



Universidad
Zaragoza

Trabajo Fin de Grado

Fusiones y adquisiciones en el sector
bancario español: la reciente reestructuración de
las cajas de ahorros y el caso Ibercaja

Autora

Inés Amador Cristóbal

Directora

Nuria Alcalde Fradejas

Grado en Administración y Dirección de Empresas
Facultad de Economía y Empresa
2019

Autora: Inés Amador Cristóbal

Directora: Nuria Alcalde Fradejas

Título: Fusiones y adquisiciones en el sector bancario español: la reciente reestructuración de las cajas de ahorros y el caso Ibercaja

Title: Mergers and acquisitions in the Spanish banking sector: the recent restructuring of savings banks and the Ibercaja case

Titulación: Grado en Administración y Dirección de Empresas

RESUMEN

Las fusiones y adquisiciones han tenido un papel destacado en el sector bancario como medio para intentar mejorar la situación financiera del mismo. La reciente reestructuración de las cajas de ahorros españolas que comenzó a partir de la crisis del año 2008 ha supuesto un importante cambio para el sector, en el que el número de cajas de ahorros se ha reducido de manera acusada y se han producido cambios en su forma jurídica y en su estructura de propiedad. Un ejemplo de ello lo constituye el caso Ibercaja, caja de ahorros que se transformó en banco y posteriormente se fusionó con Caja3, absorbiéndola en el año 2014. Esta fusión es analizada mediante una serie de indicadores económicos para estudiar si dicho proceso ha cumplido con los objetivos previstos de mejoría de la situación financiera de las entidades que lo acometieron.

ABSTRACT

Mergers and acquisitions have played a prominent role in the banking sector as a means of trying to improve its financial situation. The recent restructuring of Spanish savings banks that began in the 2008 crisis has brought a significant change for the sector, where the number of savings banks has been sharply reduced and there have been changes in their legal form and ownership structure. An example of this is the Ibercaja case, a savings bank that was transformed into a bank and subsequently merged with Caja3, absorbing it in 2014. This merger is analysed by a series of economic indicators to examine whether this process has achieved the intended objectives of improving the financial situation of the entities that undertook it.

ÍNDICE DE CONTENIDOS

1. INTRODUCCIÓN	1
2. CAUSAS DE LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES	2
3. TIPOLOGÍA DE LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES	7
4. FUSIONES Y ADQUISICIONES EN EL SECTOR BANCARIO	9
4.1. EL SECTOR BANCARIO DESDE UNA PERSPECTIVA GLOBAL.....	9
4.2. REGULACIÓN EN EL SISTEMA FINANCIERO	10
4.3. OTROS PROCESOS ESTRATÉGICOS DEL SECTOR.....	12
4.4. LA REESTRUCTURACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS	15
5. ESTUDIO DEL CASO IBERCAJA.....	18
5.1. IBERCAJA Y EL PROCESO DE BANCARIZACIÓN.....	18
5.2. LA FORMACIÓN DEL SIP BANCO GRUPO CAJATRES.....	19
5.3. LA FUSIÓN ENTRE IBERCAJA Y BANCO GRUPO CAJATRES	19
5.4. ANÁLISIS DEL PROCESO MEDIANTE INDICADORES	22
6. CONCLUSIONES	33
BIBLIOGRAFÍA	34
ANEXOS	38
Anexo I. Tabla ilustrativa de las causas de las F&A.....	38
Anexo II. Tabla ilustrativa de la tipología de las F&A	38
Anexo III. Tablas de datos para el cálculo de indicadores	40

ÍNDICE DE GRÁFICOS Y TABLAS

Gráfico 4.1. Evolución de las F&A en el sector bancario a nivel mundial	10
Tabla 4.2. Proceso de reestructuración de las cajas de ahorros en España en el periodo 2009-2017.....	17
Gráfico 5.1. Estructura de propiedad del Grupo Ibercaja.....	21
Tabla 5.2. Ratio de capital total de las entidades analizadas.....	24
Tabla 5.3. ROA de las entidades analizadas.....	25
Tabla 5.4. ROE de las entidades analizadas	26
Tabla 5.5. Ratio de endeudamiento de las entidades analizadas	26
Tabla 5.6. Ratio de liquidez de las entidades analizadas.....	27
Tabla 5.7. Ratio depósitos clientes/oficinas de las entidades analizadas	28
Tabla 5.8. Ratio depósitos clientes/empleados de las entidades analizadas.....	28
Tabla 5.9. Ratio gastos explotación/margen bruto de las entidades analizadas	29
Tabla 5.10. Comparativa de las entidades individuales antes de la fusión.....	30
Tabla 5.11. Comparativa de la entidad antes y después de la fusión	31
Tabla Anexo I.1. Clasificación de las causas de las F&A.....	38
Tabla Anexo II.1. Clasificación de los tipos de F&A	38
Tabla Anexo III.1. Datos relativos al tamaño de las entidades analizadas.....	39
Tabla Anexo III.2. Cálculo del ratio de capital total	39
Tabla Anexo III.3. Cálculo ROA.....	39
Tabla Anexo III.4. Cálculo ROE.....	40
Tabla Anexo III.5. Cálculo del ratio de endeudamiento.....	40
Tabla Anexo III.6. Cálculo del ratio de liquidez	40
Tabla Anexo III.7. Cálculo del ratio depósitos clientes/oficinas.....	41
Tabla Anexo III.8. Cálculo del ratio depósitos clientes/empleados	41
Tabla Anexo III.9. Cálculo del ratio gastos de explotación/margen bruto.....	41

1. INTRODUCCIÓN

El sector bancario de cada país ejerce una fuerte influencia en el funcionamiento de la economía y, debido a la globalización, dicho impacto ya no sólo tiene repercusiones en cada territorio de forma aislada, sino que las actuaciones del conjunto del sistema financiero afectan a todas las entidades que lo conforman a nivel mundial.

Una práctica común para intentar mejorar la situación financiera de estas entidades y estar en condiciones de poder competir en el mercado y de adaptarse a las exigencias del mismo la constituye la adopción de procesos de fusión y adquisición. En España se han sucedido varias épocas en las que estas acciones estratégicas se han acometido en un mayor número y con una mayor intensidad, destacando en el presente trabajo la reestructuración de las cajas de ahorros a partir de la crisis del año 2008.

Los objetivos marcados para la realización de este trabajo son, por un lado, comprender qué son, por qué se realizan y cuáles son las diferentes posibilidades para la realización de procesos de fusión y adquisición entre empresas. Por otro lado, se pretende hacer una inmersión en el conocimiento de este tipo de procesos partiendo desde un plano amplio y general hasta descender al caso concreto de un tipo de entidades de crédito en nuestro país en un periodo de tiempo determinado. Finalmente, se quiere llevar a la práctica los conocimientos teóricos que han sido ilustrados a lo largo del trabajo, restringiendo todavía más el campo de estudio a dos entidades concretas sobre las que se analizará cuantitativamente el impacto que sobre ellas ha conllevado el proceso de fusión en el que se vieron inmersas.

El presente trabajo puede ser útil para todo aquel lector que no posea grandes conocimientos en este campo de estudio, de manera que mediante la lectura del mismo pueda ser capaz de comprender mejor tanto las razones por las que estos procesos son realizados como sus características. También puede resultar interesante para comprender mejor una situación que ha sido ampliamente comentada en los medios de comunicación, la reestructuración del sector bancario, de forma que al ahondar en el conocimiento del motivo y la forma en la que se llevó a cabo este proceso, el lector pueda ser más crítico y forjar su propia opinión al respecto con datos objetivos. Finalmente, el estudio de caso que se realiza en el último apartado puede ser de interés para aquellos que estén interesados en el análisis económico-financiero de las empresas del sector y quieran ver la repercusión financiera de este tipo de procesos en una entidad cercana y conocida.

El contenido del trabajo se estructura de la siguiente manera: se comienza con una revisión teórica de la literatura sobre las causas y motivos por los que se acometen las fusiones y adquisiciones a nivel general, sin particularizar en ningún sector o tipo de empresa, y posteriormente se detalla la tipología de estos procesos. En el siguiente epígrafe se particulariza en el sector bancario, mostrando la evolución de estos procesos globalmente, para después detallar el marco legislativo que regula el sistema financiero. Después se describen otros dos procesos estratégicos acometidos en el sector, los SIPs y la bancarización, y finalmente se ilustra la reestructuración de las cajas de ahorros españolas a partir del año 2008. En el último epígrafe del trabajo se realiza el estudio de caso de la fusión por absorción de Ibercaja y Caja3, mediante el análisis de diversos indicadores financieros, para poder estudiar si este proceso ha logrado cumplir con los objetivos de mejora de la situación financiera de las entidades.

2. CAUSAS DE LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES

Dos de los principales métodos de crecimiento externo acometidos por las empresas son los procesos de fusión y los procesos de adquisición. Las fusiones hacen referencia al proceso por el que dos o más sociedades mercantiles inscritas se integran en una única sociedad mediante la transmisión en bloque de sus patrimonios y la atribución a los socios de las sociedades que se extinguen de acciones, participaciones o cuotas de la sociedad resultante, que puede ser de nueva creación o una de las sociedades que se fusionan (art. 22, Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles). Por otro lado, las adquisiciones son aquellos procesos por medio de los cuales se obtiene el control de una empresa mediante la compra de la mayoría o del número necesario de acciones para controlar la gestión de la organización (Mascareñas, 2011). En adelante, haremos referencia a estos dos métodos de consolidación de forma conjunta, tratándolos como términos similares bajo las siglas F&A.

La decisión de llevar a cabo estos procesos es muy compleja y exige realizar un intenso estudio de índole económica, puesto que comprometen a las empresas involucradas en un horizonte temporal a largo plazo por tratarse de una operación corporativa y suponen importantes repercusiones en los stakeholders¹ de las sociedades.

¹ Los *stakeholders* son los grupos de interés de la empresa, que hacen referencia a todo colectivo que se ve afectado por las actividades y decisiones de la organización, tales como clientes, accionistas, proveedores, distribuidores y la sociedad en su conjunto.

Debido a que la motivación básica de toda empresa se sustenta en la creación máxima de valor, ésta debería ser una de las premisas que también guíase los procesos de F&A, aunque no siempre es la única de las razones como a continuación se detallará.

Antes de poner de manifiesto las más destacadas motivaciones que recoge la literatura, se debe tener en cuenta que todas ellas a su vez dependen de las características de las empresas participantes, el tipo de operación que se realice, el sector en el que operen o el período de tiempo en el que se acometan (Sanfilippo, 2004), y que el resultado final con frecuencia es un conglomerado de causas que se combinan entre sí.

A estos efectos, se va a establecer una división de las principales causas en dos grandes grupos: internas y externas. Las causas internas surgen en el seno de la empresa a consecuencia de las estrategias que ejecuta y de las operaciones que realiza, mientras que las causas externas provienen del entorno en el que opera la organización, de modo que actúan sobre el conjunto de empresas a nivel global, nacional o sectorial.

En primer lugar, se va a hacer referencia al grupo de causas internas, dentro de las cuales se distinguen dos categorías: motivaciones económicas y motivaciones no económicas. Dentro del primer subgrupo, motivaciones económicas de las F&A, se destacan la mejora de la eficiencia conjunta y la mala gestión en la empresa adquirida, mientras que en el segundo subgrupo, motivaciones no económicas de las F&A, se describen los problemas de agencia y el exceso de confianza de los directivos como principales motivos. En segundo lugar, se comentarán las causas externas, que han sido divididas en cuatro grupos: fiscales, tecnológicas, políticas y sectoriales.

La primera causa interna a la que se hace referencia es la mejora de la eficiencia conjunta, de manera que las empresas operando juntas obtienen un resultado mayor que la suma del que obtenían operando por separado (Fernández y Bonet, 1989). Existen diversos factores que determinan la consecución de esta mejora en la eficiencia, pero se van a destacar dos de ellos: sinergias y aumento de la cuota de mercado.

En referencia al factor de las sinergias, Casadesús, Heras y Karapetrovic (2009) recurren a la definición del término acuñada por Ansoff, quien la denominaba como “el efecto $2+2=5$ ”, para denotar que la integración de varios elementos produce una maximización de las cualidades de cada uno de ellos obteniendo un resultado mejor. Se destacan dos tipos de sinergias en las F&A: financieras y operativas.

Las sinergias financieras permiten obtener unos mayores flujos de caja o que estos sean más estables y se produzca un mayor apalancamiento de la deuda tras el proceso de F&A, y también se producen a consecuencia de una reducción en el coste de capital de la empresa al aumentarse el volumen de recursos de la misma (Zozaya, 2007). Un tipo de sinergia financiera lo constituye la diversificación del riesgo que se obtiene al formar un conglomerado al integrar compañías con un negocio distinto al de la empresa adquirente, puesto que tal y como señala Sanfilippo (2004), se diversifica el riesgo de la entidad a consecuencia de la baja correlación entre los costes e ingresos que provienen de las distintas actividades.

Por otro lado, las sinergias operativas o productivas pueden alcanzarse mediante el incremento de los ingresos, debido al hecho de compartir recursos complementarios relativos a activos intangibles o competencias nucleares, o a través de la reducción de los costes, mediante la explotación de las economías de escala y las economías de alcance (Capron, 1999).

Las economías de escala surgen cuando, a consecuencia del aumento del volumen de producción, se reduce el coste por unidad de producto. Se relaciona por tanto con los costes fijos asumidos por las empresas, y al acometer un proceso de F&A se logran afrontar inversiones a mayor escala y poder asignar, por ejemplo, una cuantía superior de gasto en I+D (Mascareñas, 2011), que repercute muy positivamente en la actividad productiva de la sociedad.

Las economías de alcance se generan gracias a la producción conjunta de una serie de bienes y servicios, de manera que la empresa es capaz de incurrir en unos menores costes al producir conjuntamente que en los que se incurriría si cada bien o servicio se produjese de forma individual, por lo que se trata de distribuir un determinado coste fijo entre una mayor variedad de productos (Alegre, 2015).

