

Evolución y distribución sectorial de las fusiones de empresas españolas

VICENTE SERRA SALVADOR*
MARÍA ASCENSIÓN GÓMEZ ALBERO**

Es evidente que los procedimientos de fusión han sido empleados por las empresas españolas como estrategias para afrontar los retos competitivos en sus diferentes entornos económicos y, aunque han sido estudiados sus causas y resultados; el impacto global en el contexto de la economía española y su utilización real no han sido suficientemente investigados, sobre todo, debido a la falta de bases estadísticas apropiadas. En este trabajo, partiendo de la información de las últimas dos décadas, se analiza cuál ha sido su empleo efectivo, características y evolución, así como aquellos sectores más intensamente afectados. Para obtener una base que permita vislumbrar las posibles tendencias futuras de estas concentraciones.

Palabras clave: fusiones, adquisiciones, reestructuración empresarial, España, 1980-1998.

Clasificación JEL: G34.

1. Introducción

Al examinar el movimiento de las fusiones durante el último siglo, se constata, en primer lugar, que estos procesos de reestructuración empresarial, han sido utilizados con mayor intensidad en determinadas etapas, denominadas oleadas. Estas fases, en general, se han desarrollado inicialmente en Estados Unidos para, a continuación, en mayor o menor medida y, con rasgos específicos, extenderse al resto de países desarrollados. Según las investigaciones realizadas (McCann y Gilkey, 1990; Gaughan, 1996; Post, 1994) hasta la década de los años ochenta cabe distinguir cuatro grandes oleadas de fusiones. A ellas habría que agregar

la nueva fase expansiva iniciada en Estados Unidos en torno a 1995, la cual ha sido propiciada, entre otros factores, por el abaratamiento de los tipos de interés y las subidas bursátiles, en la que se han superado las cotas más altas conseguidas a finales de la década de los ochenta.

La primera oleada de fusiones se inició en Estados Unidos a finales del siglo XIX y comienzos del XX. En ella destacaron las concentraciones horizontales, muchas de las cuales concluyeron en la formación de monopolios. En cambio, la segunda oleada, acaecida durante los años veinte, cobró mayor relevancia en Europa, en donde predominaron las fusiones de carácter vertical. La siguiente etapa tuvo lugar, durante la segunda mitad de la década de los años sesenta y principios de los setenta. En esta ola el tipo de fusión adoptado varió en el marco europeo y el norteamericano; pues en el primero sobresalieron las fusiones de tipo horizontal y en el segundo, los conglomerados.

* Catedrático de Universidad del Departamento de Contabilidad, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad de Valencia.

** Profesora del Departamento de Economía Financiera, Contabilidad y Márketing, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad de Alicante.



COLABORACIONES

En los años ochenta, comenzó en Estados Unidos la cuarta oleada, la cual afectó igualmente con gran intensidad a los países desarrollados europeos, y en el ámbito asiático a Japón. Tal como indica la Comisión Europea en sus Informes sobre Política de la Competencia (años 1987 a 1992), dentro del contexto comunitario el mayor número de operaciones tuvo lugar en el sector industrial, seguido por la banca y seguros. Las fusiones se distinguieron por alcanzar a menudo un importe elevado y, presentar un carácter transfronterizo. Predominaron los procedimientos horizontales y, surgió una nueva concepción de la fusión, la cual se convirtió en un negocio en sí mismo. Pero quizás su principal idiosincrasia, residió en el activo papel que cobraron los intermediarios financieros y en el empleo de nuevas técnicas de adquisición como las compras apalancadas, así como la profusa utilización de OPAs.



COLABORACIONES

En este marco de referencia, en este trabajo se investiga la evolución y rasgos distintivos de las fusiones empresariales en España, en especial desde la década de los años ochenta hasta la actualidad. Con este objeto en la siguiente sección se lleva a cabo un análisis descriptivo en el que se aborda la evolución cronológica y por ámbitos geográficos de las fusiones. Para a continuación, efectuar un estudio sobre su distribución sectorial. Por último, se incluyen brevemente las principales conclusiones alcanzadas.

2. Análisis temporal y por espacios geográficos

El considerable retraso sufrido en la industrialización española, impidió el desarrollo de la primera oleada de fusiones. Si bien, durante la segunda oleada, tal como afirma Post (1994), se produjeron algunas fusiones en el sector cemento español.

Ya en la década de los años sesenta, algunas empresas españolas participaron en la tercera ola y, aunque la mayor parte de fusiones fueron, como en el resto de Europa, de tipo horizontal su número no fue importante.

| Período | Número | % |
|---------------|---------|------|
| 1986/87 | 20 | 4,2 |
| 1987/88 | 27 | 5,6 |
| 1988/89 | 65 | 13,6 |
| 1989/90 | 74 | 15,5 |
| 1990/91 | 36 | 7,5 |
| 1991/92 | 18 | 3,8 |
| 1992/93 | 238 (*) | 49,8 |
| Total..... | 478 | 100 |

(*) Durante este periodo la Comisión pasó a utilizar la base AMDATA, lo que explicaría parte de este crecimiento.
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la COMISION DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS (1993, 1994).

1.1. Situación en la década de los ochenta y comienzos de los noventa

Los datos (1) disponibles parecen confirmar que España, participó plenamente en la cuarta oleada de fusiones. La inminente incorporación a la hoy llamada Unión Europea y, la necesidad de crecer rápidamente para alcanzar el tamaño medio de la empresa europea, estimularon la realización de estas operaciones.

De acuerdo con los Informes sobre Política de la Competencia de la Comisión Europea, en la segunda mitad de la década de los ochenta tuvo lugar un moderado aumento en el número de concentraciones (2), cuyo punto máximo se alcanzó en el período 89/90 (Cuadro 1).

A ello, habría que añadir, tal como afirma Martínez y Sanchís (1990) los frutos de los desa-

(1) Las bases estadísticas de carácter internacional existentes sobre esta etapa no ofrecen datos detallados y completos. Las fuentes disponibles al efecto son fundamentalmente: DOME, AMDATA y KPMG, confeccionadas a partir de las informaciones de la prensa económica. La primera, elaborada por la Comisión Europea, incluye información desde 1971 a 1992, pero sólo referida a aquellas fusiones celebradas entre las 1.000 mayores empresas europeas. AMDATA, aunque incluye información desde 1984, sólo a partir de 1991 comenzó a registrar fusiones realizadas en España. Por último, KPMG (confeccionada por la empresa del mismo nombre) únicamente divulga datos a nivel agregado.

