

Pisón, I.C.; Buch, E.J.; Rodríguez, S.M.; Fernández-Feijóo, B.

Las cajas de ahorro del sur...

LAS CAJAS DE AHORRO DEL SUR DE GALICIA: LA RELEVANCIA DEL CAPITAL HUMANO EN EL PROCESO DE FUSIÓN

IRENE C. PISÓN FERNÁNDEZ / ENRIQUE J. BUCH GÓMEZ
SONIA M. RODRÍGUEZ PARADA / BELÉN FERNÁNDEZ-FEIJÓO SOUTO¹
Departamento de Economía Financiera y Contabilidad
Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales
Universidad de Vigo

Recibido: 31 octubre 2001

Aceptado: 31 octubre 2001

Resumen: Las variables financieras asumen, con cierta exclusividad, el principal papel en el análisis de los procesos de fusión entre empresas, cuestión que se agudiza en el caso del sector bancario. Por ello, en este trabajo se pretende identificar los problemas, desde un punto de vista cualitativo, de la integración que afectan al capital humano involucrado. Convencidos de que el capital humano es un factor críticamente determinante del éxito o del fracaso de una integración, este trabajo analiza diversas facetas de la materialización práctica del proceso, a partir de una investigación empírica que toma como referencia las percepciones y expectativas del personal que participó en una reciente fusión de tres cajas de ahorros españolas de ámbito regional, acometida en el sur de Galicia.

Palabras clave: Fusión / Instituciones de crédito / Cajas de ahorro / Cliente interno / Variables no financieras.

SOUTH GALICIA SAVING BANKS: THE RELEVANCE OF HUMAN CAPITAL ON A MERGER PROCESS

Abstract: Financial variables play, with a certain degree of exclusivity, the principal role in the analysis of merger processes among enterprises, consideration that becomes more relevant in the banking sector. That is why this article sets out the problems, from a qualitative viewpoint, caused by integration affecting the human capital involved. As we are sure that this aspect is a critically determining factor to guarantee the successful conclusions of the process, this paper analyse several items of the real materialisation of a integration, conducted from an empirical study taking as a reference point the considerations and opinions of the people involved in the recent merger of three medium sized savings banks, in the south of Galicia.

Keywords: Merger / Depository institutions / Saving banks / Internal customer / Non financial variables.

1. INTRODUCCIÓN

La continuidad de una empresa, su crecimiento y desarrollo dependen, en cierta medida, de su capacidad de adaptación a la nueva economía, una vez asumido que su carencia puede implicar un estancamiento o una incapacidad para competir. Las

¹ Este equipo de investigación quiere agradecer expresamente la colaboración individual de todos aquellos empleados de Caixaavigo, Caixa Ourense y Caixa de Pontevedra quienes con el envío desinteresado de sus respuestas posibilitaron el contenido empírico de este trabajo.

Este trabajo forma parte de un proyecto de investigación titulado *As fusións de entidades financeiras como instrumento de configuración do mapa financeiro galego ante o novo marco europeo. Especial referencia as caixas de aforros*, financiado por la Xunta de Galicia. Resolución de la Secretaría General de Investigación y Desarrollo de 29 de julio de 1998. DOG, de 13 de agosto de 1998. Una primera versión de éste fue presentada en la *X International Conference of AEDEM*, Sicilia 2001.

nuevas circunstancias empresariales también han revalorizado la importancia de los recursos humanos en los modelos teóricos de gestión y de dirección de empresas. Desde la perspectiva financiero-contable se observa, tanto en la literatura profesional como en la académica, un creciente protagonismo de los activos intangibles y, en particular, dentro de este repertorio temático relativamente novedoso destaca la importancia del factor humano como fuente de riqueza empresarial, de competitividad y de eficiencia en el mercado, al mismo nivel, o incluso a un nivel superior, que otros activos que han venido figurando de forma tradicional en el balance de la empresa.

Aún asumiendo que las inversiones en capital financiero y en capital humano deben ser tratadas con idéntica prelación empresarial y en igualdad de condiciones, parece lógico asociar a éstas, respecto a aquéllas, un mayor grado de incertidumbre sobre su rendimiento futuro; afirmación que sostenemos no sólo por la complejidad implícita en la medición de los resultados de la inversión en capital humano sino también porque la recuperación futura de esa inversión escapa de la capacidad de control de la empresa inversora. Ambos factores, dificultad de medición y permanencia incierta en la empresa, inherentes a este tipo de activo intangible, transmiten fragilidad a una estructura que, como la empresarial, se organiza y configura con pretensión de permanencia y solidez frente a la competencia.

Ahora bien, conviene indicar que el factor humano de una empresa se encuadra en una dimensión mucho más amplia que enriquece, aunque también complica, la problemática que hay que analizar: nos estamos refiriendo al capital intelectual, un concepto acuñado por vez primera por Galbraith en una carta que, en el año 1969, escribe a su amigo Kalecki. En épocas más recientes y bajo esta misma denominación, la IFAC (1998) hace referencia a los tres tipos distintos de capitales intangibles: capital humano, relacional y organizativo².

La habilidad con que cada institución afronta la conversión de las capacidades individuales de su capital humano en conocimientos colectivos, susceptibles de integrarse en el capital organizativo de la empresa, constituye en sí mismo otro intangible crítico, sumamente valioso, que se revela como uno de los mejores antidotos frente a la incertidumbre que, inevitablemente, supone y acompaña a la inversión en intangibles. Esto se agudiza o agrava en el caso particular de un proceso de fusión, de ahí que, partiendo de la necesidad actual que tiene toda empresa finan-

² Capital humano, esto es, todos los empleados de la institución y, consecuentemente, sus capacidades implícitas. En esta dimensión quedan englobados aspectos tales como el compromiso corporativo del personal, sus conocimientos profesionales, su responsabilidad laboral, su quehacer diario, su motivación en el trabajo, su afán de superación, sus iniciativas de mejora, su capacidad innovadora, etc.

