llegando en 2019 a un beneficio neto de más de 6.600 millones de euros.

Gráfico 10. Beneficio neto de FCA en los últimos años antes de la fusión.



⁷ No se analizan los datos del año 2020 porque que puede alterar el análisis, debido a que la pandemia provocó cambios no pronosticables.

Fuente: Elaboración propia a través de las cuentas anuales de la empresa.

Además, según sus cuentas anuales, el grupo contaba en 2019 con más de 198 mil trabajadores alrededor del mundo, de los cuales un 45% estaban contratados en Estados Unidos y un 31% en Europa.

Por otra parte, a 31 de diciembre de 2019 el capital social estaba desembolsado, ascendiendo a 20 millones de euros. Estaba compuesto por 1.976.461.041 acciones de las cuales 1.567.519.274 eran acciones ordinarias y 408.941.767 eran acciones especiales con derecho a voto, ambas con un valor nominal de 0,01€.

A 25 de febrero del 2020, el accionista principal del grupo es Exor N.V con un 28,66% de las acciones ordinarias emitidas, lo que representa un poder de voto del 41,74% gracias al mecanismo de voto leal. Por su parte, BlackRock Inc. contaba con un 4,01% de acciones ordinarias.

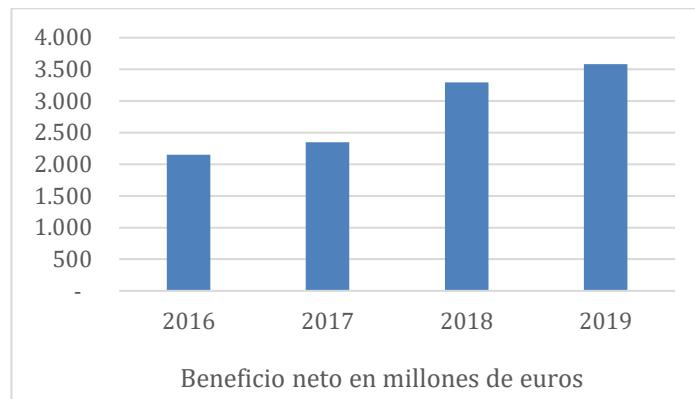
5.2.Groupe PSA

Groupe PSA, conocida anteriormente como Groupe PSA Peugeot-Citroën, fue un grupo de fabricantes de la industria automotriz de origen francés. Este grupo contaba hasta el momento de la fusión con cinco marcas: Peugeot, Citroën, DS, Opel y Vauxhall. Además, ofrecía una gama de servicios inteligentes y de movilidad bajo el nombre de marca Free2Move.

Por otra parte, el grupo era pionero en lo referente a vehículos autónomos y conectados, y en equipamientos para automóviles.

Analicemos ahora el beneficio neto del grupo de los últimos años hasta el 2019. Como vemos en el gráfico 11, el grupo PSA también tenía unos beneficios netos en aumento los últimos años anteriores a la fusión, llegando a obtener en 2019 un beneficio de más de 3.500 millones de euros.

Gráfico 11. Beneficio neto de PSA en los últimos años antes de la fusión.



Fuente: Elaboración propia a través de las cuentas anuales de la empresa.

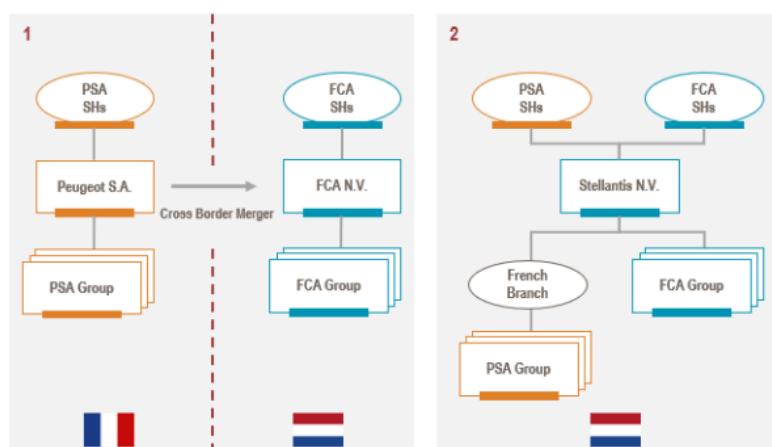
A 31 de diciembre de 2019 el capital social estaba totalmente desembolsado y ascendía a 904.828.213€ dividido en acciones con un valor nominal de 1€ por acción.