En el ámbito nacional, se dispone del número de fusiones acogidas a los beneficios fiscales de la antigua Ley 76/1980, de 26 de diciembre, sobre régimen fiscal de las fusiones de empresa, en vigor hasta comienzos de los años noventa, lo que explica que hayamos incluido estos últimos años en el estudio de esta etapa. Máxime, cuando constituyeron la mayor parte de las fusiones efectuadas durante este período, debido a los altos costes fiscales que debían soportar aquellas empresas no acogidas a tal ley.

(2) Se incluyen fusiones y adquisiciones de participaciones mayoritarias, efectuadas en un período de doce meses que finaliza el 1 de junio de cada año.

CUADRO 2
FUSIONES ACOGIDAS A LA LEY 76/1980

| Periodo | Expedientes resueltos | | Expedientes concedidos | | Expedientes denegados | |
|---------|-----------------------|-----|------------------------|------|-----------------------|------|
| | n.º | % | n.º | % | n.º | % |
| 1981 | 27 | 100 | 20 | 74 | 7 | 26 |
| 1982 | 38 | 100 | 27 | 71 | 11 | 29 |
| 1983 | 49 | 100 | 42 | 85,7 | 7 | 14,3 |
| 1984 | 43 | 100 | 33 | 76,7 | 10 | 23,3 |
| 1985 | 38 | 100 | 37 | 97,4 | 1 | 2,6 |
| 1986 | 34 | 100 | 30 | 88,2 | 4 | 11,8 |
| 1987 | 37 | 100 | 34 | 91,9 | 3 | 8,1 |
| 1988 | 47 | 100 | 45 | 95,7 | 2 | 4,3 |
| 1989 | 40 | 100 | 37 | 92,5 | 3 | 7,5 |
| 1990 | 52 | 100 | 43 | 82,7 | 9 | 17,3 |
| 1991 | 37 | 100 | 30 | 81 | 7 | 19 |
| 1992 | 38 | 100 | 21 | 55,3 | 17* | 44,7 |
| 1993 | 8 | 100 | 8 | 100 | — | — |
| Total | 488 | 100 | 407 | 83,4 | 81 | 16,6 |

(*) Renuncias.

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la Secretaría de Estado de Hacienda (1984, 1987, 1993, 1994).

rollos internos de cada sector, propiciados por la fuerte generación de recursos de los años precedentes, los cuales pudieron impulsar a los directivos a considerar esta fórmula de crecimiento externo como una vía más efectiva para alcanzar las economías de la gran empresa.

Otro factor que contribuyó al incremento de las fusiones fue, sin duda, el favorable tratamiento fiscal proporcionado a las operaciones acogidas a los beneficios fiscales previstos en la ley 76/1980, de 26 de diciembre, sobre régimen fiscal de las fusiones de empresas. En este sentido, durante el período 1981-1991 se trató de mitigar la atomización de la empresa española mediante un régimen especial, el cual concedía importantes bonificaciones fiscales, que podían llegar hasta el 99 por 100 de los impuestos inherentes a la concentración. Al mismo tiempo, se exigía el cumplimiento de un conjunto de requisitos y condiciones, entre los que se incluía la ausencia de efectos sobre la libre competencia, o la exigencia de que la empresa resultante de la fusión revistiera la forma social, de una sociedad anónima.

Como se desprende de la información de la Secretaría de Estado de Hacienda (Cuadro 2), durante el plazo de vigencia de este régimen fiscal, la mayoría de las fusiones que pretendieron acogerse al mismo, lograron su propósito, algo más del 83 por 100, que supusieron un total de 407 operaciones.

Hay que destacar, igualmente, que el mayor número de fusiones beneficiadas se produjo a

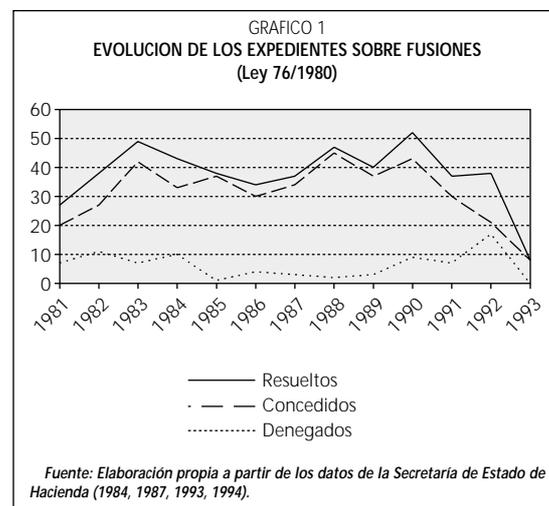
finales de la década, en concreto en 1988 (aunque en 1983 y 1990 se alcanzaron valores similares).

Si se analiza la evolución de los expedientes de fusión concedidos, se observa la existencia de niveles inferiores durante el período: 1981 a 1984, a los registrados en el siguiente lustro, en el que existieron valores medios superiores al 90 por 100 de los expedientes tramitados. No obstante, a partir de 1990 se inició una tendencia decreciente, con la excepción del año 1993, tal como puede apreciarse en el Gráfico 1. Nótese que este mayor volumen de operaciones se produce precisamente en los años previos a la incorporación de nuestro país en la Unión Europea.

El estudio del alcance geográfico de estas operaciones pone de relieve que, este movimiento de



COLABORACIONES



CUADRO 3
FUSIONES EN ESPAÑA CLASIFICADAS POR PAISES
(Período 1986-1991)

| Ambito | Nacional | | Comunitario (1) | | Internacional (2) | | Total | |
|---------------------|----------|-----|-----------------|-------|-------------------|------|-------|------|
| | n.º | % | n.º | % | n.º | % | n.º | % |
| España | 204 | 100 | | | | | 204 | 86,4 |
| Francia | | | 11 | 64,7 | | | 11 | 4,7 |
| Reino Unido | | | 2 | 11,75 | | | 2 | 0,85 |
| Alemania..... | | | 2 | 11,75 | | | 2 | 0,85 |
| Italia..... | | | 1 | 5,9 | | | 1 | 0,42 |
| Resto UE..... | | | 1 | 5,9 | | | 1 | 0,42 |
| Estados Unidos..... | | | | | 5 | 33,3 | 5 | 2,11 |
| Japón..... | | | | | 2 | 13,3 | 2 | 0,85 |
| Otros (2)..... | | | | | 8 | 53,4 | 8 | 3,4 |
| Total..... | 204 | 100 | 17 | 100 | 15 | 100 | 236 | 100 |

(1) No se incluye a España.
(2) Fusiones realizadas entre empresas españolas y empresas de países no comunitarios.
Fuente: Elaboración propia a partir de Martínez et al. (1995).

fusiones se llevó a cabo esencialmente entre sociedades españolas, ya que fue muy limitado el número de procedimientos celebrados con empresas de otras naciones, tanto comunitarias como no comunitarias.