Capital relacional, concepto que incorpora otros aspectos intangibles que proyectan el negocio bancario al exterior y que constituyen factores clave de su posición en el mercado; entre éstos, la lealtad de la clientela, el diseño de la red de sucursales, la riqueza y complementariedad de los canales de distribución, la imagen institucional de la entidad financiera, las economías de alcance derivadas de alianzas estratégicas, de acuerdos de cooperación, de participación en conglomerados financieros, de procesos de fusión...

Capital organizativo, es decir, el conjunto de aspectos que contribuyen a que la vertebración de la entidad potencie, y no ralentice, la consecución de los objetivos empresariales. En esta dimensión sobresalen aspectos como los sistemas de dirección imperantes en la institución financiera, su cultura corporativa, el código de conducta empresarial, el estilo organizativo, los manuales de procedimientos, los sistemas de información de la entidad, etcétera.

ciera o no de consolidar su capital intelectual frente a la competencia, el objetivo que aquí nos proponemos es identificar en qué medida un proceso de estas características, tan habitual en el panorama empresarial como profuso en el sector financiero, puede afectar al capital humano implicado. Nuestra intención es destacar, con este trabajo, la importancia que tiene considerar la opinión previa del personal afectado y no desvincularlo del proceso, procurando una gestión de la fusión lo más transparente y participativa posible, desde el inicio mismo de su gestación. Ambos aspectos son habitualmente obviados por el estamento directivo, que suele concebir la integración al margen de sus propios empleados y, en consecuencia, también al margen de su capital humano. En nuestra opinión, vincular a los empleados en el proceso puede ser determinante en el éxito de la fusión, pues de otro modo difícilmente se podrá crear valor a partir del capital humano de la empresa resultante. Hemos abordado esta problemática analizando la fusión más reciente del mapa financiero gallego: la integración de las tres cajas de ahorros del sur de Galicia, mediante un estudio empírico que basamos en una encuesta enviada antes de la firma del protocolo de fusión a todos los empleados de las cajas implicadas.

2. ASPECTOS FINANCIEROS Y NO FINANCIEROS EN LAS FUSIONES

Los procesos de fusión empresarial constituyen un fenómeno complejo en el que confluyen diferentes factores coadyuvantes que persiguen objetivos compuestos, integrados por elementos que presentan un diferente peso específico según el caso concreto que se analice. La literatura especializada es profusa, diversa y no determinante, siendo muy variadas las teorías explicativas elaboradas al respecto (Reid, 1968; Mueller, 1969; Meeks, 1977; Salter y Weinhold, 1979; etc.) que, enfrentadas con la realidad, no han dado lugar a una clarificación definitiva. La reducción del riesgo por la vía de la diversificación, la transferencia de tecnología, el logro de un mayor control sobre el mercado, la posesión de un nombre de marca, la mejora de la eficiencia en la dirección alcanzando un tamaño que haga posible la implantación de ciertos departamentos, la solidez y la fortaleza de la estructura financiera resultante, la adopción de una dimensión que permita utilizar tecnologías competitivas, la posibilidad de adquirir empresas infravaloradas en el mercado, la eliminación de competidores mediante su absorción, la maximización del valor de las aportaciones hechas por los accionistas, las aspiraciones de progreso de los directivos, etcétera son las razones más habitualmente esgrimidas para justificar los procesos de fusión, los cuales, por otra parte, siempre resultan de éxito inseguro, comportando un alto componente de riesgo.

Una parte mayoritaria de la literatura que trata este tema centra su interés, a la hora de elegir el candidato adecuado para la integración y de calificar el resultado de ésta, en variables de naturaleza cuantitativa, normalmente de carácter financiero. El PER de la empresa adquirente y de la adquirida, el BPA antes y después de la

fusión, el precio de cotización de las acciones en el mercado y la tasa de crecimiento del beneficio antes de impuestos son, entre otros, objeto de interés primordial de los trabajos empíricos sobre el tema (Pisón Fernández *et al.*, 1990).

Sin embargo, diversos trabajos sostienen que los procesos de adquisiciones y fusiones no consiguen la rentabilidad financiera deseada³, ni tampoco crean el valor pretendido para los accionistas⁴. La realidad corrobora esta formulación, pues en la mayoría de las grandes fusiones bancarias acometidas en Europa durante la última década, aún considerando el mayor poder de mercado de la entidad fusionada, no se han obtenido los resultados que previsiblemente se esperaban tras la integración⁵. Resulta paradójico que, siendo múltiples y relevantes las ventajas ya enunciadas de un proceso de fusión, el resultado financiero no sea el previsto por los analistas. Parece lógico, por tanto, preguntarse cuál es la razón de esta circunstancia que la realidad empresarial se encarga de demostrar con significativa frecuencia. En este sentido, se han identificado diversos factores determinantes del éxito de un proceso de fusión bancaria, es decir, determinantes de su capacidad para crear valor empresarial. Así, el éxito se vincula a una mayor habilidad de las entidades para anticiparse a los problemas y para la gestión de la integración post-fusión. La mayor dimensión de la entidad resultante, por sí misma insuficiente para generar valor, lo origina por la vía de la reducción agresiva de costes, del incremento de la venta cruzada y de su mejor posición de riesgo (Mitchell Madison Group, 1999). Otras referencias relacionan el éxito de una fusión con la gestión inmediata de las actividades críticas del proceso, con el liderazgo y con la implicación de la alta dirección, con la adecuada valoración empresarial, con la existencia de un plan formal de gestión de la transacción, con el nombramiento de un director responsable de la fusión que posea una verdadera autonomía de decisión y, por último, con la necesaria intervención de asesores externos en el proceso (KPMG, 2001), una recomendación que debe valorarse, no obstante, con la cautela que aconseja el hecho de que la autoría del informe corresponde a una empresa consultora.

En consecuencia, parece necesario propiciar entre las entidades llamadas a fusionarse un ajuste organizativo adecuado y equilibrado, que sólo las personas pueden respaldar y que tiene que ver con la configuración estructural de la nueva empresa, con sus sistemas y procesos operativos, con las diferencias y afinidades culturales, con la complementariedad institucional, con un proyecto común de empresa, con un código de estilo y de conducta que, para ser válido, deberá ser univer-

³ Son muchos los autores que mantienen tal opinión; entre otros Lubatkin (1983), Jensen y Ruback (1983) Jemison y Sitkin (1990).