El último factor citado que determina una mejora en la eficiencia lo constituye el aumento de la cuota de mercado, que se produce a causa del considerable crecimiento en tamaño que experimentan las empresas que se someten a un proceso de F&A. Además, según la Teoría del Monopolio, se logra alcanzar un mayor poder en el mercado y mejorar la posición competitiva (Trautwein, 1990), pero estas prácticas deben cumplir con la normativa de defensa de la competencia que sanciona cualquier

actuación de colusión, abuso monopolista o reparto de mercado, aplicada por la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC)².

La segunda de las causas ubicadas en el subgrupo de motivaciones económicas, dentro de las causas internas, es la mala gestión en la empresa adquirida. Debido a esta práctica, la organización no está alcanzando el nivel de creación de valor que dicha empresa podría conseguir potencialmente, lo que fomenta que otras empresas acometan un proceso de F&A para implantar en esa organización nuevas políticas, técnicas de gestión o sustitución de gestores, de manera que bajo esta nueva dirección se aumente el valor para el accionista (Manne, 1965).

A continuación, se aborda el segundo subgrupo que habíamos clasificado dentro de las causas internas de las F&A, que versa sobre las motivaciones no económicas, de las cuales se subrayan los problemas de agencia y el exceso de confianza de los directivos de la organización.

Jensen y Meckling (1976) definen las relaciones de agencia como un contrato bajo el cual el principal, que se asociaría con la persona que ostenta la propiedad de la empresa, contrata a otra persona denominada como agente, cuya figura estaría representada por los directivos de la organización, para que desempeñe funciones en su nombre, delegando cierto poder para la toma de decisiones en la organización. De ellas surge el problema de agencia, que consiste en la confrontación entre el comportamiento del agente, que desea maximizar su función de utilidad, y los objetivos del principal, que se relacionan con la maximización de valor para el accionista, lo que constituye un conflicto de intereses que proviene de esa separación entre propiedad y gestión.

Por tanto, el directivo podría sentirse tentado a acometer un proceso de F&A, ya que ello le reportaría una extensión de su control al aumentar el tamaño de la empresa, con el consiguiente incremento de salarios y de su propio status social (Mascareñas, 2011), actuando de este modo en beneficio propio en vez de velar por la creación de riqueza para el propietario de la empresa.

La segunda causa no económica la constituye el exceso de confianza de los directivos, que se sustenta en la teoría hubris desarrollada por Roll en el año 1986. Se parte de la idea de que los directivos no son racionales y creen que el mercado no es

² La CNMC es el organismo que promueve y defiende el buen funcionamiento de todos los mercados en interés de los consumidores y de las empresas, y entró en funcionamiento el 7 de octubre de 2013 (CNMC, 2019).

eficiente, por lo que consideran que su propio sistema de valoración de las empresas es mejor que el del mercado. De esta manera, el directivo acomete decisiones que están sesgadas por ese exceso de confianza en sí mismo y que sobrestiman su propia capacidad, pudiendo conllevar una menor creación de valor para la empresa.

Tras el comentario de las causas internas, se procede a abordar el otro gran grupo, el de las causas externas, que como ya se ha comentado han sido clasificadas en cuatro categorías: fiscales, tecnológicas, políticas y sectoriales.

En lo referente a las causas fiscales, éstas han sido consideradas como externas puesto que la regulación procede del entorno en el que se ubica la empresa y difiere según el país en el que se ubique o el sector en el que opere. Bajo el marco regulatorio español, una empresa rentable puede desear adquirir otra que posea pérdidas para así poder reducir su cuantía de beneficios y acometer un menor pago de impuestos, beneficiándose de esta forma de una ventaja fiscal derivada del proceso de F&A, pero se debe tener en cuenta que las autoridades fiscales intentan impedir que se realicen estas operaciones exclusivamente por motivos fiscales y legales (McCann y Gilkey, 1988; Fernández y Bonet, 1989).

La segunda causa externa la constituyen los continuos y cada vez más rápidos cambios tecnológicos que tienen lugar en el entorno en el que opera la empresa. Siguiendo el enfoque de las capacidades dinámicas, los autores Cantwell y Santangelo (2006) afirman que bajo estas condiciones las empresas no son capaces de desarrollar individualmente todas las competencias requeridas para mantener ese ritmo de constante redefinición de las líneas de negocio impulsadas por la competencia empresarial. De esta manera, tras un proceso de F&A, la empresa es capaz de incorporar una mayor experiencia tecnológica y potenciar la que ya poseía, aprovechando la oportunidad de generar combinaciones innovadoras para dar respuesta a esos cambios en el modelo de negocio, nuevas formas de comunicación y transmisión de la información y aumento de la interrelación tecnológica entre las distintas actividades productivas.

La tercera categoría la componen las causas políticas, que hacen referencia a las normas que fomentan las operaciones de F&A, puesto que en determinadas ocasiones las F&A son utilizadas por las autoridades públicas competentes como una forma de acometer una reestructuración de un sector determinado, tal y como será comentado en

apartados posteriores debido a la especial relevancia que tiene este hecho en el sector financiero.

Como última causa externa destacamos las condiciones del sector en el que se ubica la organización, en relación a las empresas que lo componen y las interacciones entre las mismas. Shleifer y Vishny (2003) señalan que las F&A se producen habitualmente en “oleadas”, es decir, tienen lugar numerosas F&A en un corto periodo de tiempo, y los autores Yin y Shanley (2008) sugieren que en determinadas ocasiones las empresas líderes de su sector ejercen una significativa influencia sobre el resto para acometer estos procesos. También la distribución del tamaño de las empresas que compiten en la industria afecta a la decisión de los directivos para acometer un proceso de F&A para evitar ser adquiridas por una empresa de mayor tamaño (Gorton, Kahl y Rosen, 2006).

Todas las causas que han sido resaltadas en el presente apartado, como ya se ha comentado, no son excluyentes, de manera que pueden confluir diversas razones para acometer un proceso de F&A. El anexo I contiene una tabla en la que se recoge la clasificación de todas las causas y motivaciones a las que se ha hecho alusión, de manera que el lector pueda contemplarlas de una forma más visual y esquemática.

3. TIPOLOGÍA DE LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES

Además de la distinción jurídica entre fusiones y adquisiciones comentada al principio del apartado precedente, los procesos de F&A pueden ser clasificados en función de diversos criterios dependiendo de la característica en la que se centre la atención para establecer diferencias entre ellos. Tras la revisión de la literatura, se va a proceder a establecer una diferenciación desde tres perspectivas que atañen a diferentes conceptos, de manera que cada proceso de F&A podrá ubicarse en una de las categorías de cada uno de los cuatro criterios.

El primer criterio que se establece para la clasificación hace referencia a la relación entre el tipo de actividades que desempeñan las empresas implicadas, y dentro de él distinguimos tres categorías de F&A: horizontales, verticales y conglomerados.

Si las empresas que se integran producen bienes similares, siendo por lo tanto competidoras directas, se trata de una F&A horizontal; si las organizaciones incorporan en su acción productiva actividades complementarias relacionadas con el bien que producen, se hace referencia a una integración vertical, que puede ser *hacia atrás*

cuando se incluyen etapas relativas a los proveedores como el suministro de materias primas o manufactura de los suministros, o *hacia delante*, si se integran actividades más cercanas al consumidor final como la comercialización o distribución del bien. Por último, si se incurre en la agregación de empresas que se dedican a actividades diferentes, e incluso pertenecientes a distintos sectores de la economía, no siendo ni competidoras directas ni complementándose sus actividades en la misma cadena productiva, se trata de un conglomerado (Tamayo y Piñeros, 2007).

La segunda comparativa es establecida en relación al país de origen de las empresas que acometen un proceso de F&A. En el estudio realizado por Feito-Ruiz y Menéndez-Requejo (2011), se distingue entre operaciones *domésticas*, cuando los procesos se realizan entre organizaciones de la misma nación, y operaciones *transnacionales*, en el caso de que se combinen empresas de distintos países. Debe tenerse en cuenta que la liberalización, integración y ampliación de los mercados favorece este tipo de operaciones transnacionales (Feito-Ruiz, 2016).

Por último, el modo en el que se negocian las F&A constituye la tercera categoría. Se clasifican en *amistosas* cuando los equipos directivos de las empresas implicadas negocian los términos de la operación, mientras que se denominan *hostiles* si no cuentan con la aprobación del equipo directivo de la empresa que se pretende adquirir (Rompotis, 2015). Este último concepto suele estar muy ligado al procedimiento de Oferta Pública de Adquisición (OPA)³, en el que la negociación se produce entre el equipo directivo de la empresa adquirente y los accionistas de la empresa a adquirir, eludiendo por tanto a la gerencia de esta última (Moncada, 1999) y denominándose OPA hostil, aunque puede suceder el hecho de que posteriormente se convierta en amistosa (Mascareñas, 2011).

Tras esta descripción de los conceptos relacionados con la clasificación de los tipos de F&A, el lector puede encontrar en el anexo II una tabla en la que se recoge todo lo expuesto a modo de resumen para que sea más sencillo poder establecer en qué categoría de cada uno de los tres criterios se ubica un proceso de F&A concreto que se quiera analizar.

³ Una OPA es “una operación del mercado de valores por la que una persona o entidad hace una oferta para comprar todas o parte de las acciones de una empresa que cotiza en bolsa a un precio determinado” (El Economista, 2019).

4. FUSIONES Y ADQUISICIONES EN EL SECTOR BANCARIO

Tras la revisión teórica de las causas y tipologías generales de las F&A, se va a centrar la atención en un sector concreto de la economía en el que se han producido numerosos procesos de este tipo: el sector bancario. Primeramente, se va a ilustrar brevemente cuál ha sido la evolución de los procesos de F&A en el sector bancario a nivel mundial, y posteriormente se describirá el marco normativo que rige este sector descendiendo desde una perspectiva global y pasando por la legislación comunitaria hasta llegar a la normativa española. En el segundo apartado de este epígrafe se describirán otros dos procesos estratégicos, SIPs y fusiones frías, que tienen especial relevancia en el sector. Finalmente, en el tercer apartado se restringirá todavía más el campo de estudio centrandolo la atención en un tipo particular de entidades de crédito, las cajas de ahorro, y se describirá el proceso de reestructuración en el que se han visto inmersas estas entidades en España desde la crisis del año 2008.

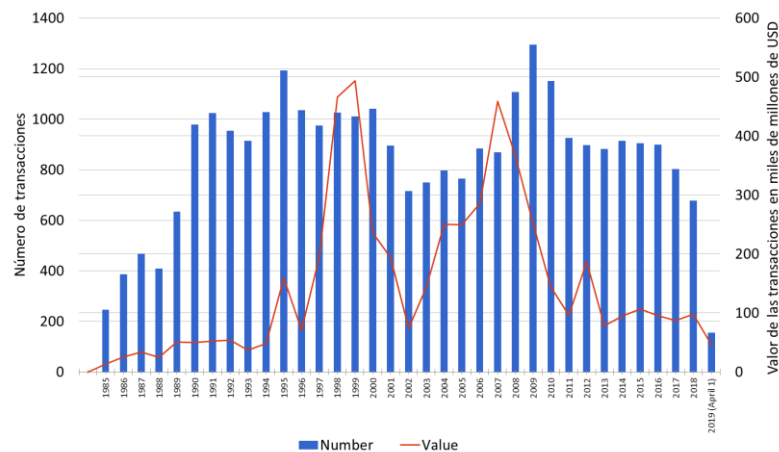
4.1. EL SECTOR BANCARIO DESDE UNA PERSPECTIVA GLOBAL

El sector bancario ha sido seleccionado como objeto principal de análisis en el presente trabajo debido al papel tan importante que juega el sistema financiero en la estructura económica de un país, constituyendo un sector estratégico a consecuencia del elevado volumen de recursos que gestiona y la relevancia de sus funciones de financiación y administración del ahorro (Bravo, Matute y Pina, 2011).

Estas entidades se han visto inmersas en grandes oleadas de fusiones y adquisiciones, destacando un pico de actividad a raíz de la crisis financiera que comenzó en el año 2008. El gráfico 4.1 muestra la evolución del número de F&A y de su valor en miles de millones de dólares acaecidas en el período 1985-2019 en el sector bancario a nivel mundial.

Algunas de estas entidades han acometido estos procesos de F&A por motivos estratégicos y con el objetivo último de aumentar la creación de valor, siguiendo las motivaciones descritas en los apartados precedentes, mientras que otras, inmersas en un proceso de reestructuración del sector, se han visto forzadas a realizarlos de forma rápida como una herramienta para su supervivencia y evitar de este modo su quiebra.

Gráfico 4.1. Evolución de las F&A en el sector bancario a nivel mundial



Fuente: Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances (IMAA, 2019)

4.2. REGULACIÓN EN EL SISTEMA FINANCIERO

Una característica importante del sistema financiero es su alto grado de regulación, de manera que se fomente su buen funcionamiento y se limiten los efectos adversos de las posibles crisis bancarias que puedan surgir (Alegre, 2015), debido al gran impacto que tiene este sector en el desarrollo económico.

Si se hace una breve revisión histórica en el caso español, se observa cómo el sistema crediticio ha tenido que superar varias crisis económicas y enfrentarse a un proceso de liberalización e internacionalización para lograr tanto el cumplimiento de las exigencias de las autoridades competentes en materia política y financiera como la diversificación del negocio, buscando la rentabilidad que no podía proporcionarle el mercado interno, de manera que esta evolución ha dado lugar a procesos de reestructuración y adaptación a la legislación, a las exigencias del mercado y a la competencia (Moral, 2017).

Estos procesos de reestructuración bancaria tienen como objetivo último sanear la industria, fortalecer en solvencia y evitar la desaparición de entidades financieras que pudieran ser eficientes en el futuro (Climent, 2013). En España se puso en marcha y se llevó a la práctica tras la crisis del año 2008 un proceso de reestructuración del sector que, forzando a las entidades financieras a realizar F&A e instándoles a someterse a cambios en su estructura de propiedad, pretendía que dichas organizaciones ganasen en tamaño, operando bajo la premisa de que un incremento en tamaño conllevaría un incremento en la eficiencia de la empresa y que se ganaría en solvencia y rentabilidad.