La distribución por países del volumen de fusiones durante el final de la década (años 1986 a 1991), como se observa en el Cuadro 3, permite comprobar que algo más del 84 por 100 fueron operaciones nacionales, es decir, celebradas exclusivamente entre empresas españolas. En contraposición, sólo 17 procedimientos, esto es, algo más del 7 por 100, tuvieron un carácter comunitario por participar junto a empresas españolas otras empresas comunitarias y, un porcentaje bastante similar representaron las fusiones con empresas no pertenecientes al ámbito comunitario.

Ello corrobora un especial énfasis en el empleo de las fusiones por las empresas españolas, que las utilizaron como medio para incrementar su tamaño y competir en el nuevo marco europeo. La participación de capital exterior sólo supuso una parte muy pequeña del montante global de fusiones; no existiendo, además, apenas diferencias cuantitativas en cuanto a la procedencia comunitaria o no de las empresas.

En el contexto comunitario destacaron con gran diferencia, las empresas francesas, que participaron en cerca del 65 por 100 de los procedimientos comunitarios, seguidas de las del Reino Unido y Alemania. En la esfera extracomunitaria, Estados Unidos fue el país de procedencia de la

mayor parte de compañías fusionadas, con un porcentaje en torno al 33 por 100.

Esta escasa participación foránea, indica que las empresas extranjeras no optaron en estos años por el empleo masivo de fusiones como vía de incorporación al mercado español, debido a los obstáculos adicionales que encuentran las fusiones transfronterizas, al tener que coordinarse marcos jurídicos, sociales y culturales distintos.

1.2. Situación en años noventa

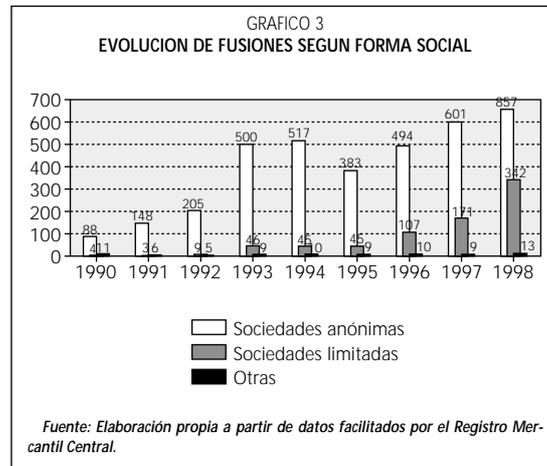
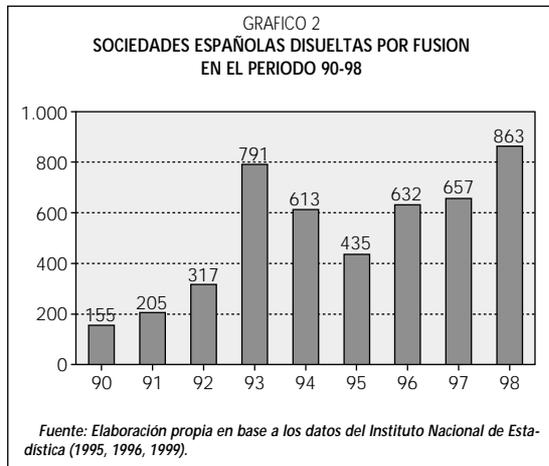
El proceso armonizador de las normas fiscales españolas a las comunitarias, en particular a la Directiva comunitaria 90/434/CEE (3), desembocó en un nuevo régimen fiscal cuyas notas características más relevantes, frente a los estímulos fiscales que se contemplaban en su predecesor, residía en la introducción de un espíritu de neutralidad fiscal, que ni pretendía obstaculizar ni favorecer la realización de fusiones. Pero que a cambio, limitaba la intervención y discrecionalidad administrativa propios del régimen fiscal anterior.

En los primeros años noventa, el número de sociedades disueltas por participar en procesos

(3) La Directiva 90/434/CEE, de 23 de julio de 1990, relativa al régimen fiscal común aplicable a las fusiones, escisiones, aportaciones de activos y canjes de acciones realizados entre sociedades de diferentes Estados miembros, supuso la aparición de una nueva legislación fiscal sustantiva primero, en la Ley 29/1991, de 16 de diciembre, de adecuación de determinados conceptos impositivos a las Directivas y Reglamentos de las Comunidades Europeas, luego sustituida por la Ley 43/1995, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades,



COLABORACIONES



de fusión fue escaso en comparación al resto de la década. En 1990, se partió del nivel más bajo, al que siguió una moderada tendencia ascendente hasta 1992. El punto álgido se alcanza durante 1993, multiplicándose el número de disoluciones por 1,5 con respecto al período anterior. A partir de 1993 se inicia un descenso, con unas variaciones porcentuales en torno al 22 por 100 en 1994 y del 29 por 100 en 1995, aunque siguieron alcanzándose niveles superiores a los del comienzo de la década. En 1996 se produce un cambio de tendencia, con un progresivo aumento que durante 1998 llega a su cota máxima. En el Gráfico 2 se ofrecen los datos correspondientes a la evolución del volumen de sociedades mercantiles españolas disueltas debido a procesos de fusión.

Asimismo, los datos de la Comisión Europea (Cuadro 1) muestran que, en los primeros años de la década de los noventa, las concentraciones españolas experimentaron un retroceso importante con respecto a la tendencia creciente seguida en la segunda mitad de los años ochenta.

Al estudiar la incidencia de las fusiones diferenciando las distintas formas sociales de las empresas participantes y, de acuerdo, con la información suministrada por el Registro Mercantil Central (4), con sede en Madrid, se observa que, el mayor número se llevó a cabo entre sociedades anónimas, seguidas de las sociedades

limitadas (Gráfico 3). Sin embargo, hay que subrayar la creciente importancia que han cobrado éstas últimas, puesto que en 1991 apenas constituían el 2 por 100 del total de fusiones efectuadas en dicho año, mientras que en 1998 alcanzaban cerca del 38 por 100. Lo que parece expresar la concienciación de la pequeña y mediana empresa española, ya que esta forma societaria es habitualmente empleada por empresas de estos tamaños, ante los retos de la competitividad en un entorno económico cada vez más internacionalizado.

