



COMILLAS

UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y
DIRECCIÓN DE EMPRESAS (E2)

TRABAJO FIN DE GRADO

IMPACTO DE LOS CRITERIOS ESG EN LOS
PROCESOS DE FUSIONES Y ADQUISICIONES

Autor: Andrea Subiza Balsa

Director: Jesús Reglero Sánchez

Madrid, marzo 2023

IMPACTO DE LOS CRITERIOS ESG EN LOS PROCESOS DE FUSIONES Y ADQUISICIONES

Autor: Andrea Subiza Balsa

Director: Jesús Reglero Sánchez

RESUMEN DEL TRABAJO

Este documento explica el proceso que se ha seguido para estudiar si los criterios ESG son considerados relevantes dentro de los procesos de fusiones y adquisiciones en la actualidad y si ha existido una evolución relacionada con dichos aspectos.

Para comenzar el análisis, se han asentado las bases de lo que son exactamente estos criterios, que hacen referencia a las prácticas sostenibles dentro de una empresa teniendo en cuenta el impacto social, ambiental y de gobierno corporativo que dicha compañía tiene en su entorno. Además, se ha analizado la evolución que ha tenido este concepto desde el comienzo de los movimientos activistas de los 60 hasta el cambio de pensamiento sobre responsabilidad corporativa de las empresas junto con nuevos reglamentos y organizaciones que lo defienden. En este proceso, las fusiones y adquisiciones y las actividades de cada empresa han pasado de considerarse puros instrumentos para conseguir beneficios a entenderse como una herramienta potente para generar impacto en la sociedad y su entorno.

Una vez comprendida esta evolución, se ha realizado un estudio de las diferentes etapas dentro de un proceso de M&A recalcando la importancia que tiene la cultura organizacional de ambas empresas y su capacidad de integrarse para conseguir que la operación de unión sea un éxito. Por otro lado, se ha elaborado un benchmark de más de 20 transacciones en los últimos 30 años teniendo en cuenta su relevancia en cuanto a tamaño, a impacto generado en una industria específica y a su implicación con los criterios ESG. Tras una breve descripción de cada una de las fusiones o adquisiciones mencionadas en el punto previo, se han seleccionado cuatro para desarrollar un caso de estudio de cada una en el que poder analizar qué motivos hubo detrás de cada unión y si en algún caso se le daba importancia a los valores que apoyaban el modelo de negocio de cada compañía o si estos valores respaldaban una estrategia ESG.

Gracias a la comparativa de estos cuatro casos de estudio, se ha podido concluir que existe una evolución evidente en las operaciones de M&A y en las estrategias empresariales de cada organización enfocada cada vez más a generar un beneficio en el entorno en el que se sitúan, siendo conscientes del impacto que pueden llegar a generar.

IMPACT OF THE ESG CRITERIA ON MERGERS AND ACQUISITIONS

Author: Andrea Subiza Balsa

Director: Jesús Reglero Sánchez

ABSTRACT

This document explains the process that has been followed to study whether ESG criteria are currently considered relevant in M&A processes and whether there has been an evolution related to these aspects.

To begin the analysis the bases of what exactly these criteria are have been established, referring them to sustainable practices within a company taking into account the social, environmental and corporate governance impact that the company has on its environment. Furthermore, the evolution of this concept has been analysed from the beginning of the activist movements of the 1960s to the change in thinking on corporate responsibility of companies together with new regulations and organisations that defend it. In this process, mergers and acquisitions and the activities of individual companies have evolved from being seen as purely profit-making instruments to being understood as a powerful tool for generating an impact on society and its environment.

Once this evolution has been understood, a study of the different stages in an M&A process has been carried out, emphasising the importance of the organisational culture of both companies and their ability to integrate in order to ensure that the merger is a success. On the other hand, a benchmark of more than 20 transactions over the last 30 years has been elaborated, taking into account their relevance in terms of size, impact on a specific industry and their involvement with ESG criteria. After a brief description of each of the mergers or acquisitions mentioned in the previous point, four have been selected to develop a case study of each one in order to analyse the motives behind each merger and whether in any case importance was given to the values that supported the business model of each company or whether these values supported an ESG strategy.

Thanks to the comparison of these four case studies, it has been possible to conclude that there is an evident evolution in M&A operations and in the business strategies of each organisation, increasingly focused on generating a benefit in the environment in which they are located, being aware of the impact they can generate.

Key words: mergers, acquisitions, ESG, sustainability, benchmark, due diligence

Índice de la memoria

CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN	7
1.1. Objetivo y desarrollo	7
1.2. Motivación.....	7
1.3. Metodología.....	9
1.3.1. Fase I: Evolución y creación criterios ESG	9
1.3.2. Fase II: Procesos de fusiones y adquisiciones.....	10
1.3.3. Fase III: Conclusiones del estudio	10
CAPÍTULO II: CRITERIOS ESG	11
2.1. Definición criterios ESG	11
2.1.1. Criterios ambientales	11
2.1.2. Criterios sociales	11
2.1.3. Criterios de buen gobierno corporativo	12
2.2. Evolución criterios ESG	12
CAPÍTULO III: SELECCIÓN DE OPERACIONES.....	19
3.1. M&A y criterios de selección.....	19
3.2. Benchmark alternativas principales M&A	22
3.3. Operaciones seleccionadas	26
3.3.1. Daimler-Benz y Chrysler, 1998.....	27
3.3.2. Exxon y Mobil, 1999	30
3.3.3. Verizon y Tracfone, 2020	32
3.3.4. Alexion y AstraZeneca, 2021	33
CAPÍTULO IV: PRINCIPALES DIFERENCIAS.....	36
CAPÍTULO V: CONCLUSIONES.....	40
CAPÍTULO VI: BIBLIOGRAFÍA	42

Índice de figuras

Figura 1: Metodología del trabajo. Fuente: Elaboración propia.....	9
Figura 2: La curva de petróleo de Hubbert. Fuente: M. King. Hubbert	13
Figura 3: Principales organizaciones creadas entre el 1961 y el 2000.	15
Figura 4: Contribución ODS a través de criterios ESG. Fuente: United Nations	16
Figura 5: ESG Criteria. Fuente: S&P Global	17
Figura 6: Fusiones y Adquisiciones Globales. Fuente: IMM analysis	19
Figura 7: Principales razones para llevar a cabo un proceso de M&A. Fuente: KPMG Tendencias	21
Figura 8: Número de M&A global por industria de 1985 a 2016.	23
Figura 9: Share prices de Daimler-Benz y Chrysler antes y después de la fusión.	29
Figura 10: Evolución de la compañía Standard Oil. Fuente: The Economist	30
Figura 11: Peso de los criterios ESG en los Consejos de Administración.	38
Figura 12: Principales impulsos de la actividad ESG.	39

Listado de abreviaturas

ABN AMRO: Algemene Bank Nederland and the Amsterdam and Rotterdam Bank

ARM: Advanced RISC Machines

AT&T: American Telephone and Telegraph

EPA: Environmental Protection Agency (Agencia de Protección Ambiental)

ESG: Environmental, Social, Governance (Ambiental, Social, Gobierno corporativo)

M&A: Mergers and Acquisitions (Fusiones y Adquisiciones)

MVNO: Mobile Virtual Network Operator (Operador de red virtual móvil)

NCR: National Cash Register

ODS: Objetivos de Desarrollo Sostenible

OIT: Organización Internacional del Trabajo

ONU: Organización de las Naciones Unidas

PRI: Principles for Responsible Investment (Principios para la Inversión Responsable)

PwC: PricewaterhouseCoopers

RBS: Royal Bank of Scotland

RISC: Reduced Instruction Set Computer (Computador con conjunto de instrucciones reducido)

S&P: Standard and Poor's

SFDR: Sustainable Finance Disclosure Regulation (Regulación sobre Divulgación de Finanzas Sostenibles)

UE: Unión Europea

WBCSD: World Business Council For Sustainable Development (Consejo Empresarial Mundial para el Desarrollo Sostenible)

CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN

1.1. OBJETIVO Y DESARROLLO

El objetivo principal es entender el impacto de los criterios ESG en los procesos de fusiones y adquisiciones y la evolución de las principales sinergias y factores que las empresas han tenido en cuenta para dichas operaciones.

Para comprender esta evolución, se identificará en primer lugar el punto de inflexión en el que las empresas comenzaron a valorar y a implementar criterios sociales, ambientales o gubernamentales en su modelo de negocio y de qué manera se fue implementando y asentando en la sociedad. Después, se realizará un benchmark de las operaciones más importantes en cuanto a tamaño y repercusión tramitadas antes de dicho momento y después construyendo una línea cronológica en la que identificar los principales factores y motivaciones para dicha fusión entre empresas. Con ello, se pretende realizar una comparativa para poder extraer conclusiones acerca de si existe una relación entre las nuevas operaciones y las antiguas en cuanto a criterios ESG.

Sobre todo, se pretende profundizar un poco más en el mundo de la sostenibilidad y comprender las maneras que tienen las empresas de ser socialmente responsables. Del mismo modo, se quieren entender los procesos de fusiones y adquisiciones de manera detallada para comprender cuáles son las motivaciones que llevan a una empresa a comprar a otra o a fusionarse y saber por lo tanto cuáles son las sinergias y los objetivos que se pretende conseguir.

Por último, además de sacar las conclusiones mencionadas sobre el tema, también se quiere realizar un análisis de los procesos de M&A más relevantes en los últimos 30 años para así ver casos reales y profundizar en los motivos de su éxito o fracaso y cómo se llevaron a cabo dichos procesos.

1.2. MOTIVACIÓN

Tras un proceso de búsqueda para encontrar el trabajo que más se ajustase a mis gustos y aspiraciones, hablé con Jesús porque el tema de fusiones y adquisiciones siempre me ha

llamado la atención. Durante los años en los que estuve estudiando Ingeniería y Administración de Empresas me di cuenta que una cosa que tenían muy en común era el mundo del M&A ya que existían muchísimas operaciones dentro de sectores energéticos, de industria, manufactura... para los que era necesario una evaluación de las empresas que determinase si podían aportarse lo suficiente como para juntarse. En ese análisis se tenían que tener en cuenta tanto aspectos financieros y estratégicos aprendidos en asignaturas del mundo empresarial (valoración de empresas, contabilidad...) como aspectos tecnológicos y propios del sector que se estaba analizando. Fue cuando me adentré en el mundo de la consultoría que ese interés creció aún más al ser consciente de la magnitud que tenían lo que denominamos M&A y que hasta entonces relacionaba con acuerdos entre empresas muy reconocidas. Al empezar a trabajar en ese mundo vi que había mucho más allá, que los procesos más sonados eran los de grandes compañías pero era inimaginable la cantidad de acuerdos que se llevaban a cabo a diario (solo en España en 2022 se cerraron más de 2 mil transacciones) y ya ni mencionar las que se comenzaban a negociar pero terminaban sin llegar a nada.

