



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales  
ICADE

# **CREACIÓN DE VALOR EN FUSIONES Y ADQUISICIONES: ESTUDIO COMPARATIVO DE TRES PAÍSES ESPAÑA VS EE. UU. VS REINO UNIDO**

Autor: Ana Calçada de Sá Sanchidrián  
Director: Jesús Javier Reglero Sánchez

MADRID | Junio de 2025

## **Resumen**

Las fusiones y adquisiciones se han convertido en una herramienta clave para que las empresas crezcan, se diversifiquen y se adapten a un entorno económico global en constante transformación. Estas operaciones permiten a las organizaciones ganar tamaño, acceder a nuevos mercados, adquirir capacidades estratégicas y mejorar su competitividad. No obstante, su éxito no se limita al cierre financiero de la transacción, sino que depende, en gran medida, de la capacidad de generar valor sostenible en el tiempo.

Este trabajo analiza cómo el contexto en el que se ejecuta una M&A influye en sus resultados. Factores como la estabilidad macroeconómica, la regulación nacional y las dinámicas de mercado condicionan las oportunidades, riesgos y efectos de cada operación. A través del estudio comparado de tres casos representativos en España, Estados Unidos y Reino Unido, se exploran las similitudes y diferencias en los enfoques estratégicos, económicos y normativos de cada país, y cómo estos determinan la creación de valor en contextos diversos.

**Palabras clave:** Fusiones y adquisiciones, creación de valor, integración empresarial, sinergias, entorno económico, regulación, comparación internacional

### **Abstract**

Mergers and acquisitions have become a key strategy for companies seeking to grow, diversify, and adapt to a rapidly changing global economy. These operations allow firms to expand their scale, enter new markets, acquire strategic capabilities, and enhance competitiveness. However, their success does not rely solely on financial closure, but rather on the ability to generate sustainable value over time.

This paper explores how the internal and external context in which an M&A takes place influences its outcome. Factors such as macroeconomic stability, national regulation, and market dynamics shape the risks, opportunities, and long-term impact of each transaction. Through a comparative analysis of three representative cases in Spain, the United States, and the United Kingdom, the study identifies how differences in strategic, economic, and legal frameworks condition the creation of value across diverse environments.

**Keywords:** Mergers and acquisitions, value creation, business integration, synergies, economic environment, regulation, international comparison

## Índice de Contenidos

|                                                                                             |                |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|
| 1.1 Planteamiento .....                                                                     | 7              |
| 1.2 Objetivos.....                                                                          | 8              |
| 1.2.1 <i>Objetivo General</i> .....                                                         | 8              |
| 1.2.2 <i>Objetivos Específicos</i> .....                                                    | 8              |
| 1.3 Justificación .....                                                                     | 8              |
| 1.4 Metodología .....                                                                       | 9              |
| 2.1 Fusiones y Aquisiciones .....                                                           | 10             |
| 2.2 Creación de Valor .....                                                                 | 12             |
| 2.3 Factores para la Creación de Valor.....                                                 | 15             |
| 2.3.1 <i>Indicadores Financieros</i> .....                                                  | 15             |
| 2.3.2 <i>Factores Cualitativos</i> .....                                                    | 17             |
| 2.4 Éxito y Fracaso en M&A.....                                                             | 18             |
| 3.1 España.....                                                                             | 21             |
| 3.1.1 <i>Contexto Económico</i> .....                                                       | 21             |
| 3.1.2 <i>Contexto Regulatorio</i> .....                                                     | 22             |
| 3.1.3 <i>Caso Representativo: CaixaBank y Bankia</i> .....                                  | 23             |
| 3.2.1 <i>Contexto Económico</i> .....                                                       | 26             |
| 3.2.2 <i>Contexto Regulatorio</i> .....                                                     | 28             |
| 3.2.3 <i>Caso Representativo: Disney y 21st Century Fox</i> .....                           | 28             |
| 3.3 Reino Unido .....                                                                       | 32             |
| 3.3.1 <i>Contexto Económico</i> .....                                                       | 32             |
| 3.3.2 <i>Contexto Regulatorio</i> .....                                                     | 33             |
| 3.3.3 <i>Caso Representativo: ARM Holdings y SoftBank</i> .....                             | 34             |
| 3.4 Comparativa General de los Tres Países .....                                            | 36             |
| <b>4. Conclusión .....</b>                                                                  | <b>39</b>      |
| 4.1 Principales Conclusiones del Estudio .....                                              | 39             |
| 4.2 Futuras Líneas de Investigación .....                                                   | 40             |
| <i>Declaración de Uso de Herramientas de Inteligencia Artificial Generativa en TFG.....</i> | <i>¡Error!</i> |
| <i>Marcador no definido.</i>                                                                |                |
| <b>Bibliografía .....</b>                                                                   | <b>42</b>      |

## **Índice de Figuras**

|                                                |    |
|------------------------------------------------|----|
| Figura 1. Esquema de los Tipos de Fusión ..... | 10 |
|------------------------------------------------|----|

|                                           |    |
|-------------------------------------------|----|
| Figura 2. Esquema de la Adquisición ..... | 10 |
|-------------------------------------------|----|

## **Índice de Gráficos**

|                                          |    |
|------------------------------------------|----|
| Gráfico 1. Evolución PIB en España ..... | 21 |
|------------------------------------------|----|

|                                                                        |    |
|------------------------------------------------------------------------|----|
| Gráfico 2. Tipos de Interés del Banco Central Europeo, 2000-2020 ..... | 22 |
|------------------------------------------------------------------------|----|

|                                                                                        |    |
|----------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Gráfico 3. Evolución Global del Número y Valor de Operaciones de M&A (1985-2025) ..... | 27 |
|----------------------------------------------------------------------------------------|----|

|                                                                                  |    |
|----------------------------------------------------------------------------------|----|
| Gráfico 4. Participación de Disney en el Sector del Cine en Estados Unidos ..... | 30 |
|----------------------------------------------------------------------------------|----|

## **Índice de Tablas**

|                                                  |    |
|--------------------------------------------------|----|
| Tabla 1. Tipos de Fusiones y Adquisiciones ..... | 11 |
|--------------------------------------------------|----|

|                                                   |    |
|---------------------------------------------------|----|
| Tabla 2. Etapas de Creación de Valor en M&A ..... | 13 |
|---------------------------------------------------|----|

|                                                       |    |
|-------------------------------------------------------|----|
| Tabla 3. Tipos de Sinergia en Creación de Valor ..... | 13 |
|-------------------------------------------------------|----|

|                                                   |    |
|---------------------------------------------------|----|
| Tabla 4. Indicadores Financieros y Fórmulas ..... | 17 |
|---------------------------------------------------|----|

|                                                                     |    |
|---------------------------------------------------------------------|----|
| Tabla 5. Implicaciones de la Fusión para los Grupos de Interés..... | 25 |
|---------------------------------------------------------------------|----|

|                                                                 |    |
|-----------------------------------------------------------------|----|
| Tabla 6. Principales Requerimientos de Companies Act 2006 ..... | 33 |
|-----------------------------------------------------------------|----|

|                                                                       |    |
|-----------------------------------------------------------------------|----|
| Tabla 7. Comparación entre España, EE. UU. y Reino Unido en M&A ..... | 36 |
|-----------------------------------------------------------------------|----|

## **Glosario**

AIM: Alternative Investment Market

CNMC: Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia

D&A: Depreciación y Amortización

DCF: Descuento de Flujos de Caja

DOJ: Department of Justice

EBITDA: Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization

EPS: Earnings per Share

FCA: Financial Conduct Authority

FCF: Flujos de Caja Libre

FROB: Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria

FTC: Federal Trade Commission

G7: Grupo de los Siete

IA: Inteligencia Artificial

IoT: Internet of Things

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

MTF: Multilateral Trading Facility

P/B: Price-to-Book

P/E: Price-to-Earnings

PIB: Producto Interior Bruto

ROE: Rentabilidad sobre los fondos propios (Return on Equity)

SEC: Securities and Exchange Commission

WACC: Coste Medio Ponderado del Capital

## 1. Introducción

### 1.1 Planteamiento

En el actual contexto empresarial, marcado por una competencia creciente, una transformación digital acelerada y una presión constante por generar crecimiento, las fusiones y adquisiciones (M&A, por sus siglas en inglés) se han consolidado como una de las herramientas estratégicas más utilizadas por las organizaciones. Estas operaciones permiten acceder a nuevos mercados, adquirir capacidades diferenciadoras, reducir costes o acelerar la transformación de los modelos de negocio.

No obstante, no todas las M&A logran sus objetivos. Entre un 50 % y un 70 % de las operaciones de este tipo no cumplen con las expectativas iniciales en términos de rendimiento, sinergias o retorno para los accionistas (Zollo & Meier, 2008). Este porcentaje de fracaso no se debe únicamente a fallos financieros, sino a dificultades organizativas, culturales o estratégicas. En muchos casos, los directivos sobrevaloran el valor potencial de la operación, subestiman los costes reales de integración o ignoran la complejidad de alinear estructuras y equipos (Damodaran, 2012).

Existen también diferencias notables según el país donde se ejecuta la operación. Las condiciones económicas, la estabilidad institucional, la legislación en materia de competencia y protección al accionista o la cultura empresarial influyen en el resultado de una M&A. En un análisis de más de 12.000 adquisiciones en EE. UU., se observó que las grandes operaciones conducidas por empresas compradoras generaban, en conjunto, pérdidas de valor significativas para sus accionistas (Moeller, Schlingemann & Stulz, 2005). En cambio, operaciones más pequeñas o mejor integradas tienden a obtener mejores resultados.

Determinar en qué condiciones una fusión o adquisición genera valor es una cuestión clave para evaluar la efectividad real de este tipo de operaciones. El presente trabajo adopta un enfoque comparativo centrado en tres economías avanzadas - España, Estados Unidos y Reino Unido - que, a pesar de compartir cierto nivel de desarrollo institucional, presentan diferencias importantes en su marco económico, regulatorio y su cultura empresarial.

El análisis se basará en el estudio de tres casos representativos: CaixaBank–Bankia en España, Disney–21st Century Fox en Estados Unidos y ARM–SoftBank en el Reino Unido. La evaluación de cada caso combinará indicadores cuantitativos (como el Valor Actual Neto, el Retorno sobre la Inversión o la evolución bursátil posterior a la operación) con criterios cualitativos, como el grado de integración organizativa, la alineación cultural, la retención del talento o la coherencia estratégica. A través de estos elementos se buscará identificar patrones comunes y diferencias clave entre contextos.

El punto de partida del trabajo es la siguiente pregunta:

¿Qué elementos determinan que una operación de fusión o adquisición genere valor para la empresa, y cómo influye en ello el país donde se realiza?

## 1.2 Objetivos

### *1.2.1 Objetivo General*

Describir qué elementos condicionan la creación de valor en operaciones de M&A, mediante una revisión teórica y un estudio comparativo de tres casos representativos en España, Estados Unidos y Reino Unido, teniendo en cuenta los contextos económicos y legales de cada país.

### *1.2.2 Objetivos Específicos*

- Identificar los principales criterios financieros y no financieros utilizados para evaluar la creación de valor en una operación de M&A.
- Describir los factores internos que pueden influir en los resultados de una fusión o adquisición, como la integración organizativa, la alineación cultural o la estrategia empresarial.
- Analizar el impacto que tienen los factores externos, como el marco económico y el entorno regulatorio, en el desarrollo y resultado de las operaciones en España, Estados Unidos y Reino Unido.
- Exponer tres casos reales de M&A - CaixaBank–Bankia, Disney–21st Century Fox y ARM–SoftBank, prestando atención a sus objetivos estratégicos, ejecución y contexto específico.
- Comparar los tres contextos nacionales con el fin de identificar similitudes, diferencias clave y condiciones que favorecen o dificultan la creación de valor.

## 1.3 Justificación

La elección de este tema responde al interés por comprender mejor los factores que explican por qué algunas operaciones de M&A logran crear valor para las empresas, mientras que otras no alcanzan los resultados esperados. Aunque este tipo de operaciones han sido ampliamente utilizadas como estrategia de crecimiento, su impacto real sobre el valor empresarial sigue siendo objeto de debate. En muchos casos, los resultados no dependen únicamente de la lógica financiera, sino también de elementos difíciles de cuantificar, como la integración de equipos o las diferencias culturales.

Este trabajo busca aportar una contribución útil desde un enfoque comparativo y aplicado. A través del estudio de tres casos reales en contextos económicos y regulatorios distintos (España, Estados Unidos y Reino Unido), se pretende identificar elementos comunes y diferencias relevantes que ayuden a comprender cómo influyen tanto los factores internos como externos en el éxito de una M&A.

Además de su relevancia académica, el trabajo pretende ofrecer una visión clara y estructurada que pueda ser de utilidad para quienes estudian o trabajan en el ámbito empresarial. Analizar casos reales permite no solo ilustrar conceptos teóricos, sino también extraer aprendizajes prácticos que pueden servir de referencia en la toma de decisiones futuras.