⁴ Un análisis de KPMG "World Class Transactions 2001" afirma que sólo el 30% de las 118 fusiones analizadas por esta consultora en el período 1997-1999 han creado valor para el accionista.

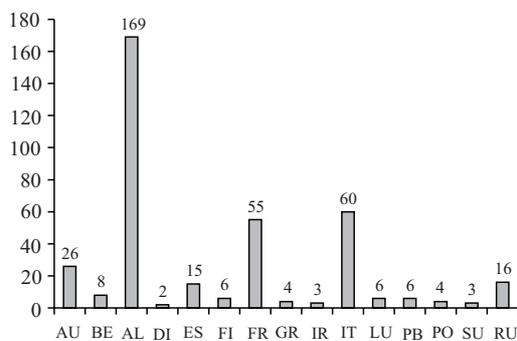
⁵ El informe de Mitchell Madison Group (1999, pp. 8-9) concluye que, durante los dos años siguientes a una fusión bancaria, el rendimiento del accionista desciende por debajo de la media del sector, incluso hasta un 17%. En la misma línea, el estudio de A.T. Kearney (1999, pp. 10-11), que incluye varios sectores productivos y que trabaja con los resultados de 115 fusiones de todo el mundo durante el período 1993-1996, afirma que en el 58% de los casos no se consiguieron generar beneficios substanciales para los accionistas de las empresas involucradas.

salmente aceptado, etc. Resulta claro que ese ajuste debe ser planificado de forma cuidadosa, nunca improvisado, intentando fidelizar al cliente interno, al ser una fuente inagotable de tensiones, de conflictos, de rivalidades de índole económica o de autoridad, de desmotivación y de deserciones de aquellos empleados que, estando altamente cualificados y siendo un valioso activo intangible de la empresa, un intangible crítico, encuentran insalvables las barreras culturales y las nuevas condiciones de trabajo.

Sin duda alguna, todos los aspectos citados aluden directamente al capital humano de las entidades que participan en el proceso de fusión, a los empleados que han de vivirlo y, en definitiva, consumarlo. Por ello, no deja de sorprendernos que, con relativa frecuencia, los motivos que se asocian al éxito o fracaso de un proceso de fusión, así como los riesgos que se prevén en su desarrollo, se formulen en términos exclusivamente financieros, olvidando el factor humano que, a nuestro juicio, es críticamente determinante de su éxito, al corresponderle conseguir lo más difícil de un proceso de fusión: integrar de forma adecuada el capital intelectual de las organizaciones implicadas, un reto más complejo que la simple suma de activos tangibles en un balance consolidado. El desafío es todavía mayor si se tiene en cuenta el carácter irreversible de una fusión jurídica y el coste humano que ocasiona sobre todo en la etapa de transición hacia la nueva entidad fusionada: incertidumbre laboral, inseguridad, pérdida de identidad empresarial, de vínculos tradicionales, contradicciones, desorientación y ambigüedad funcionales, desigualdad intrínsecamente inevitable, desconfianza sobre el nuevo clima laboral, objeciones a los cambios (retributivos, funcionales, jerárquicos, culturales, etc.). En suma, un conjunto de aspectos que puede generar deseconomías humanas en un reconocido contexto de economías de escala que puede hacer peligrar la transición hacia la nueva entidad integrada y también el resultado financiero de la fusión.

Desde el año 1995 y hasta la segunda mitad del año 2000 se han acometido en Europa, según datos del Banco Central Europeo, un total de 2.153 fusiones y adquisiciones bancarias. Esta cifra, suficientemente significativa, pone de manifiesto la relevancia del fenómeno de concentración bancaria en la Unión Europea y, en especial, en tres de sus quince países miembros: Alemania, Italia y Francia, cuyos datos conjuntos representan casi el 75% de los procesos europeos acometidos en el período 1995-1999 (gráfico 1)⁶.

⁶ En el gráfico 1 reflejamos en el intervalo referido la media anual de fusiones y adquisiciones realizadas por las entidades de crédito en cada uno de los quince Estados miembros, apreciando claramente cuáles son los tres países destacados.

Gráfico 1.- Media anual de fusiones y adquisiciones bancarias en la Unión Europea (1995-1999)

AU: Austria; BE: Bélgica; AL: Alemania; DI: Dinamarca;
 ES: España; FI: Finlandia; FR: Francia; GR: Grecia; IR: Irlanda;
 IT: Italia; LU: Luxemburgo; PB: Países Bajos; PO: Portugal;
 SU: Suecia; RU: Reino Unido

Asimismo, conviene resaltar que el último lustro de integraciones bancarias en Europa evidencia una aceleración progresiva en el proceso de integración sectorial conforme avanzamos en el tiempo, con un marcado protagonismo de las fusiones y adquisiciones domésticas, que llegan a representar el 84% de los procesos desarrollados frente a las de carácter internacional, mucho menos frecuentes en el viejo continente (European Central Bank, 2000, pp. 5-11).

Resulta en cualquier caso innegable la tendencia europea hacia la concentración bancaria, siendo éste un factor que, en conjunción con el desarrollo tecnológico de la información, la desintermediación y la entrada de la moneda única, ha alterado de forma significativa el mapa bancario de Europa, modernizando y globalizando el sector financiero. Ahora bien, afirmar la pretendida rentabilidad de los procesos de fusión acometidos es una cuestión mucho más controvertida.

Tal vez la explicación que buscamos no se halle entre los factores de éxito, sino entre los riesgos que asume una entidad a la hora de afrontar un proceso de fusión. Como indica el Banco Central Europeo (2000), opinión que destacamos por la neutralidad de su dictamen y por su prestigio institucional, se han de distinguir básicamente dos tipos de riesgos en un proceso de fusión o de adquisición entre entidades de crédito que operan en un mismo país: el riesgo *ex ante*, en el período inmediatamente anterior al proceso, en el que la fijación del precio adecuado de la transacción, la valoración de las expectativas financieras y el riesgo estratégico asumido son los principales factores a considerar; y el riesgo *ex post*, en el período inmediatamente posterior, en el que los mayores riesgos que se producen son de tipo operativo, derivados de las dificultades que presentan la integración del personal, los sistemas de dirección, los procedimientos de control interno, los sistemas contables y la tecnología de la información, sin olvidar el tratamiento adecuado y coti-

diano de una clientela diversa que ahora converge en una misma entidad y que procede de instituciones con culturas no necesariamente afines.