Además, me di cuenta de que el resultado no era solamente sumar los beneficios de cada empresa para obtener el de las dos si no que se creaba un valor adicional, se decía que para que tuviese éxito lo primero que había que comprobar era que $1+1 > 2$. Me pareció fascinante como se podía crear un valor y un crecimiento tan superior si se conseguía integrar dos organizaciones aportándose conocimientos, ahorro de costes, sinergias... Y sobre todo me pareció mucho más complicado de lo que todo el mundo pensaba, había mucho más detrás de todos los procesos y distintos tipos de profesionales que cubrían todas las áreas.

Fue por esto que tuve claro que quería profundizar un poco más sobre el tema y entender el impacto que estas operaciones tenían en una empresa pero al mismo tiempo no quería dejar de lado la línea de trabajo de mi último trabajo de fin de grado, “Definición del modelo económico capaz de garantizar la sostenibilidad del colegio de formación profesional en Dotito, Zimbabwe”. En ese trabajo, se pretendía tratar temas sociales y contribuir en una localidad con lo aprendido. Así fue como llegué a la conclusión de que, para realmente generar un cambio, además de necesitar la conciencia individual, se necesita que uno de los motores de cada país, las empresas, actúen y se involucren de alguna manera. Quise comprender entonces si realmente las compañías estaban

concienciadas en aspectos sociales o ambientales en la actualidad y para ello, con el objetivo de unir los dos intereses que tenía, encontré la oportunidad de analizar los criterios ESG de los que tanto se hablan y de tratar de comprender si estos eran aspectos clave dentro de los procesos y si realmente las empresas los tenían en cuenta para fusionarse con otras.

Así es como nació la idea de este estudio, para terminar buscando maneras de involucrar y concienciar cada vez más a todas las empresas para que puedan influir de manera positiva en todos los ámbitos que nos rodean y que son de vital importancia.

1.3. METODOLOGÍA

En esta parte se establece el proceso que se llevará a cabo para desarrollar el trabajo de manera completa y la estructura que se pretende seguir para la consecución de los principales objetivos. Se ha establecido que esta estructura se divide en tres partes principales:

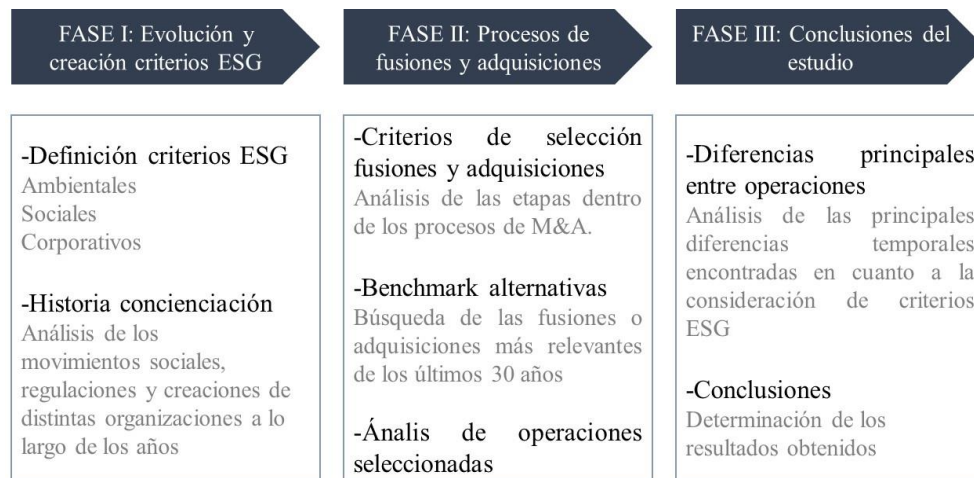


Figura 1: Metodología del trabajo. Fuente: Elaboración propia

1.3.1. Fase I: Evolución y creación criterios ESG

En esta primera fase se establece un contexto sobre el tema principal del que se va a hablar, los criterios ESG: Para ello, se comienza definiendo el concepto de “enviromental, social and governance” y cómo dichos factores se aplican al modelo de negocio de una empresa. Tras esta explicación, se pretende comprender el cambio a nivel global y social

como consecuencia de la implementación de dichos criterios para lo que será necesario la elaboración de una línea cronológica en la que situar los momentos más relevantes para el concepto “ESG” en el mundo empresarial. Para ello, se comenzará analizando el inicio de los movimientos activistas más importantes que comenzaron a marcar el cambio a nivel global a principios de los 60 en Estados Unidos y se seguirá analizando año a año hasta la actualidad.

1.3.2. Fase II: Procesos de fusiones y adquisiciones

Una vez asentadas las bases sobre los criterios ESG, se pretende entender cómo funcionan los procesos de fusiones y adquisiciones, las etapas que los componen y cómo estos criterios afectan a dichas operaciones. De este modo, se realizará un estudio y análisis de diferentes procesos para extraer las conclusiones más relevantes

Tras comprender el mundo del M&A de manera más detallada, se realizará una búsqueda detallada de las operaciones más relevantes en cuanto a tamaño o impacto a nivel global situadas previamente y a posteriori de aquellos momentos definidos como punto de inflexión en la línea temporal realizada en el capítulo 2.

Una vez seleccionadas las 20 operaciones más relevantes en un rango de tiempo de 30 años, se escogerán 4 de ellas para comprender los principales motivos, sinergias y factores que han afectado a la realización de dichos procesos y sacar las conclusiones pertinentes.

1.3.3. Fase III: Conclusiones del estudio

Finalmente, en la última fase del trabajo se realizará una comparativa entre las motivaciones empresariales y los resultados a posteriori de las operaciones de fusión y adquisición antes y después de aquellos momentos más relevantes en cuanto a la implementación de factores ESG en el modelo de negocio empresarial.

Por último, se extraerán las conclusiones más relevantes y se definirá la evolución que el alumno cree que va a experimentar el sector alrededor de criterios ESG.

CAPÍTULO II: CRITERIOS ESG

Para comprender el impacto que los criterios ESG tienen en los procesos de fusión y adquisición en la actualidad y poder analizar la evolución de dicho efecto, se ha comenzado por asentar las bases de qué son exactamente estos criterios. Además, se ha analizado la creación de dichos aspectos y asentado en la sociedad hasta convertirse en aspectos que actualmente incorporan en sus estrategias empresariales la mayoría de organizaciones.

2.1. DEFINICIÓN CRITERIOS ESG

El término “ESG” se crea al inicio de la década de los 2000 respondiendo a las siglas “environmental, social and governance” y hace referencia a las prácticas sostenibles dentro de una empresa teniendo en cuenta el impacto social, ambiental y de gobierno corporativo que dicha compañía tiene en su entorno.

Estos criterios se utilizan para evaluar la manera en la que la empresa se desempeña en estas tres áreas y cómo impacta en los aspectos relacionados a ellas. Son utilizados en la actualidad por inversores y analistas financieros para evaluar el potencial que tiene la compañía para generar beneficios a largo plazo, identificando los riesgos y oportunidades relacionados con cuestiones ambientales, sociales y de gobierno corporativo.

2.1.1. Criterios ambientales

Los criterios ambientales dentro de una estrategia empresarial ESG son aquellas actividades que tienen un impacto positivo en el medioambiente y que no solamente se centran en mitigar los efectos negativos que la propia empresa puede tener si no también en tener una visión proactiva para tratar de generar un cambio.

Dichos criterios se centran en la manera en que una organización trata de minimizar su impacto en el medioambiente analizando, por ejemplo, la manera de gestionar sus recursos naturales, prevenir la contaminación, reducir su huella de carbono y otros gases de efecto invernadero, proteger la biodiversidad y los recursos hídricos... (Deloitte, 2021)

2.1.2. Criterios sociales

Los criterios sociales son todas aquellas acciones vinculadas con el respeto a los derechos

humanos y con las condiciones laborales de cada individuo dentro de la empresa. Para ello, no solamente se tienen en cuenta a los trabajadores dentro de la propia compañía sino la gestión de relaciones con comunidades donde se opera siendo una empresa que promueva la inclusión y la diversidad.

Entre dichos criterios, se valora la adopción de prácticas de empleo justo y equitativo sin ningún tipo de discriminación en la fuerza laboral, la promoción de un ambiente de trabajo seguro y saludable, la prevención de la explotación laboral en cadenas de suministro y operaciones comerciales, la atención a los intereses y necesidades de los clientes, la contribución al bienestar de las comunidades locales en las que la empresa opera...

2.1.3. Criterios de buen gobierno corporativo

Los criterios de gobierno corporativo en las políticas ESG engloban diferentes aspectos sobre cómo una empresa está administrada y supervisada y qué impacto tienen los accionistas y sus procesos de gestión. Se centran en el gobierno corporativo de la compañía analizando, entre otros, la composición y la diversidad de su Consejo de Administración, las políticas de transparencia que la organización lleva a cabo junto con los códigos de conducta establecidos, la gestión de riesgos, los derechos con los que cuentan los accionistas...

2.2. EVOLUCIÓN CRITERIOS ESG

Alrededor del año 1960, el enfoque principal de las empresas era maximizar las ganancias para satisfacer a los accionistas, sin prestar mucha atención a los impactos que sus actividades causaban a nivel ambiental o social.

Ese mismo año, Estados Unidos se enfrenta a un importante cambio social adentrándose en lo que se denomina actualmente como “la contracultura de la década de los 60”, un fenómeno antisistema que acabó expandiéndose por todo el mundo en el que aspectos como los derechos civiles, la libertad de expresión o el ambientalismo cobraron importancia e hicieron que muchos gobiernos y empresas se viesen obligados a adaptarse a esta nueva era.

Entre ellos, la oposición a la participación de Estados Unidos en la guerra de Vietnam provocó la exigencia por parte de los estudiantes a sus universidades de que sus carteras de inversión no incluyesen empresas militares o relacionados.

Del mismo modo, comenzó una concienciación ambiental causada por distintos factores. Uno de ellos fue el desarrollo y la aplicación de la tecnología nuclear como recurso energético e instrumento de guerra, lo que causó mucha controversia y oposición a medida que muchos científicos comenzaron a mostrar su preocupación.

Asimismo, se dejó de pensar en el petróleo como una fuente de energía infinita que no producía daños ambientales, tras la aparición de estudios como el del geofísico Hubbert, que creó un modelo matemático en el que establecía que “en algún momento se alcanzaría un nivel de extracción de petróleo que no podrá ser rebasado por muy avanzada tecnología que se use o por muchos pozos que se hagan” lo que generó una inquietud generalizada e impulsó la búsqueda de alternativas energéticas.