Desde otra perspectiva, nótese que al igual que comprobamos anteriormente al estudiar la evolución de las sociedades anónimas liquidadas por fusión, según los datos del Registro Mercantil Central, durante 1993 se produjo una inusual subida, doblándose el número de procedimientos con respecto al año anterior. Pese al cambio de tendencia que tuvo lugar en 1995, el período se caracterizó por un paulatino crecimiento, alcanzándose en 1998 el punto más alto, año en el que el volumen de operaciones se multiplicó por 7,5 veces con respecto al comienzo de la década.

La tendencia seguida por las sociedades limitadas es bastante similar; si bien no se acusó un descenso durante 1995 y, el incremento porcentual durante 1997 a 1998 fue bastante mayor.

La distribución geográfica de estas operaciones sitúa en los primeros puestos a las comunidades con mayor volumen de empresas, esto es, a Madrid y Cataluña, las cuales representan conjuntamente un porcentaje en torno al 60 por 100 del total de fusiones.

(4) Véase DOMÍNGUEZ (1998).



COLABORACIONES

| CUADRO 4 FUSIONES DURANTE 1992/93 SEGUN SU ALCANCE GEOGRAFICO (*) | | | | | | |
|--|----------|-----------------|---------|-------------------|---------|-------|
| Ambito | Nacional | Comunitario (1) | | Internacional (2) | | Total |
| | | Origen | Destino | Origen | Destino | |
| España | 89 | | | | | 89 |
| Alemania..... | | 2 | 8 | | | 10 |
| Bélgica..... | | — | 3 | | | 3 |
| Dinamarca..... | | — | 2 | | | 2 |
| Francia..... | | 2 | 28 | | | 30 |
| Irlanda..... | | — | 1 | | | 1 |
| Italia..... | | — | 8 | | | 8 |
| Luxemburgo..... | | — | 2 | | | 2 |
| Países Bajos..... | | — | 7 | | | 7 |
| Portugal..... | | 4 | 1 | | | 5 |
| Reino Unido..... | | 1 | 17 | | | 18 |
| Africa..... | | | | 1 | 2 | 3 |
| América Latina..... | | | | 2 | 5 | 7 |
| Estados Unidos..... | | | | 2 | 20 | 22 |
| Escandinavia..... | | | | — | 12 | 12 |
| Europa occidental..... | | | | — | 10 | 10 |
| Lejano Oriente..... | | | | — | 3 | 3 |
| Oriente Medio..... | | | | — | 1 | 1 |
| Otros..... | | | | — | 5 | 5 |
| Total..... | 89 | 9 | 77 | 9 | 77 | 238 |

(*) Se incluyen las fusiones y adquisiciones mayoritarias clasificadas en nacionales, comunitarias e internacionales siguiendo los mismos criterios establecidos en el Gráfico 3.
Fuente: Elaboración propia a partir de de la Comisión de las Comunidades Europeas (1994).

La modalidad legal adoptada fue de forma abrumadora la de fusión por absorción, en detrimento de la fusión mediante constitución de nueva sociedad contemplada en el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (Real Decreto Legislativo 1564/1989). Esta clara opción por la absorción, se debe, entre otras razones, a que de este modo se agiliza sensiblemente el proceso. Pues, por una parte, se hallan claramente diferenciados los papeles de cada una de las empresas involucradas y, por otra, el procedimiento es menos largo y gravoso, ya que se efectúa en una sociedad en funcionamiento, la absorbente. Y ésta, normalmente sólo debe modificar sus estatutos sociales y aumentar su capital social, lo que simplifica los trámites legales. La evolu-

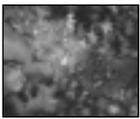
ción del número de fusiones llevadas a cabo a través de cada una de estas modalidades puede verse en el Gráfico 4.

La posición de las empresas españolas como precursoras u objetivos de estos procesos frente a compañías foráneas, se distingue porque éstas han sido principalmente objetivos de fusión. En particular, en el período 1992 /93, la Comisión Europea (veáse el Cuadro 4) registró 135 operaciones en las que empresas españolas actuaron como empresas objetivos, mientras que sólo lideraron 14 procedimientos.

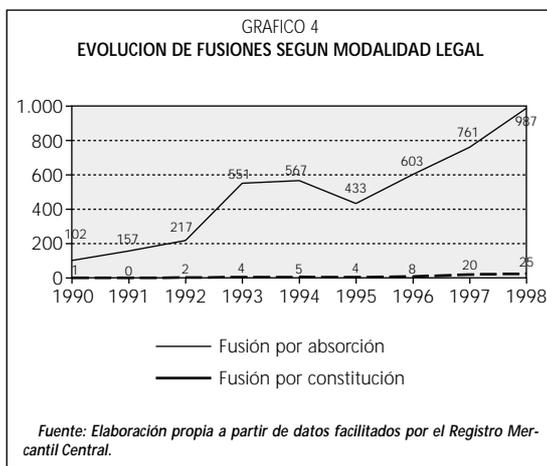
Al igual que sucedía en los años ochenta, Francia fue el país con mayor número de empresas interesadas en sociedades españolas, seguido por el Reino Unido y a cierta distancia por Alemania, Países Bajos e Italia. En el ámbito internacional, Estados Unidos vuelve a ocupar el primer puesto, y en segundo lugar, con casi la mitad de operaciones se sitúa Escandinavia.

El número de procedimientos liderados por sociedades españolas, es de escasa importancia; siendo Portugal el principal destino, seguido de Francia y Alemania. En el marco internacional, Estados Unidos y América Latina ocupan la primera posición.

(5) Y así según la consultora KPMG de las 30 adquisiciones de empresas realizadas en el extranjero durante el primer semestre de 1997, 21 llevaron a cabo en Latinoamérica.



COLABORACIONES



Precisamente esta última área geográfica y, más en concreto Argentina está siendo el centro de atención de las operaciones celebradas durante los últimos años noventa (5), lo que constituye un rasgo distintivo de las concentraciones españolas. Dos motivos, al menos, pueden explicar este giro al mercado exterior. Por un lado, Latinoamérica constituye un mercado tradicional, en el que resulta sencilla la implantación de la tecnología española y en donde los márgenes de beneficios son mayores. Y por otro lado, estas inversiones hacen más atractivas las empresas españolas frente a sus socios comunitarios.