Este proceso ha tenido especial incidencia en las cajas de ahorro, lo que ha supuesto convertirse en la mayor reordenación del sector bancario español en la historia reciente (BE, nota informativa 29/06/2010) por el elevado número de entidades afectadas y por producirse en un corto espacio de tiempo, como posteriormente será comentado.

Se debe tener en cuenta que en el presente trabajo se hace referencia al sistema financiero en un sentido estricto, incluyendo en él solamente a bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, entidades que componen el sistema bancario español, sin tener en cuenta entidades de seguros, agencias y sociedades de valores y otro tipo de organizaciones que participan en la actividad financiera de un país.

Estas tres categorías, bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, presentan diferencias en su estructura jurídica, mientras que poseen las mismas posibilidades operativas y se rigen por las mismas normas de supervisión en materia legal (Saez, 2017). Estas regulaciones que se aplican al sistema bancario podrían dividirse en dos grandes grupos: las relativas a la normativa contable y las que inciden en los requisitos de solvencia de las entidades financieras (Alegre, 2015). En el presente apartado sólo se va a hacer una revisión de estas últimas, que son aquellas que regulan los recursos propios mínimos y el capital social de las entidades financieras como garantía de su solvencia.

El sistema bancario español se encuentra regulado a tres niveles: internacional, europeo y nacional. En el nivel de normativa internacional se ubica el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea⁴ (BCBS, por sus siglas en inglés), cuya actividad en este campo se hace tangible con los Acuerdos de Basilea. Hasta la fecha existen tres: Basilea I, Basilea II y Basilea III, los dos últimos incorporando revisiones y modificaciones sobre el anterior. Estos estándares de regulación bancaria no son legalmente vinculantes, si bien la implantación de los mismos se sustenta en el compromiso de los miembros del BCBS para adoptarlos, promoviendo de esta forma la igualdad de condiciones a nivel internacional de los competidores bancarios (BE, 2019).

Estos acuerdos internacionales son transpuestos a la legislación europea principalmente mediante directivas, si bien la transposición de Basilea III se ha hecho a

⁴ El BCBS es “el organismo encargado a nivel mundial de la regulación prudencial de los bancos y, en particular, de su solvencia”, y su principal objetivo es “fortalecer la regulación, la supervisión y las prácticas de los bancos a nivel internacional [...] y así conseguir una mayor estabilidad financiera mundial” (BE, 2019).

través de una directiva y un reglamento, siendo este último un instrumento de gran novedad para este tipo de normativa, puesto que mientras que las directivas necesitan de su transposición nacional para concretar los medios y la forma de alcanzar los resultados que persiguen, el reglamento no requiere de transposición nacional para que sea directamente aplicable (Ibáñez y Domingo, 2013). Estos dos actos legislativos son vinculantes y emanan de la autoridad legisladora de tres instituciones europeas: el Parlamento, el Consejo y la Comisión. En principio, la Comisión propone nuevas leyes y el Parlamento y el Consejo las adoptan (UE, 2019).

Finalmente, estas directivas de la normativa comunitaria son transpuestas a la legislación española a través de tres instrumentos principales: Ley, Real Decreto y Circular. Las leyes emanan del poder legislativo de las Cortes Generales, los reales decretos provienen del poder ejecutivo del Gobierno y las circulares son elaboradas por el Banco de España para culminar el proceso de adaptación de la legislación española de entidades de crédito a las directivas comunitarias (BE, 2019).

Siguiendo este proceso para legislar que se acaba de ilustrar, las autoridades competentes han elaborado una amplia normativa mediante la cual se han vertebrado las directrices para realizar la reestructuración bancaria, que ha sido liderada por el Banco de España, el Ministerio de Economía y el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB)⁵.

4.3. OTROS PROCESOS ESTRATÉGICOS DEL SECTOR

La reestructuración bancaria en España, tal y como se introducía en el apartado precedente, ha buscado aumentar el tamaño de las entidades financieras y mejorar su solvencia y rentabilidad. Este proceso ha desencadenado una oleada de F&A, pero también se han acometido otros dos importantes movimientos estratégicos: los Sistemas Institucionales de Protección y la conversión en bancos.

Un Sistema Institucional de Protección (SIP), también denominado como fusión fría, se define en la ley como un acuerdo contractual o de régimen legal de asignación de responsabilidades, que incluya a dos o más entidades de crédito y proteja a dichas

⁵ El FROB es “una entidad de Derecho público con personalidad jurídica propia y plena capacidad pública y privada para el desarrollo de sus fines que tiene por objeto gestionar los procesos de resolución de las entidades en su fase ejecutiva” (FROB, 2019), teniendo como funciones principales “gestionar los procesos de reestructuración de entidades de crédito” y “contribuir a reforzar sus recursos propios en los procesos de integración” (López, 2019).

instituciones y, en particular, garantice su liquidez y su solvencia cuando resulte necesario a fin de evitar una situación concursal o la quiebra (Circular 3/2008 de BE, de 22 de mayo, sobre determinación y control de los recursos propios mínimos).

Los principales requisitos que debe cumplir un SIP exigen que exista una entidad central que sea una de las entidades de crédito integrantes del SIP, que el acuerdo contractual establecido contenga un compromiso mutuo de solvencia y liquidez que alcance como mínimo el 40% de los recursos propios computables de cada una de las entidades integrantes y que las mismas aporten como mínimo un 40% de sus resultados. También se requiere que las entidades permanezcan en el SIP un período mínimo de 10 años, debiendo preavisar con al menos 2 años de antelación su deseo de abandonarlo, y se deben cumplir, a juicio del Banco de España, los requisitos previstos en la normativa vigente sobre recursos propios de las entidades financieras para asignar una ponderación de riesgo del 0% a las exposiciones que tengan entre sí los integrantes del SIP (Real Decreto-ley 6/2010, de 9 de abril, de medidas para el impulso de la recuperación económica y el empleo).

Por tanto, desde un punto de vista económico, y más concretamente desde el enfoque de la Teoría de los Costes de Transacción (Coase, 1937), los SIPs podrían considerarse formas organizativas intermedias entre el mercado y la empresa. A diferencia de las F&A no se produce una integración total de las empresas implicadas, pero la relación que se establece entre ellas va mucho más allá de lo que sería una pura relación de mercado.

Es por ello que los SIPs constituyen una eficaz herramienta para la agrupación de las entidades de crédito, y en particular para las cajas de ahorros, para las cuales se adaptó la regulación mediante el Real Decreto-ley 11/2010, de 9 de julio, de órganos de gobierno y otros aspectos del régimen jurídico de las Cajas de Ahorros. Por consiguiente, tanto las F&A como los SIPs constituyen dos opciones a disposición de este tipo de entidades financieras para conseguir la reestructuración, ya que ambas alternativas, aunque difiriendo en su forma jurídica, son similares en sus objetivos y han de ser equivalentes en sus resultados (Aríztegui, 2010).

La otra herramienta estratégica utilizada para fortalecer las cajas de ahorros es la conversión de las mismas en bancos. Esta acción puede ser desarrollada mediante dos opciones distintas: el ejercicio indirecto de la actividad y el traspaso de la actividad.

El ejercicio indirecto de la actividad permite el desarrollo de la actividad financiera de la caja de ahorros mediante un banco controlado por la misma al tener al menos el 50% de sus derechos de voto (Real Decreto-ley 11/2010, de 9 de julio, de órganos de gobierno y otros aspectos del régimen jurídico de las Cajas de Ahorros), si bien este porcentaje es del 25% tras la modificación introducida por el Real Decreto-ley 2/2012, de 3 de febrero, de saneamiento del sector financiero.

El ejercicio indirecto de la actividad puede ejecutarse desde una caja de ahorros o desde un SIP, en este último caso realizándose desde la entidad central del mismo. En ambos casos se conserva la naturaleza jurídica de las cajas, pero si éstas o el SIP no alcanzan el porcentaje mínimo de los derechos de voto del banco, deben renunciar a su condición de entidad de crédito y transformarse en una fundación de carácter especial (Martínez, 2010).

La segunda opción que permite la ley para realizar el proceso de bancarización es el traspaso de la actividad. Esta acción hace referencia a esa transformación de la caja de ahorros en una fundación de carácter especial, que tal y como se recoge en el antes citado Real Decreto-ley 11/2010, se produce a través de la segregación de su actividad financiera y benéfico-social; todo el patrimonio afecto a la actividad financiera se traspa a otra entidad de crédito a cambio de acciones, mientras que la actividad benéfico-social pasa a ser la actividad central de la propia fundación, perdiendo por tanto su condición de entidad de crédito, si bien podrá llevar a cabo la gestión de su cartera de valores para destinar a su nuevo fin el producto de la misma.

Es relevante destacar que las cajas de ahorros son entidades de crédito sin fin lucrativo, con una naturaleza jurídica que reviste la forma de fundación, de manera que deben destinar parte de los beneficios obtenidos del negocio financiero a fines sociales, teniendo además una estrecha vinculación con el territorio en el que operan y caracterizándose por su labor de banca minorista de cercanía (Mas, 2014).

Es por ello que, por un lado, si bien las operaciones de F&A tienen el fin de conseguir el aumento en eficiencia y solvencia buscadas en estas cajas de ahorros, pueden acarrear también inconvenientes como la pérdida de identidad de los impositores o costes políticos derivados de la integración entre cajas de ahorros originarias de diferentes comunidades autónomas por la pérdida de control por parte de las autoridades autonómicas que estos procesos conllevan (Alegre, 2015).

Por otro lado, la bancarización de las cajas de ahorros tiene el atractivo de permitir la financiación de las mismas mediante la emisión de acciones, pero en perjuicio de perder la obra social, lo que se traduciría en el allanamiento del camino hacia la exclusión bancaria de la parte de la población con menores ingresos por su escasa rentabilidad (Lozano y Fuentes, 2010).

De esta manera, los SIPs se presentan como el mecanismo ubicado entre las F&A y la bancarización, pareciendo incorporar las ventajas de las mismas sin incurrir en sus inconvenientes, puesto que pretenden garantizar los objetivos exigidos a las F&A pero manteniendo las entidades integrantes su identidad y personalidad jurídica, alcanzando también una mayor diversificación territorial sin necesidad de autorización por parte de las comunidades autónomas de las que son originarias las entidades (Bergés y Valero, 2010), y permitiendo el acceso a una misma calificación crediticia en el mercado de capitales y un reporting contable único (Carbó, 2010).

4.4. LA REESTRUCTURACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

El sistema bancario español, tal y como se ha comentado en apartados precedentes, se compone de tres tipos de entidades de crédito: bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito.

Según los datos del Banco de España, a finales del año 2008 se registraban 66 bancos, 46 cajas de ahorros y 85 cooperativas de crédito, mientras que a comienzos del mes de mayo del presente año, 2019, estas cifras se ven reducidas a un total de 52 bancos, tan solo 2 cajas de ahorros y 62 cooperativas de crédito (BE, 2008; BE, 2019).

Debido a esta evidencia de que la mayor parte de los procesos de consolidación se han producido entre las cajas de ahorros, puesto que el 99'9% de los activos totales medios de estas entidades se han visto involucrados en estos procesos (CECA, 2015), se ha decidido centrar la atención en la evolución del proceso de reestructuración de las cajas de ahorros en España desde el comienzo de la crisis del año 2008, para lo que se ha recurrido a los informes que proporciona la CECA⁶.

⁶ La CECA es una asociación bancaria que defiende, difunde y representa los intereses de las entidades a ella adheridas, que actualmente son las cajas de ahorros, fundaciones bancarias y entidades de crédito que puedan integrarse. Estas entidades de crédito deben cumplir las denominadas 3Rs con las que se denomina a los miembros del Instituto Mundial de Cajas de Ahorros y Bancos Minoristas (IMCA), que constituyen la primera letra de las palabras *retail*, por focalizarse en la financiación a familias y PYMEs, *responsible*, puesto que se identifican con la Obra Social y la RSC, y *rooted*, por estar comprometidas y vinculadas con los territorios en los que operan (CECA, 2019).

En la tabla 4.2 puede observarse en detalle la trayectoria que ha seguido cada una de las cajas de ahorros que se encontraban registradas a principios del año 2009. Si bien todas ellas, a excepción de Caixa Ontinyent y Colonya Caixa Pollença, se han visto inmersas en procesos de integración, se evidencia que han recurrido a diferentes mecanismos para llevar a cabo la reestructuración.