#### 1.4 Metodología

Este estudio adopta un enfoque descriptivo y comparativo para examinar cómo se han desarrollado las estrategias de M&A en distintos países y qué efectos han tenido en la creación de valor. El análisis combina los principales marcos teóricos con casos reales, centrándose en las experiencias de España, Estados Unidos y Reino Unido.

Este trabajo adopta una metodología de carácter descriptivo y comparativo, basada en el estudio de tres operaciones reales de M&A. La finalidad no es cuantificar el impacto financiero con precisión técnica, sino comprender cómo distintos factores, tanto internos como externos, influyen en el valor generado por estas operaciones en contextos diversos.

La selección de los casos responde a criterios de relevancia y acceso a información. Se han escogido operaciones significativas dentro de sus respectivos sectores, con una cobertura suficiente en informes corporativos, análisis financieros y fuentes académicas. Las tres transacciones analizadas son: la integración de CaixaBank y Bankia en España, la adquisición de 21st Century Fox por parte de Disney en Estados Unidos, y la compra de ARM por SoftBank en el Reino Unido.

El análisis se ha construido a partir de fuentes secundarias. Entre ellas se encuentran bases de datos como el Banco de España, IMAA, publicaciones académicas, informes de compañías, estudios sectoriales y artículos de prensa económica especializada. Este conjunto de fuentes permite abordar tanto dimensiones cuantitativas - como la evolución bursátil, la rentabilidad de la inversión o las sinergias estimadas - como cualitativas, entre las que destacan la estrategia empresarial, la gestión de la integración o la alineación cultural.

En cada uno de los casos, se examinan elementos clave como el contexto económico y normativo en el que se realizó la operación, los objetivos estratégicos planteados, las decisiones adoptadas durante el proceso de integración y los resultados obtenidos, tanto en términos financieros como organizativos.

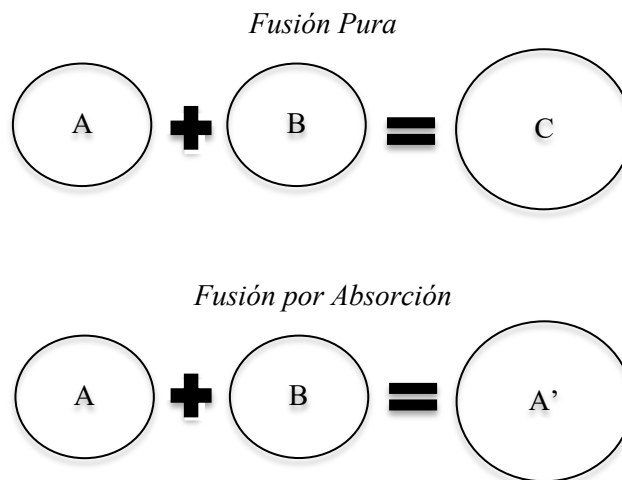
Si bien el objetivo no es establecer generalizaciones absolutas, la comparación entre los tres casos permite identificar patrones comunes, diferencias relevantes y condiciones que ayudan a explicar en qué medida una M&A puede contribuir a la creación de valor para la empresa compradora.

## 2. Fundamentos Teóricos de M&A y Creación de Valor

### 2.1 Fusiones y Aquisiciones

En términos generales, una fusión tiene lugar cuando dos o más empresas deciden unir sus fuerzas y combinar sus activos, recursos y capacidades para operar como una sola. Existen distintas formas de llevar a cabo este proceso. Una de ellas es la fusión en la que las empresas participantes desaparecen como entidades legales y se crea una nueva organización que las sustituye. Este tipo de operación, que suele implicar una unión más equilibrada, es la más cercana a lo que tradicionalmente se entiende como una fusión “pura”. Otra variante es la fusión por absorción, en la que una empresa incorpora a otra u otras, integrando sus patrimonios, pero manteniendo su propia identidad jurídica como la entidad resultante.

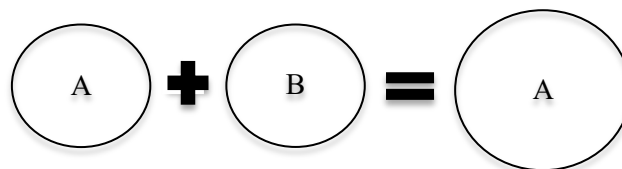
Figura 1. Esquema de los Tipos de Fusión



Fuente: Elaboración Propia

Por otro lado, una adquisición se produce cuando una empresa compra otra e integra sus activos, operaciones y personal dentro de su propia estructura, sin que necesariamente la empresa adquirida desaparezca de inmediato. A diferencia de las fusiones, aquí el control y la toma de decisiones pasan a manos del comprador, lo que marca una relación más jerárquica (Gaughan, 2017).

Figura 2. Esquema de la Adquisición



Fuente: Elaboración Propia

Aunque ambos procesos buscan generar valor y mejorar la competitividad, sus implicaciones legales, financieras y culturales son diferentes. Las fusiones, especialmente cuando se da la creación de una nueva entidad, tienden a implicar una negociación más simétrica, mientras que las adquisiciones suponen una dinámica de control por parte de una de las partes. En cualquier caso, ya sea mediante una fusión o una adquisición, se trata de estrategias que pueden aportar grandes beneficios si se planifican cuidadosamente y se gestiona adecuadamente el proceso de integración.

En función de la relación entre las empresas involucradas y del objetivo estratégico que se persigue, las operaciones de M&A pueden clasificarse en distintas tipologías:

Tabla 1. Tipos de Fusiones y Adquisiciones

| Tipos              | Descripción                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|--------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Fusión Horizontal  | Se da entre empresas que operan en el mismo sector y ofrecen productos o servicios similares. El objetivo es aumentar la cuota de mercado, eliminar competencia y aprovechar economías de escala. Un caso emblemático fue la fusión entre Compaq y Hewlett Packard en 2002, que buscó consolidar su presencia en el mercado de computadoras personales mediante la combinación de sus líneas de productos.                                                                                                                                                   |
| Fusión Vertical    | Involucra a empresas del mismo sector, pero en diferentes etapas de la cadena de suministro. Su objetivo es mejorar la eficiencia operativa al integrar procesos como producción, distribución o ventas. Un ejemplo es la fusión entre eBay y PayPal, que permitió incorporar un sistema de pagos directamente en la plataforma de comercio electrónico, optimizando las transacciones para usuarios y vendedores.                                                                                                                                           |
| Fusión Congenérica | Ocurre cuando empresas del mismo mercado se fusionan pese a ofrecer productos o servicios distintos, aunque complementarios. Aunque no son competidores directos, comparten canales de distribución o segmentos de clientes. Esta estrategia permite ampliar la gama de productos y fortalecer la presencia en el sector. Un ejemplo destacado es la fusión entre Amazon y Whole Foods, donde el gigante del comercio electrónico unió fuerzas con una cadena de supermercados orgánicos para ampliar su presencia en el mercado minorista físico y digital. |

|                                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|---------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Fusión de<br>Conglomerado             | Se da entre empresas cuyas actividades pertenecen a sectores totalmente distintos. Puede ser de tipo puro, cuando ambas siguen operando de forma independiente en sus respectivos mercados, o mixto, si buscan crear productos nuevos y explorar otras industrias. Su objetivo principal es diversificar riesgos y aprovechar oportunidades externas. Un ejemplo es la fusión entre Mars, conocida por sus chocolates, y Wrigley, fabricante de chicles, que operaban en categorías diferentes pero se unieron para ampliar su presencia global y fortalecer su portafolio de productos. |
| Fusión de<br>Ampliación de<br>Mercado | Involucra a empresas que operan en la misma industria y deciden unirse para expandirse geográficamente. El propósito es llegar a nuevos territorios y aumentar su base de clientes, aprovechando redes de distribución y posicionamiento local. Este tipo de fusión es común entre marcas que desean crecer fuera de sus mercados tradicionales sin desarrollar estructuras desde cero.                                                                                                                                                                                                  |
| Fusión de<br>Extensión de<br>Producto | Implica la unión de empresas dentro de un mismo mercado que buscan combinar sus líneas de productos o servicios relacionados. El objetivo es ampliar la oferta al público, diversificar el portafolio y fortalecer su posición frente a la competencia mediante una propuesta más completa y atractiva para los consumidores.                                                                                                                                                                                                                                                            |

Fuente: Ansarada (2024); Hayes (2024); Pérez (2021)

El propósito de estas operaciones no es solo financiero. En muchas ocasiones, las empresas buscan sinergias operativas, transferencia de conocimiento, innovación tecnológica o acceso a talento humano clave. Es decir, las M&A pueden servir como impulsores del cambio estructural, generando transformaciones profundas en las organizaciones (Cartwright & Cooper, 2014).

## 2.2 Creación de Valor

La creación de valor es uno de los objetivos principales de las operaciones de M&A. Una empresa se considera generadora de valor cuando consigue obtener un beneficio que supera el coste de oportunidad de los recursos invertidos (Sánchez, 2020). Este valor no siempre se limita a lo económico. Puede manifestarse también en la mejora de la posición estratégica, en el acceso a nuevos recursos o en el fortalecimiento de capacidades internas.

Según Hernández y Castillo (2021), la creación de valor puede entenderse desde dos enfoques. El primero se centra en los resultados financieros que benefician a los accionistas. El segundo tiene una visión más amplia e incluye también los impactos organizativos y sociales de la operación. En ambos casos, el valor creado debe ser sostenible en el tiempo y justificarse por los beneficios concretos que aporta la integración de las compañías.

En M&A, estos beneficios suelen estar asociados a sinergias. Las sinergias son mejoras que se producen cuando dos empresas trabajan juntas y logran más de lo que conseguirían por separado. Alfaro (2021) explica que estas mejoras pueden aparecer en distintos momentos. Por un lado, en el momento del anuncio de la operación, cuando el mercado responde a las expectativas de éxito. Por otro, tras la integración de las empresas, cuando se ve si los beneficios esperados se hacen realidad.

En la siguiente tabla se recogen las dos etapas clave de creación de valor en una M&A:

Tabla 2. Etapas de Creación de Valor en M&A

| Fases                      | Detalles                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|----------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Anuncio de la Operación    | En esta primera etapa, el mercado valora de forma anticipada el posible impacto positivo de la M&A. Esta reacción se refleja en la evolución del precio de las acciones, ya que los inversores ajustan sus expectativas en función de las sinergias esperadas. Sin embargo, este valor es provisional, ya que se basa en estimaciones que todavía no se han confirmado. |
| Integración de los Modelos | Esta segunda etapa suele ser la más decisiva en la creación de valor. Se centra en la puesta en marcha de las operaciones conjuntas, una vez finalizada la integración entre las empresas. En este momento se comprueba si las sinergias previstas se materializan en resultados concretos, como la reducción de costes o el aumento de los ingresos.                   |

Fuente: Alfaro (2021)

Durante la integración, que es la fase más decisiva, se analiza si realmente se logran las sinergias previstas. Estas pueden clasificarse en tres tipos principales, cada una con mecanismos distintos para generar valor:

Tabla 3. Tipos de Sinergia en Creación de Valor

| Tipos               | Descripción                                                                                                                                                                                                                                  | Detalles                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|---------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Sinergias de Costos | Se produce cuando la unión de las empresas permite reducir gastos y hacer más eficientes las operaciones. Al combinar recursos y eliminar duplicidades, las compañías pueden operar de forma más económica que si lo hicieran por separado.  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Cadena de suministro: Las empresas unifican proveedores y consiguen mejores condiciones, lo que reduce costes.</li> <li>• Operaciones comerciales: Se integran áreas como ventas, marketing y distribución, eliminando tareas duplicadas.</li> <li>• Innovación y desarrollo: La unión impulsa mejoras tecnológicas y de procesos, logrando eficiencia sin perder calidad.</li> <li>• Estructura organizativa: Se eliminan puestos repetidos y se conservan los más útiles, lo que permite ahorrar en personal.</li> </ul> |
|                     | Aparece cuando las empresas, al unirse, pueden vender más que por separado. Esto se logra al mejorar la oferta de productos, llegar a más clientes o entrar en nuevos mercados, lo que permite aumentar los ingresos y crear valor conjunto. | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Aprovechamiento de la propiedad intelectual: Las empresas pueden combinar sus conocimientos y tecnologías para crear productos más innovadores y atractivos</li> <li>• Productos complementarios: Al unir sus ofertas, pueden vender juntos productos o servicios que antes ofrecían por separado, facilitando ventas cruzadas.</li> <li>• Expansión geográfica: La integración permite ampliar la presencia geográfica y llegar a más clientes en diferentes regiones.</li> </ul>                                         |

|                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|-----------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Innovación de la propuesta de valor:<br/>La combinación de capacidades tecnológicas, experiencia y creatividad de las compañías permite mejorar las posibilidades de desarrollar soluciones más completas y adaptadas a las necesidades del cliente.</li> </ul>                                                                                                                                                                                                           |
| Sinergias Financieras | <p>Se da cuando la unión entre empresas mejora su situación financiera. Al ser más grandes y sólidas, pueden acceder a mejores condiciones de financiación, invertir más fácilmente y aprovechar beneficios fiscales. Todo ello puede aumentar el valor de la empresa y ofrecer mayor rentabilidad a los accionistas.</p> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Diversificación del riesgo y reducción del coste de capital: Al operar en más mercados o sectores, la empresa reduce riesgos y puede conseguir financiación a menor coste.</li> <li>• Mayor capacidad de endeudamiento: Una empresa más grande y sólida puede acceder a más crédito y con mejores condiciones.</li> <li>• Beneficios fiscales: La fusión puede permitir usar pérdidas fiscales acumuladas o deducir intereses, reduciendo la carga tributaria.</li> </ul> |

Fuente: Schmidt (2025)

## 2.3 Factores para la Creación de Valor

### 2.3.1 Indicadores Financieros

La evaluación del valor en un proceso de M&A exige una base financiera sólida que permita comparar, valorar y proyectar el impacto de la transacción sobre la rentabilidad futura. Para ello, se utilizan indicadores financieros clave que miden aspectos como la eficiencia operativa, la rentabilidad del capital y la solidez patrimonial de la empresa objetivo. Esta información permite a la empresa adquirente tomar decisiones estratégicas con mayor certidumbre, reducir el riesgo de sobrepago y maximizar la creación de valor.