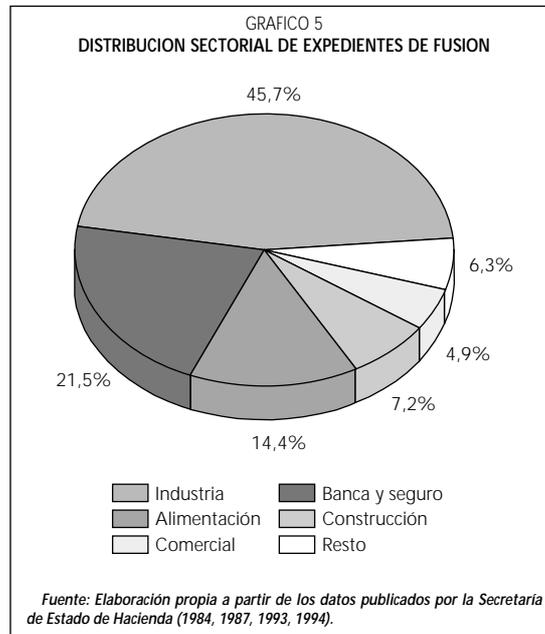
2. Análisis sectorial de las fusiones empresariales

2.1. Distribución sectorial en la década de los ochenta y principios de los noventa

Los avances en la constitución del Mercado Unico Europeo afectaron de forma relevante a las actividades industriales y de servicios, especialmente a éstas últimas, si consideramos su menor número, destacando dentro de ellas la banca y seguros. Tal como también aconteció en el conjunto de países comunitarios.

A tenor de los datos suministrados por la Secretaría de Estado de Hacienda, en el período 1981-1993, las fusiones realizadas en el sector industrial representaron la mayor participación por sectores de actividad con más del 45 por 100 del total de las operaciones de fusión que solicitaron acogerse al antes mencionado régimen fiscal especial. A continuación se situó el sector de la banca y asegurador con algo más del 21 por 100 del total; mientras que el tercer lugar lo ocupó el sector de la alimentación con un porcentaje en torno al 24 por 100. Y muchos más alejados se encuentran las actividades comerciales y de transporte (Gráfico 5).

Con referencia a la participación de los distintos sectores sobre el total de expedientes tramitados, en los Gráficos 6, 7, y 8 puede observarse su evolución anual expresada en porcentajes. El sector industrial tuvo una mayor participación durante los primeros años, alcanzando en 1986 su nivel más alto, donde más de



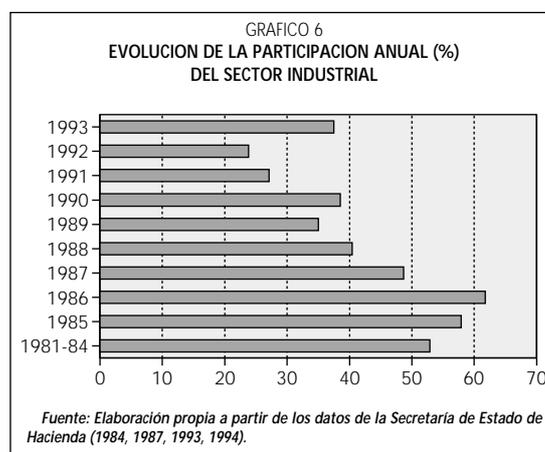
la mitad de los expedientes tramitados correspondieron al mismo. Seguidamente, inició una tendencia descendente, sólo alterada durante 1990 y 1993, que registró su cota más baja en 1992.

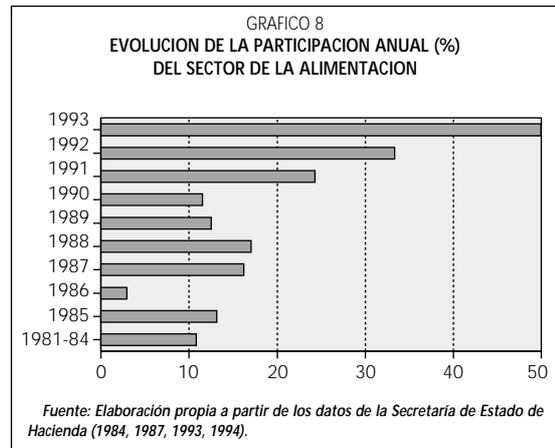
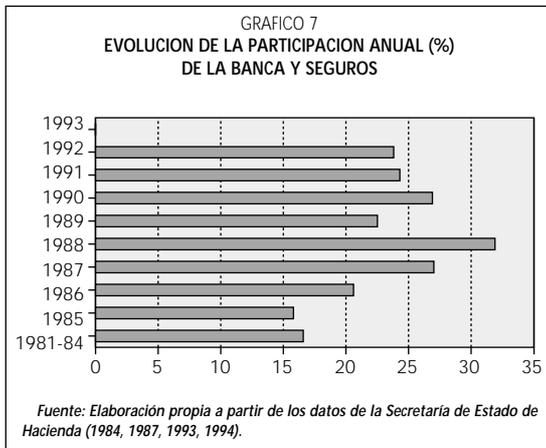
En cambio, el sector de la banca y seguros siguió una evolución creciente, que alcanza su clímax en 1988, con un porcentaje de algo más de un tercio del total de fusiones, experimentándose a continuación cierto descenso.

El sector de la alimentación, por su parte, presentó una evolución bastante uniforme, a excepción de la disminución de 1986, registrándose un aumento progresivo de su participación durante los últimos años, que llegó a su valor máximo en 1993 con un porcentaje igual a la mitad del total de expedientes solicitantes tra-



COLABORACIONES





mitados. El resto de sectores representó una participación mucho menor y una evolución más desigual.

2.2. Distribución sectorial de fusiones de empresas cotizadas en la Bolsa de Madrid y Barcelona

Habida cuenta, que tal como quedó patente al estudiar el alcance geográfico de las fusiones, fue en las comunidades madrileña y catalana donde se produjo el mayor número de procedimientos, abordaremos la distribución por sectores de actividad dentro de sus respectivas Bolsas, lo que también permite conocer el efecto que tales reestructuraciones ejercieron sobre empresas de gran tamaño, como son las cotizadas.

En un marco temporal cercano, cual es el de la segunda mitad de los años noventa en el ámbito de la Bolsa de Madrid, estas operaciones se caracterizaron por el predominio de la modalidad legal de la absorción frente a la fusión por constitución de nueva sociedad.

Las fusiones se llevaron a cabo entre empresas pertenecientes al mismo sector, con lo que se distinguieron por su carácter horizontal, descartándose otras opciones como los procesos de integración vertical o en forma de conglomerados.