Los principales accionistas del grupo son Lion Participation, Dongfeng Motor Group y Peugeot Family con un 12,23% de las acciones cada uno.

5.3. Acuerdo de fusión.

La unión de estos dos grandes grupos automovilísticos se ha realizado a través de la fusión transfronteriza por creación de una nueva empresa, creando así Stellantis, uno de los mayores grupos automovilísticos de la historia, posicionándose en el cuarto puesto en cuanto a ventas de vehículos a nivel mundial. En la ilustración 2 podemos ver cómo queda el organigrama del grupo combinado.

Ilustración 2. Estructura del grupo combinado.



Fuente: <https://www.stellantis.com/content/dam/stellantis-corporate/investors/.pdf>

La fusión se ha realizado repartiendo los recursos globales a partes iguales entre los accionistas de PSA y FCA, por lo que comparten los beneficios de manera equitativa. La fusión se contabilizará bajo el método de adquisición de acuerdo con la NIIF 3⁸, en la que se identifica a PSA como adquirente y a FCA como adquirida.

Se establece el capital social del nuevo grupo en 90 millones de euros divididos en 4.500 millones de acciones ordinarias con un valor nominal de 0,01€ cada una, de las cuales ningún accionista podrá poseer más del 30%.

La nueva empresa tiene domicilio en Holanda y cotiza en la Euronex (París), en la Bolsa de Valores italiana (Milán) y la Bolsa de Valores de Nueva York.

Se acuerda la suspensión de las participaciones accionarias de EXOR N.V., Lion Participation, Dongfeng Motor Group y Peugeot Family por un periodo de 7 años después de la finalización de la fusión.

Por otra parte, FCA se compromete a distribuir a sus accionistas un dividendo especial de 5,5 millones de euros antes de finalizar la fusión y sus acciones en Comau⁹ a través de una escisión u operación similar.

Además, PSA distribuirá a sus accionistas su participación en Faurecia¹⁰ que es del 46%. FCA y PSA se han comprometido con Faurecia a que la nueva sociedad, Stellantis, no ejercerá control sobre la empresa tras el cierre de la fusión.

Como vemos en la tabla 3, se establece la proporción de canje en 1.742 acciones ordinarias de Stellantis por cada acción ordinaria en circulación de PSA. Por otra parte, la proporción de canje es 1 acción ordinaria de Stellantis por cada acción ordinaria de FCA. La proporción de canje es fija, por lo que, un accionista no será compensado por

⁸ La Norma Internacional de Información Financiera 3 tiene como objetivo especificar la información financiera relevante en una combinación de negocios.

⁹ Consorzio Macchine Utensili (Comau) es una multinacional italiana que realiza automatización industrial y robótica.

¹⁰ Faurecia es un grupo francés de ingeniería que fabrica y comercializa equipos para fabricantes de automóviles.

cambios en el valor de las acciones ordinarias de FCA o PSA antes de que entre en vigor la fusión.

Tabla 3. Proporción de canje.

Accionista	Número de acciones en circulación al 10 de noviembre de 2020 (a)	Relación de canje (b)	Número ajustado de acciones (Acciones Stellantis) (c) = (a) * (b)	Porcentaje de propiedad (d)	Número presunto de acciones para el cálculo de la contraprestación (e) = (c) / (d)
Peugeot S.A.	887.037.978	1.742	1.545.220.158	49,53%	887.037.978
FCA N.V.	1.574.714.499	1	1.574.714.499	50,47%	1.742
Total	3.119.934.657		1.791.007.266		

Fuente:<https://www.stellantis.com/content/dam/stellantis-corporate/investors/.pdf>

De esta manera, los accionistas del grupo fusionado pueden compartir de manera equitativa las sinergias y beneficios que derivan de una “ fusión de iguales”.

Finalmente, se establece la obligación de PSA de pagar a FCA una comisión de rescisión de 500 millones de euros o 250 millones de euros en caso de rescisión del Acuerdo de Combinación.

5.4.Razones de la fusión.

Como se explica en el acuerdo de fusión¹¹, la junta directiva de FCA tuvo en cuenta una serie de factores para la negociación de la fusión, así como el negocio, los resultados de operaciones, el rendimiento financiero, la dirección estratégica y las perspectivas de la fusión.