Uno de los indicadores más empleados es el EBITDA, que refleja las ganancias de una empresa antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización. Este indicador permite evaluar el rendimiento

operativo sin el efecto de elementos contables o financieros que pueden distorsionar la comparación entre empresas de distintos sectores o geografías. En el contexto de M&A, el EBITDA es fundamental porque constituye la base de uno de los múltiplos más utilizados: el EV/EBITDA, que relaciona el valor total de la empresa (considerando tanto deuda como capital) con su capacidad operativa de generar beneficios (McKinsey & Company, 2020).

Junto con el EBITDA, se emplea el ROE, que permite medir la rentabilidad obtenida sobre los fondos propios. Este ratio resulta esencial para los inversores, ya que refleja con qué eficacia la empresa objetivo utiliza el capital de sus accionistas para generar beneficios. Un ROE alto sugiere eficiencia financiera y puede indicar que la adquisición tiene el potencial de mejorar la rentabilidad del grupo combinado (Damodaran, 2012).

Otro indicador de gran utilidad es el valor contable, que representa el patrimonio neto de la empresa. Su interpretación se potencia mediante el uso del múltiplo P/B, que compara el precio de mercado de una acción con su valor contable por acción. Este ratio ayuda a determinar si el mercado está valorando a la empresa por encima o por debajo de sus activos netos. Su relevancia aumenta en sectores donde predominan los activos físicos, como el industrial o el financiero.

Además de estos indicadores, en M&A se utilizan dos metodologías principales de valoración: la valoración por múltiplos y el descuento de flujos de caja (DCF). La valoración por múltiplos es una técnica rápida basada en la comparación con empresas similares del sector. Además del EV/EBITDA y del P/B, también se emplea el múltiplo P/E, que relaciona el precio de una acción con su beneficio por acción (EPS), y refleja cuánto están dispuestos a pagar los inversores por cada unidad de ganancia.

Por otro lado, el DCF es una metodología más precisa, que estima el valor intrínseco de la empresa con base en sus flujos de caja futuros proyectados. Esta técnica parte de la premisa de que el valor de la empresa equivale a la suma de sus flujos de caja libres (FCF) descontados al presente, utilizando como tasa el coste medio ponderado del capital (WACC). El cálculo se completa con un valor residual al final del periodo proyectado. Aunque este método exige más supuestos y proyecciones, permite incorporar variables estratégicas como crecimiento, riesgos y reinversiones (McKinsey & Company, 2020).

Estos indicadores y métodos se complementan entre sí y permiten realizar un diagnóstico financiero completo de la empresa objetivo. La correcta interpretación de los mismos facilita decisiones más informadas, favorece la comparabilidad entre operaciones y reduce la posibilidad de errores en la estimación del valor.

Tabla 4. Indicadores Financieros y Fórmulas

| Indicador      | Significado                                                      | Fórmula                                                          |
|----------------|------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------|
| EBITDA         | Rentabilidad operativa sin efecto de amortizaciones ni intereses | Ingresos – Gastos operativos (sin D&A)                           |
| EV/EBITDA      | Relación entre valor de empresa y EBITDA                         | Valor de la empresa / EBITDA                                     |
| ROE            | Rentabilidad sobre los fondos propios                            | Beneficio neto / Fondos propios                                  |
| Valor contable | Patrimonio neto de las empresas                                  | Activos totales – Pasivos totales                                |
| P/B            | Relación entre precio de mercado y valor en libros               | Precio de la acción / Valor contable por acción                  |
| P/E            | Precio relativo por unidad de beneficio                          | Precio de la acción / Beneficio por acción                       |
| DCF            | Valor actual de flujos de caja futuros descontados al WACC       | $\sum FCt / (1 + WACC)^t + \text{Valor residual} / (1 + WACC)^n$ |

Elaboración Propia

### 2.3.2 Factores Cualitativos

Uno de los aspectos más críticos en cualquier proceso de fusiones y adquisiciones es la correcta gestión de la dimensión humana y cultural. Aunque las valoraciones financieras y las sinergias operativas suelen ocupar el centro del análisis, numerosos estudios muestran que los verdaderos desafíos y fuentes de riesgo se encuentran en la fase de integración posterior al acuerdo. Según datos de KPMG, aproximadamente dos tercios de las operaciones de M&A no logran generar el valor esperado por accionistas o inversores, y en más del 55 % de los casos esta pérdida de valor se produce una vez formalizada la transacción. Aún más revelador es que, en el 80 % de los casos en los que la integración no cumple con los objetivos previstos, los directivos involucrados señalan como principal causa las barreras relacionadas con la cultura organizativa y la gestión de personas. En consecuencia, se estima que más del 40 % de las operaciones incumplen sus objetivos de creación de valor por no haber abordado adecuadamente estos factores.

Ante este panorama, resulta fundamental incorporar el análisis de cultura y recursos humanos desde la fase inicial de diseño de la transacción. En el proceso de due diligence, la evaluación del modelo organizativo, la estructura de gestión del talento y el entorno cultural de las entidades involucradas se vuelve indispensable. La disparidad entre culturas empresariales, las diferencias regulatorias o los desequilibrios estructurales entre comprador y adquirido (como ocurre cuando una empresa más pequeña adquiere una compañía más desarrollada u opera en sectores con enfoques digitales divergentes) son elementos que generan complejidades difíciles de resolver si no se detectan de forma temprana.

En las organizaciones que han logrado una integración exitosa, destaca el enfoque sistemático desde el primer día en la planificación de aspectos como el modelo organizativo futuro, que debe estar alineado con los objetivos estratégicos y de sinergia de la operación. También adquiere una importancia central el diseño de mecanismos adecuados para la retención del talento clave, especialmente cuando el valor de la empresa adquirida reside, en buena medida, en su capital humano y capacidades diferenciales. Esto es especialmente evidente en start-ups tecnológicas o firmas de servicios, donde el conocimiento acumulado por equipos fundadores o comerciales representa uno de los principales activos intangibles. Además, deben establecerse reglas claras para el traspaso de personal, no solo desde el punto de vista legal, sino considerando también las implicaciones sobre la motivación, el servicio o la operativa diaria.

La comunicación interna y la gestión del cambio también juegan un rol fundamental. Toda operación de M&A genera incertidumbre, tanto entre empleados como entre otros colectivos vinculados a la organización, y esta debe ser gestionada con una estrategia de comunicación adaptada, combinada con planes de cambio que contemplen formación, reasignación de funciones y redefinición de incentivos. Asimismo, integrar la dimensión cultural y de personas dentro del propio plan de gestión de la integración (mediante oficinas de integración con capacidades específicas en transformación cultural, designación de responsables con experiencia en liderazgo organizativo y creación de equipos multifuncionales) resulta clave para alinear a la organización con los objetivos globales de la

## 2.4 Éxito y Fracaso en M&A

En las operaciones exitosas suele haber una lógica clara que va más allá de la oportunidad financiera. Se parte de una estrategia bien definida, se realiza un análisis profundo de la empresa objetivo y se establecen mecanismos eficaces para integrar ambas organizaciones. Según Epstein, es esencial que exista una visión compartida, una planificación detallada de la integración y una gestión del cambio que tenga en cuenta tanto la estructura como a las personas (Epstein, 2005).

Un buen ejemplo de esto es la compra de Instagram por parte de Facebook en el año 2012. En aquel momento, Instagram era una aplicación pequeña y sin ingresos, pero con un gran potencial de

crecimiento. Facebook no solo supo reconocer ese valor estratégico, sino que también tomó decisiones clave que facilitaron su integración. En lugar de absorber la marca y centralizar su gestión, permitió que Instagram siguiera operando con autonomía, manteniendo su identidad y su cultura. Esta flexibilidad fue clave para preservar su innovación, atraer talento y escalar su modelo de negocio dentro del ecosistema de Meta. Hoy, Instagram representa una de las plataformas más rentables y relevantes de la compañía (Frier, 2019).

Por el contrario, cuando estas operaciones fracasan, los motivos no suelen ser evidentes desde el inicio. Uno de los errores más frecuentes es pagar un precio demasiado alto por la empresa objetivo, basado en estimaciones de sinergias que luego no se cumplen. Mark Sirower advierte sobre este fenómeno, al que denomina la trampa de la sinergia, y que ocurre cuando los beneficios futuros se sobrevaloran mientras se subestiman los retos reales de integración (Sirower, 1997). También son frecuentes los conflictos culturales, la desmotivación del talento interno, los problemas tecnológicos o la ausencia de un plan concreto para la etapa posterior a la firma del acuerdo.

La fusión entre Daimler-Benz y Chrysler en 1998 ilustra bien estas dificultades. Fue presentada como una alianza entre iguales que daría lugar a un gigante mundial de la automoción. Sin embargo, las diferencias culturales entre ambas compañías eran profundas. Daimler funcionaba con una lógica jerárquica, estructurada y técnica. Chrysler, en cambio, era más informal, rápida y orientada al mercado estadounidense. Estas diferencias se tradujeron en desconfianza mutua, pérdida de ejecutivos clave y dificultades operativas. Finalmente, tras años de tensiones internas y sin lograr las sinergias esperadas, Daimler vendió Chrysler en 2007 por un valor muy inferior a la inicial, reconociendo que la operación había sido un fracaso (Haber, 2007).

El impacto de una fusión o adquisición no se mide solo en el momento del anuncio. A corto plazo, puede parecer que todo va bien si el mercado reacciona con optimismo o si los primeros meses se desarrollan sin sobresaltos. Sin embargo, es en el medio y largo plazo donde realmente se confirma el éxito. Si las sinergias se cumplen, si el equipo se mantiene motivado, si los resultados mejoran y si los clientes perciben valor, entonces se puede decir que la operación ha funcionado. De lo contrario, lo que parecía una gran oportunidad se convierte en una lección costosa.

### **3. Análisis Empírico y Contextual: Comparativa Internacional de Casos**

La elección de España, Estados Unidos y Reino Unido para este estudio comparativo responde a un enfoque metodológico diseñado para analizar cómo distintos contextos económicos, institucionales y regulatorios condicionan la creación de valor en operaciones de M&A. Estos tres países fueron seleccionados por su relevancia global, diversidad estructural y participación activa en transacciones de M&A.

Desde una perspectiva económica, Estados Unidos lidera de forma consistente el mercado mundial de M&A, representando en torno al 40 % del volumen total de operaciones a nivel global en términos de valor durante la última década (IMAA, 2024). Esta posición dominante está asociada a factores como el tamaño del mercado, el dinamismo de sectores clave como tecnología o salud, y la alta actividad de fondos de private equity. Su inclusión resulta esencial para observar cómo se genera valor en entornos empresariales altamente competitivos, con mercados financieros desarrollados y estructuras corporativas orientadas al crecimiento por adquisición.

Por su parte, el Reino Unido representa un modelo híbrido entre apertura económica y regulación sólida. A pesar de los desafíos derivados del Brexit y de la pandemia, el país ha mantenido su atractivo como destino para inversiones extranjeras, especialmente en sectores como tecnología, servicios financieros y salud. Según PwC (2023), el Reino Unido sigue siendo uno de los mercados europeos con mayor número de operaciones cross-border, lo que permite explorar cómo se gestiona la creación de valor en contextos de incertidumbre política y reorganización institucional.