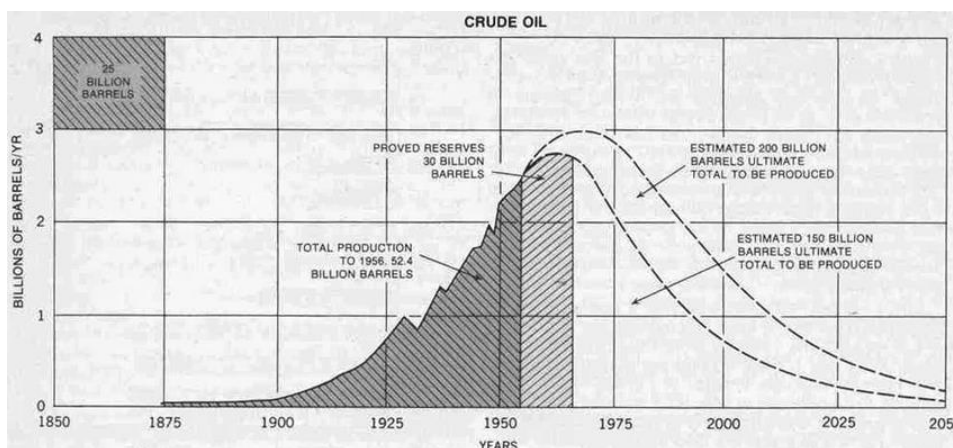


Figura 2: La curva de petróleo de Hubbert. Fuente: M. King, Hubbert

En 1962 se publica “La Primavera Silenciosa”, de la zoóloga y bióloga marina Rachel Carson considerado a día de hoy uno de los primeros libros divulgativos sobre el impacto ambiental y que muchos denominan la “biblia” del ecologismo moderno. En este libro, la autora utiliza el análisis científico y se apoya en diferentes ejemplos para denunciar los efectos nocivos de los pesticidas en el medioambiente y promueve políticas y conductas para preservarlo. Esta publicación, no solo hizo que surgiese el movimiento filosófico y político que se denomina ambientalismo si no que consiguió que se crease la Agencia de Protección Ambiental (EPA) en EEUU.

En los años 80 y 90, las preocupaciones que hasta ahora se centraban más en el

medioambiente, comenzaron a ampliarse para incluir cuestiones sociales, como el respeto a los derechos humanos, la igualdad de género y la diversidad en la fuerza laboral. También se desarrollaron iniciativas y estándares para abordar la corrupción y la ética empresarial.

Durante la década de 1990, con la llegada de la era digital, fue posible ser conscientes en mayor medida de los problemas sociales existentes a nivel global y las dos guerras mundiales que se desarrollaron en el transcurso del siglo XX dio pie a la elaboración de tratados y normativas que protegían los derechos humanos y que tuvieron un papel importante en la incorporación de dichas medidas a las empresas. Así fue como, gracias a nuevas regulaciones y a movimientos de activismo social que se produjeron por parte de la población, los gobiernos incorporaron el concepto de “responsabilidad social corporativa” con el que empezaron a sopesar el impacto que producían en aspectos adicionales a los beneficios.

En 1919 se firma el Tratado de Versalles, que supuso el fin de la Primera Guerra Mundial y en él se incluye la creación de la Organización Internacional del Trabajo (OIT), un organismo compuesto por gobiernos, empleadores y trabajadores de 187 Estados miembros que tiene como objetivo principal promover la justicia social a través de la defensa de los derechos humanos y laborales reconocidos internacionalmente. La finalidad de este tratado era superar el conflicto bélico y para ello se debían afianzar las políticas internacionales consiguiendo que se protegiesen los derechos laborales de la misma manera para los países que competían en el mismo mercado, tras darse cuenta de la interdependencia económica que existía entre naciones a nivel global. Fue de este modo como, por primera vez, existía una agencia que estableciese por normativa la mejora de las condiciones de los trabajadores en sus propios países.

Del mismo modo, en 1945 tras la Segunda Guerra Mundial se crea la mayor organización internacional que existe en la actualidad, la Organización de las Naciones Unidas (ONU) a través de la cual 51 países se comprometieron a mantener la paz y la seguridad internacional promoviendo el progreso social, la mejora del nivel de vida y los derechos humanos. En su Carta Fundacional, la ONU estableció como uno de sus principales objetivos “promover y estimular el respeto de los derechos humanos y de las libertades

fundamentales para todos, sin distinción de raza, sexo, idioma o religión”. Este enfoque de la equidad social y de los derechos humanos ha sido uno de los principales impulsores del desarrollo de los criterios ESG además de diferentes iniciativas impulsadas por dicho organismo como el Programa para Medioambiente o el Pacto Mundial de las Naciones Unidas.

Poco a poco se fueron creando organizaciones enfocadas en alguno de los criterios ESG y, en la última década, estos criterios se convirtieron en un tema central en la inversión responsable y sostenible. En el año 1999 se lanza el Dow Jones Sustainability Index, el primer índice mundial que sigue criterios de sostenibilidad. Es en el año 2005 con la presentación de los Principios para la Inversión Responsable (UN-PRI) por parte de la ONU cuando realmente se genera un cambio en las inversiones empresariales. *“Los PRI trabajan para lograr un sistema financiero sostenible global mediante el fomento de la adopción de sus seis Principios de inversión responsable, (...) frente a los obstáculos que se encuentran dentro de las prácticas de mercado, las estructuras y la regulación”* y se han convertido en la principal plataforma de promoción de las inversiones responsables a nivel mundial.



Figura 3: Principales organizaciones creadas entre el 1961 y el 2000.
Fuente: Elaboración Propia

En septiembre de 2015 se establecieron por parte de la Asamblea General de las Naciones Unidas los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), que tienen como finalidad abordar

los desafíos económicos, sociales y ambientales más apremiantes a nivel global y garantizar un futuro sostenible y equitativo. Tal y como menciona la ONU, dichos objetivos “constituyen un llamamiento universal a la acción para poner fin a la pobreza, proteger el planeta y mejorar las vidas y las perspectivas de las personas en todo el mundo”.

Los criterios ESG y los ODS están estrechamente relacionados, ya que ambos se centran en promover prácticas empresariales responsables y sostenibles por lo que los primeros pueden ayudar a las empresas a contribuir en varios de los objetivos establecidos por la ONU.



Figura 4: Contribución ODS a través de criterios ESG. Fuente: United Nations

En la actualidad, los inversores buscan empresas que tengan una sólida gestión ambiental y social, así como una buena gobernanza corporativa. Se ha demostrado que enfocarse en estos aspectos puede generar rentabilidad más allá de lo que se logra con las prácticas corporativas convencionales y eso, sumado con la nueva sensibilidad existente hacia este tipo de cuestiones por parte de los consumidores, hace que los inversores escojan productos financieros sostenibles. Se puede observar esta información en el último informe anual de Morningstar en el que se establece que “el patrimonio de los llamados fondos sostenibles ha ascendido a los 11 mil millones de euros, habiéndose producido un incremento de los flujos financieros hacia fondos ESG de los 126 mil millones de 2019 a los 233 mil millones de 2020”.

También se espera que las empresas sean transparentes en su reporte de información ESG

y en la comunicación con los inversores y otras partes interesadas. Al tiempo que los inversores elevan sus estándares sobre en qué invertir, los consumidores conscientes también están elevando sus estándares sobre lo ecológicos que son sus productos, servicios y marcas preferidas. Existen diferentes empresas como S&P Global, que proporciona calificaciones del nivel de ESG dentro de una compañía ponderadas a través de documentos, datos, preguntas y más para una evaluación exhaustiva.

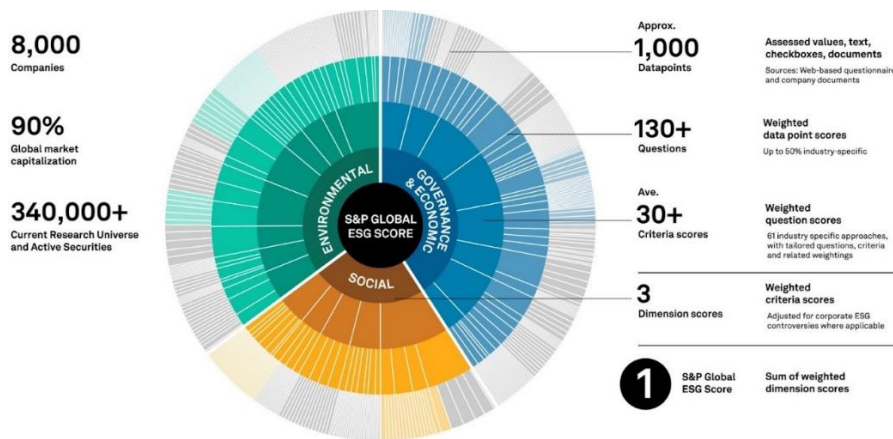


Figura 5: ESG Criteria. Fuente: S&P Global

El cambio de mentalidad que han ido adquiriendo las empresas se ha ido observando a lo largo de los años con los cambios en sus políticas internas para ir adaptándose a esta nueva realidad. Como ejemplo ilustrativo, es interesante ver la evolución en ese pensamiento a través de las diferentes declaraciones de Milton Friedman y Edward Freeman. Friedman, considerado junto con Keynes el economista más brillante e influyente del siglo XX, publicó en 1964 que la única responsabilidad social de las empresas existente es la de *“utilizar sus recursos y participar en actividades diseñadas para aumentar sus ganancias siempre que se mantenga dentro de las reglas del juego”* siendo para él el único objetivo de las organizaciones el de ganar beneficios. Freeman, profesor y filósofo, fue el padre de la conocida *“teoría de los stakeholders”* a través de su libro *"Strategic Management: A Stakeholder Approach"* publicado en 1984 en el que defiende que, para garantizar la sostenibilidad a largo plazo, los directivos no sólo tienen que satisfacer las demandas de los accionistas, sino que deben considerar el impacto de sus actividades en múltiples grupos de interés.

Analizando los diferentes puntos de vista de estos dos influyentes personajes se observa

claramente ese cambio de pensamiento en la responsabilidad corporativa de las empresas; que pasaron de considerarse puros instrumentos para conseguir beneficios a entenderse como una herramienta potente para generar impacto en la sociedad y su entorno.

CAPÍTULO III: SELECCIÓN DE OPERACIONES

Una vez asentadas las bases sobre los criterios ESG, se pretende entender cómo funcionan los procesos de fusiones y adquisiciones, las etapas que los componen y cómo estos criterios afectan a dichas operaciones. De este modo, se realizará un estudio y análisis de diferentes procesos para extraer las conclusiones más relevantes.

3.1. M&A Y CRITERIOS DE SELECCIÓN

Las operaciones de fusiones y adquisiciones o M&A (mergers and acquisitions) son operaciones estratégicas en las que se lleva a cabo la combinación de dos o más empresas para formar una sola entidad; con el fin de ayudar a las empresas con el crecimiento, la búsqueda de financiación o los procesos de relevo accionarial.

En un entorno global tan competitivo estimulado por la digitalización y la necesidad de innovar de manera constante, las organizaciones deben afrontar diversos problemas como el conseguir una alta cuota de mercado, el alto poder de negociación del cliente, que les obliga a ofrecer bajos precios de venta debido a la alta competición, la gestión de los costes, y la oportunidad de entrar en nuevos mercados, que muchas veces se convierte en algo necesario para no desaparecer.

Es por todos estos motivos que muchas compañías enfocan su estrategia en crecer de manera inorgánica a través de procesos de fusiones o adquisiciones.