La fusión creará un líder de la industria con la capacidad, recursos y la escala necesaria para aprovechar la nueva era de movilidad sostenible, con una cartera de productos que abarca todos los segmentos claves de vehículos. De la misma manera, aportará escala y equilibrio geográfico gracias a la fortaleza de FCA en Norteamérica y Latinoamérica y a

¹¹ Véase https://www.stellantis.com/content/dam/stellantis-corporate/investors/fca-groupe-psa-merger/EU_Prospectus.pdf

la sólida posición de PSA en Europa. Además, se crearán nuevas oportunidades para Stellantis en nuevas regiones.

Por otra parte, se forma una plataforma más sólida para la presencia global en I+D, que a 31 de diciembre de 2019 ya contaba con más de 51 centros de investigación. El grupo combinado tendrá la oportunidad de acelerar las tecnologías de electrificación e implantarlas de forma más rápida en su gama de productos.

La transacción crea un grupo más estable y resistente a recesiones económicas, pues se espera un balance más sólido y mayor flexibilidad financiera, pues con los beneficios generados por las sinergias y el equilibrio empresarial que se consigue con el equilibrio geográfico, aumentan la capacidad de recuperación de Stellantis a lo largo de los ciclos del mercado propios de la industria automotriz.

5.5.Sinergias de la transacción.

Asimismo, el acuerdo de fusión expone cuáles son las sinergias esperadas de la fusión. En primer lugar, se identifican sinergias tecnológicas, de plataformas y productos, pues se espera una convergencia de las plataformas y productos de PSA y FCA. Además, se espera optimizar las innovaciones en I+D y amortizar las inversiones realizadas sobre la producción, lo que incrementará el beneficio del grupo.

También se esperan sinergias en compras. Se prevé un ahorro en las compras debido a la mayor escala del nuevo grupo, de esta manera, se consiguen menores costes de producción y mayor acceso a proveedores, especialmente centrado en el ámbito de los componentes eléctricos, de acuerdo con los objetivos de movilidad sostenible.

Estos dos tipos de sinergia expuestos suponen un 75% de la sinergia total de la operación

Por otro lado, se esperan sinergias de gastos en ventas, generales y administrativos, debido a que se esperan ahorros en la integración de funciones del departamento de ventas y marketing y la optimización de los costes en regiones donde ambos grupos (PSA y FCA) tienen una presencia considerable. Este punto supone un 7% de la sinergia total conseguida.

Por último, se esperan sinergias en otras funciones como la logística, optimizando la logística para vehículos nuevos, y la optimización de la cadena de suministro, mejora de la calidad y operaciones postventa.

Se espera que las sinergias industriales anuales superen los 5.000 millones de euros, alcanzando aproximadamente el 80% de las sinergias a los cuatro años del cierre de la fusión. El coste total para lograr las sinergias se estima en 4.000 millones de euros aproximadamente.

5.6. Aprobación de la fusión.

El acuerdo de fusión también expone cuáles son las aprobaciones necesarias previas para realizar la fusión. Se establece que cualquier periodo de espera debe haber expirado y que se deben de haber obtenido todas las aprobaciones y autorizaciones de competencia necesarias. Entre ellas encontramos las leyes antimonopolio de la Unión Europea, la Ley de Mejoras Antimonopolio de Hart-Scott-Rodino de 1976¹², así como las leyes de competencia de diferentes países como Brasil, Chile, Estados Unidos, China, Japón, India...

Centrándonos en las autoridades europeas, La Comisión Europea es la institución encargada de autorizar la fusión en virtud del Reglamento de Fusiones de la UE¹³. Esta tiene el deber de evaluar las fusiones y adquisiciones que involucren a empresas con un volumen de negocios por encima de ciertos umbrales reflejados en el reglamento que afecten la competencia del área económica europea.

Tal y como se expone en un comunicado¹⁴, la Comisión temía que la transacción redujera la competencia en el mercado de los vehículos comerciales en 14 de los Estados Miembros y Reino Unido, pues en estos países el grupo combinado tendría altas cuotas

¹² Se trata de una ley federal estadounidense aprobada por el Congreso en 1976. Véase “Hart.Scott.Rodino Antitrust Improvements Acto f 1976” <https://www.ftc.gov/es/node/38881>

¹³ Reglamento (CE) nº 139/2004 <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=DOUE-L-2004-80136>

¹⁴ Véase Mergers: Commission opens in-depth investigation into the proposed merger of PSA and FCA https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_20_1117

de mercado y una gama más amplia de marcas y modelos. Además, las partes son realmente fuertes en el segmento de las furgonetas pequeñas.