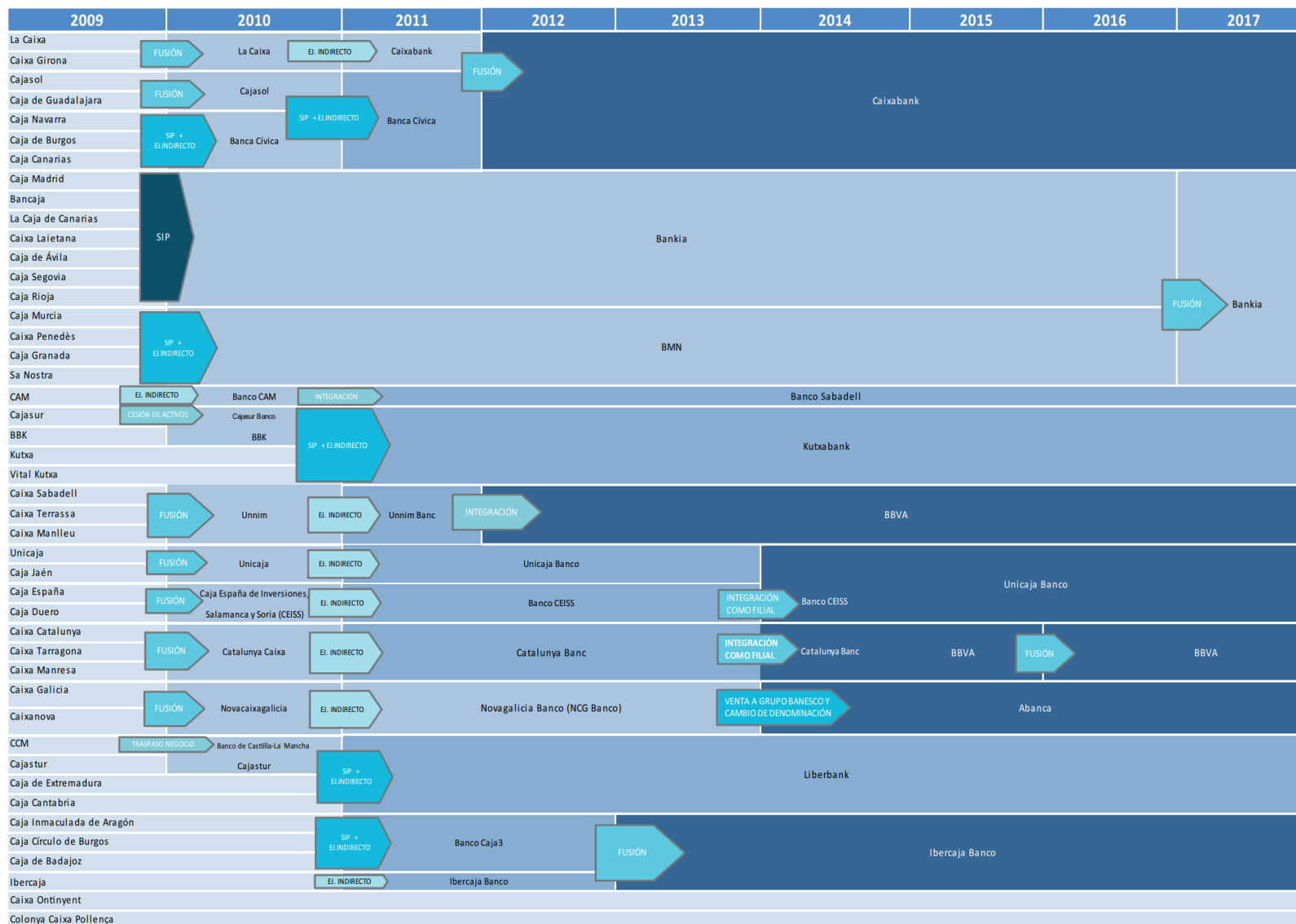
Algunas han acometido sucesivos procesos de F&A, otras han utilizado la herramienta de los Sistemas Institucionales de Protección, combinados en algún caso con el ejercicio indirecto de la actividad, que como ya se ha descrito anteriormente, esta es una de las dos opciones por las que una entidad puede optar para llevar a cabo la bancarización de la misma.

Sólo en uno de los casos se ha producido una cesión de activos, que es una operación relacionada con la fusión puesto que se trata de una modificación estructural por la que una sociedad transmite el conjunto de su patrimonio por sucesión universal a uno o varios socios o terceros a cambio de una contraprestación, la cual no puede consistir en acciones, participaciones o cuotas de socio del cesionario (Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles).

Por último, se observa que en dos de las entidades reestructuradas se ha producido una integración como filial, que no deja de ser un procedimiento parecido a un proceso de F&A puesto que las filiales son sociedades mercantiles que por tanto poseen personalidad jurídica propia. De esta manera, la entidad que integra a la filial es considerada como la empresa matriz del grupo, existiendo a priori cierta independencia o autonomía entre matriz y filial (ICEX, 2019).

Aunque desde el comienzo de la crisis se han ido produciendo continuamente estos procesos de integración, se puede apreciar cómo el periodo de mayor intensidad se ubica entre los años 2009 y 2011, y se cree que la tendencia para los próximos años se enfoca hacia una todavía mayor concentración, de manera que el número de entidades seguiría reduciéndose.

Tabla 4.2. Proceso de reestructuración de las cajas de ahorros en España en el periodo 2009-2017



Fuente: Anuario Estadístico 2017 de la CECA

5. ESTUDIO DEL CASO IBERCAJA

Una vez ha sido descrito el contexto económico en el que se sitúa el sector bancario español, se procede a hacer un análisis de un caso particular de F&A: la fusión entre Ibercaja y Caja3. En los siguientes apartados se hace una descripción de cada una de las dos entidades y de la situación en la que se encontraban en los momentos previos a su integración, se relata cómo se llevó a cabo el proceso y se procede a hacer un análisis cuantitativo del mismo con una selección de indicadores económicos, para estudiar si el proceso de fusión ha supuesto una mejora de la situación financiera de la entidad y cómo se encuentra la misma respecto a los datos medios del sector.

5.1. IBERCAJA Y EL PROCESO DE BANCARIZACIÓN

La Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Zaragoza, Aragón y Rioja es la institución de crédito que subyace bajo el nombre comercial Ibercaja, fundada por la Real Sociedad Económica Aragonesa de Amigos del País en el año 1876. Con domicilio social en Zaragoza, la Caja ha centrado su actividad en la banca minorista y el mantenimiento de su Obra Social, expandiendo su negocio a otras regiones desde mediados del siglo XX, teniendo presencia nacional actualmente (Ibercaja, 2019).

Debido a las modificaciones legislativas y medidas que se dispusieron para fortalecer el sistema financiero, que antes han sido comentadas, la Asamblea General de la Caja aprobó en el año 2011 la constitución de un banco de nueva creación. De esta manera, se produjo la bancarización de la entidad mediante el ejercicio indirecto de la actividad, opción descrita en apartados precedentes, y la Caja traspasó la totalidad de sus activos y pasivos destinados a la actividad financiera al nuevo banco, Ibercaja Banco, S.A.U. Este banco quedó participado al 100% por Ibercaja, y si bien su creación fue una medida estratégica para fortalecer la posición competitiva de la entidad y poder adaptarse mejor a la situación cambiante del sector, no pretendía variar su forma de relacionarse con los clientes y el resto de stakeholders de la compañía, lo que paliaría el problema antes nombrado de reducción de la población con acceso a los servicios financieros, ya que querían mantener sus valores de cercanía y compromiso con el territorio (Informe Anual Ibercaja, 2011).

5.2. LA FORMACIÓN DEL SIP BANCO GRUPO CAJATRES

Banco Grupo Cajatres era una entidad bancaria, con domicilio social también en Zaragoza, que se formó por la integración financiera de tres cajas de ahorros: Caja Inmaculada de Aragón, Caja Círculo de Burgos y Caja de Badajoz. Estas cajas suscribieron el Contrato de Integración en el año 2010, al que el Banco se adhirió como parte contratante, acordándose como fecha de efectos contables de la integración el 31 de diciembre de 2010. A partir de entonces el Grupo comenzó a operar bajo la forma jurídica de un SIP, cumpliendo las características descritas en apartados precedentes, constituyendo el Banco la sociedad central del mismo y estando participado inicialmente en un 41,25% por Caja Inmaculada, en un 29,75% por Caja Círculo y en un 29% por Caja Badajoz (EEFF Banco Grupo Cajatres, 2010).

Las entidades integrantes, las tres cajas y el banco, adquirieron un compromiso mutuo de solvencia y liquidez que alcanzaba el 100% de los recursos propios computables, y las cajas aportaban el 100% de sus resultados a la sociedad central, para después ser distribuidos proporcionalmente de acuerdo a la participación de cada una de ellas en el banco. Con esta creación del SIP se pretendía mejorar la situación financiera de las entidades integrantes y su competitividad, pudiendo de esta forma diversificar sus negocios y aumentar su cuota de mercado (EEFF Banco Grupo Cajatres, 2011).

5.3. LA FUSIÓN ENTRE IBERCAJA Y BANCO GRUPO CAJATRES

En el mes de febrero del año 2012, Ibercaja Banco y Banco Grupo Cajatres firmaron un protocolo de integración, suscribiéndose uno nuevo en el mes de mayo del mismo año debido a la incorporación de Liberbank a dicho proyecto de integración. Debido a diversas circunstancias acaecidas con posterioridad, derivadas principalmente de la ayuda solicitada por el Gobierno de España a la Eurozona para recapitalizar el sector financiero, Ibercaja decidió no aprobar la integración en octubre de dicho año.

En dicho mes se publicaron los resultados del Test de Estrés⁷ realizado a las entidades financieras; Ibercaja cumplió las exigencias del mismo sin ayudas públicas, pero Caja3 no lo superó y se determinó que tenía necesidades de capital que no podía cubrir de forma privada y que debía buscar un socio al que unirse.

⁷ Los test de estrés son “pruebas que se realizan a las entidades para valorar su situación financiera y comprobar la estabilidad del sistema financiero ante posibles escenarios de riesgo de contagio o sistémico” (Vázquez, 2019), realizados por la Autoridad Europea Bancaria en colaboración con el BCE.

Debido a ello, Caja3 elaboró un plan de reestructuración en el que se recogían las medidas que ejecutaría en los próximos años para mejorar su situación financiera, que fue presentado ante la Comisión Europea para poder obtener ayudas de capital públicas. Este plan figuraba como un apartado del *Plan de Integración Grupo Ibercaja + Caja3*, aprobado el 20 de diciembre de 2012 por la Comisión Europea, lo que supuso que Banco Grupo Cajatres recibiera en el año 2013 una ayuda de capital de 407 millones de euros mediante la suscripción de obligaciones contingentes convertibles⁸ (CoCos) en acciones por parte del FROB (EEFF Banco Grupo Caja3, 2012).

Este apoyo financiero estaba supeditado a la unión de Caja3 con Ibercaja y al cumplimiento de determinadas medidas, entre las que se encontraban el traspaso de activos al SAREB, el cierre de oficinas y la reducción de la plantilla del banco, acciones que se estimaba que permitirían una reducción de costes y una generación de un resultado positivo para poder devolver las ayudas de capital recibidas.

Ambas entidades tenían motivos suficientes para acometer el proceso de fusión; Caja3 se veía obligada a ello por las autoridades competentes debido a su mala situación financiera, mientras que Ibercaja, tal y como afirma en sus Informes Anuales, necesitaba ganar en tamaño en un momento temporal en el que el crecimiento orgánico estaba muy limitado por las circunstancias económicas y de mercado. Además, la decisión de unirse entre ellas estaba motivada por el conocimiento mutuo entre las entidades surgido de las negociaciones y elaboración de protocolos de integración que habían tenido lugar en momentos anteriores y por tratarse de dos entidades que tenían una presencia relevante en el mismo territorio, la Comunidad Autónoma de Aragón.

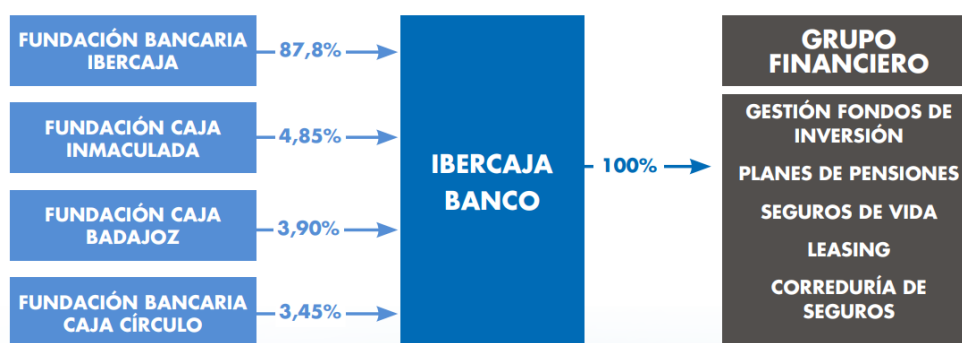
Fue en mayo del año 2013 cuando las entidades comunicaron al mercado que habían acordado integrarse y se firmó el contrato de integración, proceso que comenzó a fraguarse en julio del año 2013, momento en el que Ibercaja Banco adquirió el 100% del capital social del Banco Grupo Cajatres, para lo que realizó una ampliación de capital de 325,5 millones de euros que suscribieron los accionistas de Caja3, siendo todo el capital social de esta entidad la contraprestación. De esta manera, los nuevos accionistas pasaron a ostentar una participación conjunta del 12,20% en el capital social de Ibercaja (Informe Anual Ibercaja, 2013).

⁸ Los CoCos son instrumentos híbridos perpetuos que combinan características de emisiones de deuda y de capital. Están destinadas a inversores institucionales y su principal característica es que, bajo determinadas condiciones, pueden llegar a convertirse en acciones (Pariente, 2019).

Durante el año 2014, tanto Ibercaja como las tres cajas de ahorros accionistas de Caja3 se transformaron en fundaciones, y el 1 de octubre de 2014 culminó el proceso de integración con la fusión por absorción de Banco Grupo Cajatres por Ibercaja Banco, extinguiéndose la sociedad absorbida vía disolución sin liquidación y transmitiendo a la absorbente todo su patrimonio en bloque, consolidándose así como la octava entidad por volumen de activos del sistema bancario español (Informe Anual Ibercaja, 2014).

Desde entonces y hasta la actualidad, Ibercaja Banco se encuentra participado en un 87,80% por la Fundación Bancaria Ibercaja, en un 4,85% por la Fundación Caja Inmaculada, en un 3,90% por la Fundación Caja Badajoz y en un 3,45% por la Fundación Bancaria Caja Círculo. A su vez, Ibercaja Banco ostenta el 100% del control del grupo financiero, como se observa en el gráfico 5.1 (Informe Anual Ibercaja, 2017).

Gráfico 5.1. Estructura de propiedad del Grupo Ibercaja



Fuente: Informe Anual Ibercaja, 2017

Este proceso de fusión ha tenido importantes repercusiones en las dos entidades, que han llevado a cabo diversas acciones con el objetivo de evitar duplicidades y mejorar la productividad. Caja3 ejecutó el cierre de 187 oficinas, medida que estaba recogida en su plan de reestructuración, del mismo modo que Ibercaja procedió a fusionar determinadas oficinas que presentaban un bajo volumen de actividad o que se encontraban próximas entre sí, lo que supuso la disminución de su red en 31 sucursales (Informe Anual Ibercaja, 2014). También se llevaron a cabo acciones relacionadas con la imagen corporativa de la entidad en estos inmuebles, ya que se incluyó el nombre del *Grupo Ibercaja* en las oficinas que antes formaban parte de Caja3 para poner en valor el proceso de integración y hacerlo más tangible para sus clientes.