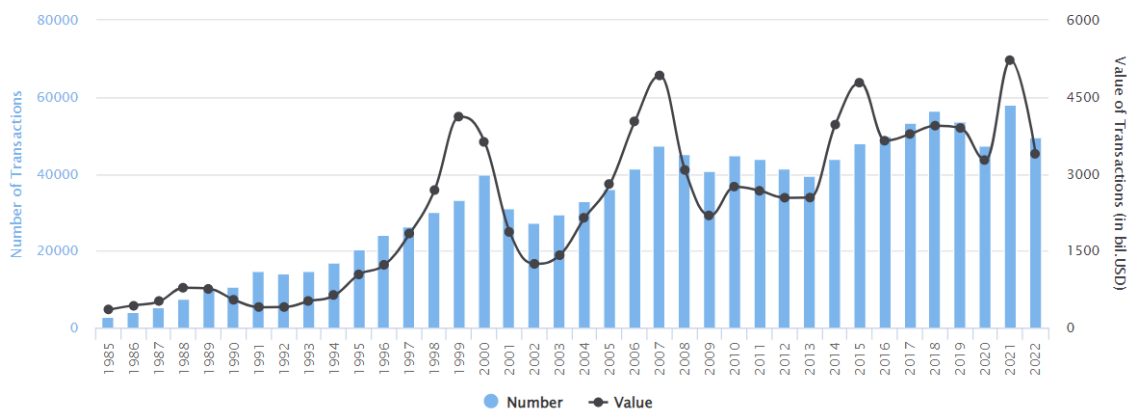


Figura 6: Fusiones y Adquisiciones Globales. Fuente: IMM analysis

Cada proceso de M&A es diferente y depende de la industria en la que se encuentran las

empresas, de la ejecución de la transacción y del objetivo específico que se busque, las etapas dentro del proceso varían en mayor o menor medida aunque las fases principales se suelen dividir en:

1. Identificación de targets: en esta etapa se realiza un análisis para identificar las oportunidades de adquisición en el mercado que se alineen con sus objetivos estratégicos. Algunas características que se deberían tener en consideración para realizar un listado de las empresas candidatas son el producto, la cultura, la tecnología, los competidores, las finanzas, la administración...
2. Análisis de mercado y valoración: se realiza un análisis detallado del mercado y de la empresa determinando su valor para evaluar la viabilidad de la transacción y si la empresa objetivo es una buena inversión.
3. Negociación: en esta etapa, se negocian los términos de la transacción como podrían ser el precio de compra, las condiciones de pago y las garantías.
4. Due diligence: proceso exhaustivo de revisión de la empresa objetivo para verificar la exactitud de la información proporcionada y evaluar los riesgos asociados con la transacción. En esta fase se cubren todas las áreas que afectan al negocio en si (financieras, legales, comerciales, laborales y fiscales).
5. Preparación de la documentación: en la que se preparan los documentos necesarios para cerrar la transacción, como el acuerdo de compra y venta, los acuerdos de garantía y los acuerdos de empleo.
6. Cierre y ejecución: por último, se finaliza la transacción y se realiza el pago para proceder a integrar las operaciones y los sistemas de ambas organizaciones.

Tal y como se ha mencionado, la identificación de empresas y el análisis de dichas compañías para determinar si la operación es viable es un factor clave dentro de los procesos de fusiones y adquisiciones ya que suelen ser largos y costosos.

Al igual que comenta Pablo Rodríguez-Solano en un informe realizado para KPMG en 2018, “las principales razones que lleva a una empresa a plantearse una adquisición son de carácter estratégico como consolidar la cuota de mercado, la expansión geográfica, encontrar una buena oportunidad, expandir la base de clientes o entrar en nuevas líneas de negocio”.

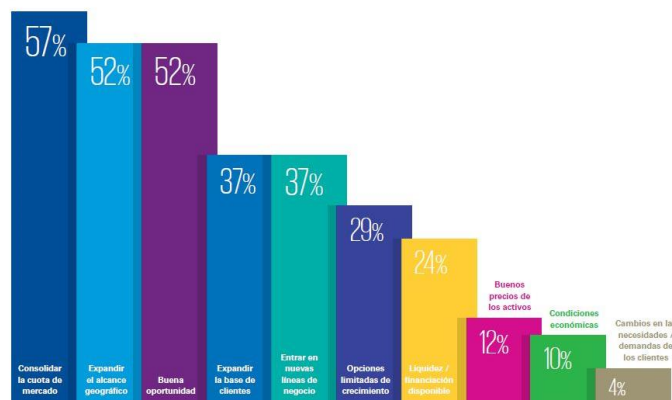


Figura 7: Principales razones para llevar a cabo un proceso de M&A. Fuente: KPMG Tendencias

Uno de los principales motivos para el fracaso de estas uniones es el de considerar solamente los factores económicos y racionales, sin prestar suficiente atención a aspectos como la cultura organizacional de ambas compañías y la adaptación estratégica en cuanto a recursos humanos, objetivos comunes, prioridades... Aún siendo cierto que la compatibilidad estratégica o financiera entre las dos empresas es un requisito necesario, no es suficiente y es por ello que el proceso de due diligence (fase 4) es muy relevante así como el proceso de integración posterior a la unión. En 2021, la consultora Mercer, experta en RRHH, realizó un estudio entre profesionales de M&A que determinaba que “alrededor del 47% de las operaciones de M&A no llegan a alcanzar sus objetivos de creación de valor debido a temas relacionados con el alineamiento cultural. El no abordar la cultura corporativa representa el obstáculo clave en hasta el 85% de las operaciones de fusiones y adquisiciones que fracasan”.

De este modo, se ha demostrado que la cultura de las empresas es un factor clave para todos los procesos de fusiones y adquisiciones ya que, si las empresas involucradas tienen culturas muy diferentes, esto puede generar conflictos y dificultades para integrar a los empleados y las operaciones de ambas empresas derivando en tensiones y obstáculos para establecer una empresa unificada. Cuando este problema se genera, los empleados pueden tener dificultades para adaptarse, lo que puede afectar a la moral y a la productividad además de a la comunicación y la toma de decisiones, lo que termina derivando en un impedimento para lograr sus objetivos y estrategias. Si las empresas involucradas no logran manejar adecuadamente las diferencias culturales, esto puede llevar a conflictos internos, desconfianza y falta de colaboración y podría finalmente contribuir al fracaso del proceso de fusión o adquisición.

La cultura organizacional de una empresa se refiere a los valores, creencias, normas y prácticas compartidos que definen su identidad y forma de operar. Es el conjunto de comportamientos, actitudes y expectativas que son comunes a los empleados y que moldean su forma de trabajar, interactuar y tomar decisiones en el día a día. De esta manera, contiene elementos como la ética empresarial, la innovación, la relación con los empleados y los clientes, la forma en que se manejan los conflictos y la toma de decisiones, entre otros y es relevante porque, como ya se ha mencionado anteriormente, puede tener un gran impacto en la forma en la que la empresa opera.

La cultura organizacional de una empresa tiene una gran influencia en sus criterios ESG ya que una cultura empresarial sólida con unos valores específicos puede ayudar a que la empresa adopte políticas y prácticas que prioricen la sostenibilidad y la responsabilidad social. Además, una cultura empresarial fuerte también puede fomentar una mayor participación de los empleados en las iniciativas ESG, lo que puede llevar a una mayor innovación y eficiencia en el cumplimiento de los objetivos ESG.

3.2. BENCHMARK ALTERNATIVAS PRINCIPALES M&A

Una vez comprendida la importancia de los criterios ESG definidos dentro de cada empresa para el éxito de los procesos de fusiones y adquisiciones, se pretende analizar si realmente existe un cambio en las operaciones realizadas antes y después de que estos valores se estableciesen en la sociedad y se tuviesen en cuenta entre las empresas. Para ello se ha establecido el año 2000 como punto de inflexión entre los cambios de mentalidad y se ha realizado un benchmark de los procesos a nivel global más relevantes según tamaño de la operación, importancia de las empresas o impacto generado.

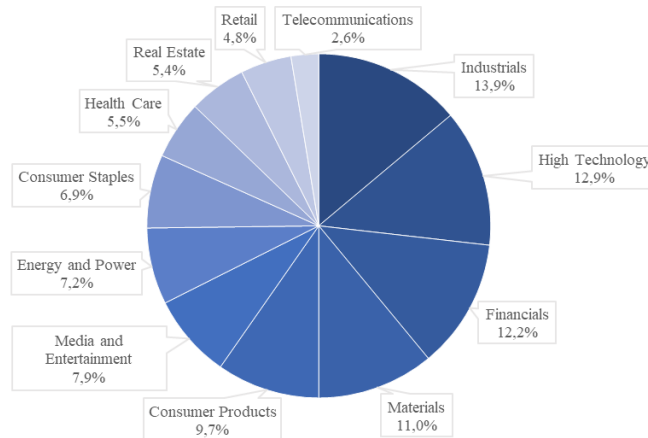


Figura 8: Número de M&A global por industria de 1985 a 2016.
Fuente: Institute of Mergers and Acquisitions

Tal y como se puede observar en la Figura 8, los procesos de fusiones y adquisiciones son comunes en prácticamente todas las industrias y, aunque existen industrias con más predisposición por el tipo de negocio o los objetivos clave en sus estrategias, se pretende reflejar esta diversidad en la búsqueda realizada intentando proporcionar ejemplos relevantes para la mayoría de sectores. Del mismo modo, se pretende conseguir esa variedad de áreas trabajadas y espacio temporal con los países en los que se realizan dichos procesos o a donde pertenecen las empresas involucradas pero cabe mencionar que más de la mitad de las empresas que realizan una fusión o una adquisición son estadounidenses.

El listado conseguido tras una extensa búsqueda no representa solamente las operaciones con mayor tamaño de los últimos 30 años ya que el estudio no se centra en el valor de la transacción si no en comprender si realmente ha habido una evolución en la consideración de los criterios ESG dentro de los procesos de M&A. Para escoger dichos procesos se han buscado aquellas operaciones que destaquen en los años de interés tanto por el impacto que se generó en su industria, como por su tamaño o por la diferenciación de la empresa creada a raíz de la unión con respecto a otras del sector.

- a) AT&T y NCR (1991): la adquisición de NCR por parte de AT&T por 7,5 mil millones de dólares fue una de las mayores adquisiciones de tecnología de la época y marcó el comienzo de la expansión de AT&T en el mercado de la computación.
- b) Time Warner y Turner Broadcasting System (1996): la adquisición de Turner

- Broadcasting System por 7,5 mil millones de dólares por parte de Time Warner creó una de las mayores empresas de medios y entretenimiento del mundo.
- c) Boeing y McDonnell Douglas (1997): la adquisición de McDonnell Douglas por parte de Boeing valorada en 13,3 mil millones de dólares creó la mayor empresa aeroespacial del mundo.
 - d) Daimler-Benz y Chrysler (1998): esta fusión dio lugar a una de las mayores empresas automotrices del mundo y se valoró en 36 mil millones de dólares. Sin embargo, la fusión no resultó exitosa a largo plazo y las empresas se separaron en 2007.
 - e) Citicorp y Travelers Group (1998): dicha fusión valorada en 70 mil millones de dólares creó Citigroup, una de las empresas de servicios financieros más grandes del mundo.
 - f) Exxon y Mobil (1999): la fusión de estas dos grandes empresas petroleras valorada en 80 mil millones de dólares creó la compañía más grande del mundo en su momento.
 - g) Vodafone y Mannesmann (1999): la adquisición de Mannesmann por parte de Vodafone por 200 mil millones de dólares hizo que se crease el mayor operador de telefonía móvil del mundo y esta transacción es considerada la mayor adquisición de la historia.
 - h) AOL y Time Warner (2000): la fusión de AOL y Time Warner fue una de las mayores fusiones en la historia de los negocios y creó una de las empresas de medios y entretenimiento más grandes del mundo en una operación de 165 mil millones de dólares. Sin embargo, la fusión no resultó exitosa y las empresas se separaron en 2009
 - i) La adquisición de ABN AMRO por parte del consorcio bancario formado por RBS, Fortis y Santander (2007) por un valor de 98 mil millones de dólares, dio lugar a una de las mayores entidades bancarias de Europa.
 - j) WhatsApp y Facebook (2014): La adquisición de WhatsApp por parte de Facebook por un valor de 19 mil millones de dólares fue una de las mayores operaciones de la historia en el sector de las tecnologías de la información.
 - k) Pfizer y Allergan (2015): la fusión se valoró en 160 mil millones de dólares y habría dado lugar a la mayor empresa farmacéutica del mundo, aunque finalmente

se canceló debido a cambios en la legislación tributaria estadounidense.