3. LA FUSIÓN DE LAS TRES CAJAS DEL SUR DE GALICIA: ANÁLISIS EMPÍRICO

A la luz del estudio empírico que sigue nos proponemos revisar la problemática humana del reciente proceso de fusión de tres cajas de ahorros españolas de ámbito gallego: Caixaavigo, Caixa Ourense y Caixa de Pontevedra. Partimos de la idea de que el objetivo de una fusión debe trascender la meta de crecimiento empresarial y presentar el proceso en términos de valor. Desde el primer enfoque primaria, exclusivamente, una formulación financiera de la integración; desde el segundo enfoque, al cual nos adherimos, resulta inevitable integrar también la perspectiva humana del proceso, aspecto, si cabe, más relevante dada la naturaleza y la responsabilidad social del tipo de entidades –las cajas de ahorro– que participan en el proceso de fusión que se analiza en este trabajo.

3.1. SITUACIÓN PREVIA AL PROCESO DE FUSIÓN EN LAS CAJAS DE GALICIA

En el ámbito de las cajas de ahorros el mapa financiero gallego se ha caracterizado en los últimos años por la existencia de cuatro entidades de muy distinto peso y presencia en la Comunidad Autónoma. Sus magnitudes más significativas en el año 1998, en la que las cajas del sur estaban en proceso de fusión, se muestran en la tabla 1.

Tabla 1

ENTIDAD	ACTIVO	BENEFICIO NETO	VOLUMEN DE NEGOCIO	Nº DE EMPLEADOS	SUCURSALES (GALICIA)
Caixa Galicia	2.038.093	16.903	2.431.145	2.927	436
Caixavigo	634.347	9.010	867.516	1.175	207
Caixa Ourense	281.369	2.864	338.020	596	129
Caixa de Pontevedra	219.164	1.810	329.387	588	119
Nueva entidad*	1.134.880	13.684	1.534.923	2.359	455

Datos provisionales a 31 de diciembre de 1998, en millones de pesetas.
* Expectativas sobre el resultado postfusión entre Caixa Ourense, Caixa de Pontevedra y Caixavigo.

FUENTE: CECA. Elaboración propia.

Estas cifras indican la existencia de una entidad de dimensión significativa en el panorama nacional: Caixa Galicia; una segunda entidad, de tamaño intermedio: Caixavigo; y, por último, otras dos: Caixa Ourense y Caixa de Pontevedra, con una dimensión que las sitúa en el tramo final en importancia y peso.

La expansión sucursalista de estas cajas indicaba la clara preponderancia de Caixa Galicia en las provincias de A Coruña y de Lugo, el predominio de Caixa

Ourense en su provincia, la gran implantación de Caixavigo en la provincia de Pontevedra y el importante peso relativo de Caixa de Pontevedra en la zona de influencia de la capital de la provincia⁷.

No cabe duda que el proceso de integración europea, con la implantación de la moneda única, presenta un reto de viabilidad y de pervivencia para las entidades financieras que en él compiten, pudiendo optar, entre otras estrategias, por un redimensionamiento que les aporte masa crítica suficiente para ser competitivas en una economía cada día más globalizada. Fue precisamente en este escenario de dimensión europea, y con el primer objetivo de “construir una entidad de mayor dimensión”, más fuerte, sólida y potente⁸, donde se concibió la fusión de las tres cajas menores de Galicia: Caixavigo, Caixa Ourense y Caixa de Pontevedra⁹, localizando su actividad principal en el mercado del sur de la Comunidad.

Convencidos de la importancia de conocer la opinión de todo el capital humano implicado en el proceso de fusión que analizamos y del potencial de información que podría derivarse de las valoraciones del personal sobre sus percepciones y expectativas ante la fusión, procedimos a diseñar un cuestionario que incluyese diversas facetas de su materialización práctica. De forma previa al envío masivo de las encuestas por correo, fueron realizadas entrevistas personales con distintos recepto-

⁷ Otro dato a tener en cuenta es la toma de control que, en el último trimestre de 1998, lleva a cabo Caixavigo sobre el Banco Gallego, pasando a poseer el 50% de su capital. Este hecho es significativo no tanto por el volumen de negocio que le aporta la citada entidad a la compradora sino por el cambio cualitativo que se produce en la distribución geográfica de las cajas gallegas, suponiendo una penetración más intensa de Caixavigo en las provincias de A Coruña y de Lugo, hasta entonces de dominio casi exclusivo de Caixa Galicia. De las casi 150 oficinas abiertas que posee el Banco Gallego, más de 60 están situadas en la provincia de A Coruña y 20 en la provincia de Lugo. De este modo, Caixavigo, a través del grupo, pasa de tener 37 sucursales a más de 100 que tenía en la provincia de A Coruña (frente a las 227 de Caixa Galicia), y pasa de 10 a 31 oficinas en la provincia de Lugo (frente a las 79 de Caixa Galicia).

⁸ *Protocolo de fusión de las cajas de ahorros de Vigo, Ourense y Pontevedra*, cap. 0. “Introducción: oportunidad y razón de ser de la integración”. La firma del protocolo de fusión el pasado 25 de marzo de 1999 supuso la culminación jurídica de un largo proceso que se inició a principios de 1991; un proceso ciertamente dilatado en el tiempo, en el que conviene resaltar el papel de líder y principal interesada en la integración de Caixavigo y, de igual modo, la intensa participación en el proceso de las instancias políticas, impulsando, cuando no empujando, a los reticentes a participar en dicho proceso, en especial a Caixa de Pontevedra. Naturalmente, el proceso de fusión en curso cambia de forma significativa el espacio financiero gallego, ya que junto a Caixa Galicia aparece una nueva caja de referencia que, aunque dispone de un activo total que sólo representa el 65% del de aquella (1.324.880 millones, incluyendo al Banco Gallego) y el 72% de su volumen de negocio (1.743.744 millones con el Banco Gallego), se aproxima a su cifra de beneficio neto, el 83% del de Caixa Galicia (13.990 millones), superándola en número de empleados (3.061 frente a 2.927) y en red de sucursales, dominante en el sur de la Comunidad (423 frente a 130) y con un peso notable en el norte (180 frente a 306).