Los empleados de ambas entidades también se vieron afectados; si bien la plantilla aumentó en número a consecuencia de la unión de los trabajadores de ambas entidades, el grupo tuvo que adecuar la estructura de personal a las necesidades de negocio de aquel momento. Es por ello que Caja3 redujo su plantilla en 592 empleados, medida que también figuraba en su plan de reestructuración, e Ibercaja firmó un acuerdo laboral en el que se incluía la posibilidad de que sus empleados se acogieran a prejubilaciones y bajas incentivadas, lo que supuso una desvinculación de 355 empleados (Informe Anual Ibercaja, 2014).

Además, en el mes de mayo del año 2014, Ibercaja firmó un acuerdo para la aplicación de un Expediente de Regulación de Empleo⁹ (ERE) para seguir ajustando el nivel de la plantilla en los años posteriores. Se adscribieron voluntariamente 292 trabajadores, de las cuales 236 abandonaron la entidad en 2014 y, el resto, en 2015 (Informe Anual Ibercaja, 2015).

5.4. ANÁLISIS DEL PROCESO MEDIANTE INDICADORES

Una vez descrito el modo en el que se ejecutó el proceso de fusión entre ambas entidades, se va a proceder a hacer un análisis de una selección de indicadores para poder concluir si la situación financiera de la entidad tras la fusión ha sido mejor que la que se tenía antes de la integración.

Para ello, se van a calcular una serie de ratios para estudiar la evolución que han tenido las dos entidades fusionadas, de manera que se analizarán los tres años anteriores al año en que tuvo lugar la integración y los tres años posteriores a la misma, ya que este periodo de tiempo es el más utilizado en el análisis de fusiones en la literatura y, como expone el autor Stephen Rhoades (1998), si el proceso de fusión acometido conlleva mejoras de eficiencia, la mitad de ellas pueden ser observadas al cabo de un año, pero es en el transcurso del tercer año cuando se alcanzan en su totalidad.

Cada ratio analizado será calculado para cada una de las dos entidades en el periodo previo a la fusión, Ibercaja y Caja3, para que puedan observarse las diferencias entre ellas. Sin embargo, para la realización del análisis de la fusión, debido a que en el periodo pre-fusión existen dos entidades y en el post-fusión solamente una, se procede a

⁹ Un Expediente de Regulación de Empleo es un procedimiento de despido colectivo que tiene por objeto la reducción del número de trabajadores de una empresa. Dicho expediente debe “estar justificado por causas económicas, organizativas, técnicas o de producción, o en su caso por fuerza mayor y según los criterios legalmente establecidos” (Gobierno de Aragón, 2019).

agregar los datos del periodo previo a la integración. Para ello, se construye una media ponderada por tamaño para cada uno de los tres años previos a la integración. Esta media se calcula ponderando el ratio obtenido para cada una de las dos entidades con activo total del balance que cada una de ellas poseía en el correspondiente año. Este procedimiento ha sido seleccionado puesto que es uno de los más utilizados en la literatura; muestra de ello es el estudio pionero realizado por Healy, Palepu y Rubak (1992) en el que se analiza si la performance empresarial mejora tras un proceso de fusión.

De esta manera, se obtendrán seis datos numéricos para cada ratio analizado, tres antes de la fusión, que se corresponden con el período 2011-2013, y tres después de la misma, ilustrando el periodo 2015-2017, cada uno de los cuales será comparado y ajustado por la media del sector de las entidades de depósito de España de su correspondiente año, para tener un marco de referencia en la extracción de conclusiones del análisis realizado.

Todas las tablas utilizadas para el cálculo de las magnitudes que van a ser mostradas y comentadas a lo largo del desarrollo del presente trabajo pueden observarse en el Anexo III. Los datos que en ellas figuran y que han sido utilizados para calcular los ratios de las entidades han sido extraídos de los Informes Anuales de Ibercaja, de los Estados Financieros de Caja3 y de los Anuarios Estadísticos de la CECA, mientras que los datos utilizados para el cálculo de los ratios que hacen referencia a la media del sector de las entidades de depósito españolas han sido recopilados de los Informes de Estabilidad Financiera del Banco de España.

A continuación, se procede a estudiar la solvencia, la rentabilidad, el endeudamiento, la liquidez, la productividad y la eficiencia operativa de las entidades seleccionadas mediante el uso de ocho indicadores diferentes. Primeramente, se analizará cada indicador por separado, comentando su relevancia en el estudio, la interpretación que tiene, cómo se calcula y qué es lo que se concluye a consecuencia de la observación de las magnitudes calculadas para el análisis. Posteriormente, se extraerán unas conclusiones generales para tener una visión de conjunto, analizando tanto la comparativa de la situación financiera de las dos entidades en el periodo previo a la fusión como la comparativa del periodo pre-fusión y post-fusión para el análisis de la integración.

El estudio comienza con el análisis de la solvencia, concepto casi imprescindible en el estudio de las entidades financieras, principalmente debido a que constituye una variable clave del proceso de reestructuración bancaria al estar sometida a exigencias legislativas.

Esta magnitud mide la capacidad de la empresa para hacer frente a sus deudas, y en el presente trabajo se ha seleccionado el ratio de capital total, utilizado en la medición de la solvencia bancaria, que se calcula como el cociente entre los recursos propios de la entidad y la cuantía de sus activos ponderados por riesgo.

En la tabla 5.2 se puede observar cómo el ratio de Caja3 del año 2012 (año -2 de nuestro análisis) era del 1'91%, situándose muy por debajo de las exigencias mínimas que imponía la legislación en aquel momento, puesto que el ratio de capital total debía situarse por encima del 8%, dato que pone de manifiesto la mala situación en la que se encontraba Caja3. Es por ello que la media ponderada del conjunto se ve afectada, notándose un acusado descenso en la magnitud para ese año respecto al anterior y una ligera mejoría en 2013. Sin embargo, en el periodo post-fusión, el ratio se encuentra en unos niveles superiores al periodo pre-fusión, lo que podría llevar a concluir que la situación ha mejorado. Pero si se observa la media del sector, se constata que éste también ha seguido esa tendencia creciente, si bien en los dos años previos a la fusión el promedio ponderado de las cajas se situó por debajo de la media y, en el periodo posterior, en unos niveles muy cercanos al nivel medio del sector.

Tabla 5.2. Ratio de capital total de las entidades analizadas

	-3	-2	-1	Fusión por absorción	1	2	3
Entidades individuales							
Ibercaja Banco	14,40%	11,29%	10,32%				
Banco Grupo Caja3	9,18%	1,91%	8,17%				
Análisis fusión				Análisis fusión			
Promedio ponderado	12,76%	8,52%	9,81%	Ibercaja Banco	14,40%	14,23%	13,93%
Comparativa sector				Comparativa sector			
Media sector	12,40%	11,20%	12,00%	Media sector	14,10%	14,70%	14,40%
Datos fusión ajustados	0,36%	-2,68%	-2,19%	Datos fusión ajustados	0,30%	-0,47%	-0,47%

Fuente: elaboración propia

El siguiente indicador analizado es la ROA (Return on Assets), utilizado para medir la rentabilidad de la empresa, puesto que pone de manifiesto la eficiencia de los activos totales que posee la empresa para generar beneficios, con independencia de cómo estén financiados y de la carga fiscal. Es por ello que se calcula como el cociente entre el beneficio antes de impuestos y los activos totales de la entidad.

En la tabla 5.3 queda reflejada una caída de la rentabilidad sobre activos hasta niveles negativos en ambas entidades durante los años 2012 y 2013, destacando de nuevo el período -2 como el más desfavorable para Caja3. Por tanto, se observa cómo se pasa de una cifra positiva en el 2011 a cifras negativas en los dos siguientes periodos, y cómo tras la fusión el ratio vuelve a ser positivo, denotando una mejoría. Pero en cualquiera de los casos, las cifras se encuentran por debajo de la media del sector.

Tabla 5.3. ROA de las entidades analizadas

	-3	-2	-1	Fusión por absorción	1	2	3
Entidades individuales							
Ibercaja Banco	0,15%	-1,53%	-0,16%				
Banco Grupo Caja3	0,10%	-8,12%	-0,97%				
Análisis fusión				Análisis fusión			
Promedio ponderado	0,14%	-3,48%	-0,35%	Ibercaja Banco	0,20%	0,12%	0,34%
Comparativa sector				Comparativa sector			
Media sector	0,44%	-0,17%	0,45%	Media sector	0,63%	0,42%	0,50%
Datos fusión ajustados	-0,30%	-3,31%	-0,80%	Datos fusión ajustados	-0,43%	-0,30%	-0,16%

Fuente: elaboración propia

Resulta conveniente complementar esta información sobre la rentabilidad con otro indicador que sí tiene en cuenta el nivel de endeudamiento de la compañía, el ROE (Return on Equity). Este ratio mide la rentabilidad obtenida por la empresa debido a los recursos propios que posee, por lo que determina el rendimiento del capital, y se calcula como el cociente entre el beneficio antes de impuestos de la empresa y sus recursos propios. Es un indicador de gran relevancia para los inversores, puesto que pone de manifiesto el valor que la empresa genera para los accionistas al mostrar el rendimiento que se obtiene al invertir capital en la empresa; cuanto mayor sea el ratio, mayor aliciente tendrá el accionista en invertir en la entidad.

En la tabla 5.4 se observa la mala situación en la que se encontraban las dos entidades en los años 2012 y 2013, los dos años previos a la fusión, en concreto llaman la atención los desmesuradamente negativos ratios de Caja3 en esos años, fruto de unas cuantiosas pérdidas en la cuenta de resultados y de una gran reducción de los recursos propios de la entidad, como puede observarse en los datos de la tabla Anexo III.4. Sin embargo, tras la fusión, estos parámetros se tornan positivos e incluso superiores al nivel del año -3 en el que el ratio también era mayor que cero, de manera que se podría afirmar que sí ha habido una notable mejoría en el ROE, con repercusión positiva en los intereses del accionista, a consecuencia de la integración de las entidades, a pesar de que los valores se han mantenido por debajo de la media del sector en todos los casos.

Tabla 5.4. ROE de las entidades analizadas

	-3	-2	-1	Fusión por absorción	1	2	3
Entidades individuales							
Ibercaja Banco	2,69%	-31,26%	-3,96%				
Banco Grupo Caja3	1,70%	-914,19%	-1236,82%				
Análisis fusión				Análisis fusión			
Promedio ponderado	2,38%	-292,18%	-297,19%	Ibercaja Banco	4,52%	2,57%	6,96%
Comparativa sector				Comparativa sector			
Media sector	7,40%	-3,00%	7,80%	Media sector	9,20%	6,10%	7,10%
Datos fusión ajustados	-5,02%	-289,18%	-304,99%	Datos fusión ajustados	-4,68%	-3,53%	-0,14%

Fuente: elaboración propia

Otro concepto que se relaciona estrechamente con lo que se acaba de exponer es el grado de endeudamiento de la entidad, medido mediante el ratio de endeudamiento sobre activos, que se calcula como el cociente entre los recursos ajenos y el activo total de la entidad.

En la tabla 5.5 se pone de manifiesto el menor nivel de endeudamiento de ambas entidades en el año 2011 con respecto al resto de periodos, siendo además ligeramente menor en este año el grado de endeudamiento con respecto a la media. Sin embargo, en los dos años previos a la integración aumenta el nivel de endeudamiento de las dos entidades, por lo que los ratios de la media ponderada también aumentan.

Se observa un descenso en la magnitud de los ratios de los años posteriores a la fusión, por lo que se concluye que tras la misma la entidad ha reducido su endeudamiento; pero la media del sector también ha seguido dicha tendencia, y en todos los casos menos en el periodo -1 el nivel de endeudamiento medio del sector ha sido inferior al de las entidades estudiadas.

Tabla 5.5. Ratio de endeudamiento de las entidades analizadas

	-3	-2	-1	Fusión por absorción	1	2	3
Entidades individuales							
Ibercaja Banco	94,27%	95,09%	96,07%				
Banco Grupo Caja3	94,14%	99,11%	99,92%				
Análisis fusión				Análisis fusión			
Promedio ponderado	94,23%	96,28%	96,99%	Ibercaja Banco	95,56%	95,18%	95,06%
Comparativa sector				Comparativa sector			
Media sector	94,36%	94,76%	94,12%	Media sector	93,21%	93,09%	93,03%
Datos fusión ajustados	0,13%	-1,52%	-2,87%	Datos fusión ajustados	-2,35%	-2,10%	-2,03%

Fuente: elaboración propia

La liquidez que posee una empresa es otra magnitud relevante, y en este sector tiene un papel destacado ya que debe existir una cantidad suficiente de dinero para que los clientes puedan retirarlo de sus depósitos en cualquier momento. Se ha seleccionado

el ratio que relaciona los activos más líquidos de la entidad, clasificados en la partida de tesorería, con el activo total de la misma para evaluar el porcentaje del activo que puede ser utilizado de forma inmediata para hacer frente a compromisos en el corto plazo.

En la tabla 5.6 se puede observar un descenso del ratio de las entidades en el periodo pre-fusión, mientras que en el tramo post-fusión la magnitud crece cada año, especialmente en el 2017. La media del sector se ha mantenido estable en torno al 3'5%, si bien en el último periodo ha experimentado también un considerable aumento, debido al exceso de liquidez acaecido en el sector a consecuencia de las medidas de política monetaria del Eurosistema y la evolución decreciente del crédito.