España, aunque de menor escala en comparación con los anteriores, ofrece un caso interesante desde la óptica de las economías intermedias. Tras la crisis financiera de 2008 y el proceso de reestructuración bancaria, el país ha mostrado una evolución significativa en el uso de las M&A como herramienta de consolidación, transformación digital y expansión geográfica, especialmente en sectores como banca, energía o telecomunicaciones (TTR Data, 2024). Su inclusión permite analizar cómo se articulan estas operaciones en entornos post-crisis y con empresas que compiten por ganar eficiencia y escala.

Aunque se podrían haber considerado otros países desarrollados como Alemania, Francia o Japón (también destacados por su volumen de operaciones de M&A), se eligieron Estados Unidos, Reino Unido y España por la complementariedad entre sus estructuras económicas, estilos empresariales y niveles de intervención pública. Asimismo, se decidió no incluir economías emergentes, no por falta de dinamismo o interés, sino para mantener la comparabilidad analítica en términos de estabilidad institucional, madurez financiera y disponibilidad de información. Países como India, Brasil o México presentan realidades muy distintas en cuanto a transparencia, protección legal o acceso a datos, lo que habría complicado una evaluación homogénea.

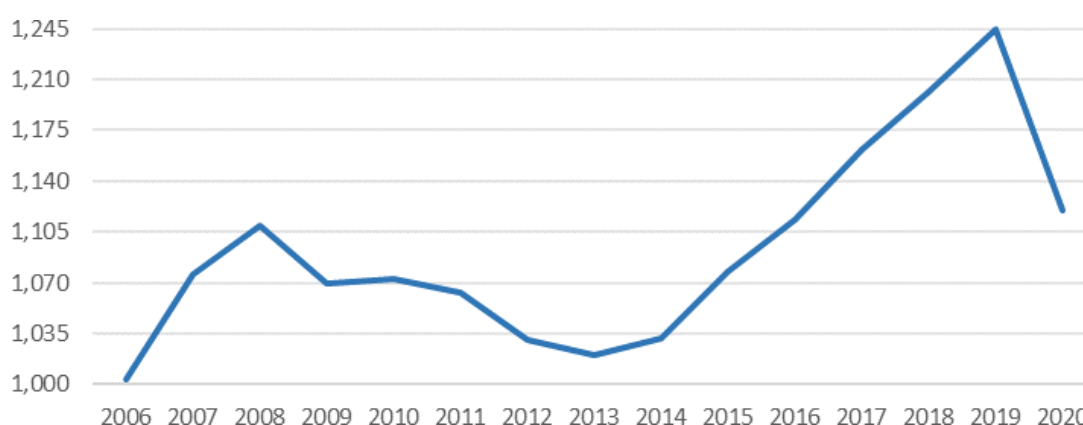
Para estructurar la comparación entre los tres países seleccionados se ha seguido una metodología de estudio de caso. Cada país ha sido analizado según tres ejes: (1) contexto económico, considerando variables como el ciclo económico, el volumen de transacciones y la evolución del PIB; (2) contexto regulatorio, examinando la normativa vigente en materia de competencia, protección al accionista y requisitos formales de fusión; y (3) caso representativo, mediante la selección de una operación emblemática que ilustre la aplicación práctica de las M&A en cada país. Esta triple dimensión permite una comparación homogénea, evitando generalizaciones, y centrando el análisis en cómo el entorno institucional y estratégico influye en la creación de valor en cada operación.

### 3.1 España

#### 3.1.1 Contexto Económico

Durante el año 2020, España se enfrentó a una de las crisis económicas más severas de su historia reciente, como consecuencia directa de la pandemia provocada por la COVID-19. La paralización de la actividad económica, tanto a nivel nacional como internacional, afectó especialmente a aquellos países cuya estructura productiva depende en gran medida del turismo y del comercio presencial. En el caso de España, estos dos sectores representaban conjuntamente más de una cuarta parte del Producto Interior Bruto en 2019, lo que explica en parte que la economía nacional registrara una caída del 11 % en su PIB en ese mismo año, siendo la contracción más pronunciada entre los países de la Unión Europea (Molina, 2021).

Gráfico 1. Evolución PIB en España

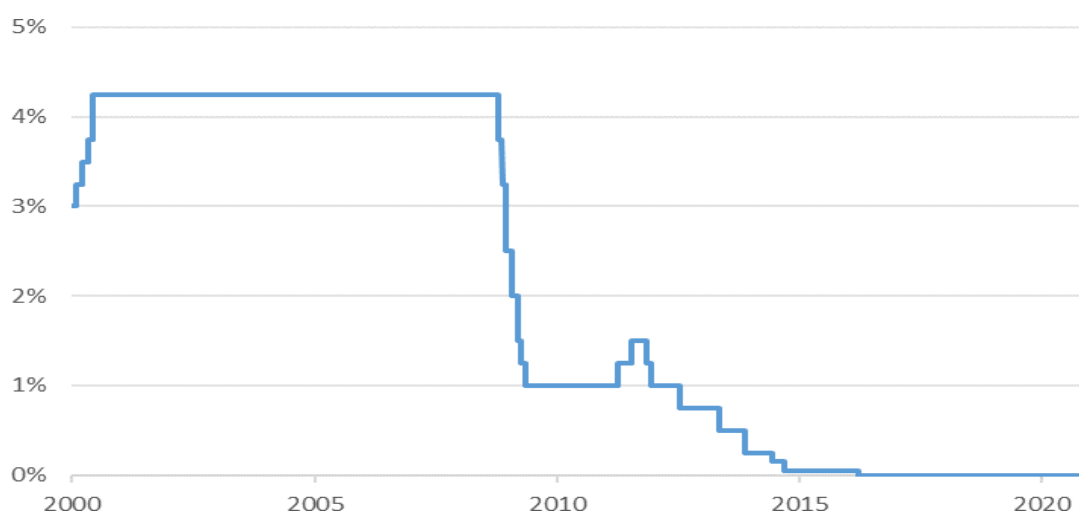


Fuente: Expansión Macro (2024)

La crisis económica provocada por la pandemia coincidió con un contexto financiero muy particular en Europa, marcado por muchos años de tipos de interés muy bajos. Desde la crisis de 2008, el Banco Central Europeo fue bajando progresivamente los tipos para estimular la economía, hasta que en 2016

el Euribor a 12 meses entró en valores negativos, y se mantuvo así durante varios años. Esta situación afectó directamente a los bancos, ya que sus márgenes de beneficio se redujeron al mínimo. Les resultaba muy difícil ganar dinero prestando, porque los intereses que cobraban eran muy bajos. Además, muchas empresas empezaron a financiarse a corto plazo con instrumentos como el papel comercial, también a tipos negativos. Esto reflejaba un entorno financiero extraño, donde la rentabilidad era muy difícil de conseguir. En este escenario, las entidades financieras se vieron obligadas a buscar nuevas formas de crecer, mejorar su eficiencia y adaptarse a los cambios del mercado (Molina, 2021).

Gráfico 2. Tipos de Interés del Banco Central Europeo, 2000-2020



Fuente: Expansión Macro (2024)

A pesar de todas estas dificultades, las previsiones económicas comenzaron a mejorar en 2021. Los avances con las vacunas permitieron pensar en una vuelta progresiva a la normalidad, y se esperaba que el PIB español creciera de forma sostenida en 2022 y 2023. También influyó positivamente la llegada de los fondos europeos de recuperación, que buscaban impulsar la inversión y la transformación de la economía. En este contexto más favorable, muchas empresas empezaron a ver las fusiones y adquisiciones como una buena opción para fortalecerse. A través de estas operaciones, podían ganar tamaño, reducir costes, acceder a nuevas capacidades o entrar en otros mercados. Es decir, las M&A se convirtieron en una herramienta estratégica para adaptarse mejor al nuevo entorno económico tras la pandemia (Molina, 2021).

### 3.1.2 Contexto Regulatorio

En España, las M&A están reguladas tanto por la normativa nacional como por las disposiciones de la Unión Europea, con el fin de garantizar la competencia en el mercado y proteger a los consumidores.

Aunque las leyes europeas tienen un papel relevante, España cuenta con su propia legislación que adapta estas normas al mercado local (Inverbac, 2024).

Una ley clave es el Real Decreto Legislativo 1/2010, que aprueba la Ley de Sociedades de Capital (Ministerio de la Presidencia, 2010). Esta regula todos los aspectos relacionados con las empresas, incluyendo las fusiones. En estas operaciones, las empresas deben preparar informes detallados sobre el proceso, redactados por expertos independientes para asegurar la transparencia. Además, tanto el Gobierno central como las comunidades autónomas supervisan que se cumpla la normativa y se protejan los intereses de todas las partes.

Por otra parte, la Ley 15/2007, de Defensa de la Competencia (Jefatura del Estado, 2007), busca evitar que las M&A afecten negativamente la competencia. Cuando la facturación conjunta de las empresas implicadas supera ciertos umbrales (240 millones de euros en total o 60 millones para una sola empresa en España), la operación debe notificarse a la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC). Esta evalúa si la fusión o adquisición puede reducir la competencia, considerando factores como la cuota de mercado, las barreras de entrada para nuevos competidores y el posible impacto en los consumidores, incluyendo precios y calidad de productos o servicios.

### *3.1.3 Caso Representativo: CaixaBank y Bankia*

Una de las transacciones de M&A más recientes y reconocidas en España corresponde a la absorción entre CaixaBank y Bankia, realizada en 2021, constituyendo el grupo financiero más grande y líder en el país, estableciendo una mayor gama y calidad de productos y servicios bancarios, y mejorando sus capacidades para enfrentar los desafíos económicos que venía experimentando el sector (Lawants, 2023).

Esta transacción de fusión entre CaixaBank (2020) y Bankia fue formalizada mediante un Proyecto Común de Fusión, presentado en septiembre de 2020 por parte de los Consejos de Administración de ambas empresas, en cumplimiento de las disposiciones establecidas en la Ley 3/2009 sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles y el Real Decreto Legislativo 1/2010, de Ley de Sociedades de Capital.

En dicho proyecto se establecía que CaixaBank ejercería como la sociedad absorbente, mientras que Bankia sería la absorbida. Esto representó un proceso de reestructuración y concentración del sector bancario en España, impulsado por la necesidad de ambas entidades de mejorar la eficiencia operativa y disminuir en lo posible los costes, especialmente en un entorno influenciado por tipos de interés negativos y una caída sostenida del margen de beneficios.

A causa de los efectos de la pandemia del COVID-19 en el mercado bancario y financiero, se acentuó aún más la necesidad, en ambas entidades, de la fusión, en un contexto donde disminuían drásticamente los ingresos de los hogares y de las empresas, deteriorando la demanda y rentabilidad de los productos bancarios, así como el incremento en la morosidad y la necesidad de mayores provisiones.

En este entorno de elevada incertidumbre y reducción de los tipos de interés, la unión entre CaixaBank y Bankia representaba la solución más efectiva, permitiendo mantener su escala, fortalecer sus capacidades y reforzar su posicionamiento como elemento clave para la productividad y la economía del país. Hasta ese momento, ambas entidades ocupaban la segunda y cuarta posición, respectivamente, en el sistema financiero español de acuerdo con el volumen de activos, por lo que esta integración representó una respuesta estratégica y estructural para adaptarse a los desafíos del entorno financiero postcrisis (CaixaBank, 2020).

Al momento de recibir la amplia mayoría de los votos de los accionistas, así como de cumplir las disposiciones legales referentes a la transacción de fusión y la aprobación de las autoridades regulatorias, se materializó la fusión al quedar inscrita en el Registro Mercantil en 2021, dando lugar a la creación de la institución bancaria más grande del sistema financiero en España.

Para dicha fecha, la entidad registraba aproximadamente 20 millones de clientes, unos 623.000 millones de euros en activos, y una cuota de mercado de cerca del 26 % en créditos y del 24 % en depósitos, consolidando su posición de liderazgo en el mercado. Las acciones de la entidad Bankia dejaron de cotizar, y las nuevas acciones bajo CaixaBank comenzaron a cotizar el 29 de marzo (CaixaBank, 2021).

A partir de esta fusión, José Ignacio Goirigolzarri asumió la presidencia ejecutiva, mientras que Gonzalo Gortázar continuó como consejero delegado y presidente del Comité de Dirección, demostrando el compromiso de ambos directivos en la unión y transformación de la entidad, coincidiendo en que era necesaria para superar los desafíos asociados al nuevo entorno económico y tecnológico, e incrementar sus capacidades para contribuir a la recuperación del país posterior a la crisis derivada de la pandemia del COVID-19 (CaixaBank, 2021).

Esta fusión dio lugar a un nuevo gigante bancario que superaba - según los activos, oficinas, empleados y clientes - a los principales competidores y otros líderes, como Banco Santander y BBVA. Sin embargo, esta operación no solamente estuvo respaldada por la necesidad de ambas entidades de hacer frente a las complicaciones del mercado, así como de apoyar al bienestar de los hogares y empresas españolas, sino también como un planteamiento estratégico para alcanzar una masa y capacidad crítica, minimizando sus costes operativos y satisfaciendo las exigencias de inversión para la transformación digital de los servicios (Cordero, 2021).