La nueva entidad resultante de la fusión de las tres cajas del sur de Galicia, con independencia de la compleja problemática que un proceso de esta naturaleza siempre implica, tiene a su favor una serie de circunstancias objetivas, fruto de la realidad actual de las entidades participantes. La complementariedad de las redes de sucursales, sobre todo entre Caixavigo y Caixa Ourense, no hará necesaria una radical reestructuración de la red, y el potencial inversor en crédito empresarial de Caixavigo, perfectamente compatible con la más conservadora política inversora de Caixa Ourense, prestamista habitual en el mercado interbancario, el poder de captación de recursos de Caixa Ourense, sobre todo en el importante ámbito de la emigración, y el dinamismo de Caixa de Pontevedra en el mercado hipotecario son las fortalezas del encaje estratégico de las tres entidades fusionadas.

⁹ Sobre este tema, hace ya algunos años que se realizaron diversos trabajos que contemplaban tal posibilidad, considerando un proceso en dos etapas: una primera, en la que se fusionarían las tres cajas citadas, y una segunda, en la que Caixa Galicia se uniría al proceso, quedando el mapa de cajas de ahorros de Galicia integrado por una única entidad (Pisón Fernández *et al.*, 1996, 1997 y 1998a).

res potenciales con el fin de ajustar el contenido del cuestionario a la realidad objeto de estudio y al colectivo encuestado.

La depuración de las preguntas y la selección definitiva de ítems se perfeccionó con un análisis de componentes principales. A continuación recogemos la ficha técnica del estudio realizado (tabla 2).

Tabla 2

Universo poblacional	2.355 empleados
Tamaño muestral	312 empleados
Nivel de respuesta agregado	13,55% del universo
Nivel de respuestas válidas	13,25% del universo; 97,8% de las respuestas recibidas
Nivel de respuesta por entidad sobre el total de respuestas	Caixa Ourense: 16,93% Caixa de Pontevedra: 19,12% Caixavigo: 61,76%
Nivel de respuesta por entidad sobre cuestionarios enviados a cada entidad	Caixa Ourense: 10,80% Caixa de Pontevedra: 10,20% Caixavigo: 15,70%
Distribución por categoría profesional de las respuestas recibidas	Directivos: 21% Mandos intermedios: 29% Otras categorías profesionales: 50%
Distribución por antigüedad laboral de las respuestas recibidas	Menos de 5 años: 10% Entre 5 y 15 años: 39% Más de 15 años: 51%
Ámbito geográfico del estudio	196 municipios de Galicia con sucursales de alguna de las tres cajas implicadas en el proceso
Método de recogida de información	Cuestionario por correo
Margen de error	5%
Nivel de confianza	95%
Fecha de trabajo de campo	Octubre 1998 - Marzo 1999 Las 312 respuestas válidas se recibieron antes de la fecha de la firma del protocolo de fusión, el 25 de marzo de 1999

3.2. DIFERENTES ASPECTOS DEL PROCESO DE FUSIÓN ANALIZADO

A partir de la investigación empírica realizada, el análisis de los principales efectos que la fusión puede originar sobre el capital humano implicado se ha sistematizado en tres grandes apartados: en primer lugar, se introducen en el estudio cuestiones relativas al funcionamiento interno de la entidad resultante de la fusión y a su posición en el mercado; se alude, en segundo lugar, a la incidencia de la integración sobre la calidad de servicio ofrecida al cliente y desde la perspectiva más amplia del término (cliente interno y cliente externo); por último, se hace referencia a la compleja problemática laboral implícita en todo proceso de fusión. Tres consideraciones que resumimos en este trabajo bajo la denominación genérica de aspectos

tos organizativos, cualitativos y laborales, observando la influencia previsible que sobre ellos puede tener el proceso de integración estudiado¹⁰.

Comenzamos el estudio con el análisis de la valoración global del personal de las tres cajas del sur de Galicia sobre las consecuencias que se esperan del proceso de fusión¹¹.

Como se puede observar en el gráfico 2, la opinión de los empleados sobre el proceso de fusión es notablemente positiva. Una circunstancia destacable es el hecho de que la caja que lidera la integración, Caixavigo, la de mayor dimensión, registra la puntuación global más baja sobre el proceso; posiblemente condicionada por un menor potencial de mejora esperado por el personal y que atribuimos a su dimensión competitiva superior. También resulta relevante el hecho de que el grado de incertidumbre laboral, previsiblemente mayor en las cajas de menor tamaño, no repercute de modo negativo sobre la valoración global del proceso que realizan las cajas.

Tomando como punto de partida la opinión genérica sobre el proceso de fusión, resumida en una valoración global conjunta¹², se analizan seguidamente con mayor detenimiento las tres dimensiones identificadas.

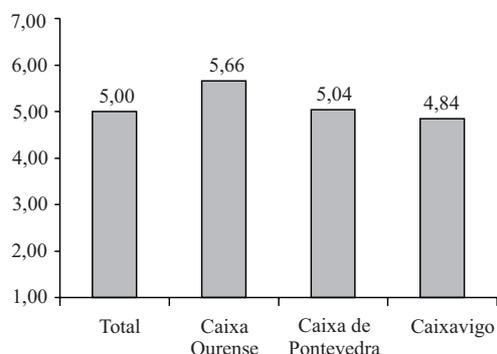
¹⁰ Cada una de las tres dimensiones referidas se precisa, en el cuestionario propuesto, en un conjunto total de veintidós ítems, que permite conocer la opinión pormenorizada del cliente interno antes de la firma del protocolo de fusión. A través de una escala de 1 a 7 puntos (puntuación mínima y máxima, respectivamente), el personal identifica su nivel de percepción antes de la integración jurídica y su nivel de expectativas a partir de la fusión, para cada uno de los ítems seleccionados.