Tabla 5.6. Ratio de liquidez de las entidades analizadas

	-3	-2	-1	Fusión por absorción	1	2	3
Entidades individuales							
Ibercaja Banco	1,17%	0,65%	0,55%				
Banco Grupo Caja3	1,20%	1,01%	0,78%				
Análisis fusión				Análisis fusión			
Promedio ponderado	1,18%	0,76%	0,60%	Ibercaja Banco	0,90%	1,39%	6,23%
Comparativa sector				Comparativa sector			
Media sector	3,57%	3,64%	3,46%	Media sector	3,29%	3,81%	5,28%
Datos fusión ajustados	-2,39%	-2,88%	-2,85%	Datos fusión ajustados	-2,38%	-2,42%	0,95%

Fuente: elaboración propia

Otro indicador considerado es el ratio depósitos de clientes / oficinas, puesto que nos permite analizar la productividad de las entidades al mostrar la capacidad de captación de negocio por oficina, debido a que los depósitos que realiza el sector privado en las entidades constituyen una fuente importante de fondos para poder realizar el negocio bancario y prestar dicho dinero a terceros.

En la tabla 5.7 se constata cómo este ratio tiene una evolución descendente desde el año 2011 al 2012, a partir del cual mejora hasta el año 2015, teniendo otro leve descenso en 2016 y recuperándose en el 2017. Si analizamos separadamente cada una de las entidades en el periodo pre-fusión, observando los datos proporcionados en la tabla Anexo III.7, se concluye que Ibercaja presenta esos niveles más bajos en los dos años anteriores a la fusión debido a que los depósitos se reducen en menor proporción que el número de oficinas, hecho que podría relacionarse con el exceso de capacidad en el sector bancario para el nivel de actividad en esas fechas. Del mismo modo, el cuantioso ratio presentado por Caja3 en el año 2013 es debido al drástico descenso en el número de oficinas, que fueron cerradas como una de las múltiples medidas del plan de reestructuración que tuvo que acometer la entidad.

Se puede concluir a partir de los datos que tras la fusión sí que ha tenido lugar una mejora en la productividad por oficina, pero este incremento ha seguido la tendencia también creciente del sector únicamente en el primer año tras la integración, ya que en los siguientes la magnitud se ha estabilizado mientras el sector continuaba mejorando. Además, en todos los casos las entidades han estado por debajo de la media.

Tabla 5.7. Ratio depósitos clientes/oficinas de las entidades analizadas

	-3	-2	-1	Fusión por absorción	1	2	3
Entidades individuales							
Ibercaja Banco	30.503.298	26.993.241	27.580.593				
Banco Grupo Caja3	27.618.002	25.904.235	38.268.565				
Análisis fusión							
Promedio ponderado	29.596.761	26.671.418	30.122.604				
Comparativa sector							
Media sector	45.804.054	45.801.688	52.058.108				
Datos fusión ajustados	-16.207.294	-19.130.270	-21.935.504				
				Análisis fusión			
				Ibercaja Banco	32.413.165	31.046.209	32.203.203
				Comparativa sector			
				Media sector	60.009.586	67.584.719	71.360.444
				Datos fusión ajustados	-27.596.421	-36.538.510	-39.157.241

Fuente: elaboración propia

El segundo indicador de productividad, pero que mide la capacidad de captación de negocio por empleado, es el ratio que se calcula como el cociente entre los depósitos de los clientes y el número de empleados de la entidad, de manera que se puede observar si los empleados han mejorado su rendimiento en el trabajo.

En la tabla 5.8 se pone de manifiesto cómo la productividad de los empleados ha mejorado considerablemente tras el proceso de integración, debido a la reducción de la plantilla en la entidad, lo que ha conllevado que cada trabajador soportase un mayor volumen de trabajo que en el periodo previo a la fusión. La tendencia del mercado ha sido también creciente, y si bien los niveles del ratio de Ibercaja son superiores en el periodo post-fusión a los registrados en el periodo previo, se observa un descenso de la magnitud en los años más alejados del momento cero, pudiendo estar relacionado con el descenso de los depósitos de clientes registrados en los años 2016 y 2017 con respecto al año 2015, como puede observarse en la tabla Anexo III.8.

Tabla 5.8. Ratio depósitos clientes/empleados de las entidades analizadas

	-3	-2	-1	Fusión por absorción	1	2	3
Entidades individuales							
Ibercaja Banco	6.686.699	5.983.892	6.415.266				
Banco Grupo Caja3	6.055.844	5.835.015	7.324.038				
Análisis fusión							
Promedio ponderado	6.488.490	5.939.896	6.631.407				
Comparativa sector							
Media sector	7.493.548	7.549.918	8.239.949				
Datos fusión ajustados	-1.005.059	-1.610.022	-1.608.542				
				Análisis fusión			
				Ibercaja Banco	7.515.411	6.982.167	7.015.589
				Comparativa sector			
				Media sector	9.429.761	10.285.889	10.460.149
				Datos fusión ajustados	-1.914.350	-3.303.721	-3.444.560

Fuente: elaboración propia

Para hacer un estudio de la eficiencia operativa de las entidades, cuya mejoría es otro de los objetivos de las F&A tal y como se comenta al inicio del presente trabajo, se utiliza el ratio cuyo numerador son los gastos de explotación de la entidad y cuyo denominador lo constituye el margen bruto. De esta manera es posible cuantificar si la entidad es capaz de dar el mismo servicio incurriendo en menores costes, o dar un mayor servicio con el mismo nivel de costes.

En la tabla 5.9 se observa cómo Ibercaja mejoró el ratio en los dos años anteriores a la fusión, especialmente en el año 2012 a consecuencia de un mayor margen bruto, mientras que Caja3 se situaba en peores condiciones. Se debe tener en cuenta que al analizar este ratio, la entidad se encuentra en una mejor posición cuanto más bajo es el ratio, al situarse los gastos en el numerador. En el periodo post-fusión se constata una cierta mejoría en las cuantías, a consecuencia del aprovechamiento de las sinergias que se derivan de la integración, pero llama la atención que en el año 2017 el ratio empeora considerablemente; esto es debido al aumento de los gastos de explotación de dicho año a consecuencia del Expediente de Regulación de Empleo que se acordó con los representantes sindicales en mayo de 2017, por lo que si se excluyera tal hecho, el ratio no habría aumentado tanto. A pesar de todo ello, y en la línea de los análisis realizados anteriormente, las entidades estudiadas se encuentran en una situación inferior a la media del sector.

Tabla 5.9. Ratio gastos explotación/margen bruto de las entidades analizadas

	-3	-2	-1	Fusión por absorción	1	2	3
Entidades individuales							
Ibercaja Banco	65,03%	41,38%	58,63%				
Banco Grupo Caja3	59,35%	69,00%	64,39%				
Análisis fusión							
Promedio ponderado	63,24%	49,54%	60,00%	Análisis fusión			
				Ibercaja Banco	59,80%	54,14%	65,88%
Comparativa sector				Comparativa sector			
Media sector	49,43%	47,91%	48,23%	Media sector	46,14%	49,78%	49,39%
Datos fusión ajustados	-13,81%	-1,63%	-11,77%	Datos fusión ajustados	-13,66%	-4,36%	-16,48%

Fuente: elaboración propia

Tras este análisis detallado de cada uno de los ratios por separado, se concluye el estudio de la fusión de Ibercaja con Caja3 realizando una comparativa global, que dote de una visión de conjunto de lo que ha supuesto el proceso para las entidades. Para ello se han elaborado las tablas 5.10 y 5.11 que serán mostradas y analizadas a continuación.

Tabla 5.10. Comparativa de las entidades individuales antes de la fusión

PANEL A: DATOS BRUTOS						
	Ibercaja Banco			Banco Grupo Caja3		
	-3	-2	-1	-3	-2	-1
Solvencia						
Ratio de capital total	14,40%	11,29%	10,32%	9,18%	1,91%	8,17%
Rentabilidad						
ROA	0,15%	-1,53%	-0,16%	0,10%	-8,12%	-0,97%
ROE	2,69%	-31,26%	-3,96%	1,70%	-914,19%	-1236,82%
Endeudamiento						
Ratio de endeudamiento	94,27%	95,09%	96,07%	94,14%	99,11%	99,92%
Liquidez						
Ratio de liquidez	1,17%	0,65%	0,55%	1,20%	1,01%	0,78%
Productividad						
Ratio depósitos/oficina	30.503.298	26.993.241	27.580.593	27.618.002	25.904.235	38.268.565
Ratio depósitos/empleado	6.686.699	5.983.892	6.415.266	6.055.844	5.835.015	7.324.038
Eficiencia operativa						
Ratio g. explotación/m. bruto	65,03%	41,38%	58,63%	59,35%	69,00%	64,39%
PANEL B: DATOS AJUSTADOS POR EL SECTOR						
	Ibercaja Banco			Banco Grupo Caja3		
	-3	-2	-1	-3	-2	-1
Solvencia						
Ratio de capital total	2,00%	0,09%	-1,68%	-3,22%	-9,29%	-3,83%
Rentabilidad						
ROA	-0,29%	-1,36%	-0,61%	-0,34%	-7,95%	-1,42%
ROE	-4,71%	-28,26%	-11,76%	-5,70%	-911,19%	-1244,62%
Endeudamiento						
Ratio de endeudamiento	0,09%	-0,34%	-1,95%	0,23%	-4,35%	-5,80%
Liquidez						
Ratio de liquidez	-2,40%	-2,99%	-2,91%	-2,37%	-2,63%	-2,68%
Productividad						
Ratio depósitos/oficina	-15.300.757	-18.808.448	-24.477.516	-18.186.053	-19.897.453	-13.789.543
Ratio depósitos/empleado	-806.849	-1.566.026	-1.824.683	-1.437.704	-1.714.903	-915.911
Eficiencia operativa						
Ratio g. explotación/m. bruto	-15,60%	6,54%	-10,39%	-9,92%	-21,09%	-16,16%

Fuente: elaboración propia

En el panel A de la tabla 5.10 se hallan expuestos todos los ratios estudiados para cada una de las dos entidades en la fase previa a la integración, cuando todavía operaban por separado. Se puede observar cómo Ibercaja se encontraba en una mejor situación de solvencia y rentabilidad con respecto a Caja3 durante los tres años, y también estaba menos endeudada y mostraba una mayor eficiencia operativa en los dos años previos a la fusión.

Sin embargo, Caja3 presentó durante todo el periodo previo una mayor liquidez, y aunque durante los periodos -3 y -2 presentó unos menores ratios de productividad que Ibercaja, en el periodo -1 fue más productiva, si bien este resultado puede ser relacionado con el hecho del cierre de oficinas y disminución del número de empleados que experimentó Caja3 a consecuencia de su plan de reestructuración. Además, los datos demuestran que el año 2012, periodo -2, fue en el que Caja3 tuvo una peor situación financiera, lo que derivó en la ya comentada intervención por parte del FROB y en su plan de integración con Ibercaja.

Si se consulta el panel B de la misma tabla, se observan los datos de cada entidad ajustados por la media del sector. Se concluye que Ibercaja tenía una mejor posición de solvencia respecto a la media durante los años 2011 y 2012, mientras que se encontraba por debajo de la misma en los ratios de rentabilidad, liquidez y productividad de los tres años previos a la fusión. Su situación de endeudamiento era inferior a la media en el periodo -3, pero en los siguientes años el ratio fue superior a la misma, mientras que en términos de eficiencia operativa, el ratio solamente fue superior al de la media del sector en el año 2012. Llama la atención la comparativa de Caja3 con el sector, puesto que todas las magnitudes analizadas, a excepción del ratio de endeudamiento del periodo -3, se encuentran por debajo de la media en todos los casos.

Tabla 5.11. Comparativa de la entidad antes y después de la fusión

PANEL A: DATOS BRUTOS						
	Periodo pre-fusión			Periodo post-fusión		
	-3	-2	-1	1	2	3
Solvencia						
Ratio de capital total	12,76%	8,52%	9,81%	14,40%	14,23%	13,93%
Rentabilidad						
ROA	0,14%	-3,48%	-0,35%	0,20%	0,12%	0,34%
ROE	2,38%	-292,18%	-297,19%	4,52%	2,57%	6,96%
Endeudamiento						
Ratio de endeudamiento	94,23%	96,28%	96,99%	95,56%	95,18%	95,06%
Liquidez						
Ratio de liquidez	1,18%	0,76%	0,60%	0,90%	1,39%	6,23%
Productividad						
Ratio depósitos/oficina	29.596.761	26.671.418	30.122.604	32.413.165	31.046.209	32.203.203
Ratio depósitos/empleado	6.488.490	5.939.896	6.631.407	7.515.411	6.982.167	7.015.589
Eficiencia operativa						
Ratio g. explotación/m. bruto	63,24%	49,54%	60,00%	59,80%	54,14%	65,88%
PANEL B: DATOS AJUSTADOS POR EL SECTOR						
	Periodo pre-fusión			Periodo post-fusión		
	-3	-2	-1	1	2	3
Solvencia						
Ratio de capital total	0,36%	-2,68%	-2,19%	0,30%	-0,47%	-0,47%
Rentabilidad						
ROA	-0,30%	-3,31%	-0,80%	-0,43%	-0,30%	-0,16%
ROE	-5,02%	-289,18%	-304,99%	-4,68%	-3,53%	-0,14%
Endeudamiento						
Ratio de endeudamiento	0,13%	-1,52%	-2,87%	-2,35%	-2,10%	-2,03%
Liquidez						
Ratio de liquidez	-2,39%	-2,88%	-2,85%	-2,38%	-2,42%	0,95%
Productividad						
Ratio depósitos/oficina	-16.207.294	-19.130.270	-21.935.504	-27.596.421	-36.538.510	-39.157.241
Ratio depósitos/empleado	-1.005.059	-1.610.022	-1.608.542	-1.914.350	-3.303.721	-3.444.560
Eficiencia operativa						
Ratio g. explotación/m. bruto	-13,81%	-1,63%	-11,77%	-13,66%	-4,36%	-16,48%

Fuente: elaboración propia

Para hacer un análisis de la fusión en su conjunto, puede observarse la tabla 5.11. En el panel A de dicha tabla se presentan los datos referentes a los ratios que cuantifican el desempeño de la fusión; es por ello que las magnitudes del periodo pre-fusión se corresponden con la media ponderada por tamaño de los ratios de las dos entidades, y

las magnitudes del periodo post-fusión son las relativas a Ibercaja Banco, cuando ya integraba plenamente a Caja3.