Como sucede con la mayoría de las grandes transacciones de M&A, la fusión no estuvo exenta de críticas ni de preocupación por su posible impacto en el sistema financiero y la competencia en el sector bancario español. Una de las advertencias más relevantes fue realizada por la CNMC, que alertó sobre posibles situaciones de monopolio en determinadas zonas geográficas del país, donde la nueva entidad operaría sin competencia directa. Esto llevó a imponer condiciones, como el mantenimiento de las cláusulas contractuales previas para los clientes de Bankia.

Además, la legitimidad de la operación fue cuestionada por la opinión pública, especialmente debido a que Bankia había sido previamente rescatada con fondos públicos durante la anterior crisis financiera, recibiendo hasta 24.000 millones de euros del Estado. A pesar de estas críticas, los organismos reguladores e implicados en la transacción coincidieron en que la fusión generaría valor para los accionistas y mejoraría la situación económica general, lo que a su vez podría facilitar la recuperación de los recursos públicos invertidos en su momento (Cordero, 2021).

Evidentemente, la fusión entre CaixaBank y Bankia tuvo efectos directos sobre los grupos de interés, principalmente para los accionistas, acreedores y trabajadores, como se detalla en la siguiente tabla.

Tabla 5. Implicaciones de la Fusión para los Grupos de Interés

| Grupos de Interés | Descripción                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|-------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Accionistas       | Una vez gestionada la operación de fusión, los accionistas de Bankia dejaron de serlo como tal y pasaron a convertirse automáticamente en accionistas de CaixaBank, recibiendo acciones en función del tipo de canje acordado, sin necesidad de realizar gestiones adicionales. A partir de la formalización de la fusión, adquirieron los mismos derechos y obligaciones que los accionistas ya existentes de CaixaBank, conforme a los estatutos de la entidad absorbente. |
| Acreedores        | Evidentemente, la operación de fusión constituía una transferencia del patrimonio de Bankia a CaixaBank, lo que abarcaba desde sus activos, bienes y derechos, como también las obligaciones que tenía con sus acreedores, sin modificar los compromisos asumidos desde un principio. Por lo tanto, la entidad absorbente asumió todas las obligaciones contractuales y de deuda, convirtiéndose en el nuevo deudor frente a los                                             |

|              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|--------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|              | acreedores de la entidad absorbida. No obstante, es importante indicar que los acreedores podían manifestar su oposición a la fusión y solicitar la compensación completa de la deuda.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| Trabajadores | En cumplimiento de las normativas laborales y disposiciones legales, al momento de la fusión se garantizó la subrogación de los derechos y obligaciones laborales a CaixaBank, tal como estipula el artículo 44 del Estatuto de los Trabajadores. Esto significa que todos los empleados de Bankia mantenían sus condiciones y puestos laborales previos, aunque ahora bajo la figura de la nueva entidad fusionada. Asimismo, ambas entidades cumplieron con los debidos procesos de información y consulta a los representantes de los trabajadores, asegurando la continuidad de los contratos laborales en los mismos términos formales y legales. |

Fuente: CaixaBank (2020)

Para 2024, CaixaBank ha culminado con éxito la integración de Bankia, recuperando su ritmo operativo en toda su estructura y comenzando a evidenciar señales de crecimiento sostenido. A pesar de haber manifestado desde la fusión una posición de líder indiscutible en el sistema bancario, inicialmente presentaba una serie de desafíos asociados a la complejidad de la unión y el traspaso de los elementos de ambas entidades, enfrentando una pérdida progresiva de clientes, situación que comenzó a revertirse en el último trimestre de 2023 con la incorporación de aproximadamente 31.000 nuevos usuarios, un cambio de tendencia valorado internamente como muy positivo (Gutiérrez, 2024).

Actualmente, CaixaBank cuenta con cerca de 18,2 millones de clientes en España, superando ampliamente a los principales competidores, donde Banco Santander registra 15 millones, BBVA con 11 millones, Sabadell con 6,78 millones y Unicaja con menos de 4 millones. Se proyecta que presenta una cuota de mercado de cerca del 29,4 %, más del doble que BBVA (16,5 %) y Santander (14,3 %), consolidando su posición como actor hegemónico del panorama bancario nacional (Gutiérrez, 2024).

### 3.2 Estados Unidos

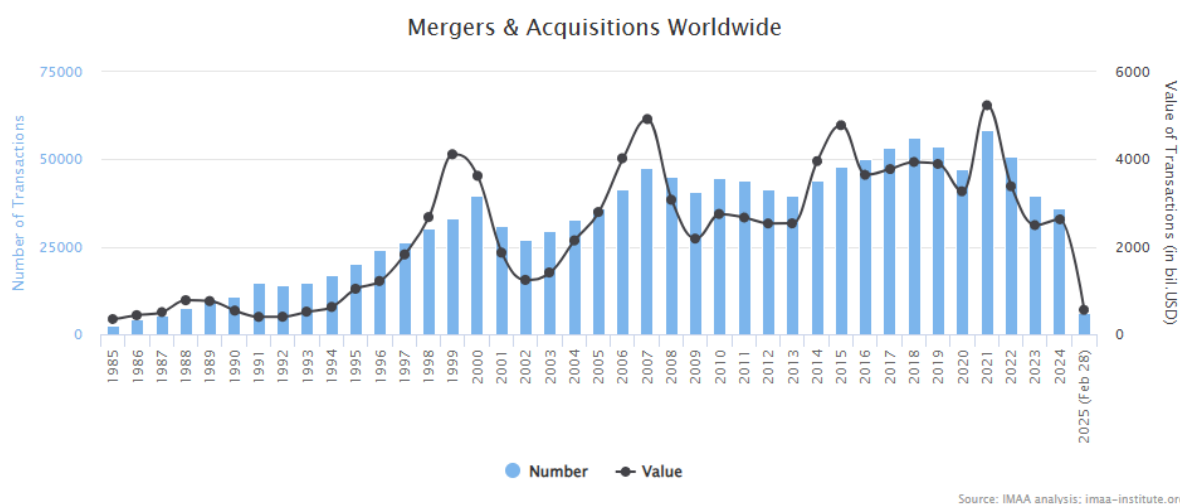
#### 3.2.1 Contexto Económico

En la última década, Estados Unidos se consolidó como el país con mayor volumen de operaciones de M&A a nivel mundial. Su sistema financiero altamente desarrollado, la abundante liquidez disponible

y la profundidad de sus mercados favorecieron la ejecución de transacciones de gran escala, tanto por parte de grandes corporaciones como de fondos de capital riesgo. Sectores como tecnología, salud y energía encabezaron la actividad, impulsados por la necesidad de ganar eficiencia, incorporar innovación y mantener el crecimiento en un entorno cada vez más competitivo (Grata, 2023).

La pandemia de 2020 supuso una breve pausa. Muchas empresas aplazaron decisiones importantes ante la incertidumbre, pero el freno duró poco. En 2021, la actividad repuntó con fuerza. Fue un año récord a nivel global, y Estados Unidos lideró esa recuperación con transacciones multimillonarias y una clara apuesta por acelerar la transformación digital. Según Bain & Company (2024), ese año el país concentró más de la mitad del valor total de todas las operaciones realizadas en el mundo.

Gráfico 3. Evolución Global del Número y Valor de Operaciones de M&A (1985-2025)



Fuente: IMAA Institute (2024)

El gráfico evidencia cómo el auge vivido en 2021 fue especialmente fuerte. En Estados Unidos, ese repunte no fue casual: respondía a una combinación de factores como el exceso de liquidez, el bajo coste del capital y el impulso de muchas empresas por posicionarse estratégicamente tras la pandemia. Fue un momento donde las M&A se percibieron no solo como oportunidad, sino como necesidad.

A partir de 2022, el entorno se volvió más exigente. La inflación, la subida de tipos de interés y una mayor prudencia inversora enfriaron el volumen de operaciones. En 2023, el mercado se moderó y el valor total de transacciones cayó un 15 %, situándose en torno a los 3,2 billones de dólares (Bain & Company, 2024). Aun así, la actividad no se detuvo por completo. Algunos sectores como el energético, el tecnológico y el farmacéutico siguieron moviéndose, demostrando que las fusiones y adquisiciones siguen siendo una palanca esencial incluso en contextos más complejos.

### *3.2.2 Contexto Regulatorio*

Estados Unidos, como una de las principales potencias económicas, cuenta con un marco legal sólido para regular las M&A. Aunque estas operaciones forman parte del dinamismo del mercado, el sistema legal busca evitar prácticas anticompetitivas que puedan perjudicar a consumidores e inversores.

La Securities Act of 1933 fue pionera en la regulación del mercado financiero, estableciendo la obligación de proporcionar información clara y completa a los inversores antes de adquirir valores (U.S. Government, 1933). En el contexto de M&A, esta norma exige el registro ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de las emisiones de nuevos valores, garantizando así la transparencia del proceso y la protección de los accionistas.

Complementando esta regulación, el Securities Exchange Act of 1934 supervisa las operaciones bursátiles y el comportamiento de las empresas cotizadas para asegurar que las fusiones se realicen bajo criterios de equidad y transparencia.

El control del poder de mercado se sustenta en la Sherman Antitrust Act de 1890, que prohíbe acuerdos entre empresas que limiten la competencia y sanciona intentos de monopolio mediante fusiones o adquisiciones que reduzcan significativamente la competencia (U.S. Department of Justice, 2023).

Para prevenir prácticas anticompetitivas antes de que ocurran, el Clayton Act regula especialmente las fusiones que podrían afectar el equilibrio competitivo. Su sección 7 analiza factores como el tamaño combinado del mercado, el nivel de concentración sectorial, las barreras para nuevos competidores y el impacto en precios e innovación. Ante riesgos, la Federal Trade Commission (FTC) y el Department of Justice (DOJ) tienen facultades para bloquear, condicionar o sancionar estas operaciones (U.S. Department of Justice, 2023).

Además, las legislaciones estatales complementan el marco federal. Estados como Delaware han desarrollado normas específicas para proteger a los accionistas y asegurar que las decisiones sobre adquisiciones cuenten con el respaldo necesario (Stebbins & Hartmann, 2024). No obstante, estas disposiciones pueden ser flexibilizadas mediante los estatutos de las propias empresas, lo que otorga mayor margen estratégico.

### *3.2.3 Caso Representativo: Disney y 21st Century Fox*

Una de las operaciones de M&A más significativas en la industria del entretenimiento en el siglo XXI ha sido la compra de 21st Century Fox por The Walt Disney Company, finalizada en 2019. Esta transacción no solo representó una de las mayores adquisiciones en la historia de los medios, sino que también redefinió el equilibrio de poder en el sector global del entretenimiento. El impacto de esta

operación ha sido profundo, no solo por su valor financiero, sino también por sus implicaciones regulatorias, estratégicas y de transformación del mercado.

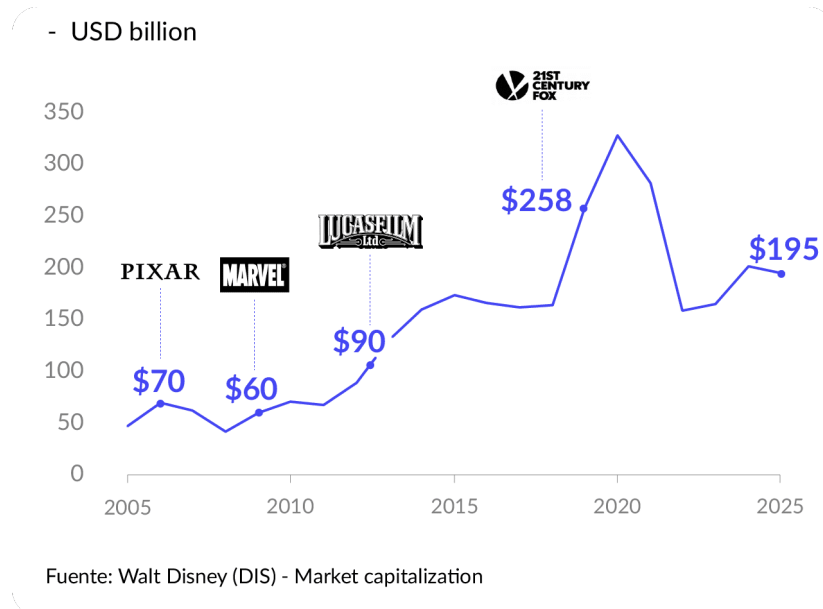
El acuerdo se anunció oficialmente en diciembre de 2017, con una oferta inicial de aproximadamente 52.400 millones de dólares. Sin embargo, debido a una oferta competidora por parte de Comcast, Disney incrementó su propuesta hasta alcanzar los 71.300 millones de dólares (Westberg, 2023). La transacción fue aprobada finalmente en marzo de 2019, tras una revisión exhaustiva por parte de las autoridades reguladoras estadounidenses, incluyendo el DOJ, que impuso condiciones específicas para su aprobación.