La información estadística obtenida en términos de valores medios, considerando la dispersión relativa de las distribuciones, y las diferencias existentes entre los dos escenarios financieros alternativos, esto es, sin fusión (S/F) y con fusión (C/F) orientan nuestro estudio sobre la problemática del capital humano en los procesos de integración de entidades financieras. Debemos indicar que no es el objeto de este trabajo establecer un análisis comparativo de la situación previa a la integración de las tres entidades fusionadas. Por este motivo, nuestros comentarios contemplan, exclusivamente, el diferencial que origina el proceso de fusión en la valoración de cada uno de los aspectos estudiados desde la situación de partida de cada caja, siendo su signo indicativo de una opinión del personal favorable (signo positivo) o desfavorable (signo negativo) sobre su incidencia en la nueva caja resultante de la fusión.

Ahora bien, somos conscientes de que muchas respuestas necesitan una perspectiva temporal suficiente para emitir un juicio objetivamente lógico y ponderado, por lo que al disponer de un marco temporal tan breve el presente trabajo se configura como un primer paso en un proceso de análisis con proyección temporal futura en el que el mismo deberá ser complementado con posteriores investigaciones que enriquezcan la reflexión y el estudio sobre aspectos no siempre suficientemente considerados en la literatura financiera que analiza la problemática de los procesos de fusión. En consecuencia, además de analizar la perspectiva del cliente interno, antes y después de la fusión, consideramos necesario ampliar el campo de la investigación integrando la perspectiva del cliente externo y el impacto social que la nueva entidad fusionada pueda generar.

¹¹ En el anexo que figura al final de este trabajo se transcribe parcialmente su contenido.

¹² Para medir el grado de dispersión relativa de las distribuciones observadas se ha elegido el coeficiente de K Pearson. Un análisis comparativo entre las tres distribuciones, basado en ese coeficiente, revela que el mayor grado de homogeneidad de las respuestas corresponde a Caixa Ourense ($V_o=0,2304$), seguido de Caixavigo ($V_i=0,2912$) y, en último término, de Caixa de Pontevedra ($V_p=0,4934$).

Gráfico 2.- Valoración global de la fusión

FUENTE: Estudio empírico. Elaboración propia.

3.1.1. Aspectos organizativos

En el ámbito organizativo, relativo a las percepciones y expectativas del personal sobre el funcionamiento interno de la entidad resultante, se han considerado los diez siguientes aspectos: competitividad, eficacia, tecnología, imagen corporativa, fluidez de la comunicación, transparencia, descentralización de las decisiones, ambiente de trabajo, capacidad innovadora y, por último, solidez y seguridad financieras.

La valoración de los empleados sobre los aspectos organizativos más destacados se presenta en la tabla 3. En ella se constata, en valores medios sobre la totalidad de los datos disponibles, que el nivel competitivo de la nueva caja fusionada es, en opinión de los encuestados, el factor que más positivamente se verá influido por el proceso de integración. También es evidente una expectativa de mejora apreciable en la capacidad de innovación de la entidad resultante de la fusión. En contrapartida, es el ambiente de trabajo donde el personal espera un mayor retroceso tras la fusión.

Tabla 3.- Incidencia de la fusión sobre la valoración de aspectos organizativos

ASPECTOS	TOTAL			CAIXA OURENSE			CAIXA DE PONTEVEDRA			CAIXAVIGO		
	S/F	C/F	Dif.	S/F	C/F	Dif.	S/F	C/F	Dif.	S/F	C/F	Dif.
Competitividad	4,61	5,55	0,95	3,41	5,74	2,33	3,48	5,51	2,03	5,27	5,51	0,24
Eficacia	5,00	5,15	0,15	4,22	5,51	1,29	4,29	5,59	1,30	5,43	4,92	-0,51
Tecnología	5,18	5,57	0,38	4,55	5,85	1,30	4,75	6,00	1,25	5,48	5,36	-0,13
Imagen corporativa	5,21	5,44	0,23	4,51	5,48	0,97	4,00	5,71	1,71	5,76	5,34	-0,41
Fluidez comunicación	4,70	4,53	-0,16	4,26	4,82	0,55	4,16	4,77	0,61	4,98	4,39	-0,59
Transparencia	4,40	4,57	0,18	3,39	4,70	1,31	3,95	4,76	0,82	4,82	4,48	-0,33
Descentralización	4,13	4,61	0,48	3,24	4,76	1,52	3,40	5,04	1,64	4,61	4,44	-0,16
Ambiente de trabajo	5,07	4,45	-0,62	4,56	4,61	0,05	4,63	4,39	-0,24	5,36	4,43	-0,92
Innovación	4,65	5,38	0,73	3,58	5,73	2,15	3,67	5,56	1,89	5,23	5,23	0,00
Solidez y seguridad	5,20	5,62	0,41	4,35	5,98	1,63	3,98	5,74	1,75	5,79	5,48	-0,31
Valoración global	4,86	5,13	0,27	3,92	5,49	1,57	3,88	5,52	1,64	5,41	4,91	-0,50

FUENTE: Estudio empírico. Elaboración propia.

Procede indicar, como valoración genérica, que la fusión se percibe con optimismo en la mayoría de los aspectos organizativos considerados, pues el 80% de ellos refleja diferencias positivas en el escenario de integración con respecto a la situación inmediatamente anterior.

Los resultados discriminados por cajas indican que el personal de las de menor dimensión muestra, como tendencia central generalizable, una expectativa de progreso con la fusión mucho más acentuada que el personal de la caja que lidera el proceso. Las cajas menores esperan, como aspectos más ventajosos de la integración, una competitividad muy superior de la caja fusionada, una capacidad innovadora mucho mayor y un incremento significativo en la solidez y en la seguridad financieras derivadas del redimensionamiento, así como una mejora importante en la imagen corporativa que puede ofrecer una nueva caja gallega integrada.