Su distribución sectorial coloca en primer lugar al sector de la construcción con cerca del 35 por 100 de las fusiones, debido a que su tamaño continuaba siendo pequeño con respecto a las empresas europeas. A continuación se sitúa el sector de la alimentación con casi el 22 por

100; lo que pone de manifiesto que durante esta etapa continuó la actividad concentradora iniciada en la década anterior, destacando las fusiones de las sociedades azucareras. Parece, por tanto, que la eliminación de trabas comerciales entre países comunitarios y la tendencia a una uniformidad en las pautas de consumo, influyó positivamente en la elección de estas estrategias competitivas, así como la necesidad de alcanzar una mayor dimensión que les permitiera defender sus intereses frente a las grandes superficies.

CUADRO 6
FUSIONES EN LA BOLSA DE MADRID EN EL PERIODO 1994-1998*

| Sector | N.º operaciones | % | Modalidad legal |
|------------------------------|-----------------|------|---|
| Alimentación | 5 | 21,7 | • 4 absorciones • 1 fusión por constitución |
| Bancos y financieras | 2 | 8,7 | Absorción |
| Construcción | 8 | 34,8 | Absorción |
| Electricidad | 1 | 4,35 | Absorción |
| Inmobiliarias | 2 | 8,7 | Absorción |
| Inversión | 2 | 8,7 | Absorción |
| Metal-mecánica | 2 | 8,7 | Absorción |
| Papel y artes gráficas | 1 | 4,35 | Absorción |
| Total | 23 | 100 | • 22 absorciones • 1 fusión por constitución |

(*) Se incluyen aquellas operaciones en las que participa al menos una sociedad cotizada en tal Bolsa hasta septiembre de 1998.
Fuente: Elaboración propia a partir de la información suministrada por la Bolsa de Madrid (1995, 1996, 1997, 1998, 1999).

En las fusiones de sociedades cotizadas en la Bolsa de Barcelona, de acuerdo con los datos obtenidos a partir de los «Informes Anuales» suministrados por la Bolsa de Barcelona durante el período 1989 a 1998, primó igualmente el procedimiento legal de la absorción.

En otro sentido, tal como puede comprobarse en el Cuadro 7, prácticamente la totali-



COLABORACIONES

CUADRO 7
FUSIONES EN LA BOLSA DE BARCELONA EN EL PERIODO 1989-1998

| Sector | N.º | % | Carácter | Modalidad legal (**) |
|--|-------|-------|--|--|
| Alimentación, bebidas y tabaco..... | 3 | 5,66 | Horizontal | 3 A, 2 C |
| Banco | 6 | 11,32 | Horizontal | 3 A, 2 C |
| Cementos y materiales de la construcción..... | 7 (*) | 13,2 | • 6 horizontales • 1 conglomerado | 3 A, 4 C |
| Construcción..... | 5 | 9,4 | Horizontal | 3 A, 2 C |
| Construcción maquinaria y material eléctrico | 2 | 3,8 | Horizontal | 2 A |
| Energía eléctrica y gas..... | 5 | 9,4 | Horizontal | 3 A, 1 C |
| Holdings | 4 | 7,5 | Horizontal | 3 A, 1 C |
| Industria química..... | 3 (*) | 5,66 | • 2 horizontales • 1 conglomerado | 2 A, 1 C |
| Inmobiliarias | 4 | 7,5 | Horizontal | 4 A |
| Metálicas básicas..... | 1 | 1,9 | Horizontal | 1 A |
| Otro material de transporte..... | 1 (*) | 1,9 | Conglomerado | 1 A |
| Otros servicios..... | 1 | 1,9 | Horizontal | 1 A |
| Papel y artes gráficas..... | 1 | 1,9 | Horizontal | 1 A |
| Pesca | 2 | 3,8 | Horizontal | 2 A |
| Seguros..... | 3 | 5,66 | Horizontal | 2 A, 1 C |
| Sociedades de cartera | 2 (*) | 3,8 | • 1 horizontales • 1 conglomerado | 1 A, 1 C |
| Sociedades inversión mobiliaria | 2 | 3,8 | Horizontal | 2 A |
| Textil..... | 1 | 1,9 | Horizontal | 1 A |
| Total | 53 | 100 | • 49 horizontales • 4 conglomerados | • 36 absorciones • 17 fusiones por constitución |

(*) Una de las operaciones incluye sólo a una empresa del sector, por ser de tipo conglomerado.

(**) A: Absorciones, C: fusión por constitución.

Fuente: Elaboración propia a partir de la información suministrada por la Bolsa de Barcelona (1990 a 1999).

dad de fusiones fueron de tipo horizontal, aunque durante 1992 existen algunas operaciones que buscan la diversificación. El mayor número de procedimientos se realizó en la industria cementera y en la banca con el 13,2 por 100 y el 11,32 por 100, respectivamente, seguidas de cerca por las celebradas en el sector de energía eléctrica y gas, y en el de la construcción. De modo que también en este contexto temporal fue intensa la actividad concentradora llevada a cabo en este último sector. Aunque, tal como puede observarse, se llevaron a cabo fusiones en la mayor parte de sectores de actividad.

El sector cementero español experimentó especialmente en los últimos años una profunda reestructuración empresarial, condicionada por un exceso de capacidad productiva que exigía la salida en el mercado exterior, donde primó la modalidad legal de fusión por constitución de nueva sociedad.

Igualmente son conocidos los sucesivos procesos de concentración empresarial acaecidos en los bancos españoles y, en las empresas eléctricas, condicionadas estas últimas por una nueva regulación legal de adaptación a la normativa comunitaria y, siguiendo el ejemplo norteamericano de concentración.

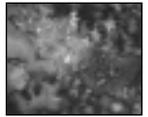
3. Conclusiones

A diferencia de lo acontecido en oleadas de fusiones anteriores, España participó de manera activa en la vida durante los años ochenta en la generalidad de países comunitarios, con un desarrollo e idiosincrasia similares, y favorecida por las políticas fiscales impulsadas por las autoridades estatales y las expectativas del ingreso en la Unión Europea.

Por lo que se refiere a los años noventa, junto a una notable aceleración en el volumen de fusiones y un carácter más estratégico con respecto a la década precedente, cabe destacar resumidamente las siguientes notas características:

a) La actividad concentradora del conjunto de sectores de actividad, partió en sus primeros años de los niveles más bajos de la década, a los que siguió una tendencia ascendente que cobró una clara importancia a partir de 1993. Es más, durante 1998 se multiplicaron en más de 7 veces el número de procedimientos realizados al comienzo de los años noventa; por lo que, podría decirse que estamos asistiendo a nueva oleada de fusiones réplica de la acaecida en Estados Unidos.

b) La mayor parte de fusiones se llevaron a cabo entre sociedades anónimas. No obstante,



COLABORACIONES

cabe resaltar el creciente uso que las sociedades limitadas están haciendo de esta estrategia competitiva.

c) La opción legal seguida mayoritariamente por las empresas españolas, fue la modalidad de la fusión por absorción, en detrimento de la fusión por constitución de nueva sociedad debido, en parte, a su mayor coste y duración temporal. Su alcance geográfico indica, que el mayor volumen de estas operaciones se efectuó en las comunidades de Madrid y Cataluña.