La adquisición incluyó activos clave como los estudios de cine y televisión de 20th Century Fox, canales de televisión por cable como FX y National Geographic, así como participaciones importantes en plataformas de streaming como Star (73 %) y Hulu (30 %). Sin embargo, Fox Corporation se escindió como una nueva empresa independiente que conservó activos estratégicos en el área de noticias y deportes, como Fox News, Fox Business y Fox Broadcasting Company (Drew, 2023).

Dado el enorme alcance de la operación y su potencial para afectar la competencia en múltiples segmentos del mercado, el DOJ de Estados Unidos condicionó su aprobación a la desinversión de determinados activos considerados estratégicos. Uno de los puntos más sensibles fue el segmento deportivo. Se estableció que los canales Fox Sports Networks debían venderse a terceros para evitar una concentración excesiva, especialmente teniendo en cuenta que Disney ya era propietaria de ESPN, uno de los gigantes del deporte en televisión por cable (Drew, 2023).

Estas medidas ejemplifican la aplicación práctica de la legislación antimonopolio estadounidense en operaciones de gran escala, y reflejan cómo las autoridades buscan equilibrar el dinamismo del mercado con la protección de la competencia y del consumidor.

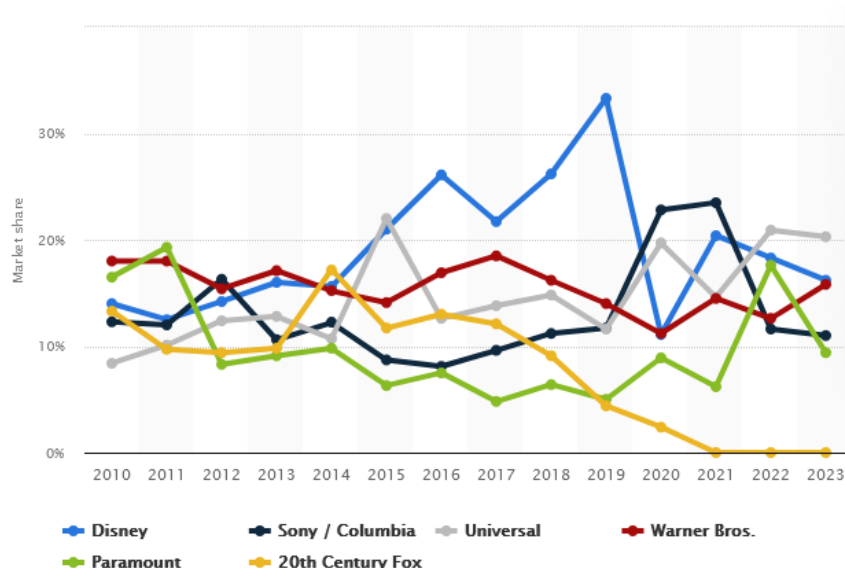
Gráfico 4. Capitalización de Walt Disney Company



Fuente: GBM (2025)

El Gráfico 3 muestra cómo las estrategias de adquisición de Disney han tenido un impacto directo y progresivo en su capitalización bursátil. Desde 2006, con la compra de Pixar, seguida por Marvel (2009), Lucasfilm (2012) y finalmente 21st Century Fox (2019), el valor de mercado de Disney creció de forma sostenida. El mayor salto se observa tras la adquisición de Fox, cuando su capitalización alcanzó los 258 mil millones de dólares, lo que evidencia cómo esta operación consolidó su posición como líder global en la industria (GBM, 2025). A pesar de algunas fluctuaciones en años posteriores, especialmente por la pandemia en 2020, Disney se ha mantenido como uno de los gigantes del entretenimiento, situándose en 2025 con una capitalización cercana a los 195 mil millones.

Gráfico 4. Participación de Disney en el Sector del Cine en Estados Unidos



Fuente: Carollo (2023)

El Gráfico 4 refuerza este análisis al mostrar cómo ha evolucionado la cuota de mercado cinematográfico en Estados Unidos entre 2010 y 2023. A partir de 2015, se observa un crecimiento de Disney, que culmina en 2019 con una cuota que supera el 30 %, siendo ese año el de mayor dominio de la empresa en la taquilla estadounidense. Este liderazgo coincidió con el estreno de varias películas taquilleras, muchas de ellas producidas bajo marcas adquiridas anteriormente (Marvel, Lucasfilm y Fox), como *Avengers: Endgame*, *El Rey León* (live action) o *Frozen II*. La caída progresiva de 20th Century Fox hasta desaparecer del gráfico después de 2019 refleja el impacto directo de su absorción por Disney y cómo esta operación reconfiguró el ecosistema de estudios tradicionales.

Además, el gráfico demuestra cómo el mercado se ha vuelto más concentrado, con Disney, Warner Bros. y Universal dominando gran parte de la producción y distribución cinematográfica. Este fenómeno ha generado preocupaciones en torno a la diversidad de contenidos y la capacidad de competencia de estudios más pequeños.

Uno de los mayores beneficios estratégicos de la operación fue la capacidad de Disney para reforzar su presencia en el sector del streaming, que se ha convertido en uno de los segmentos más dinámicos y competitivos del mercado del entretenimiento. Al incorporar el contenido de Fox a su plataforma Disney+, lanzada en noviembre de 2019, y al aumentar su participación en Hulu, Disney logró ofrecer un catálogo más amplio, segmentado por públicos y géneros, lo que le permitió competir directamente con plataformas consolidadas como Netflix y Amazon Prime Video (Li, 2023).

Esta integración también permitió importantes sinergias operativas, especialmente en términos de costes de licenciamiento, derechos de reproducción y distribución digital. Disney pudo reducir la dependencia de terceros, controlar más etapas de la cadena de valor y mejorar su rentabilidad en el negocio del contenido digital.

Más allá del mercado estadounidense, esta operación tuvo efectos a nivel global. La consolidación de Disney como un actor dominante redujo el número de grandes conglomerados de medios, generando debates sobre la concentración del poder en la industria del entretenimiento. A pesar de las medidas antimonopolio adoptadas, muchos expertos consideran que esta operación marcó el inicio de una nueva era, donde las grandes plataformas no solo compiten por audiencia, sino también por control de los derechos y propiedades intelectuales más valiosas del mundo.

Para 2023, Disney seguía ocupando una posición destacada en todos los segmentos del mercado audiovisual: desde cine y televisión hasta plataformas digitales y servicios de streaming. Todo esto ha sido posible gracias a una estrategia deliberada y sostenida de fusiones y adquisiciones que, lejos de ser

solo una herramienta de expansión, se ha convertido en el motor principal de su crecimiento y consolidación.

### 3.3 Reino Unido

#### *3.3.1 Contexto Económico*

Londres ha mantenido durante años su posición como uno de los principales centros financieros internacionales, lo que ha contribuido a consolidar al Reino Unido como un destino atractivo para las operaciones de fusiones y adquisiciones. Un marco legal predecible, una economía abierta al capital extranjero y un entorno regulatorio maduro favorecieron la entrada de inversores en sectores clave como tecnología, salud, servicios financieros y consumo (Gateley Legal, 2023).

En 2016, el resultado del referéndum sobre la salida del Reino Unido de la Unión Europea generó incertidumbre en los mercados. La posibilidad de un cambio en las relaciones comerciales y regulatorias con el continente llevó a una mayor cautela entre los inversores. Aun así, el interés extranjero se mantuvo alto. La depreciación de la libra esterlina y la estabilidad del sistema financiero británico atrajeron a compradores internacionales que identificaron oportunidades en empresas británicas bien posicionadas.

La crisis del COVID-19 en 2020 tuvo un impacto severo sobre la economía británica. El país registró una contracción del PIB del 9,9 %, la mayor entre las economías del Grupo de los Siete (G7) ese año (World Bank, 2024). Pese a ello, el mercado de M&A mostró capacidad de recuperación. En 2021, el volumen de operaciones aumentó de forma significativa. Las valoraciones atractivas, la disponibilidad de financiación y la presión por acelerar la transformación digital impulsaron numerosas transacciones, especialmente en los sectores de tecnología, energía y salud.

Sin embargo, la recuperación perdió fuerza en los años siguientes. En 2022 y 2023, factores como la inflación elevada, el aumento de los tipos de interés y un entorno global más complejo afectaron negativamente al mercado. Según Gateley Legal (2023), el valor total de las transacciones descendió de £149 mil millones en 2022 a £83 mil millones en 2023, lo que representa una reducción del 44 %. Las grandes operaciones se redujeron, mientras que las medianas continuaron activas, sobre todo en empresas orientadas a la sostenibilidad y la innovación tecnológica.

A pesar de la disminución en el volumen de operaciones, el Reino Unido sigue siendo uno de los mercados de M&A más relevantes de Europa. Su entorno regulatorio transparente, el acceso a servicios profesionales especializados y la reputación de Londres como centro financiero continúan atrayendo interés global. En los últimos años, las empresas han optado por una estrategia más selectiva,

enfocándose en operaciones con lógica industrial clara, objetivos de eficiencia o adquisición de capacidades digitales.

### 3.3.2 Contexto Regulatorio

En el Reino Unido, las M&A se regulan mediante un marco legal detallado, donde la Companies Act 2006 desempeña un papel clave. Esta ley, una de las más completas en el ámbito empresarial británico, establece principios fundamentales para garantizar la transparencia, la responsabilidad de los directivos y la protección de los accionistas en estas operaciones (UK legislation, 2006). Además, se complementa con otras normativas que buscan asegurar una competencia justa y adaptarse a las particularidades del mercado local.

Tabla 6. Principales Requerimientos de Companies Act 2006

| Aspectos                                 | Requerimientos                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Requisitos para Fusiones y Adquisiciones | <ul style="list-style-type: none"> <li>Las fusiones deben ser aprobadas por la mayoría de los accionistas de la empresa objetivo.</li> <li>Se requiere registrar la aprobación de al menos el 75% de los accionistas sobre la transacción.</li> <li>Las empresas involucradas en la transacción deben proporcionar informes financieros y detalles completos.</li> </ul>                          |
| Responsabilidades de Directivos          | <ul style="list-style-type: none"> <li>Los directivos tienen el deber fiduciario de actuar en el mejor interés de los accionistas.</li> <li>Los directivos deben asegurar que la transacción maximice el valor o sea justa para los accionistas.</li> <li>Los directores que actúen contra los intereses de la empresa en una fusión pueden ser legalmente responsables y sancionados.</li> </ul> |
| Protección de Accionistas Minoritarios   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Los accionistas minoritarios tienen el derecho de impugnar una fusión si creen que no es equitativa.</li> <li>Los accionistas minoritarios, ante situaciones de adquisiciones hostiles, pueden rechazar las ofertas de compra de sus acciones.</li> </ul>                                                                                                  |

Fuente: Companies Act 2006 (UK legislation, 2006)

Una regulación específica y muy relevante es el City Code on Takeovers and Mergers (Takeover Code), administrado por el Takeover Panel, un organismo independiente que supervisa las operaciones de M&A para garantizar que se realicen de manera justa, transparente y equitativa. Este código detalla los requisitos y procedimientos que deben seguir las transacciones, protegiendo especialmente a los directivos y accionistas de las compañías objetivo (The Takeover Panel, 2013).

Además, las M&A deben cumplir con las normativas del Financial Conduct Authority (FCA), que supervisa la transparencia financiera y la regulación de las empresas cotizadas. El Takeover Code se aplica a todas las ofertas de adquisición y fusiones de empresas registradas en el Reino Unido, las Islas del Canal y la Isla de Man, cuyos valores estén admitidos en mercados regulados o sistemas de negociación como el Multilateral Trading Facility (MTF), el Alternative Investment Market (AIM) y el Growth Market (The Takeover Panel, 2013).

### *3.3.3 Caso Representativo: ARM Holdings y SoftBank*

Uno de los casos más reconocidos recientemente de M&A en el Reino Unido es la compra que realizó el conglomerado japonés SoftBank de ARM Holdings, empresa británica de semiconductores con un papel clave en tecnologías móviles.

En el año 2016, se oficializó la adquisición de la empresa británica ARM Holdings por parte de SoftBank, por aproximadamente 32.000 millones de dólares. Una operación que representó una de las mayores adquisiciones tecnológicas del Reino Unido por parte de una firma extranjera: una compra en efectivo que se estructuró mediante más de 1.400 millones de acciones, incluyendo los dividendos para los accionistas de ARM en cumplimiento de la legislación (Financier Worldwide, 2016).

El principal motivo de interés de la multinacional japonesa SoftBank para gestionar la adquisición de ARM Holdings, líder en diseño de microprocesadores, fue fortalecer su posicionamiento en el mercado global de tecnología, específicamente en el sector de Internet de las Cosas (IoT), alcanzando una elevada sinergia estratégica entre ambas compañías (Financier Worldwide, 2016).