Esta actitud del personal de las dos cajas de menor dimensión, que podríamos calificar de optimista sobre las consecuencias de la integración, contrasta con la opinión que, en general, manifiestan los empleados de la caja líder. Paradójicamente, su personal espera una pérdida comparativa con respecto a la situación anterior. Un retroceso que se detecta en el 80% de los ítems evaluados y que se hace especialmente acusado en el ambiente de trabajo, en la fluidez de la comunicación y en la eficacia de la gestión. Se considera como único aspecto que mejora tras la integración la superioridad competitiva de la nueva entidad fusionada, aunque no con intensidad significativa.

Desarrollando con mayor profundidad el último aspecto citado –la competitividad de la entidad resultante– es opinión general entre el personal encuestado, tal como se observa en la tabla 4, que el proceso de fusión resulta necesario para competir en la Europa del euro, mejorando la posición competitiva tanto frente a otras instituciones financieras de ámbito gallego como frente a entidades de ámbito nacional. Existe, además, el convencimiento de que la mayor dimensión generará, por sí misma, una mayor capacidad de actuación en el nuevo entorno financiero. Entre tanto, sólo los empleados de la entidad líder consideran que el proceso de fusión no mejora su eficacia con respecto a la situación previa, una opinión que es plenamente coherente con los datos que se recogen en la tabla 5, relativos a la incidencia de la fusión sobre la cultura organizativa de las entidades afectadas por el proceso.

En efecto, es opinión mayoritaria de los empleados de Caixavigo que el estilo, los métodos y los hábitos de trabajo de esta entidad se deberían mantener, sin que sea necesario un cambio substancial en el enfoque de negocio, lo que, en definitiva, significa la apuesta por la continuidad de la cultura organizativa del líder del proceso de fusión. Por tanto, de la lectura de esos datos se deriva un contexto propicio al trasvase cultural, en el cual la caja que lidera el proceso considera su estilo de hacer banca un patrimonio cultural modélico y exportable hacia las dos entidades restantes que muestran una actitud mucho más receptiva hacia el cambio cultural que, además, consideran institucionalmente oportuno y previsible.

Tabla 4.- Incidencia de la fusión sobre la valoración de la competitividad

¿La fusión mejoraría...	TOTAL		CAIXA OURENSE		CAIXA DE PONTEVEDRA		CAIXAVIGO	
	Sí	No	Sí	No	Sí	No	Sí	No
la posición competitiva ante otras cajas de la Comunidad gallega?	87,33%	12,67%	93,88%	6,12%	89,93%	10,17%	84,46%	15,03%
la posición competitiva ante otras entidades financieras?	91,67%	8,33%	100,00%	0,00%	94,92%	5,08%	88,08%	11,40%
la eficacia con respecto a la situación existente antes de la fusión?	51,33%	44,67%	89,80%	10,20%	71,19%	18,64%	35,23%	61,14%
la posición para competir en la Europa de la moneda única?	81,33%	17,33%	85,71%	14,29%	76,27%	20,34%	81,35%	17,10%

FUENTE: Estudio empírico. Elaboración propia.

Tabla 5.- Incidencia de la fusión sobre la cultura organizativa

En la nueva entidad resultante de la fusión...	TOTAL		CAIXA OURENSE		CAIXA DE PONTEVEDRA		CAIXAVIGO	
	Sí	No	Sí	No	Sí	No	Sí	No
existiría un cambio substancial en el enfoque de negocio	37,67%	61,00%	61,22%	38,78%	54,24%	44,07%	24,62%	71,50%
se originaría una nueva estructura organizativa como fruto del proceso	87,00%	12,00%	89,80%	10,20%	84,75%	10,17%	86,53%	12,95%
deberían cambiarse el estilo, los métodos y los hábitos de trabajo	51,67%	48,00%	87,76%	12,24%	64,41%	35,59%	38,34%	60,62%
debería imperar una cultura organizativa como la de Caixa Ourense	0,00%	–	0,00%	–	0,00%	–	0,00%	–
debería imperar una cultura organizativa como la de Caixa de Pontevedra	0,67%	–	0,00%	–	1,69%	–	0,52%	–
debería imperar una cultura organizativa como la de Caixavigo	47,33%	–	16,33%	–	16,95%	–	64,25%	–
debería imperar una nueva cultura organizativa	49,00%	–	77,55%	–	72,88%	–	34,20%	–

FUENTE: Estudio empírico. Elaboración propia.

3.2.2. Aspectos cualitativos

Abordando la perspectiva cualitativa, una de las cuestiones más relevantes posiblemente sea la de analizar la incidencia del proceso de fusión sobre la calidad de servicio ofrecida a los clientes. Una clientela diversa que ahora converge en una misma entidad y que procede de tres instituciones culturalmente distantes.

La importancia de estudiar en qué medida la integración puede mejorar o empeorar la prestación financiera reside en el hecho de que la calidad de servicio le ofrece a la institución una ventaja competitiva sostenible a largo plazo, frente a la diferenciación efímera que puede proporcionar la variable precio, con un poder diferenciador que pronto se ve diluido en un mercado de libre competencia, anulado por el fuerte mimetismo que domina actualmente el sector financiero. Desde este enfoque, las entidades inmersas en procesos de fusión no deben descuidar la cali-

dad de su servicio ni postergarla ante la consecución del proceso de fusión en sí mismo, valorando de forma adecuada la influencia de éste sobre aquella y, todavía más, intentando minimizar los efectos negativos de la integración y, de forma simultánea, potenciando todos aquellos aspectos integracionistas que puedan repercutir positivamente sobre la calidad de servicio ofrecida al cliente.

Los clientes internos valoraron cinco ítems diferentes relativos a la calidad de servicio financiero: gama de productos, atención personalizada, eficacia y agilidad en el servicio, nivel de respuesta a las necesidades financieras y proximidad al cliente, cuyos valores medios se presentan en la tabla 6.