Es por ello que el 17 de junio de 2020 la Comisión comienza una investigación en profundidad para estudiar los efectos de la transacción. A partir de la fecha mencionada, tuvo 90 días laborales para tomar una decisión.

Finalmente, tras acabar la investigación, el 21 de diciembre de 2020 la Comisión emite un comunicado¹⁵ en el que aprueba la fusión entre PSA y FCA.

Margrethe Vestager, vicepresidenta ejecutiva de la Comisión, expuso como una de las razones de la aprobación de la fusión que el mercado de furgonetas pequeñas es muy importante para autónomos y pequeñas y medianas empresas en toda Europa y que la aprobación de la fusión facilitaría la entrada y expansión de ese mercado.

En dicho comunicado también se tratan una serie de propuestas con el fin de apaciguar las consecuencias sobre la competencia del sector.

En primer lugar, se propone una extensión del acuerdo de cooperación existente entre PSA y Toyota Motor Europe para vehículos comerciales ligeros, en el que PSA produce ciertos modelos de vehículos para la venta bajo la marca Toyota. Con esta condición se pretende maximizar el intercambio de plataformas de la industria automotriz, permitiendo a Toyota competir de una manera efectiva con Stellantis en el futuro.

En segundo lugar, se realiza una modificación de los acuerdos de reparación y mantenimiento de automóviles ligeros en el que se facilita el acceso de los competidores de las redes de mantenimiento, ayudando a que nuevos participantes de reparación se expandan.

De esta manera, la Comisión deja atrás sus preocupaciones sobre la competencia y autoriza la fusión, pues incluso después de la combinación se espera un mercado con una

¹⁵ Véase Mergers: Commission approves the merger of FCA and PSA, subject to conditions. https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/IP_20_2506

competencia efectiva, siempre y cuando las partes tengan pleno cumplimiento de sus compromisos.

Es por ello que finalmente el 17 de enero de 2021 se firman los estatutos del nuevo grupo y Stellantis obtiene el poder de controlar los activos, pasivos y operaciones tanto de FCA como de PSA. Por lo tanto, según la NIIF 3, se establece dicha fecha como la fecha de adquisición para la combinación de negocios.

De la misma manera, el 29 de enero de 2021 se pagan las distribuciones extraordinarias antes establecidas, que sumaban aproximadamente 2,9 millones de euros a los accionistas de FCA.

5.7.Resultados tras la transacción y actualidad.

Analizaremos ahora la evolución de la cotización en bolsa de ambas partes meses antes de la fusión y posteriormente la cotización del nuevo grupo.

Para ello analizaremos los mercados a 30 de octubre de 2019, pues es en esa fecha cuando The Wall Street Journal¹⁶, y en los días siguientes otros medios de comunicación informan que PSA y FCA estaban involucrados en conversaciones para una posible fusión. Asimismo, en dicha fecha tanto PSA como FCA emitieron comunicados de prensa confirmando las discusiones en curso sobre una posible combinación.

Las acciones de Peugeot SA a 30 de octubre de 2019 en la Euronext de París tienen un valor de apertura de 29,04€, mientras que el precio de cierre asciende a los 29,43€ por lo que hubo una revalorización del 1,34%. En la ilustración 3 podemos ver reflejada dicha subida.

Por su parte, las acciones de FCA no cambiaron hasta dos días después del anuncio de la posible fusión, es por ello que analizaremos el mercado continuo italiano a 1 de noviembre de 2019. A esta fecha, hubo un valor de apertura de 13,06€ y un valor de cierre

¹⁶ Véase “Fiat Chrysler, Peugeot owner PSA in talks to combine” <https://www.wsj.com/articles/fiat-chrysler-peugeot-owner-psa-in-talks-to-combine-11572373519>