- l) Dow Chemical y DuPont (2015): la fusión valorada en 130 mil millones de dólares creó la mayor empresa química por ventas del mundo, además de eliminar la competencia entre ellas, lo que la convierte en un ejemplo perfecto de fusión horizontal.
- m) Kraft y Heinz (2015): la adquisición de Kraft por parte de Heinz por un valor de 55 mil millones de dólares dio lugar a una de las mayores empresas de alimentación del mundo.
- n) ARM y SoftBank (2016): la adquisición de la empresa de tecnología ARM por parte de la compañía japonesa SoftBank por un valor de 32 mil millones de dólares fue una de las mayores operaciones en el sector tecnológico de los últimos años.
- o) AB InBev y SABMiller (2016): la fusión de las dos compañías, por un valor de 100 mil millones de dólares, dio lugar a la mayor compañía de cerveza del mundo.
- p) AT&T y Time Warner (2018): AT&T adquirió Time Warner por un total de 85 mil millones de dólares, creando una de las compañías de medios y entretenimiento más grandes del mundo. La adquisición fue objeto de escrutinio y controversia, pero finalmente se completó después de una larga batalla legal.
- q) United Technologies y Raytheon (2019): el acuerdo cerrado en 135 mil millones de dólares dio lugar a la creación de la empresa productora de sistemas aeroespaciales y de defensa más avanzada del mundo.
- r) Walt Disney y 21st Century Fox (2019): el conglomerado de entretenimiento Walt Disney adquirió la mayor parte de los activos de 21st Century Fox en un acuerdo de 71 mil millones de dólares, que incluía los estudios de cine y televisión, las redes de cable y los activos internacionales de Fox.
- s) Sprint y T-Mobile (2020): la fusión, por un valor de 26,5 mil millones de dólares, dio lugar a la creación de una de las mayores compañías de telefonía móvil de Estados Unidos.
- t) Verizon y Tracfone (2020): Verizon adquirió Tracfone (una compañía que ofrece servicios de telefonía móvil a clientes de bajos ingresos) por 7 mil millones de dólares para aumentar su compromiso con la sociedad en el mundo de las telecomunicaciones.
- u) Discovery y WarnerMedia (2021): la fusión por un valor de 43 mil millones de

dólares dio lugar a una de las mayores compañías de medios y entretenimiento del mundo.

- v) Aon y Willis Towers Watson (2021): la adquisición por parte de Aon de Willis Towers Watson por 30 mil millones de dólares creó la segunda compañía de corretaje de seguros más grande del mundo. La nueva compañía que se iba a crear había reiterado su compromiso con la sostenibilidad y establecido nuevos objetivos en esta área pero, finalmente, anunciaron la rescisión del contrato tras los problemas encontrados con las autoridades estadounidenses
- w) Alexion y AstraZeneca (2021): la adquisición de Alexion por AstraZeneca por un valor de 39 mil millones de dólares fue una de las mayores operaciones en el sector farmacéutico.

3.3. OPERACIONES SELECCIONADAS

Una vez seleccionadas las más de 20 operaciones mencionadas para el análisis en un rango de tiempo de 30 años, se ha decidido escoger 4 de ellas para comprender los principales motivos, sinergias y factores que han afectado a la realización de dichos procesos y, en concreto poder determinar si los criterios y las estrategias ESG han formado parte de dicha unión o no. Para determinarlo, se han creado una serie de criterios que se analizarán dentro de cada caso de estudio y ayudarán a concluir si realmente se han tenido en cuenta los aspectos ESG dentro del proceso de M&A

¿Se tienen en cuenta criterios ambientales (E) para la transacción?	
¿Se tienen en cuenta criterios sociales (S) para la transacción?	
¿Se tienen en cuenta criterios de gobierno corporativo (G) para la transacción?	
¿Tienen ambas empresas una cultura organizacional similar?	

Las cuatro operaciones escogidas son de diferentes sectores y se pretende analizar las principales diferencias entre los procesos realizados antes del año 2000 y aquellos más recientes para tratar de concluir si realmente se ha generado un cambio y la motivación de los empresarios ya no es exclusivamente el factor económico si no que tiene en cuenta factores adicionales.

Para seleccionar estas cuatro compañías, se ha hecho una búsqueda de cada una de las transacciones del capítulo 3.2. y se han escogido dos de las más actuales para poder compararlas con dos de las más antiguas. Así, se ha intentado escoger operaciones de cuatro industrias diferentes y de tamaños distintos para no tener información sesgada analizando solamente megadeals¹. Del mismo modo, se han escogido aquellas operaciones de las que existiesen múltiples fuentes de información para conseguir investigar de la manera más profunda y verídica pudiendo contrastar a través de diferentes artículos. Es por ello que los cuatro procesos que se van a analizar son: la fusión de Daimler-Benz y Chrysler en 1998 que dio lugar a una de las mayores empresas automotrices del mundo; la de Exxon y Mobil en 1999, de la industria petrolera; la adquisición de Tracfone por Verizon del sector de las telecomunicaciones y Alexion y Astrazeneca, una fusión de empresas farmacéuticas.

3.3.1. Daimler-Benz y Chrysler, 1998

Daimler-Benz era una compañía alemana fabricante de automóviles y vehículos de motor fundada en 1925 a la que se le atribuye la creación del primer automóvil del mundo en 1886. La marca de Mercedes-Benz se convirtió en el principal sello distintivo de Daimler-Benz yendo dirigida a un segmento muy exclusivo y el 63% de sus ventas se basaban en Europa. Durante la Segunda Guerra Mundial también se dedicaron a la fabricación de una variedad de motores para aviones, tanques y submarinos e incluso produjeron armas de fuego, incluyendo el famoso rifle Mauser.

En 1998, la compañía adquirió la fabricante de automóviles estadounidense Chrysler Corporation y formó DaimlerChrysler AG. Chrysler fue fundado también en 1925 y era considerado el tercer distribuidor de automóviles en Estados Unidos por su tamaño. Producían modelos de coches diferentes, sobre todo monovolúmenes y pickups y dependían en su mayoría del mercado estadounidense siendo este la fuente del 93% de sus ventas.

La adquisición por parte de Daimler fue una de las fusiones horizontales internacionales más grandes de la historia e hizo que se crease la quinta compañía del mundo del sector por volumen con el mismo alcance internacional que General Motors, Ford, Toyota y

¹ Megadeal: transacción grande y costosa entre dos empresas, que suele implicar la fusión de ambas o la adquisición de una por otra

Volkswagen. Se puede observar la importancia de dicha unión en las declaraciones de Jurgen Schrempp, CEO de Daimler-Benz en el momento: "Esto es mucho más que una fusión, hoy estamos creando la empresa automovilística líder mundial del siglo XXI. Estamos combinando las dos empresas automovilísticas más innovadoras del mundo". Los motivos para llevar a cabo esta estrategia se centraban sobre todo en el crecimiento que se podía alcanzar a raíz de la fusión debido a la entrada en nuevos mercados tanto por producto como por geografía y a la notable reducción de costes que podían llegar conseguir.

- Geografía: gracias a la fusión, el grupo de Daimler-Benz pudo introducirse en mayor medida y expandirse en el mercado norteamericano, dominado en ese momento por los fabricantes de automóviles estadounidenses (entre los que destacaba Chrysler). Del mismo modo, Chrysler accedió al resto de mercados internacionales en los que Daimler ya tenía presencia.
- Productos complementarios: las líneas de productos de ambas compañías se complementaban, por lo que pudieron ofrecer una gama más amplia y variada dirigida a diferentes segmentos produciendo desde vehículos lujosos hasta automóviles comerciales o camionetas.
- Economías de escala: al compartir costes y recursos en la producción para ambas empresas se conseguía una reducción de costes tanto en la adquisición de componentes como en el desarrollo y la investigación. Además, al poder unificar cadenas de suministro y departamentos centrales como de logística, de compras y de administración, se permitiría mejorar la eficiencia y reducir los costes operativos.

De este modo, se pretendía conseguir una mejora de la rentabilidad y un incremento del valor para los accionistas creando una empresa más grande con una posición más sólida en los mercados financieros que fuese más atractiva para los inversores.

Se puede observar analizando las principales estrategias en dicha fusión, que en ningún momento se tuvo en cuenta la cultura organizacional o los valores de ambas empresas y eso fue finalmente lo que hizo que la unión terminase fracasando. En una "fusión entre iguales", como es el caso, la cultura organizativa de la empresa compradora no se impone a la adquirida, sino que el objetivo es combinar las culturas implicadas, integrarlas y

generar una nueva cultura empresarial compartida. En el proceso de integración es de especial importancia diseñar el proceso de manera transparente e implicar a los empleados de las dos empresas mencionadas lo que va muy de la mano con la parte de “gobierno corporativo” de los criterios ESG que surgieron unos años más tarde. Además, al diseñar y gestionar el proceso de integración hay que tener en cuenta las diferencias culturales de comportamiento y actitud del personal afectado. a la hora de diseñar y gestionar el proceso de integración (Grube, 2006).

Las dos culturas organizativas eran demasiado diferentes para integrarse con éxito ya que se basaban en valores y morales distintos que salían a la luz en el trabajo diario.

La toma de decisiones en Daimler-Benz, por ejemplo, se enfocaba de forma muy metódica y centralizada basándose en la autoridad y la burocracia ya que tenían una jerarquía descendente muy marcada. En Chrysler, en cambio, se contaba con una jerarquía plana y se pedía y se fomentaba mucho la creatividad; entre sus valores se encontraban la eficacia, la capacitación de los empleados y la igualdad de derechos entre todo el personal. De este modo, un aspecto que llevó a la confrontación entre las dos partes fue la estructura de remuneración arraigada en las culturas empresariales. Los directivos americanos recibían unos salarios muy generosos que sus homólogos alemanes desaprobaban, lo que generaba problemas, sobre todo cuando un directivo estadounidense era trasladado a Alemania, por ejemplo, y ganaba el doble que su nuevo supervisor. (Dutta, 2001).