En el momento en que se reconoció el interés de SoftBank por gestionar la adquisición de ARM, se generaron reacciones mixtas en el Reino Unido, especialmente por las implicaciones políticas y económicas de la adquisición de una de las compañías tecnológicas más importantes del país, particularmente ante la situación del Brexit (Ruddick & Farrell, 2016).

El gobierno de la primera ministra Theresa May celebraba esta operación, viéndola como un indicio del atractivo del Reino Unido para la inversión extranjera, ya que representaba la mayor inversión asiática y una de las adquisiciones extranjeras más grandes. No obstante, algunos líderes y empresarios del

sector tecnológico expresaban su preocupación por la seguridad y protección de la tecnología británica, temiendo que pasara a control extranjero y que las decisiones estratégicas se alejaran de los intereses y necesidades del Reino Unido (Ruddick & Farrell, 2016).

La propuesta de adquisición de SoftBank se planteaba inicialmente por 24.000 millones de libras, lo que constituía una inversión significativa y estratégica para la economía británica, especialmente en el contexto del Brexit, donde el conglomerado japonés se comprometió a mantener la sede de la empresa en Cambridge y duplicar su plantilla en un plazo de cinco años.

Ante esta propuesta, la misma Junta Directiva de ARM respaldó la oferta y recomendó a sus accionistas la aprobación, señalando que la inversión sería clave para impulsar el crecimiento de la compañía. Asimismo, los informes de evaluación de la transacción indicaron que no se trató de una acción oportunista, lo que señalaba que factores como el Brexit y la caída de la libra esterlina no influyeron en la decisión. En lugar de ello, la adquisición fue vista como una estrategia para acelerar la innovación y fortalecer la capacidad tecnológica en un entorno cada vez más competitivo (Ruddick & Farrell, 2016).

Para septiembre de 2016, se oficializó la adquisición por parte de SoftBank Group (2016), que adquirió la totalidad de las acciones emitidas y por emitir de ARM Holdings, excluyendo aquellas que ya estaban en su poder o en el de sus filiales, alcanzando un monto total de cerca de 24.000 millones de libras, que representaban unos 31.000 millones de dólares.

Tras la finalización de la operación, la compañía ARM fue retirada inmediatamente de la Bolsa de Londres, dejando de ser una compañía cotizada en el mercado público. A partir de dicha fecha, los resultados financieros de ARM comenzaron a ser incorporados en los informes consolidados de SoftBank, evidenciando la plena incorporación al conglomerado japonés.

A partir de estas estrategias de adquisición por parte de SoftBank, la compañía ha logrado posicionarse como uno de los principales líderes en el mercado tecnológico a nivel global. Solo en el primer trimestre de 2024, registró una ganancia neta de 231.000 millones de yenes (aproximadamente 1.180 millones de libras esterlinas). Un repunte relacionado con las recientes estrategias y esfuerzos del conglomerado por posicionarse en las principales tendencias en materia tecnológica, apoyándose en ARM para impulsar inversiones en materia de Inteligencia Artificial (Jolly, 2024).

A partir de la filial británica ARM Holdings de la que dispone SoftBank, desde su adquisición ha logrado una posición estratégica en los avances tecnológicos, además de gestionar acciones para incrementar la valoración de la compañía tras su salida de la bolsa, con un incremento del 60 % en lo que va de 2024.

A pesar de que las ganancias no se reflejan directamente en los beneficios de SoftBank, las inversiones que han realizado posicionan a ARM como un eje central en los avances y el protagonismo en el segmento de la Inteligencia Artificial (IA), planteando la posibilidad de desarrollar sus propios chips de IA, constituyendo un activo clave en el posicionamiento y liderazgo del conglomerado en el mercado tecnológico global (Jolly, 2024).

### 3.4 Comparativa General de los Tres Países

Tabla 7. Comparación entre España, EE. UU. y Reino Unido en M&A

| <b>Criterio</b>                                  | <b>España</b>                                                                                                                              | <b>Estados Unidos</b>                                                                                                                            | <b>Reino Unido</b>                                                                                                                                                |
|--------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Contexto económico</b>                        | Impacto fuerte de la COVID-19 con caída del PIB del 11 %. Recuperación gradual desde 2021 gracias a fondos europeos.                       | Mercado muy dinámico y competitivo. Alta liquidez post-pandemia. En 2021 lideró mundialmente la actividad M&A con más del 50 % del valor global. | Estabilidad previa al Brexit. Incertidumbre desde 2016. COVID-19 afectó severamente (-9,9 % PIB en 2020). Recuperación parcial y enfoque en sectores innovadores. |
| <b>Contexto regulatorio</b>                      | Marco regulatorio influido por la UE. Ley de Sociedades de Capital y Ley de Defensa de la Competencia. CNMC regula operaciones relevantes. | Fuerte regulación federal: SEC, DOJ, FTC. Leyes como Sherman Antitrust Act y Clayton Act garantizan transparencia y competencia.                 | Companies Act 2006, Takeover Code y supervisión del Takeover Panel. Fuerte protección a accionistas y normas de competencia.                                      |
| <b>Volumen y dinámica del mercado de M&amp;A</b> | Actividad marcada por consolidación bancaria post-2008 y revitalización tras COVID-19. 3.032                                               | Mayor mercado mundial de M&A. Actividad impulsada por innovación, PE y grandes corporaciones.                                                    | Mercado relevante en Europa. Volumen cayó de £149 mil millones en 2022 a £83 mil millones en                                                                      |

|                                                         |                                                                                                                                                                                                 |                                                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                         |
|---------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                                         | operaciones en 2023 (-7 %).                                                                                                                                                                     | Volumen de 3,2 billones USD en 2023 (-15 %).                                                                                                                                                                   | 2023. Alta actividad en cross-border y tecnología.                                                                                                                      |
| <b>Creación de valor en operaciones representativas</b> | La fusión CaixaBank-Bankia permitió crear el mayor banco de España, con sinergias de costes y fortalecimiento competitivo. Implicó eficiencia, reducción de estructuras y liderazgo de mercado. | La adquisición de 21st Century Fox por Disney fortaleció su liderazgo global, aumentó su capitalización bursátil y expandió su presencia en cine y streaming. Alta creación de valor estratégico y financiero. | Compra de ARM por SoftBank reflejó interés extranjero pese al Brexit. Impulsó inversión en IA y semiconductores. Alta relevancia estratégica con beneficios indirectos. |

Elaboración Propia

Después de comparar España, Estados Unidos y Reino Unido, lo que resulta más interesante es cómo cambia la forma de crear valor en las operaciones de M&A dependiendo del contexto en el que se desarrollan. Aunque el objetivo común suele ser generar valor, el modo en que ese valor se construye varía mucho entre países.

En Estados Unidos, por ejemplo, las M&A se utilizan como una herramienta clara de expansión estratégica. La compra de 21st Century Fox por parte de Disney es una muestra de cómo una adquisición puede redefinir por completo el posicionamiento de una empresa, integrando nuevas líneas de negocio, accediendo a propiedad intelectual clave y reforzando su liderazgo global. Es un caso en el que la creación de valor va mucho más allá del retorno financiero inmediato y se vincula con una visión a largo plazo.

En España, sin embargo, el enfoque ha sido diferente. La fusión entre CaixaBank y Bankia responde más a una lógica de eficiencia y consolidación. En un entorno de tipos de interés negativos y con presión sobre los márgenes bancarios, la operación buscaba reducir costes, simplificar estructuras y ganar competitividad. Aquí, el valor creado fue interno, estructural, y más vinculado a la necesidad de adaptarse a un contexto económico complejo que a una ambición de crecimiento.

En el caso del Reino Unido, destaca cómo el país ha sabido mantenerse atractivo para inversores internacionales a pesar de la incertidumbre del Brexit. La compra de ARM por parte de SoftBank muestra cómo una operación puede generar valor al reforzar la posición tecnológica de una compañía

y proyectarla hacia sectores de futuro como la inteligencia artificial, incluso sin un retorno inmediato evidente.

Esta comparación nos puede hacer ver que la creación de valor en M&A no es un concepto único ni lineal. Depende del contexto económico, del tipo de empresa, del sector y, sobre todo, de la intención estratégica detrás de la operación. El valor puede generarse creciendo, consolidando, diversificando o innovando, y entender esas diferencias es clave para analizar correctamente cualquier proceso de fusión o adquisición.

## 4. Conclusión

### 4.1 Principales Conclusiones del Estudio

Este trabajo ha tenido como objetivo analizar qué elementos determinan que una operación de fusión o adquisición genere valor para la empresa compradora, centrándose en el papel que desempeñan el contexto económico, regulatorio y estratégico de cada país. A través del estudio comparado de tres casos representativos en España, Estados Unidos y Reino Unido, el análisis ha permitido comprobar cómo las condiciones del entorno influyen de manera significativa en los resultados de una operación de M&A.

Los resultados del análisis permiten confirmar la hipótesis inicial: el éxito de una operación de fusión o adquisición no depende exclusivamente del diseño financiero de la transacción, sino también de factores externos como la estabilidad institucional, el marco regulatorio o la posición competitiva del sector en el que se realiza. Estos elementos determinan en gran medida la capacidad de una empresa para consolidar, escalar o diversificarse tras la operación, lo que a su vez impacta directamente en la creación de valor.

En el caso español, la fusión CaixaBank–Bankia mostró cómo una operación puede utilizarse como herramienta para ganar eficiencia operativa y responder a las exigencias de un mercado bancario presionado por los bajos tipos de interés. En Estados Unidos, la adquisición de 21st Century Fox por parte de Disney fue una estrategia de expansión estructurada, que permitió a la compañía ampliar su alcance y consolidar su liderazgo en la industria del entretenimiento. Por su parte, el caso del Reino Unido, con la compra de ARM por SoftBank, reflejó cómo una operación de M&A puede servir para posicionarse en sectores estratégicos como el tecnológico.

Estos tres ejemplos evidencian que el valor generado en una operación de M&A no responde a una única lógica, sino que depende del contexto específico en el que se ejecuta y de la capacidad de la empresa para adaptarse a él. El trabajo pone de relieve que el país en el que se lleva a cabo la operación no solo condiciona el marco legal y económico, sino también la forma en que las empresas articulan sus decisiones estratégicas y sus expectativas de retorno.

En definitiva, este estudio permite concluir que, si bien las fusiones y adquisiciones siguen siendo una herramienta potente para el crecimiento empresarial, su éxito está estrechamente ligado al entorno en el que se desarrollan. Evaluar de forma rigurosa los factores estructurales de cada país resulta esencial para anticipar los resultados de una operación y maximizar su potencial de creación de valor.

#### 4.2 Futuras Líneas de Investigación

Aunque este trabajo ha ofrecido una base sólida para entender cómo varía la creación de valor en función del país y del contexto en el que se ejecuta una operación de M&A, quedan abiertas diversas líneas que podrían enriquecer el análisis y aportar mayor profundidad al debate académico y profesional.

En primer lugar, una cuestión pendiente es cómo medir de forma más precisa los factores cualitativos que inciden en el éxito de estas operaciones. A diferencia de los indicadores financieros, que cuentan con fórmulas estandarizadas y comparables, las variables cualitativas –como la compatibilidad cultural, el liderazgo directivo, la claridad en la comunicación interna o el grado de cohesión organizativa– son más difíciles de identificar y cuantificar. Sería pertinente explorar metodologías mixtas que combinen técnicas de análisis cuantitativo con aproximaciones cualitativas más sistematizadas, como encuestas estructuradas a empleados o escalas de evaluación cultural pre- y post-fusión. Desarrollar marcos robustos para la evaluación de estos factores permitiría anticipar con mayor precisión los riesgos de integración y contribuiría a mejorar las tasas de éxito de las M&A.

Otra línea prometedora consistiría en investigar el papel que juegan los intangibles en la creación de valor en M&A, especialmente aquellos vinculados a la marca, la reputación y la propiedad intelectual. A medida que las operaciones se centran cada vez más en sectores como tecnología, medios y servicios digitales, el valor real de una empresa no reside solo en sus activos tangibles o en su EBITDA, sino en su posicionamiento estratégico, en la fidelidad de sus clientes o en el valor percibido por el mercado. Establecer formas más sistemáticas de evaluar estos activos intangibles antes y después de una fusión podría ayudar a explicar mejor por qué algunas operaciones tienen éxito más allá de los indicadores financieros tradicionales.

Avanzar en estas líneas de investigación permitiría ampliar el enfoque tradicional de las M&A, superando la visión centrada exclusivamente en cifras y resultados inmediatos. Comprender cómo factores intangibles, contextuales y estratégicos contribuyen –o dificultan– la creación de valor ofrece una oportunidad para mejorar la calidad del análisis, afinar las decisiones empresariales y diseñar operaciones más sostenibles en el tiempo. Solo así será posible captar la verdadera complejidad de estas transacciones y anticipar, con mayor precisión, cuándo una operación no solo tiene sentido financiero, sino también organizativo y estratégico

### **Declaración de Uso de Herramientas de Inteligencia Artificial Generativa en TFG**

Por la presente, yo, Ana Calçada de Sá, estudiante de Administración y Dirección de Empresas con mención internacional de la Universidad Pontificia Comillas al presentar mi Trabajo Fin de Grado titulado " CREACIÓN DE VALOR EN FUSIONES Y ADQUISICIONES ", declaro que he utilizado la herramienta de Inteligencia Artificial Generativa ChatGPT u otras similares de IAG de código sólo en el contexto de las actividades descritas a continuación el alumno debe mantener solo aquellas en las que se ha usado ChatGPT o similares y borrar el resto.