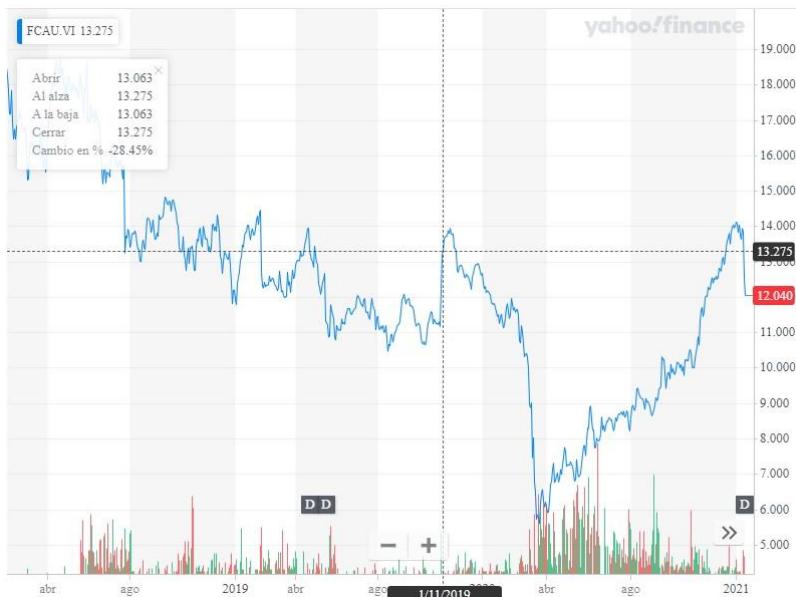
de 13,27€, por lo que hubo una revalorización del 1,61%. En la ilustración 4 podemos ver reflejada la subida mencionada.

Ilustración 3. Capitalización bursátil de Peugeot SA a 30/10/2019



Fuente: <https://es.investing.com/>

Ilustración 4. Capitalización bursátil de Fiat Chrysler Automobiles N.V a 1/11/2019



Fuente: <https://finanzas.yahoo.com/>

Se observa además como en ambas ilustraciones hay una subida de valor generalizada que se ve afectada más adelante por la pandemia, recuperándose poco a poco e incluso volviendo a observarse otro pico el mes antes a la realización de la fusión (diciembre de 2020), por lo que podemos decir que los accionistas estaban apoyando la fusión.

No es hasta el 18 de enero de 2021 cuando Stellantis cotiza por primera vez en la Bolsa de Milán, la Bolsa de París y la Bolsa de Nueva York.

Teniendo en cuenta esta fecha, en la Bolsa de París la empresa abre cotizando a 11,87€ y cierra con un valor de 12,40€, en la Bolsa de Milán la cotización se abre en 11,77 y se cierra con un valor de 12,47€ y finalmente, en la Bolsa de Nueva York tuvo un precio de apertura de 15,84€, llegando a un pido de 15,88€ y cerrando con un precio de 15,57€.

Como vemos en la ilustración 5, la evolución de la capitalización bursátil de Stellantis es regular, estable y en general positiva, teniendo últimamente un pico a partir de enero del 2024, aproximadamente. Es por ello que podemos volver a observar cómo los accionistas han aceptado la fusión y ha sido una transacción favorable para el grupo.

Ilustración 5. Capitalización bursátil de Stellantis en la bolsa de París.

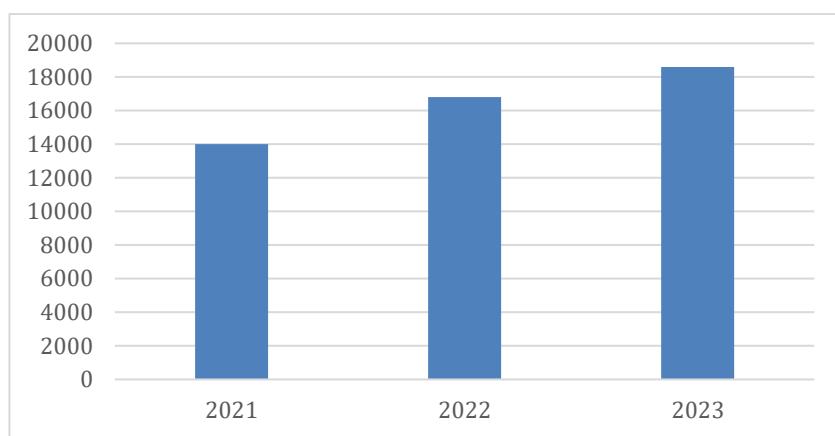


Fuente: <https://es.investing.com/>

Ahora, pasemos a analizar algunos resultados financieros de Stellantis. En 2021, la empresa obtuvo unos ingresos netos de 152 mil millones de euros de los cuales 14 mil millones eran el beneficio neto. En 2022 los ingresos netos ascendieron a 180 mil millones de euros y el beneficio neto a 16,8 mil millones de euros. Finalmente, en 2023 los ingresos netos fueron de 189 mil millones de euros haciendo que el beneficio neto ascienda a 12,9 mil millones de euros.