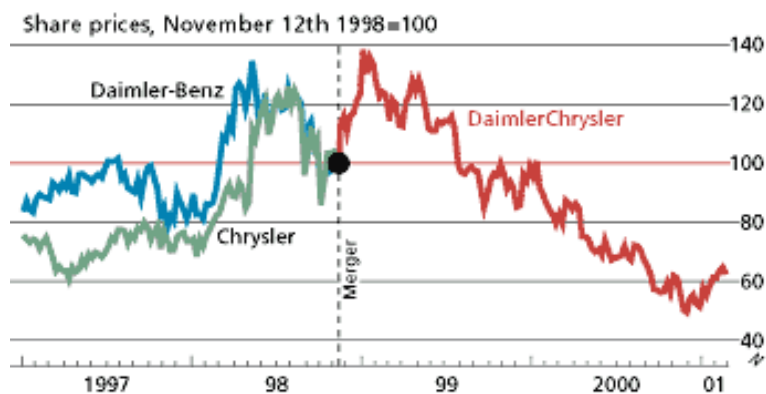


Figura 9: Share prices de Daimler-Benz y Chrysler antes y después de la fusión.
Fuente: Thomson Financial Datastream

Así fue como, aunque la fusión pareció un éxito a nivel económico (apenas se anunció, la capitalización del mercado combinada fue de 95,2 mil millones de dólares que corresponde a un aumento de 10 mil millones frente a la capitalización de las dos empresas por separado en un solo día (12.13%) (Garzón, 2021)); las diferencias culturales

nunca se resolvieron y afectaron negativamente a ambas compañías hasta terminar con la unión.

3.3.2. Exxon y Mobil, 1999

En 1870 se fundó en Nueva Jersey la empresa petrolera Standard Oil de la que John D. Rockefeller era presidente. Esta compañía abarcaba todas las áreas desde la producción, el transporte, la refinación, hasta la comercialización de los productos. Creció tanto y controlaba el mercado de tal manera que en 1911, la Corte Suprema de los Estados Unidos lo declaró “monopolio” debido a su estructura y su modelo de negocio siguiendo la Ley Sherman Antitrust por lo que Standard Oil se vio obligada a dividirse. De esta división surgieron 34 nuevas empresas de las cuales dos fundaron la Jersey Standard (en Nueva Jersey) que acabó derivando en “Exxon Corporation” y la Socony (en Nueva York) que se transformó en “Mobil” años más tarde.

Exxon se convirtió en una empresa global de petróleo y gas y destacó principalmente por sus operaciones a gran escala en exploración, desarrollo, producción y venta de crudo y gas natural, así como en la refinación y comercialización de productos químicos y la producción de energía. Por otro lado, Mobil Corporation era una empresa más pequeña y era reconocida por su producción y comercialización de lubricantes, que representaban más de un tercio de sus ingresos. (Herrera, 2011)

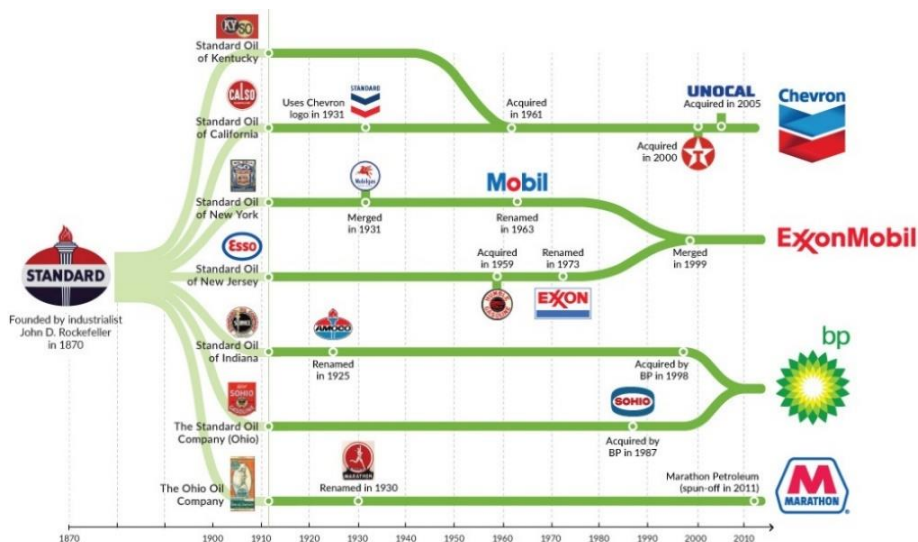


Figura 10: Evolución de la compañía Standard Oil. Fuente: The Economist

La fusión fue la más cara de la historia en su momento y ExxonMobil se convirtió en la

petrolera más grande del mundo. Tal y como declaró Lee Raymond, presidente de Exxon Corp. en ese momento, "La fusión realzará nuestra capacidad de ser un competidor mundial efectivo en una economía mundial volátil y en una industria que es cada vez más competitiva". Este fue por lo tanto el principal motivo para la realización de dicha unión y analizando las diferentes áreas de ambas compañías se determinó que la fusión permitiría mejorar en los siguientes aspectos:

- Sinergias y eficiencias: ambas empresas podrían reducir costes mediante la centralización y unión de áreas como la exploración, producción, refinación, distribución y marketing. Del mismo modo, también les permitiría compartir recursos y tecnologías, y obtener una mayor eficiencia en sus operaciones lo que terminaría causando un aumento de la rentabilidad.
- Diversificación de cartera: La fusión les permitiría diversificar sus carteras de productos y servicios, lo que les haría que se redujese su dependencia del petróleo y gas natural. De esta manera, posteriormente ExxonMobil pudo introducirse en áreas como la petroquímica, la generación de energía eléctrica y la producción de lubricantes y productos químicos. Esta fusión también impulsó la expansión a nuevos mercados, especialmente en Asia y América Latina, donde la demanda de energía estaba en crecimiento.
- Aumento de la capacidad de inversión: gracias a dicha unión se podría aumentar la capacidad de inversión en investigación y desarrollo, así como en proyectos de exploración y producción de hidrocarburos. De esta manera, les permitiría mantenerse a la vanguardia en un sector altamente competitivo y en constante evolución.

En este caso, dicha unión fue un éxito y se consiguieron los objetivos deseados, pero, una vez más, se observa como en ninguna de las razones para la realización de la fusión se menciona ningún aspecto relacionado con los valores, la cultura organizacional, el impacto que generan en temas sociales o ambientales y muchos otros. Es por esto que a lo largo de su evolución, ha existido mucha controversia y opinión pública negativa relativa a dicha empresa a la que acusan de favorecer la contaminación, apoyar guerras y gobiernos que no respetan los derechos humanos y corrupción para evitar consecuencias por incumplimiento de ciertos reglamentos. De esta manera, relacionando las críticas con los valores ESG que se pueden atribuir en las empresas, las principales quejas se resumen

en:

- Contaminación: ExxonMobil ha sido criticada por su falta de acción para abordar el cambio climático y su negación de la ciencia del cambio climático durante décadas. Ha sido acusada de financiar campañas para desacreditar la ciencia del cambio climático y de haber ocultado información interna sobre los riesgos del cambio climático para sus negocios. Además, la empresa es una de las mayores emisores de gases de efecto invernadero en el mundo siendo criticada por no establecer objetivos ambiciosos para reducir sus emisiones y por no proporcionar información clara sobre su huella de carbono.
- Derechos humanos: ExxonMobil ha sido acusada de violar los derechos humanos en varios países donde opera por trabajar con gobiernos represivos que no los respetan, incluyendo Nigeria, Indonesia y Papúa Nueva Guinea.
- Gobierno corporativo: la empresa ha sido criticada por su estructura de gobierno corporativo, que concentra el poder en manos de los accionistas principales y limita la capacidad de los accionistas minoritarios para influir en las decisiones corporativas. Del mismo modo, ha recibido reproches por su falta de diversidad en la junta directiva y por su falta de transparencia en la toma de decisiones.

En resumen, las críticas a los criterios ESG de ExxonMobil se centran en su falta de acción para abordar el cambio climático, su impacto negativo en los derechos humanos y su estructura de gobierno corporativo y, aunque no hay evidencias de dichas acusaciones, se observa como en el proceso de fusión no se tuvo en cuenta ni se llegó a analizar ninguno de dichos aspectos en ningún momento.

3.3.3. Verizon y Tracfone, 2020

Verizon es una compañía de telecomunicaciones estadounidense que ofrece servicios de telefonía móvil, internet de alta velocidad y televisión por cable, mientras que Tracfone es una marca de servicio móvil prepago propiedad de América Móvil, que proporciona servicios de telefonía móvil prepagos y sin contrato.

Se esperaba que la adquisición permitiese a Verizon expandir su presencia en el mercado prepago y sin contrato, y también le permitiese ofrecer servicios de telefonía móvil a clientes que podían no tener la capacidad de realizar pagos a largo plazo o no deseaban

comprometerse con un contrato a largo plazo. Los principales motivos para realizar dicha unión se dividen en:

- **Expansión de mercado:** Verizon podría ampliar su base de clientes y llegar a nuevos mercados, especialmente a aquellos clientes que buscan planes de telefonía celular más económicos y flexibles, proporcionando servicios de telefonía celular asequibles a los consumidores y ayudando de esta manera a reducir la brecha digital y a aumentar el acceso a la comunicación y a la información. Así mismo, al ser Tracfone uno de los principales proveedores de servicios prepagados en Estados Unidos, se aumentaría su participación en dicho mercado lo que le permitiría competir directamente con otros proveedores prepagados como T-Mobile y AT&T.
- **Sinergias operativas:** los costes de costes en la adquisición de dispositivos y en la gestión de la red se podría ver reducidos gracias a dicha unión. Además, Verizon también podría aprovechar la experiencia de Tracfone en la gestión de redes móviles virtuales (MVNO, por sus siglas en inglés) para expandir su presencia en este mercado. De esta manera, la empresa compradora podría integrar la infraestructura de red de Tracfone en su propia red y mejorar la eficiencia energética en general.

Se puede observar analizando dichos objetivos que se pretenden cumplir con la adquisición de Verizon que la empresa tiene en cuenta criterios sociales, ambientales y corporativos en su estrategia de compra. La adquisición se ha visto como una forma de Verizon de expandir su compromiso con la inclusión digital y la accesibilidad, ya que Tracfone se enfoca en proporcionar servicios a poblaciones que tradicionalmente han estado excluidas de los servicios de telecomunicaciones. De la misma manera, la adquisición también incluyó un acuerdo para reducir las emisiones de gases de efecto invernadero de ambas compañías.

3.3.4. Alexion y AstraZeneca, 2021

AstraZeneca es una compañía farmacéutica global con sede en el Reino Unido que se centra en el desarrollo de medicamentos para enfermedades cardiovasculares, respiratorias y oncología, entre otras áreas terapéuticas. Alexion Pharmaceuticals es una empresa estadounidense que se centra en el desarrollo de terapias para enfermedades raras

y graves.