A partir de los datos contemplados en dicho panel, y teniendo en cuenta que a pesar de que todos los ratios son importantes las magnitudes correspondientes al periodo 3 son las que reflejan en mayor medida los resultados de la fusión, tal y como antes ha sido comentado, se puede concluir que la entidad ha experimentado una mejora en sus ratios a consecuencia de la fusión. Esto es observable a través de la mejora de los ratios de solvencia, de rentabilidad y de productividad. También se observa un descenso del endeudamiento y un aumento de la liquidez de la entidad. Sin embargo, podría parecer que la eficiencia operativa ha disminuido en cierto modo, pero si se excluye el efecto antes comentado del aumento de los gastos de explotación a consecuencia del ERE acordado en el año 2017, puede comprobarse que la eficiencia operativa también ha mejorado a consecuencia del aprovechamiento de sinergias entre las entidades fusionadas.

Si se comparan dichas magnitudes con la media del sector, como se muestra en el panel B, se pueden extraer dos conclusiones. La primera de ellas se evidencia de manera directa con la observación rápida de las magnitudes, y hace referencia a que tanto en el periodo pre-fusión como en post-fusión, casi todos los ratios analizados se encontraban por debajo de la media del sector. Sin embargo, si se analizan de manera más detallada, obtenemos una segunda conclusión. Esta se refiere a que en lo relativo a las magnitudes de solvencia y rentabilidad, los ratios han experimentado una mejoría con respecto a la media, puesto que tras la fusión se sitúan en una posición más cercana a la misma. Lo mismo ocurre con el ratio de liquidez, que tras la integración ha tomado unos valores más próximos a los de la media del sector, llegando a superarla en el año 2017. Si analizamos el ratio de endeudamiento, se observa que en el periodo previo a la fusión el nivel más alejado de la media se encontraba en el periodo -1, y que tras la fusión los niveles se han aproximado ligeramente a la media, pero estando más separados de la misma que en los periodos -3 y -2. Finalmente, se observa un acusado descenso de la productividad con respecto al sector, ya que en los años posteriores a la fusión las magnitudes se distancian en mayor medida que en el periodo previo, y en lo relativo a la eficiencia operativa, podría destacarse un ligero empeoramiento de la magnitud tras la fusión con respecto a la media del sector.

6. CONCLUSIONES

Los procesos de F&A, procedimientos estratégicos mediante los cuales las empresas se integran y aumentan su tamaño, tienen diversas causas o motivaciones que impulsan a las sociedades a llevarlos a cabo. Éstas pueden provenir tanto del deseo de mejorar la situación financiera de la empresa como estar motivadas por decisiones sin un componente económico, del mismo modo que pueden ser inducidas por el entorno en el que se ubica la empresa. Además, se distinguen distintos tipos de procesos de F&A en función de las actividades realizadas por las empresas implicadas, el país de origen de las mismas o la forma de negociación del proceso.

El sector bancario se ha visto inmerso en varias oleadas de F&A a lo largo de la historia reciente, tanto a nivel internacional como nacional. Este sector se encuentra ampliamente regulado, cuya normativa en materia de solvencia parte a nivel global de los Acuerdos de Basilea, que guían la elaboración de las directivas comunitarias que posteriormente son transpuestas al ordenamiento jurídico español.

Además de los procesos de F&A, en el sector bancario tienen especial incidencia los SIPs y la bancarización, instrumentos utilizados especialmente para fortalecer la situación financiera de las cajas de ahorros. Estas entidades de crédito han sido las más afectadas por la reestructuración del sistema bancario español que comenzó tras la crisis financiera del año 2008, reduciéndose el número de dichas entidades drásticamente y sometiéndose a intensos procesos de integración y conversión en bancos.

Ibercaja y Caja3 han sido dos de las muchas entidades afectadas por la reestructuración. Ibercaja se transformó en un banco en el año 2011, mientras que Caja3 provenía de la unión de tres cajas de ahorros mediante un SIP, cuya sociedad central constituyó un banco de nueva creación suscrito por las tres entidades en el año 2010. Debido a las necesidades de capital de Caja3, ésta fue intervenida por el FROB y se acordó el proyecto de fusión con Ibercaja Banco, concluyéndose el proceso mediante la absorción de Caja3 por Ibercaja en el año 2014.

Tras el análisis detallado de diferentes indicadores económicos, se concluye que dicho proceso ha supuesto una mejoría en la situación financiera de la entidad resultante, si bien esta evolución ha seguido una tendencia parecida a la de la media del sector, situándose tanto en el periodo previo a la fusión como en el posterior por debajo de la misma.

BIBLIOGRAFÍA

- Alegre, E. (2015). *Eficiencia y fusiones de las Cajas de Ahorros en España (2004-2010)*. Tesis doctoral. Universidad de Valencia.
- Aríztegui, J. (2010). “Reestructuración de las cajas de ahorros y sistemas institucionales de protección (SIP). Jornadas organizadas por Caja Granada”. Banco de España.
- Banco de España (2010). *La reestructuración de las cajas de ahorro en España, situación a 29 de junio de 2010*. Disponible en: <http://www.frob.es/es/Lists/Contenidos/Attachments/371/nota%20bde%2030%20junio%202010prot.pdf> [Consultado 26/04/2019]
- Banco de España (2019). Banco de España. Eurosistema. Disponible en: <https://www.bde.es/bde/es/> [Consultado 29/04/2019]
- Banco de España (2019). Informe de Estabilidad Financiera del año 2011 al año 2017. Disponibles en: https://www.bde.es/bde/es/secciones/informes/boletines/Informe_de_Estab/index2011.html [Consultado 02/05/2019]
- Banco de España (2008). *Registros de entidades 2008. Situación a 31 de diciembre de 2008*. Disponible en: <https://www.bde.es/f/webbde/IFI/servicio/regis/ficheros/es/311208.pdf> [Consultado 11/05/2019]
- Banco de España (2019). *Registros de entidades 2019. Situación a 9 de mayo de 2019*. Disponibles en: <https://www.bde.es/f/webbde/SGE/regis/ficheros/es/ren1184.pdf> [Consultado 11/05/2019]
- Bergés, A. y Valero, F.J. (2010). “Los sistemas institucionales de protección. Experiencia reciente”. *Perspectivas de sistema financiero*, 60 (99), pp. 59-68.
- Bravo, R., Mataute, J. y Pina J.M. (2011). “Efectos de la imagen corporativa en el comportamiento del consumidor. Un estudio aplicado a la banca comercial”. *INNOVAR. Revista de Ciencias Administrativas y Sociales*, 21 (40), pp. 35-51.
- Brooks, M., Rosson, P. y Gassmann, H. (2005). “Influences on post-M&A Corporate Visual Identity Choices”. *Corporate Reputation Review*, 8 (2), pp. 136-144. DOI: 10.1057/palgrave.crr.1540245
- Cantwell, J. y Santangelo, G. (2006). “The boundaries of firms in the new economy: M&As as a strategic tool toward corporate technological diversification”. *Structural Change and Economic Dynamics*, 17, pp. 174-199.
- Carbó Valverde, S. (2010). “Presente y futuro del modelo de cajas de ahorros en España”. *CIRIEC-España, Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, 68, pp. 167-182.
- Casadesús, M., Heras, I. y Karapetrovic, S. (2009). “Sistemas de gestión estandarizados: ¿existen sinergias?”. *Revista europea de dirección y economía de la empresa*, 18 (2), pp. 161-174.
- Capron, L. (1999). “The long-term performance of horizontal acquisitions”. *Strategic Management Journal*, 20 (11), pp. 987-1018.

- CECA (2019). Anuario Estadístico del año 2011 al año 2017. Disponibles en: <https://www.ceca.es/que-hacemos/analisis-economico-y-regulatorio/estados-financieros/> [Consultado 03/05/2019]
- CECA (2015). *Proceso de Reestructuración. Sector de Cajas de Ahorros. Informe de avances (10 de julio de 2015)*. Disponible en: <https://www.ceca.es/wp-content/uploads/2015/07/CECA-Proceso-de-Reestructuracion-Sector-de-Cajas-de-Ahorros-10-07-2015.pdf> [Consultado 12/05/2019]
- CECA (2019). CECA. Disponible en: <https://www.ceca.es/> [Consultado 12/05/2019]
- Climent, S. (2013). “La reestructuración del sistema bancario español tras la crisis y la solvencia de las entidades financieras. Consecuencias para las cajas de ahorros”. *Spanish Accounting Review*, 16 (2), pp. 136-146.
- CNMV (2019). Estados Financieros Banco Grupo Cajastres del año 2010 al año 2013. Disponibles en: <https://www.cnmv.es/portal/Consultas/IFA/ListadoIFA.aspx?id=0&nif=A99298689> [Consultado 01/06/2019]
- CNMV (2019). Estados Financieros Ibercaja Banco del año 2011 al año 2017. Disponibles en: <https://www.cnmv.es/portal/Consultas/IFA/ListadoIFA.aspx?id=0&nif=A99319030> [Consultado 01/06/2019]
- Coase, R.H. (1937). “The nature of the firm”. *Economica*, 4 (16), pp. 386-405.
- Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (2019). Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia. Disponible en: <https://www.cnmc.es/> [Consultado 25/03/2019].
- El Economista (2019). El Economista, Oferta Pública de Adquisición (OPA). Disponible en: <https://www.eleconomista.es/diccionario-de-economia/oferta-publica-de-adquisicion-opa> [Consultado: 05/04/2019].
- España. Circular 3/2008, de 22 de mayo, del Banco de España, sobre determinación y control de los recursos propios mínimos. Boletín Oficial del Estado, 10 de junio de 2008 (140), 26465-26647.
- España. Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. Boletín Oficial del Estado, 4 de abril de 2009 (82).
- España. Real Decreto-ley 6/2010, de 9 de abril, de medidas para el impulso de la recuperación económica y el empleo. Boletín Oficial del Estado, 13 de abril de 2010 (89), 32863-32899.
- España. Real Decreto-ley 11/2010, de 9 de julio, de órganos de gobierno y otros aspectos del régimen jurídico de las Cajas de Ahorros. Boletín Oficial del Estado, 13 de julio de 2010 (169), 61427-61457.
- España. Real Decreto-ley 2/2012, de 3 de febrero, de saneamiento del sector financiero. Boletín Oficial del Estado, 4 de febrero de 2012 (30), 9889 a 9913.
- Feito-Ruiz, I. (2016). *Fusiones y adquisiciones (M&As) transnacionales: asignatura pendiente en Europa*. Disponible en: <https://www.finanzasparamortales.es/fusiones-adquisiciones-mas-transnacionales-asignatura-pendiente-europa/> [Consultado: 02/04/2019]

- Feito-Ruiz, I. y Menéndez-Requejo, S. (2011). “Cross-border mergers and acquisitions in different legal environments”. *International Review of Law and Economics*, 31, pp. 169-187.
- Fernández, P. y Bonet, A. (1989). “Fusiones, adquisiciones y control de empresas”. *Revista del Consejo Superior de Investigaciones Científicas*. 523-524.
- FROB (2019). FROB. Disponible en: <http://www.frob.es/en/Paginas/Home.aspx> [Consultado 04/05/2019]
- Gobierno de Aragón (2019). Regulación de Empleo. Disponible en: <https://www.aragon.es/-/regulacion-de-empleo> [Consultado 21/06/2019]
- Gorton, G., Kahl, M. y Rosen, R. (2006). “Eat or be eaten: a theory of mergers and firm size”. Federal Reserve Bank of Chicago, WP 2006-14.
- Healy, P., Palepu, K. y Rubak, R. (1992). “Does corporate performance improve after mergers?”. *Journal of Financial Economics*, 31 (2), pp. 135-175.
- Ibáñez, J.P. y Domingo, B. (2013). “La transposición de Basilea III a la legislación europea”. *Estabilidad económica*, 25, pp. 63-97.
- Ibercaja (2019). Historia de Ibercaja. Disponible en: <https://www.ibercaja.com/sobre-ibercaja-banco/historia> [Consultado 06/06/2019]
- Ibercaja (2019). Información Económico Financiera, Informes Anuales del año 2011 al año 2017. Disponibles en: <https://www.ibercaja.com/accionistas-e-inversores/informacion-economico-financiera/informe-anual> [Consultado 31/05/2019]
- ICEX (2019). ICEX, Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, Gobierno de España. Disponible en: <https://www.icex.es/icex/es/index.html> [Consultado 14/05/2019]
- IMAA (2019). Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances. Disponible en: <https://imaa-institute.org/m-and-a-by-industries/> [Consultado 27/04/2019]
- Jensen, M., y Meckling, W. (1976). “Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure”. *Journal of Financial Economics*, 3, pp. 305-360.
- López Domínguez, I. (2019). “Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB). *Expansión, diccionario económico*. Disponible en: <http://www.expansion.com/diccionario-economico/fondo-de-reestructuracion-ordenada-bancaria-frob.html> [Consultado 04/05/2019]
- Lozano, M.C. y Fuentes, F. (2010). “La integración de las Cajas de Ahorros en un Grupo Contractual: métodos cuantitativos para la evaluación de sinergias”. *XVIII Jornadas ASEPUMA – VI Encuentro Internacional, Anales de ASEPUMA*, 18.
- Martínez, J. (2010). “Fusiones y otros medios de reestructuración como medio de evitar el concurso de una entidad de crédito”. *VIII Seminario Harvard-Complutense de Derecho Mercantil*.
- Manne, H.G. (1965). “Mergers and the Market for Corporate Control”. *The Journal of Political Economy*, 73 (2), pp. 110-120.
- Mas Hernández, C. (2014). *La lealtad del segmento joven en el sector financiero en España. Un estudio comparativo: teoría de la acción planeada-teoría valor-creencias-normas*. Tesis Doctoral. Universidad Complutense de Madrid.