Como se observa en el gráfico 12, el beneficio neto del grupo es cada vez mayor, e incluso es más alto que el beneficio neto obtenido por PSA y FCA de manera independiente.

Gráfico 12. Beneficio neto de Stellantis.



Fuente: Elaboración propia a través de las cuentas anuales de la empresa.

Por otra parte, en lo referente a las sinergias esperadas¹⁷, a 31 de diciembre de 2021 Stellantis había logrado aproximadamente 3.200 millones de euros en sinergias netas de efectivo. Para el 31 de diciembre de 2022 había logrado 7.100 millones de euros en sinergias netas, superando así su objetivo de 5.000 millones de euros dos años antes de lo esperado en el momento de la fusión. Para el año siguiente había alcanzado los 8.400 millones de euros en sinergias netas y se espera que las sinergias continúen beneficiando a la compañía en ejercicios futuros, sin embargo, no se informará más sobre las sinergias obtenidas de manera separada en las siguientes cuentas anuales.

¹⁷ Véase las cuentas anuales de Stellantis de los años 2021, 2022 y 2023
<https://www.stellantis.com/en/investors/reporting/financial-reports>

En general, vemos como Stellantis ha tenido resultados positivos en la industria y recorre camino cada vez más favorable, sosteniendo su cuarto puesto en cuanto a ventas a nivel global.

Actualmente, la empresa se encuentra enfocada en su plan estratégico *Dare Forward 2030, Free2Move y Share Now*, que son proyectos centrados en la neutralidad de carbono global, reduciendo las emisiones de CO2 y mejorando el rendimiento de las energías verdes.

6. CONCLUSIONES.

Para cerrar el trabajo, en este apartado se exponen las conclusiones del análisis llevado a cabo.

Tras años de crecimiento mantenido, en el año 2023 las operaciones de fusiones y adquisiciones cayeron a causa de las secuelas de la pandemia, los conflictos geopolíticos y los desafíos macroeconómicos. Sin embargo, para este año 2024 se espera un repunte de estas operaciones, pues como hemos analizado con anterioridad, las transacciones de M&A son una de las principales herramientas para la creación de valor. Además de la creación de valor, otros motivos que justifican este tipo de operaciones son la mejora de la eficiencia conjunta o las sinergias operativas, fiscales o financieras, principalmente.

La industria de la automoción es una de las industrias más grandes a nivel mundial, siendo una industria compleja, oligopolística y una de las más relevantes por el impacto económico que tiene en la sociedad. El sector de la automoción está marcado históricamente por las diferentes operaciones de fusiones y adquisiciones que han ayudado a mejorar la forma en la que se producen los vehículos.

Este tipo de operaciones en el sector automovilístico han ayudado a incrementar la competitividad del sector ya que, al combinar las distintas competencias de las empresas involucradas en fusiones o adquisiciones, aumentan sus recursos y capacidades.

Además, las sinergias operativas en estas transacciones son realmente importantes, pues al realizar integración horizontal, es uno de sus principales beneficios porque les permite

optimizar la cadena de suministro y reducir costes, puntos importantes en una industria donde las economías de escala son cruciales.

Finalmente, tanto las oportunidades de expansión a nuevos mercados como la mejora de los recursos en cuanto a investigación y desarrollo, así como la sostenibilidad y la responsabilidad social corporativa, son otros factores importantes a tener en cuenta a la hora de realizar una combinación de negocios en esta industria, entre otros.

Es por ello que en 2019 empiezan las conversaciones entre PSA y FCA para discutir una posible combinación de negocios, llegando a un acuerdo a mediados de 2020. Finalmente, se aprueba el acuerdo de fusión el 4 de enero de 2021. Con esta fusión transfronteriza FCA buscaba equilibrar su cuota de mercado con mayor peso en América con la cuota de mercado de PSA, quien tenía una gran participación en el mercado europeo. Además, se buscaba tener una plataforma más grande para las operaciones de I+D de cara a un futuro verde y sostenible. Asimismo, otro de los objetivos de la operación era ser un grupo más fuerte y sólido en la industria automotriz, llegando a posicionarse en el cuarto puesto a nivel mundial y tercer puesto a nivel europeo.