La fusión entre Alexion y AstraZeneca representa una importante operación en el sector farmacéutico, con implicaciones significativas para ambas empresas y para el mercado en general entre las que se encuentran:

- Diversificación del portafolio: La adquisición de Alexion permitiría a AstraZeneca diversificar su portafolio de productos, que se centra en gran medida en el desarrollo de medicamentos para el cáncer y otras enfermedades comunes. De esta manera, existirá una expansión en el mercado de enfermedades raras en el cual Alexion tiene una experiencia significativa
- Sinergias en investigación y desarrollo: La fusión podría generar sinergias en investigación y desarrollo, lo que podría mejorar la capacidad de ambas empresas para llevar al mercado nuevas terapias para enfermedades graves y raras. De esta manera, la adquisición también puede mejorar la capacidad de investigación y desarrollo de ambas empresas al combinar su experiencia y recursos en estas áreas.

Analizando si dichos criterios están relacionados con las políticas ESG de las empresas o si dichos valores se han tenido en cuenta en el proceso de fusión, se ha determinado que si que existen motivos vinculados a dichos principios. En primer lugar, ambas compañías han establecido compromisos con respecto a la sostenibilidad y la responsabilidad social corporativa. AstraZeneca ha establecido objetivos específicos en áreas como la reducción de emisiones de carbono y el acceso a medicamentos en países de bajos ingresos y ha afirmado que la fusión con Alexion es coherente con su estrategia de diversificar su portafolio y expandirse en áreas terapéuticas de alto potencial. Por su parte, Alexion se ha comprometido a promover la sostenibilidad ambiental y social en su cadena de suministro y en sus operaciones y considera que la unión le permitirá acelerar su misión de brindar terapias innovadoras a pacientes con las enfermedades mencionadas a nivel global.

Del mismo modo, la fusión podría brindar a las dos compañías la oportunidad de mejorar su desempeño ESG y de cumplir con los estándares y regulaciones cada vez más exigentes en este ámbito y por lo que se ha podido criticar a ambas empresas. Tal y como han mencionado, podrían compartir mejores prácticas en áreas como la gestión de residuos, la eficiencia energética, la diversidad e inclusión en la fuerza laboral, y la transparencia

en la divulgación de información ESG.

De todas formas, a lo largo de los últimos años, AstraZeneca ha sido objeto de críticas por parte de algunos inversores y organismos reguladores por su manejo de cuestiones relacionadas con la transparencia y la ética en la investigación y el desarrollo de medicamentos, mientras que Alexion ha sido criticada por su compensación a los ejecutivos y la gobernanza corporativa. Es por ello que ambas se han pronunciado sobre el tema, que han tenido en consideración, y han destacado su compromiso con la sostenibilidad y la responsabilidad social corporativa. Aunque todavía no se conocen todos los detalles de cómo la fusión podría afectar específicamente el desempeño ESG de ambas compañías, parece que existe un reconocimiento general de la importancia de estos criterios en la operación.

CAPÍTULO IV: PRINCIPALES DIFERENCIAS

Una vez analizados los cuatro procesos de M&A seleccionados en el capítulo anterior, se pretende realizar una comparativa entre las motivaciones empresariales y los resultados a posteriori de las operaciones de fusión y adquisición antes y después de aquellos momentos más relevantes en cuanto a la implementación de factores ESG en el modelo de negocio empresarial. Para ello, se van a analizar los criterios seleccionados en el punto 3.3. para determinar si existe una relación entre dichas operaciones en cuanto a incluir los criterios ESG y por ende tener en cuenta la cultura organizacional de cada empresa o no.

	D&C	E&M	V&T	A&A
¿Se tienen en cuenta criterios ambientales (E) para la transacción?	●	●	●	●
¿Se tienen en cuenta criterios sociales (S) para la transacción?	●	●	●	●
¿Se tienen en cuenta criterios de gobierno corporativo (G) para la transacción?	●	●	●	●
¿Tienen ambas empresas una cultura organizacional similar?	●	●	●	●

Se puede ver como, independientemente de si se considera que las empresas involucradas en el análisis podrían mejorar su posición en cuanto a criterios ESG, se puede observar cómo estos se tienen en cuenta en la etapa de due diligence del proceso de M&A en las últimas dos operaciones, pero no son mencionados ni estudiados en las dos primeras. Tal y como se ha visto en los casos de estudio en particular, ni en el proceso de Daimler-Benz y Chrysler ni en el de Exxon y Mobil se menciona ninguna intención de que dicho acuerdo mejore las políticas ambientales, sociales de la empresa o de gobierno corporativo de la empresa y ni siquiera se ha analizado qué papel juegan dichos aspectos en el modelo de negocio de tiene ninguna de las dos compañías. En el caso de ExxonMobil si que se observa que la cultura organizacional es similar y esa sea probablemente una de sus claves del éxito pero, tal y como se ha analizado en el punto 3.3.2., dicha cultura no respeta ninguno de los criterios ESG explicados. Sin embargo, a pesar de que los casos de Verizon con Tracfone y Alexion con Astrazeneca sean totalmente distintos, tanto por industria como por tamaño y por valores dentro de cada empresa, se puede ver como en el proceso de due diligence, además de buscar un crecimiento económico con la unión, se buscaba

la posibilidad de que las empresas se aportasen valor en cuanto a aspectos ESG. En el caso de V&T este valor estaba más centrado en aspectos sociales aunque, como ya se ha mencionado en el caso de estudio, también se tenía la intención de profundizar en aspectos ambientales. En la transacción de A&A, a pesar de las críticas hacia sus políticas ESG, con la unión se pretendía mejorar dichos aspectos y conseguir que les aportase valor tanto para una mejora social, medioambiental como en la práctica de gobierno corporativo.

Habiendo ya analizado cuál fue el proceso de concienciación global para conseguir que los criterios ESG estuviesen presentes en las estrategias de las empresas, los resultados observados en el capítulo anterior no nos sorprenden si no que confirman lo estudiado. Teniendo en cuenta que a finales de los años 90 ya existía cierta concienciación en la sociedad pero no había prácticamente regulaciones ni organizaciones que apoyasen dicha concienciación, era de esperar que las fusiones realizadas en esos años ni siquiera considerasen como fundamentales los valores intrínsecos de cada una de las compañías; si no solamente aspectos financieros y estratégicos.

Tal y como se puede ver en la Figura 11, en los propios consejos de administración de las empresas se observa la evolución de 2019 a 2021 en cuanto a la importancia que se le da a las cuestiones ESG en la propia compañía que aumenta un 21% en dos años, lo que implica que dicho cambio no está aún asentado al 100% en la sociedad pero si ha avanzado a pasos agigantados. De hecho, en la Global Private Equity Responsible Survey de 2021 realizada por PwC, se determinó que “el 56% de los participantes aseguran haberse negado a cerrar un acuerdo o haber rechazado una posible inversión por motivos relacionados con el medioambiente, la sostenibilidad y el gobierno corporativo”

Las cuestiones ESG ganan peso en la agenda de los consejos

% de encuestados

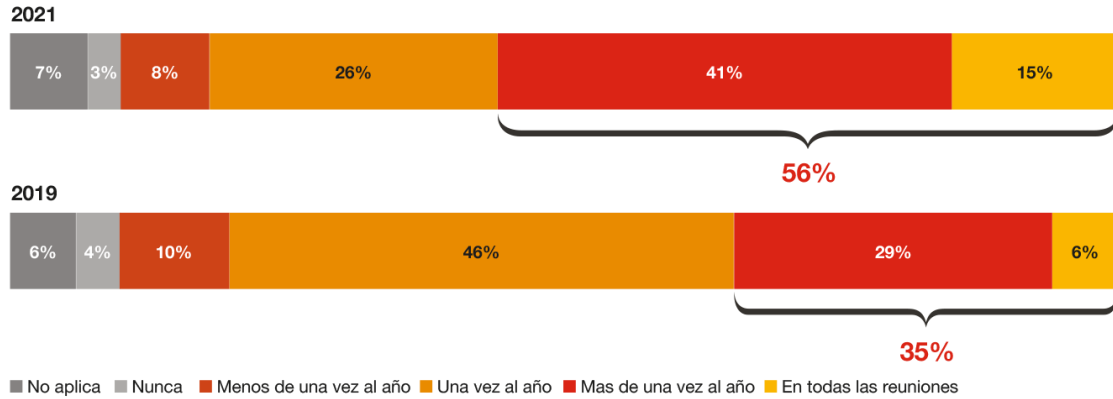
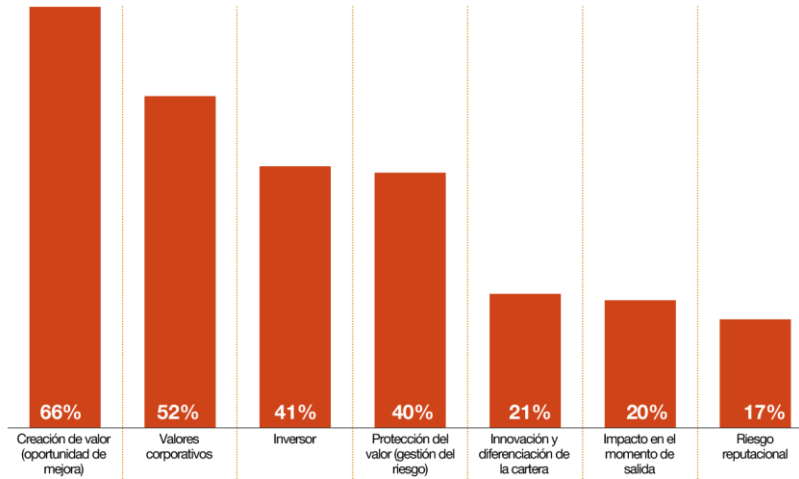


Figura 11: Peso de los criterios ESG en los Consejos de Administración.
Fuente: Global Private Equity Responsible Survey

Se ha discutido mucho sobre si las empresas realmente tienen en cuenta estos aspectos por un compromiso real a la sociedad y el medioambiente o si es simple apariencia para cumplir las regulaciones o tener una mejor reputación de cara a sus empleados. Tras una encuesta sobre los principales drivers que hacían que las compañías incorporasen actividades de ESG (Figura 12), se determinó que, para la mayoría de encuestados, la creación de valor era el principal impulso para su utilización.

La creación de valor, principal impulsor de la actividad de ESG y de la inversión responsable

% de encuestados que calificaron cada 'driver' entre los tres primeros



Pregunta: ¿Cuáles son los impulsores clave de su actividad de inversión responsable / ESG? (Por favor, clasifique los tres primeros)
Fuente: Global Private Equity Responsible Survey 2021

*Figura 12: Principales impulsores de la actividad ESG.
Fuente: Global Private Equity Responsible Survey*

Aún así, existe un riesgo de enfrentarse a empresas que afirman ser sostenibles en cuanto al medioambiente o socialmente responsables cuando en realidad no lo son. De esta manera han surgido palabras como “green washing” o “social washing” refiriéndose al momento en el que una organización dedica más tiempo y dinero a promocionarse como respetuosa con el medio ambiente que a minimizar realmente su impacto ambiental o cuando existe una diferencia entre los compromisos percibidos con las cuestiones sociales y la acción en sí. Se trata de trucos de marketing engañosos destinado a confundir a los consumidores que prefieren comprar bienes y servicios de marcas respetuosas con aspectos ESG.