Por otro lado, parece que tanto en los años ochenta como en los noventa, predominaron las operaciones nacionales, seguidas de las llevadas a cabo con empresas comunitarias y, en último lugar, con compañías no comunitarias, en las que actuaron como empresas objetivo, y no, como precursoras de estos procesos.

Este claro carácter nacional pone de relieve que, uno de los principales fines perseguidos con las fusiones fue el fortalecimiento de las compañías españolas en su mercados interiores y, en suma, el ahorro de costes y la globalización de actividades.

Las concentraciones comunitarias se establecieron con compañías de aquellos países más cercanos geográficamente, esto es, Francia como país de origen de operaciones y Portugal como país de destino, con los que existen mayores similitudes en sus mercados. Mientras que en el ámbito internacional predominaron las empresas estadounidenses. Si bien, conviene subrayar que durante los últimos años noventa, se incrementaron los procedimientos con empresas extranjeras, sobresaliendo una opción geográfica propia de las fusiones de nuestro país: América Latina.

El análisis de la distribución sectorial, pone de manifiesto que durante la década de los ochenta, las fusiones afectaron a la mayoría de sectores de actividad, pero de forma significativa a las actividades industriales, la banca y seguros y, el sector de la alimentación. Asimismo, las fusiones de empresas cotizadas en la Bolsa de Madrid y Barcelona, durante los años noventa, señalan como sectores con una intensa actividad: el cementero, el de la construcción, la banca y, la alimentación. Además en este último

ámbito de estudio, predominan de forma abrumadora las fusiones sobre compañías del mismo sector, esto es, creciendo dentro de la misma especialización.

Las perspectivas de futuro cara a los comienzos del siguiente siglo, pueden hallarse influidas por alguno de los siguientes factores:

1. En el mercado financiero español, persisten algunos de los elementos que han intervenido en el último «boom» de fusiones norteamericano, esto es, un descenso en los tipos de interés y el incremento de los valores bursátiles, que pueden favorecer el desarrollo de estas operaciones, y que además han actuado como un importante disuasorio para acometer tomas de control, sobre todo hostiles.

2. El avance en el programa de la Unión Europea, con la llegada del euro que unifica el mercado europeo, abre nuevas expectativas que pueden facilitar el interés de las sociedades por crecer mediante esta vía. En ese sentido, la caída de las barreras nacionales supone la introducción de notables factores de competitividad en el sector financiero.

3. Los procesos de liberalización de sectores de actividad siguen abiertos, así como la existencia de un ciclo expansivo de la economía, los cuales también pueden influir positivamente en el desarrollo de nuevos procesos de fusión, en especial, en mercados emergentes con gran potencial de crecimiento económico.

Estos argumentos nos hacen, por tanto, considerar con cierto optimismo la posibilidad de que continúe durante los primeros años 2000 esta nueva etapa expansiva desarrollada a finales de los noventa.

4. Bibliografía

1. BOLSA DE BARCELONA (1990): Memoria 1989, Barcelona.
2. BOLSA DE BARCELONA (1991): *Informe Anual 1990*, Barcelona.
3. BOLSA DE BARCELONA (1992): *Informe Anual 1991*, Barcelona.
4. BOLSA DE BARCELONA (1993): *Anexo Estadístico Bolsa de Barcelona. Memoria 1992*, Barcelona.
5. BOLSA DE BARCELONA (1994): *Informe Anual 1993*, Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Barcelona.



COLABORACIONES

6. BOLSA DE BARCELONA (1995): *Informe Anual 1994*, Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Barcelona, S.A., Barcelona.
7. BOLSA DE BARCELONA (1996): *Informe Anual 1995*, Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Barcelona, S.A., Barcelona.
8. BOLSA DE BARCELONA (1997): *Informe Anual 1996*, Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Barcelona, S.A., Barcelona.
9. BOLSA DE BARCELONA (1998): *Informe Anual 1997*, Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Barcelona, S.A., Barcelona.
10. BOLSA DE BARCELONA (1999): *Informe Anual 1998*, Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Barcelona, S.A., Barcelona.
11. BOLSA DE MADRID (1995): *Apéndice Estadístico 1994*.
12. BOLSA DE MADRID (1996): *Apéndice Estadístico 1995*.
13. BOLSA DE MADRID (1997): *Apéndice Estadístico 1996*.
14. BOLSA DE MADRID (1998): *Apéndice Estadístico 1997*.
15. BOLSA DE MADRID (1999): «Información Estadística», *Revista Bolsa de Madrid*, número 70, octubre, página XVIII, Madrid.
16. COMISION DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS (1988): *XVII Informe sobre la política de la competencia 1987*, Oficina de Publicaciones Oficiales de las Comunidades Europeas, Bruselas.
17. COMISION DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS (1989): *XVIII Informe sobre la política de la competencia 1988*, Oficina de Publicaciones Oficiales de las Comunidades Europeas, Bruselas.
18. COMISION DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS (1990): *XIX Informe sobre la política de la competencia 1989*, Oficina de Publicaciones Oficiales de las Comunidades Europeas, Bruselas.
19. COMISION DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS (1991): *XX Informe sobre la política de la competencia 1990*, Oficina de Publicaciones Oficiales de las Comunidades Europeas, Bruselas.
20. COMISION DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS (1992): *XXI Informe sobre la política de la competencia 1991*, Oficina de Publicaciones Oficiales de las Comunidades Europeas, Bruselas.
21. COMISION DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS (1993): *XXII Informe sobre la política de la competencia 1992*, Oficina de Publicaciones Oficiales de las Comunidades Europeas, Bruselas.
22. COMISION DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS (1994): *XXIII Informe sobre la política de la competencia 1993*, Oficina de Publicaciones Oficiales de las Comunidades Europeas, Bruselas.
23. DOMINGUEZ, J. L. (1998): «El patrimonio real en las fusiones», *Actualidad Financiera*, número 11, noviembre, páginas 51-68.
24. GAUGHAN (1996): *Mergers, Acquisitions and Corporate Restructuring*, John Wiley & Sons, Inc., New York.
25. INSTITUTO NACIONAL DE ESTADISTICA (1995): *Boletín Mensual de Estadística (sociedades mercantiles)*, número 41, julio, página 192, Madrid, Instituto Nacional de Estadística.
26. INSTITUTO NACIONAL DE ESTADISTICA (1996): *Boletín Mensual de Estadística (sociedades mercantiles)*, número 53, mayo, página 192, Madrid.
27. INSTITUTO NACIONAL DE ESTADISTICA (1999): *Boletín Mensual de Estadística (sociedades mercantiles)*, número 88, abril, página 194, Madrid.
28. MARTINEZ SERRANO, J. A.; GIL PAREJA, S.; PICAZO TADEO, A. J.; ROCHINA BARRACHINA, M. E. y SANCHIS LLOPIS, J. A. (1995): «Fusiones y adquisiciones en la economía española durante el período 1986-1991», *Economía Industrial*, número 306, marzo-abril, páginas 95-114.
29. McCANN, J. E. y GILKEY, R. (1990): *Fusiones y adquisiciones de empresas*, Díaz de Santos, Madrid.
30. POST, A. M. (1994): *Anatomy of a Merger. The causes and effects of mergers and acquisitions*, Prentice-Hall, Inc., New Jersey.
31. SECRETARIA DE ESTADO DE HACIENDA (1984): *Memoria de la Administración Tributaria 1983*, Ministerio de Economía y Hacienda, Madrid.
32. SECRETARIA DE ESTADO DE HACIENDA (1987): *Memoria de la Administración Tributaria 1986*, Ministerio de Economía y Hacienda, Madrid.
33. SECRETARIA DE ESTADO DE HACIENDA (1993): *Memoria de la Administración Tributaria 1992*, Ministerio de Economía y Hacienda, Madrid.
34. SECRETARIA DE ESTADO DE HACIENDA (1994): *Memoria de la Administración Tributaria 1993*, Ministerio de Economía y Hacienda, Madrid.