- 1. Brainstorming de ideas de investigación:** Utilizado para idear y esbozar posibles áreas de investigación.
- 2. Constructor de plantillas:** Para diseñar formatos específicos para secciones del trabajo.
- 3. Corrector de estilo literario y de lenguaje:** Para mejorar la calidad lingüística y estilística del texto.
- 4. Revisor:** Para recibir sugerencias sobre cómo mejorar y perfeccionar el trabajo con diferentes niveles de exigencia.

Afirmo que toda la información y contenido presentados en este trabajo son producto de mi investigación y esfuerzo individual, excepto donde se ha indicado lo contrario y se han dado los créditos correspondientes (he incluido las referencias adecuadas en el TFG y he explicitado para que se ha usado ChatGPT u otras herramientas similares). Soy consciente de las implicaciones académicas y éticas de presentar un trabajo no original y acepto las consecuencias de cualquier violación a esta declaración.

Fecha: 4 de junio 2025

Firma: Ana Calçada de Sá

## Bibliografía

Ansarada. (2024). *Tipos de fusiones y adquisiciones*. Recuperado el 25 de septiembre de 2024, de <https://www.ansarada.com/mergers-acquisitions/types>

Bain & Company. (2024). *Looking back at M&A in 2023: Who wins in a down year?* Recuperado de <https://www.bain.com/insights/looking-back-m-and-a-report-2024/>

CaixaBank. (2020). *Informe del Consejo de Administración De CaixaBank, S.A. sobre el Proyecto Común de Fusión Entre CaixaBank, S.A. Y Bankia, S.A.* . CaixaBank.

CaixaBank. (2020). *Proyecto común de fusión*. CaixaBank, S.A.

CaixaBank. (26 de Marzo de 2021). *CaixaBank culmina los trámites legales de la fusión con Bankia para convertirse en el banco líder en España*. Recuperado el 26 de Marzo de 2025, de CaixaBank, SA: <https://www.caixabank.com/es/actualidad/noticias/caixabank-culmina-los-tramites-legales-de-la-fusion-con-bankia-para-convertirse-en-el-banco-lider-en-espana>

Carollo, L. (2023). *Market share of leading film studios in the United States and Canada from 2010 to 2023*. Recuperado el 26 de Marzo de 2025, de Statista: <https://www.statista.com/statistics/187171/market-share-of-film-studios-in-north-america-2010/>

Cartwright, S., & Cooper, C. L. (2014). *Mergers and acquisitions: The human factor*. Butterworth-Heinemann.

Comisión Europea. (2024). Previsiones económicas para España.

Cordero, D. (26 de Marzo de 2021). *CaixaBank culmina su fusión y se erige en el líder bancario español*. Recuperado el 26 de Marzo de 2025, de El País: <https://elpais.com/economia/2021-03-27/caixabank-culmina-su-fusion-y-se-erige-en-el-lider-bancario-espanol.html>

Damodaran, A. (2012). *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset* (Vol. 666). John Wiley & Sons. Gaughan, P. A. (2017). *Mergers, acquisitions, and corporate restructurings*. John Wiley & Sons.

Drew. (23 de Julio de 2023). *aso Disney: La negociación detrás de 21st Century Fox*. Recuperado el 21 de Febrero de 2025, de Drew: <https://blog.wearedrew.co/caso-de-estudio/caso-disney-la-negociacion-detras-de-21st-century-fox>

Epstein, M. J. (2005). *The determinants and evaluation of merger success*. Business Horizons, 48(1), 37-46. <https://doi.org/10.1016/j.bushor.2004.10.001>

Financier Worldwide. (Septiembre de 2016). *Softbank to acquire ARM Holdings in \$32bn deal*.

Recuperado el 26 de Marzo de 2025, de Financier Worldwide: [https://www-financierworldwide-com.translate.google.com/softbank-to-acquire-arm-holdings-in-32bn-deal?\\_x\\_tr\\_sl=en&\\_x\\_tr\\_tl=es&\\_x\\_tr\\_hl=es&\\_x\\_tr\\_pto=wa](https://www-financierworldwide-com.translate.google.com/softbank-to-acquire-arm-holdings-in-32bn-deal?_x_tr_sl=en&_x_tr_tl=es&_x_tr_hl=es&_x_tr_pto=wa)

Frier, S. (2019). *The inside story of how Facebook acquired Instagram*. Medium. Recuperado de <https://onezero.medium.com/the-inside-story-of-how-facebook-acquired-instagram-318f244f1283>

GBM. (16 de Febrero de 2025). *El impacto de las adquisiciones y fusiones en la estrategia de Disney*.

Recuperado el 21 de Febrero de 2025, de GBM: <https://gbm.com/media/the-story/el-impacto-de-las-adquisiciones-y-fusiones-en-la-estrategia-de-disney/>

Gateley Legal. (2023). *UK M&A Outlook 2023*.

Grata. (2023). *M&A data insights: Annual activity and key figures*. Recuperado de <https://grata.com/resources/ma-data>

Haber, J. (2007). *Why DaimlerChrysler never got into gear*. *Harvard Business Review*. Recuperado de <https://hbr.org/2007/05/why-the-daimlerchrysler-merger>

Hayes, A. (2024). *What are mergers and acquisitions (M&A)?* Recuperado el 25 de septiembre de 2024, de <https://www.investopedia.com/terms/m/mergersandacquisitions.asp>

Hernández, J., & Castillo, A. (2021). La creación de valor: un enfoque actual de la gestión empresarial. *Revista ADGNOSIS, Vol. 10*, No. 10, 151-168.

IMAA Institute. (2024). *Evolución global del número y valor de operaciones de M&A (1985–2025)*.

Inverbac. (2024). *Cambios en la legislación y su impacto en las fusiones y adquisiciones*. Recuperado el 28 de enero de 2025, de [https://www.inverbac.com/cambios-legislacion-fusiones-y-adquisiciones/#Entendiendo\\_el\\_Marco\\_Regulatorio\\_en\\_Espana\\_y\\_la\\_UE](https://www.inverbac.com/cambios-legislacion-fusiones-y-adquisiciones/#Entendiendo_el_Marco_Regulatorio_en_Espana_y_la_UE)

Jefatura del Estado. (2007). *Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia*. BOE-A-2007-12946.

Jolly, J. (13 de Mayo de 2024). *Arm owner SoftBank reports £1.2bn profit as it shifts towards AI*.

Recuperado el 26 de Marzo de 2025, de The Guardian: [https://www-the-guardian-com.translate.google.com/business/article/2024/may/13/arm-softbank-profit-ai-value-arm-wayve?\\_x\\_tr\\_sl=en&\\_x\\_tr\\_tl=es&\\_x\\_tr\\_hl=es&\\_x\\_tr\\_pto=tc](https://www-the-guardian-com.translate.google.com/business/article/2024/may/13/arm-softbank-profit-ai-value-arm-wayve?_x_tr_sl=en&_x_tr_tl=es&_x_tr_hl=es&_x_tr_pto=tc)

Jiménez-Alfaro, J. (2021). *Las fusiones & adquisiciones y su creación de valor - ¿Es posible garantizar la creación de valor mediante las fusiones y adquisiciones?* Universidad Pontificia Comillas.

Li, J. (2023). Analysis of the Walt Disney's acquisition of 21st Century Fox. *Highlights in Business, Economics and Management*, Vol. 14, 40-45.

Macro-Expansión. (2024). *PIB de España*. <https://datosmacro.expansion.com/pib/espana>

Macro-Expansión. (2024). *Tipos de interés del BCE en la zona euro*. <https://datosmacro.expansion.com/tipo-interes/zona-euro>

McKinsey & Company Inc. (2020). *Valuation, DCF Model Download: Measuring and Managing the Value of Companies*. John Wiley & Sons.

Ministerio de la Presidencia. (2010). *Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital*. BOE-A-2010-10544.

Moeller, S. B., Schlingemann, F. P., & Stulz, R. M. (2005). Wealth destruction on a massive scale? A study of acquiring-firm returns in the recent merger wave. *The Journal of Finance*, 60(2), 757–782.

Molina, A. (2021). *Contexto, valoración y análisis de la fusión entre CaixaBank y Bankia*. Universidad Pontificia de Comillas

PwC. (2023). *UK M&A Outlook 2023*.

Pérez, A. (30 de Marzo de 2021). *Fusiones y adquisiciones de empresas, ¿cuándo hacerlo?* Recuperado el 25 de Septiembre de 2024, de OBS Business School - Grupo Planeta: <https://www.obsbusiness.school/blog/fusiones-y-adquisiciones-de-empresas-cuando-hacerlo>

Rodríguez-Solano, P. (2018, 13 agosto). Personas y cultura empresarial: cuatro claves para el éxito en M&A. KPMG España. <https://www.tendencias.kpmg.es/2018/08/personas-exito-ma/>

Ruddick, G., & Farrell, S. (18 de Julio de 2016). *Tech giant ARM Holdings sold to Japanese firm for £24bn*. Recuperado el 26 de Marzo de 2025, de The Guardian: [https://www.theguardian.com.translate.google/politics/2016/jul/18/tech-giant-arm-holdings-sold-to-japanese-firm-for-24bn?\\_x\\_tr\\_sl=en&\\_x\\_tr\\_tl=es&\\_x\\_tr\\_hl=es&\\_x\\_tr\\_pto=tc](https://www.theguardian.com.translate.google/politics/2016/jul/18/tech-giant-arm-holdings-sold-to-japanese-firm-for-24bn?_x_tr_sl=en&_x_tr_tl=es&_x_tr_hl=es&_x_tr_pto=tc)

Sánchez, J. (1 de Julio de 2020). *Creación de valor*. Recuperado el 28 de Enero de 2025, de Economipedia: <https://economipedia.com/definiciones/creacion-de-valor.html>

Schmidt, J. (2025). *What are Synergies? Revenue, Cost, and Financial Synergies Explained*. Recuperado el 28 de Enero de 2025, de CFI Education Inc.: [https://corporatefinanceinstitute.com.translate.google/resources/valuation/types-of-synergies/?\\_x\\_tr\\_sl=en&\\_x\\_tr\\_tl=es&\\_x\\_tr\\_hl=es&\\_x\\_tr\\_pto=tc](https://corporatefinanceinstitute.com.translate.google/resources/valuation/types-of-synergies/?_x_tr_sl=en&_x_tr_tl=es&_x_tr_hl=es&_x_tr_pto=tc)

Sirower, M. L. (1997). *The Synergy Trap: How Companies Lose the Acquisition Game*. The Free Press.

Stebbins, A., & Hartmann, T. (2024). *Mergers & Acquisitions Laws and Regulations USA 2024-2025*. Global Legal Group.

TTR Data. (2024). *Monthly M&A Reports*.

The Takeover Panel. (2013). *The City Code on Takeovers and Mergers*. The Takeover Panel.

U.S. Department of Justice. (2009). *Consolidated U.S. Antitrust Laws Relating to*. U.S. Department of Justice.

U.S. Department of Justice. (26 de Diciembre de 2023). *Las Leyes Antimonopolios Y Usted*. Recuperado el 21 de Febrero de 2025, de U.S. Department of Justice: <https://www.justice.gov/es/atr/las-leyes-antimonopolios-y-usted>

U.S. Government. (1933). *Securities Act of 1933*. U.S. Government.

UK legislation. (2006). *Companies Act 2006*. UK Public General Acts / UK legislation.

Westberg, P. (12 de Diciembre de 2023). *Disney's Most Notable Acquisitions Since Inception*. Recuperado el 21 de Febrero de 2025, de Quartr AB: [https://quartr-com.translate.google/insights/company-research/disneys-most-notable-acquisitions-since-inception?\\_x\\_tr\\_sl=en&\\_x\\_tr\\_tl=es&\\_x\\_tr\\_hl=es&\\_x\\_tr\\_pto=tc&\\_x\\_tr\\_hist=true](https://quartr-com.translate.google/insights/company-research/disneys-most-notable-acquisitions-since-inception?_x_tr_sl=en&_x_tr_tl=es&_x_tr_hl=es&_x_tr_pto=tc&_x_tr_hist=true)

World Bank. (2024). *Spain GDP growth rate*. Recuperado de <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?locations=ES>

Zollo, M., & Meier, D. (2008). What is M&A performance? *Academy of Management Perspectives*, 22(3), 55–77. <https://doi.org/10.5465/amp.2008.34587995>