CAPÍTULO V: CONCLUSIONES

Tras haber realizado el estudio, se pueden sacar varias conclusiones sobre cómo afectan los criterios ESG en los procesos de fusiones y adquisiciones:

- En primer lugar, los criterios ESG son cada vez más relevantes para las empresas y se ha podido ver una evolución tanto en sus políticas internas como en la unión con otras. Cada vez son más las compañías que tienen como objetivo principal que su actividad esté directamente relacionada con estos criterios o que los respeten lo máximo posible. Del mismo modo, cada vez existe una mayor inversión en sostenibilidad que se demuestra con la creación de fondos sostenibles, que invierten en compañías y organizaciones que generan un impacto social y medioambiental positivo.
- El impacto de la cultura organizacional ha cobrado cada vez más importancia en las transacciones de fusiones y adquisiciones. Las empresas son cada vez más conscientes de que es un factor clave para el éxito de las operaciones por lo que están trabajando para encontrar la manera de conseguir convertir la apreciación de las diferencias entre las empresas fusionadas en cuanto a principales valores y principios en un plan de acción definitivo para ejecutar la transacción con éxito. Entre estos valores y diferencias culturales que se tienen en cuenta en las operaciones de M&A destacan evidentemente los criterios ESG que son parte de la cultura organizacional de cada empresa están integrados en su gestión diaria y su actividad.
- Existe un crecimiento en número de normativas y regulaciones para impulsar aquellas empresas que tienen una preocupación en aspectos relacionados con ESG y lo integran en sus operaciones lo que hace que se le de una mayor importancia a dichos aspectos. De este modo, la taxonomía UE y el reglamento sobre Divulgación de Finanzas Sostenibles (SFDR) están impulsando la inversión sostenible a través de normativas y regulaciones. En este sentido, la Comisión Europea ha llegado a incluir dichos factores ESG en la regulación del sector bancario y ha tenido como consecuencia que la financiación solamente llegue a

medio plazo a las empresas que se demuestren responsables con el medioambiente.

De cara al futuro, se espera avanzar aún más en todos los aspectos relacionados con los ESG y acabará siendo un factor clave para la fusión de la mayoría de empresas que querrán integrar dichos criterios en su cultura organizativa. Tal y como demostró un estudio realizado por la consultora KPMG; “los inversores más jóvenes parecen ser los más conscientes del potencial de rendimiento que pueden generar las inversiones ESG: el 54% de la franja entre los 18-37 años las considera interesantes por su perfil de rendimiento, frente al 42% de la franja de los 38-51 años y el 38% de los mayores de 51 años”. Además, la pandemia del Covid-19 también ha contribuido a aumentar la atención que le pone la sociedad a todos los asuntos sociales y se cree firmemente que trabajar e invertir alrededor de criterios ESG hará que la economía global se recupere más rápidamente.

Se espera que llegue un momento en el que no harán falta estudios ni análisis sobre si apostar por los ESG como empresa es rentable, es positivo o es necesario si no que será algo inherente a cualquier negocio e impensable trabajar sin ello.

CAPÍTULO VI: BIBLIOGRAFÍA

- Álvarez, C. (2022, Noviembre 29). *¿Qué son los criterios ESG ('environmental, social and governance') y por qué son importantes para los inversores?* BBVA NOTICIAS. <https://www.bbva.com/es/sostenibilidad/que-son-los-criterios-esg>
- Armstrong, R. (2021, August 24). *The ESG investing industry is dangerous*. Financial Times. <https://www.ft.com/content/ec02fd5d-e8bd-45bd-b015-a5799ae820cf>
- Barney, J. B. (1986). *Organizational culture: Can it be a source of sustained competitive advantage?* Academy of Management Review, 11(3), 656-665.
- Bloomberg, A. (2021, May 4). *Verizon compra TracFone Wireless por US\$6.250 millones*. ELESPECTADOR.COM. <https://www.elespectador.com/economia/verizon-compra-tracfone>
- Bonet, P. (1998, Mayo 6). *Daimler-Benz y Chrysler negocian la mayor fusión de la industria del automóvil*. El País. https://elpais.com/diario/1998/05/07/economia/894492003_850215.html
- Burger, L. (2020, December 12). *AstraZeneca comprará Alexion por 39.000 mlns \$ para expandirse en inmunología*. U.S. <https://www.reuters.com/article/>
- Cameron, K., & Quinn, R. (2011). *Diagnosing and changing organizational culture: Based on the competing values framework*. John Wiley & Sons.
- Coral, J. a. A. (2019). *Historia y estructura de la Organización Internacional del Trabajo (OIT)*. Editorial Universidad Del Rosario EBooks, 73–100. <https://doi.org/10.2307/j.ctvx5w84q.7>

- Deloitte Spain (2021, Diciembre 14) *Qué son los criterios ESG y para qué sirven*.
- Deloitte Spain. <https://www2.deloitte.com/es/es/blog/>
- Denison, D. (1990). *Corporate culture & organizational effectiveness*. John Wiley & Sons
- Dutta, S. (2001) *Daimler-Chrysler Merger: a cultural Mismatch*. Hyderabad.
- Edgar Schein's model of organizational culture. (n.d.). Mind Tools. Recuperado el 26 de marzo de 2023, de https://www.mindtools.com/pages/article/newPPM_96.htm
- Editor. (2011c, July 21). *El lado oscuro de Exxon Mobil - El Poder del Consumidor*. El Poder Del Consumidor. <https://elpoderdelconsumidor.org/lado-oscuro-de-exxon>
- Ernest and Young (2021, Julio 26) *Global mergers and acquisitions decrease in 2020, but 2021 is looking favorable for M&A*. <https://taxnews.ey.com/news/2021-1421-global-mergers-and-acquisitions-decrease-in-2020-but-2021>
- E., & E. (2021b, July 21). *AstraZeneca completa la compra de la farmacéutica Alexion por 33.097 millones*. Cinco Días. <https://cincodias.elpais.com/cincodias/2021/07/21/companias/>
- Garzón, M. O. J. D. T. Y. J. (2021, Mayo 5). *Fusión Entre Daimler y Chrysler (1998)*. FIC Uniandes. <https://www.ficuniandes.com/fusi-entre-daimler-y-chrysler-1998>
- Grube, R. (2006) *Der Post-Merger-Integrationsprozess der DaimlerChrysler AG*. In: WIRTZ, Bernd W. *Handbuch Mergers & Acquisitions Management*, 757-783. Wiesbaden
- Herrera, G. A. (2011, Abril 30.). *El caso de la fusión EXXON con MOBIL*. <http://www.el-caso-de-la-fusion-exxon-con-mobil.html>
- Imaa-institute. (2023, February 21). *M&A Statistics: Transactions and Activity by year*. *M&A Trends / IMAA*. <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions>

- Import, W. A. (2022, Agosto 23). *Fases de un Proceso de Fusión y Adquisición*. UHY Fay & Co. <https://www.uhy-fay.com/blog/proceso-fusion-y-adquisicion/>
- Jiménez, J. M. L. (2022, May 6). *Del «green-washing» al «green-bleaching»*. El Blog De José M^a López (Especialista En Regulación Financiera Y Profesor De Derecho Civil). <https://todosonfinanzas.com/del-green-washing>
- Lucas-Bartolo, N. (2020, September 14). *La lógica de Carlos Slim para vender TracFone a Verizon en Estados Unidos*. El Economista. <https://www.eleconomista.com.mx/empresas/vender-TracFone-a-Verizon>
- Montoya, L. (2022, June 3). *Historia de ExxonMobil*. Historia Y Biografía De. <https://historia-biografia.com/historia-de-exxonmobil/>
- Moran, M. (2023, Marzo 13). *La Agenda para el Desarrollo Sostenible - Desarrollo Sostenible*. Desarrollo Sostenible. <https://www.un.org/sustainabledevelopment/>
- M&a Community Portal (2023, Febrero 13). *Biggest Mergers and Acquisitions Examples for the Last 5 Years*. M&a Community Portal. <https://mnacommunity.com/insights/biggest-mergers-and-acquisitions/>
- Patel, K. (2023, Enero 2). *Mergers and Acquisitions Examples: The Largest Company M&A Deals list*. <https://dealroom.net/blog/successful-acquisition-examples>
- Pictet Asset Management. (2022, Febrero 24). *Por qué las inversiones sostenibles son cada vez más atractivas*. <https://finanzas-y-mercados/inversiones-sostenibles>
- Prado, A (2021) *La importancia de las personas en los procesos de Fusiones y Adquisiciones | Mercer*. <https://www.mercer.es/capital-intelectual/>
- PricewaterhouseCoopers. (2023). *Global M&A Industry Trends: 2023 Outlook*. PwC. <https://www.pwc.com/gx/en/services/deals/trends.html>

- PricewaterhouseCoopers. (n.d.). *El capital riesgo y la ESG: del cumplimiento a la creación de valor*. PwC. <https://www.pwc.es/capital-riesgo-esg-cumplimiento>
- Ríos, A. (2013, Octubre 16). *HUBBERT Y LA HISTORIA DE LOS TRES PICOS* / Sitio web de Alberto Rios. <https://albertorios.eu/?p=1678>
- Rodríguez-Solano, P. (2018, August 23). *Sinergias como palanca clave de generación de valor en fusiones y adquisiciones*. KPMG Tendencias. <https://www.tendencias.kpmg/generacion-valor-fusiones-y-adquisiciones/>
- Schein, E. (2010). *Organizational culture and leadership* (4th ed.). John Wiley & Sons.
- Schindhlem, L. (n.d.) *El proceso de fusiones y adquisiciones de empresas (M&A)*. SLP. <https://es.schindhelm.com/es/proceso-de-fusiones-y-adquisiciones>
- Society, F. (2019, July 4). *ESG: ¿Compromiso real o simplemente apariencia?* - Funds Society. Funds Society. <https://www.fundssociety.com/esg-compromiso-real>
- Spainsif. (2017, Abril 28). *LOS UNPRI Y LA APORTACION DE LOS SIGNATARIOS EN ESPAÑA A LA ISR INSTITUCIONAL* - Spainsif. <https://www.spainsif.es/events/>
- Tendencias, KPMG (2022, Mayo 31). *El futuro verde de la gestión de activos* - KPMG Tendencias. KPMG Tendencias. <https://www.tendencias.kpmg.es/2021/10/futuro-verde-gestion-activos>
- Timetoast. (n.d.). *Educación Ambiental Década 60 y 70 timeline*. Timetoast Timelines. <https://www.timetoast.com/timelines/educacion-ambiental-decada-60-y-70>
- Urrutia, M. (2022, Junio 27). *Cinco motivos por los que fracasan las fusiones y adquisiciones (M&A)*. Confianz - Asesoría Integral De Empresas. <https://www.confianz.es/actualidad/cinco-motivos-por-los-que-fracasan>

Yulieth, L. (n.d.). *CASO Daimler-Benz y Chrysler*. prezi.com.

<https://prezi.com/6msktdvgjm0u/caso-daimler-benz-y-chrysler/>

La interesante historia de la inversión ESG. (n.d.). <https://historia-inversion-esg>

De rerum natura. Hitos para otra historia de la educación ambiental - 4.3.- Década de

1960. (n.d.). <https://sites.google.com/site/historiaeducacionambiental/>