COLABORACIONES

AVISO PUBLICO

SUB. GRAL. COMERCIO EXTERIOR DE PRODUCTOS AGROALIMENTARIOS

SOLICITUD DE DEVOLUCION DE FIANZAS

PLAZOS PARA PRESENTACION DE PRUEBAS

Aplicación a los Certificados concedidos desde el día 1 de julio de 1995,
salvo que exista reglamento específico que lo modifique

| | | |
|--|---|--------------------------------|
| Plátanos | TREINTA DIAS siguientes a la expiración del período de validez del Certificado. | Rgto. CE n.º 2362/98 |
| Mandioca | SESENTA DIAS siguientes a la expiración del período de validez del Certificado. | Rgto. CE n.º 2245/90 Art. 7 |
| <i>Productos agrícolas:</i> Materias grasas, plantas vivas, productos floricultura, leche y productos lácteos, carne vacuno, semillas, frutas y hortalizas, carne porcino, huevos, carne de ave, arroz, azúcar, sector vitivinícola, cereales, etc. | DOS MESES siguientes a la expiración del período de validez del Certificado. | Rgto. CE n.º 1199/95 |

— En todos los productos el *PLAZO MAXIMO* para solicitar la resolución de los expedientes es de *VEINTICUATRO MESES* desde el día siguiente a la expiración del Certificado. Transcurrido este plazo no se efectuará la devolución del importe de la Fianza, aun en el caso de que se presente la correspondiente prueba de realización de las operaciones.

MINISTERIO DE ECONOMIA

Secretaría General de Comercio Exterior

SUB. GRAL. COMEX. PRODUCTOS AGROALIMENTARIOS. SERVICIO DE FIANZAS

Solicitudes de devolución de fianzas constituidas (Importación y Exportación)

La Orden de 26 de febrero de 1986 («BOE, 7 de marzo»), modificada por la Orden de 27 de julio de 1995, establece que la devolución de las fianzas se realizará por la Secretaría General de Comercio Exterior a solicitud del interesado.

Las solicitudes de devolución de las fianzas constituidas ante los Servicios Centrales, deberán dirigirse a la Secretaría General de Comercio Exterior (Servicio de Fianzas, Paseo de la Castellana, 162, planta cuarta, 28071 Madrid).

Las solicitudes de devolución de las fianzas, constituidas ante las Direcciones Territoriales y Provinciales de Comercio, deberán presentarse en la misma Dirección que concedió los correspondientes certificados.

El no solicitar, los interesados, la resolución de los expedientes de devolución de las fianzas con la aportación de las pruebas, en los plazos establecidos en la legislación nacional y comunitaria en vigor, para los diversos productos agrícolas, dará lugar al oportuno Acuerdo Declarativo de Incumplimiento.

Con el fin de agilizar la resolución de los expedientes de devolución de las fianzas constituidas a disposición de la Secretaría General de Comercio Exterior, es recomendable se adjunte a las solicitudes la fotocopia del correspondiente «Resguardo de depósito o Garantía en Efectivo», o «Resguardo de Garantía Otorgada mediante Aval o Seguro de Caución».

SERVICIO DE FIANZAS

Acuerdo declarativo de incumplimiento (Fianza constituida en las operaciones de Importación y Exportación)

Ingreso de las liquidaciones

Las cantidades a ingresar en el Tesoro Público-Recursos Eventuales, como consecuencia de los expedientes de Acuerdo Declarativo de Incumplimiento de *Resguardos de Garantías Otorgadas por Terceros*, pueden hacerse efectivas por la EMPRESA TITULAR DE LOS CERTIFICADOS.

— En MADRID:

MINISTERIO DE ECONOMIA
DIREC. GRAL. DEL TESORO Y POLITICA FINANCIERA
Paseo del Prado, 4
28071 MADRID

— En PROVINCIAS:

INTERVENCION DE HACIENDA de la localidad en que resida la Entidad Delegada que constituyó la *Garantía Otorgada por Terceros (Aval o Certificado de Seguro de Caución)*.

Realizado el ingreso y expedida la CARTA DE PAGO por el MINISTERIO DE ECONOMIA, esta CARTA DE PAGO *original* deberá remitirse a:

MINISTERIO DE ECONOMIA
SERVICIO DE FIANZAS
P.º Castellana, 162, Pl. 4.ª
28071 MADRID

MINISTERIO DE ECONOMIA

Secretaría General de Comercio Exterior

SUB. GRAL. COMERCIO EXTERIOR DE PRODUCTOS AGROALIMENTARIOS SERVICIO DE FIANZAS

Paseo de la Castellana, 162, cuarta planta, 28071 Madrid

Teléfonos: (91) 349 38 67 y 349 39 13