- Mascareñas Pérez-Íñigo, J. (2011). *Fusiones, adquisiciones y valoración de empresas*. (5ª ed.). Madrid: Ecobook – Editorial del Economista
- McCann, J., y Gilkey, R. (1988). *Fusiones y adquisiciones de empresas*. Madrid: Ediciones Díaz de Santos, S.A.
- Moncada, A. (1999). *Fusiones y adquisiciones*. Santa fe de Bogotá, D.C.: Colegio de Estudios Superiores de Administración.
- Moral, C. (2017). “El papel de las entidades de crédito en España durante los últimos cincuenta años”. *Revista cuatrimestral de las Facultades de Derecho y Ciencias Económicas y Empresariales*, ICADE, 100.
- Pariente, R. (2019). *¿Qué es un CoCo?* Disponible en: <https://www.bbva.com/es/que-es-un-coco/> [Consultado 07/06/2019]
- Rhoades, S. (1998). “The efficiency effects of bank mergers: An overview of case studies of nine mergers”. *Journal of Banking & Finance*, 22 (3), pp. 273-291.
- Roll, R. (1986). “The hubris hypothesis of corporate takeovers”. *The Journal of Business*, 59 (2), pp. 197-216.
- Rompotis, G. (2015). “Mergers and acquisitions: types, principles, historical information and empirical evidence from the Greek banking sector”. *The IEB International Journal of Finance*, 10, pp. 32-65. DOI: 10.5605/IEB.10.2
- Saez Alonso, A. (2017). *Estudio sobre la eficacia de las fusiones bancarias medida a través de la rentabilidad de la sociedad resultante, en el sistema financiero español en el periodo 1987-2013*. Tesis Doctoral. Universidad Pontificia Comillas.
- Sanfilippo Azofra, S. (2004). *Fusiones y adquisiciones bancarias: características e implicaciones de las operaciones realizadas por las entidades de crédito europeas*. Departamento de Administración de Empresas. Universidad de Cantabria.
- Shleifer, A. y Vishny, R. (2003). “Stock market driven acquisitions”. *Journal of Financial Economics*, 70, pp. 295-311.
- Tamayo, M. y Piñeros, J. (2007). “Formas de integración de las empresas”. *Ecos de Economía*, 11 (24), pp. 27-45.
- Torrecillas Bautista, C. (2015). Nuevas empresas multinacionales. Una revisión teórica. *Revista de Estudios Empresariales. Segunda época*, 1, pp. 127-144.
- Trautwein, F. (1990). “Merger motives and merger prescriptions”. *Strategic Management Journal*, 11, pp. 283-295.
- Unión Europea (2019). Unión Europea. Disponible en: https://europa.eu/european-union/index_es [Consultado 01/05/2019]
- Vázquez, R. (2019). *Test de estrés*. Disponible en: <https://economipedia.com/definiciones/test-de-estres.html> [Consultado 07/06/2019]
- Yin, X. y Shanley, M: (2008). “Industry determinants of the “merger versus alliance” decision”. *The Academy of Management Review*, 33 (2), pp. 473-491.
- Zozaya, N. (2007). *Las fusiones y adquisiciones como fórmula de crecimiento empresarial*. Dirección General de Política de la PYME, Madrid.

ANEXOS

Anexo I. Tabla ilustrativa de las causas de las F&A

Tabla Anexo I.1. Clasificación de las causas de las F&A

Motivaciones		Causas	Factores determinantes	
Internas	Económicas	Mejora de la eficiencia conjunta	Sinergias financieras	Diversificación del riesgo
			Sinergias operativas	Economías de escala
				Economías de alcance
	Aumento de la cuota de mercado			
	Mala gestión en la empresa adquirida		Aumentar el valor con la nueva gestión	
	No económicas	Problemas de agencia	Separación entre propiedad y gestión	
Exceso de confianza de los directivos		Creencia de que el mercado es ineficiente		
Externas		Fiscales	Distinta regulación según el territorio	
		Tecnológicas	Continuo y rápido cambio tecnológico	
		Políticas	Forma de reestructurar un sector	
		Sectoriales	Estructura del sector y relaciones entre empresas	

Fuente: elaboración propia

Anexo II. Tabla ilustrativa de la tipología de las F&A

Tabla Anexo II.1. Clasificación de los tipos de F&A

Criterio	Tipología		Características
Relación entre actividades de las empresas	Horizontal		Producen bienes similares
	Vertical	Hacia atrás	Relacionada con proveedor
		Hacia delante	Relacionada con cliente final
	Conglomerado		Actividades diferentes
País de origen de las empresas	Domésticas		Combinación empresas mismo país
	Transnacionales		Combinación empresas distintos países
Modo de negociación	Amistosas		Directivos de la adquirida lo negocian
	Hostiles		Directivos de la adquirida no lo negocian

Fuente: elaboración propia

Anexo III. Tablas de datos para el cálculo de indicadores

Todas las magnitudes indicadas en las casillas aparecen expresadas en euros (€).

Tabla Anexo III.1. Datos relativos al tamaño de las entidades analizadas

	2011	2012	2013	Fusión por absorción	2015	2016	2017
Activo total balance							
Ibercaja Banco	45.237.138.000	44.663.988.000	63.118.000.000	Ibercaja Banco	58.922.000.000	57.176.000.000	53.107.000.000
Banco Grupo Caja3	20.724.669.000	18.735.914.000	19.696.472.000				
Nº oficinas							
Ibercaja Banco	1.052	1.047	1.016	Ibercaja Banco	1.272	1.243	1.147
Banco Grupo Caja3	578	578	391				
Nº empleados							
Ibercaja Banco	4.799	4.723	4.368	Ibercaja Banco	5.486	5.527	5.265
Banco Grupo Caja3	2.636	2.566	2.043				

Fuente: elaboración propia

Tabla Anexo III.2. Cálculo del ratio de capital total

Año	Entidad	RRPP		Ratio solvencia	Promedio ponderado	Media sector
		computables	APRs			
2011	Ibercaja Banco	3.211.502.000	22.295.013.000	14,40%	12,76%	12,40%
	Caja3	1.168.529.000	12.729.074.000	9,18%		
2012	Ibercaja Banco	2.189.218.000	19.393.438.000	11,29%	8,52%	11,20%
	Caja3	157.891.000	8.259.037.000	1,91%		
2013	Ibercaja Banco	2.480.000.000	24.038.000.000	10,32%	9,81%	12,00%
	Caja3	528.933.000	6.474.088.000	8,17%		
Fusión						
2015	Ibercaja Banco	3.385.000.000	23.501.000.000	14,40%		14,10%
2016	Ibercaja Banco	3.296.000.000	23.169.000.000	14,23%		14,70%
2017	Ibercaja Banco	3.102.000.000	22.266.000.000	13,93%		14,40%

Fuente: elaboración propia

Tabla Anexo III.3. Cálculo ROA

Año	Entidad	Beneficio antes		ROA	Promedio ponderado	Media sector
		de impuestos	Activos totales			
2011	Ibercaja Banco	69.575.000	45.237.138.000	0,15%	0,14%	0,44%
	Caja3	20.714.000	20.724.669.000	0,10%		
2012	Ibercaja Banco	-685.126.000	44.663.988.000	-1,53%	-3,48%	-0,17%
	Caja3	-1.521.750.000	18.735.914.000	-8,12%		
2013	Ibercaja Banco	-98.242.000	63.118.000.000	-0,16%	-0,35%	0,45%
	Caja3	-190.384.000	19.696.472.000	-0,97%		
Fusión						
2015	Ibercaja Banco	118.237.000	58.922.000.000	0,20%		0,63%
2016	Ibercaja Banco	70.770.000	57.176.000.000	0,12%		0,42%
2017	Ibercaja Banco	182.731.000	53.107.000.000	0,34%		0,50%

Fuente: elaboración propia

Tabla Anexo III.4. Cálculo ROE

Año	Entidad	Beneficio antes de impuestos	Recursos propios	ROE	Promedio ponderado	Media sector
2011	Ibercaja Banco	69.575.000	2.590.214.000	2,69%	2,38%	7,40%
	Caja3	20.714.000	1.215.284.000	1,70%		
2012	Ibercaja Banco	-685.126.000	2.191.725.000	-31,26%	-292,18%	-3,00%
	Caja3	-1.521.750.000	166.459.000	-914,19%		
2013	Ibercaja Banco	-98.242.000	2.477.750.000	-3,96%	-297,19%	7,80%
	Caja3	-190.384.000	15.393.000	-1236,82%		
Fusión						
2015	Ibercaja Banco	118.237.000	2.615.555.000	4,52%		9,20%
2016	Ibercaja Banco	70.770.000	2.753.123.000	2,57%		6,10%
2017	Ibercaja Banco	182.731.000	2.624.629.000	6,96%		7,10%

Fuente: elaboración propia

Tabla Anexo III.5. Cálculo del ratio de endeudamiento

Año	Entidad	Recursos ajenos	Activo total	Ratio de endeudamiento	Promedio ponderado	Media sector
2011	Ibercaja Banco	2.590.214.000	45.237.138.000	94,27%	94,23%	94,36%
	Caja3	1.215.284.000	20.724.669.000	94,14%		
2012	Ibercaja Banco	2.191.725.000	44.663.988.000	95,09%	96,28%	94,76%
	Caja3	166.459.000	18.735.914.000	99,11%		
2013	Ibercaja Banco	2.477.750.000	63.118.000.000	96,07%	96,99%	94,12%
	Caja3	15.393.000	19.696.472.000	99,92%		
Fusión						
2015	Ibercaja Banco	2.615.555.000	58.922.000.000	95,56%		93,21%
2016	Ibercaja Banco	2.753.123.000	57.176.000.000	95,18%		93,09%
2017	Ibercaja Banco	2.624.629.000	53.107.000.000	95,06%		93,03%

Fuente: elaboración propia

Tabla Anexo III.6. Cálculo del ratio de liquidez

Año	Entidad	Activos más líquidos	Activo total	Ratio de liquidez	Promedio ponderado	Media sector
2011	Ibercaja Banco	527.857.000	45.237.138.000	1,17%	1,18%	3,57%
	Caja3	248.052.000	20.724.669.000	1,20%		
2012	Ibercaja Banco	289.508.000	44.663.988.000	0,65%	0,76%	3,64%
	Caja3	189.700.000	18.735.914.000	1,01%		
2013	Ibercaja Banco	345.653.000	63.118.000.000	0,55%	0,60%	3,46%
	Caja3	153.646.000	19.696.472.000	0,78%		
Fusión						
2015	Ibercaja Banco	532.616.000	58.922.000.000	0,90%		3,29%
2016	Ibercaja Banco	793.859.000	57.176.000.000	1,39%		3,81%
2017	Ibercaja Banco	3.308.717.000	53.107.000.000	6,23%		5,28%

Fuente: elaboración propia

Tabla Anexo III.7. Cálculo del ratio depósitos clientes/oficinas

Año	Entidad	Depósitos de clientes	Nº oficinas entidad	Ratio depósitos/oficinas	Promedio ponderado	Media sector
2011	Ibercaja Banco	32.089.469.000	1.052	30.503.298	29.596.761	45.804.054
	Caja3	15.963.205.000	578	27.618.002		
2012	Ibercaja Banco	28.261.923.000	1.047	26.993.241	26.671.418	45.801.688
	Caja3	14.972.648.000	578	25.904.235		
2013	Ibercaja Banco	28.021.882.000	1.016	27.580.593	30.122.604	52.058.108
	Caja3	14.963.009.000	391	38.268.565		
Fusión						
2015	Ibercaja Banco	41.229.546.000	1.272	32.413.165		60.009.586
2016	Ibercaja Banco	38.590.438.000	1.243	31.046.209		67.584.719
2017	Ibercaja Banco	36.937.074.000	1.147	32.203.203		71.360.444

Fuente: elaboración propia

Tabla Anexo III.8. Cálculo del ratio depósitos clientes/empleados

Año	Entidad	Depósitos de clientes	Nº de empleados	Ratio depósitos/empleados	Promedio ponderado	Media sector
2011	Ibercaja Banco	32.089.469.000	4.799	6.686.699	6.488.490	7.493.548
	Caja3	15.963.205.000	2.636	6.055.844		
2012	Ibercaja Banco	28.261.923.000	4.723	5.983.892	5.939.896	7.549.918
	Caja3	14.972.648.000	2.566	5.835.015		
2013	Ibercaja Banco	28.021.882.000	4.368	6.415.266	6.631.407	8.239.949
	Caja3	14.963.009.000	2.043	7.324.038		
Fusión						
2015	Ibercaja Banco	41.229.546.000	5.486	7.515.411		9.429.761
2016	Ibercaja Banco	38.590.438.000	5.527	6.982.167		10.285.889
2017	Ibercaja Banco	36.937.074.000	5.265	7.015.589		10.460.149

Fuente: elaboración propia

Tabla Anexo III.9. Cálculo del ratio gastos de explotación/margen bruto

Año	Entidad	Gastos de explotación	Margen bruto	Ratio g. explotación /margen bruto	Promedio ponderado	Media sector
2011	Ibercaja Banco	468.444.000	720.376.000	65,03%	63,24%	49,43%
	Caja3	254.332.000	428.563.000	59,35%		
2012	Ibercaja Banco	446.718.000	1.079.613.000	41,38%	49,54%	47,91%
	Caja3	312.466.000	452.844.000	69,00%		
2013	Ibercaja Banco	440.270.000	750.985.000	58,63%	60,00%	48,23%
	Caja3	273.402.000	424.608.000	64,39%		
Fusión						
2015	Ibercaja Banco	562.316.654	940.343.000	59,80%		46,14%
2016	Ibercaja Banco	609.313.000	1.125.423.000	54,14%		49,78%
2017	Ibercaja Banco	679.704.000	1.031.752.000	65,88%		49,39%

Fuente: elaboración propia