Actualmente el grupo realiza operaciones industriales en más de 30 países y cuenta con clientes en más de 130 mercados¹⁸. Por otra parte, el grupo se encuentra enfocado en la electrificación y desarrollo de software siguiendo con su plan estratégico *Dare Forard 2030*.

Stellantis se ha convertido en un referente de merecido estudio, pues gracias a esta operación ha conseguido realizar todos sus objetivos de fusión, e incluso superarlos, en un entorno económico que no ha sido nada fácil en los últimos años. Es por ello que actualmente es uno de los líderes de movilidad sostenible, movilidad del futuro.

¹⁸ Véase <https://www.stellantis.com/en/company/about-us>

7. BIBLIOGRAFÍA Y OTRAS FUENTES DE CONSULTA

7.1.Bibliografía.

Besteiro Varela, M. A., & Sánchez Arroyo, G. (2003). *Contabilidad financiera y sociedades* (7º Edición).

Calle Durán, M. (2008). La dirección estratégica de la empresa: teoría y aplicaciones. *Revista europea de dirección y economía de la empresa*.

Cruz Areizaga, Eneko (2016). Fusiones y adquisiciones entre sociedades. *Universidad del País Vasco, Escuela Universitaria en estudios Empresariales*.

Fernández, P., & Bonet Madurga, A. (1989). Fusiones, adquisiciones y control de empresas. *Ciencia, Pensamiento y Cultura*, 523.

García Martín, C. J. (1994). FUSIONES Y ADQUISICIONES DE EMPRESAS: efectos sobre la rentabilidad del accionista. *Universidad de Valencia*.

Mascareñas Pérez, J. (2011). Fusiones, adquisiciones y valoración de empresas. (5º Edición)

Montoro Sánchez, M., Mora Valentín, E. & Ortiz de Urbina Criado, M. (2009). Tendencias en el uso de las fusiones, adquisiciones y alianzas en el sector del automóvil. *Universidad Complutense de Madrid. Universidad Rey Juan Carlos*.

7.2.Legislación.

Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad.

Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio, por el que se adoptan y prorrogan determinadas medidas de respuesta a las consecuencias económicas y sociales de la Guerra de Ucrania, de apoyo a la reconstrucción de la isla de La Palma y a otras situaciones de vulnerabilidad; de transposición de Directivas de la Unión Europea en materia de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles y conciliación de la vida familiar y la vida

profesional de los progenitores y los cuidadores; y de ejecución y cumplimiento del Derecho de la Unión Europea.

Reglamento (CE) nº 139/2004 del Consejo, de 20 de enero de 2004, sobre el control de las concentraciones entre empresas ("Reglamento comunitario de concentraciones").

DIRECTIVA (UE) 2017/1132 DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO de 14 de junio de 2017 sobre determinados aspectos del Derecho de sociedades.

7.3. Webgrafía.

<https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/>

<https://ejecutivos.es/noticias/el-sector-de-la-automocion-es-responsable-de-un-77-del-pib/>

<https://dfskmotors.es/produccion-mundial-de-vehiculos-2022/>

<https://neomotor.epe.es/industria/el-sector-automovilistico-espanol-registro-un-superavit-comercial-de-18843-millones-de-euros-en-2023->

<https://jom.es/la-industria-la-automocion-la-automatizacion/>

<https://www.oica.net/category/production-statistics/2023-statistics/>

https://www.ey.com/es_es/news/2023/08/la-industria-automovilistica-alcanza-su-maximo-historico-en-facturacion-y-beneficios-a-nivel-mundial

https://comercio.gob.es/ImportacionExportacion/Informes_Estadisticas/Documents/

<https://www.pwc.es/es/deals/global-m-y-a-industry-trends-2024.html>

https://www.motor.mapfre.es/coches/noticias-coches/grupos-automovilisticos/#Grupo_General_Motors

<https://nocache.media.stellantis.com/ar-es/>

https://www.stellantis.com/content/dam/stellantis-corporate/investors/fca-groupe-psa-merger/EU_Prospectus.pdf