Tabla 6.- Incidencia de la fusión sobre la valoración de la calidad de servicio

ASPECTOS	TOTAL			CAIXA OURENSE			CAIXA DE PONTEVEDRA			CAIXAVIGO		
	S/F	C/F	Dif.	S/F	C/F	Dif.	S/F	C/F	Dif.	S/F	C/F	Dif.
Gama de productos	4,94	5,64	0,71	3,83	5,56	1,72	4,25	5,67	1,41	5,37	5,59	0,22
Atención personal	5,22	5,22	0,00	4,41	5,22	0,81	5,00	5,18	0,18	5,46	5,23	-0,24
Eficacia y agilidad	4,97	5,09	0,12	4,17	5,37	1,21	3,93	5,46	1,53	5,51	4,95	-0,57
Nivel de respuesta	4,88	5,27	0,39	4,00	5,59	1,59	4,02	5,46	1,44	5,37	5,15	-0,22
Proximidad al cliente	5,43	5,58	0,15	5,06	5,44	0,39	5,00	5,35	0,35	5,62	5,71	0,08
Valoración global	5,12	5,28	0,16	4,46	5,58	1,11	4,46	5,46	1,01	5,47	5,17	-0,30

FUENTE: Estudio empírico. Elaboración propia.

Si analizamos los datos agregados se observa la valoración ligeramente positiva del personal encuestado sobre el proceso de fusión. En cada uno de los cinco aspectos de calidad las diferencias son positivas, aunque no presentan márgenes significativos sobre la situación previa a la integración. Por ello, en opinión del cliente interno, la fusión no es condición necesaria para la consecución de metas cualitativas, ni tampoco se considera, en este sentido, un proceso incremental relevante. En concreto, el personal espera una mejoría cualitativa más notoria en la amplitud y en la diversidad de la gama de productos y de servicios financieros ofrecida al cliente tras la integración; aspecto que también se relaciona con la siguiente diferencia apreciable atribuida al proceso: una mayor capacidad de la caja resultante para dar respuesta a las necesidades y a las expectativas del consumidor financiero, es decir, para personalizar el servicio bancario a sus clientes.

En la información disponible discriminada por cajas hallamos una lectura distinta de la que se deriva de los datos totales. Desde la perspectiva cualitativa, los empleados de las cajas menos dimensionadas son los que valoran de modo más favorable el proceso de fusión con diferencias positivas en todos los ítems considerados. Frente a esta valoración, destaca la opinión de los empleados de la caja de mayor dimensión que muestran, en tres de los cinco aspectos analizados, una percepción negativa del proceso de integración. En concreto, la eficacia y la agilidad en el servicio, la atención personalizada y el nivel de respuesta a las necesidades financieras de la clientela se resentirán, en opinión de su personal, con la integración de las tres entidades en una única caja de mayor dimensión.

Sobre las consecuencias previsibles que el proceso de fusión pueda tener sobre la clientela, la opinión de los encuestados manifiesta que la fusión no tendrá incidencia significativa sobre el actual perfil de clientela que tiene cada una de las tres entidades, siendo el ámbito urbano en sus dos modalidades, particulares y empresas, el segmento prioritario de la nueva entidad, seguido muy de cerca por el cliente rural y quedando el sector exterior claramente distanciado de los anteriores, según se recoge en la tabla 7.

Tabla 7.- Incidencia de la fusión sobre el perfil de clientela

En la nueva entidad resultante de la fusión ...	TOTAL	CAIXA OURENSE	CAIXA DE PONTEVEDRA	CAIXAVIGO
el perfil de la clientela sería semejante al existente en la actualidad	85,67%	79,59%	71,19%	91,19%
las empresas serían un segmento prioritario de clientela	85,00%	83,67%	81,36%	86,01%
los particulares urbanos serían un segmento prioritario de clientela	87,67%	89,80%	86,44%	87,05%
los particulares de zonas rurales serían un segmento prioritario de clientela	73,33%	75,55%	64,41%	74,61%
el sector exterior sería un segmento prioritario de clientela	25,33%	32,65%	28,81%	22,28%

FUENTE: Estudio empírico. Elaboración propia.

3.2.3. Aspectos laborales

En tercer lugar, el estudio de las consecuencias más directas que puede originar la fusión sobre el capital humano implicado no puede ignorar el fuerte impacto que causa sobre una pluralidad de aspectos laborales. La encuesta se refiere explícitamente a siete ítems: expectativas salariales, planes de formación, consideración de opiniones y sugerencias del personal, rendimiento laboral, relación jerárquica, integración de plantilla y estabilidad laboral.

En la tabla 8 se recoge, en datos de término medio, la opinión de los encuestados. Desde un punto de vista agregado, el rendimiento laboral es el aspecto que se considera más directamente perjudicado con la fusión a la vez que se espera también, en la nueva caja fusionada gallega, un retroceso en el grado de integración de la plantilla. Los empleados asocian la fusión a pérdidas de vínculos funcionales y personales, a modificaciones en sus competencias, a perjuicios en sus trayectorias profesionales y en su prestigio jerárquico dentro de la nueva organización. En contrapartida, las expectativas laborales más optimistas se centran en el progreso formativo de los recursos humanos implicados, tendencia que refleja la tabla 8, una esperada profesionalización bancaria a la que el personal se muestra muy receptivo.

Tabla 8.- Incidencia de la fusión sobre la valoración de aspectos laborales

ASPECTOS	TOTAL			CAIXA OURENSE			CAIXA DE PONTEVEDRA			CAIXAVIGO		
	S/F	C/F	Dif.	S/F	C/F	Dif.	S/F	C/F	Dif.	S/F	C/F	Dif.
Expectativa salarial	4,49	4,69	0,20	3,87	5,42	1,54	3,97	5,17	1,21	4,81	4,35	-0,45
Planes de formación	4,45	4,98	0,53	3,91	5,44	1,54	3,85	5,19	1,34	4,77	4,78	0,01
Consideración opinión	4,07	3,98	-0,09	3,53	4,52	0,99	3,43	3,84	0,41	4,42	3,91	-0,51
Rendimiento laboral	5,25	4,66	-0,59	4,74	5,29	0,55	4,85	5,17	0,32	5,52	5,09	-0,43
Relación jerárquica	4,66	4,99	0,33	4,04	4,50	0,46	4,10	3,96	-0,14	4,98	4,09	-0,89
Integración plantilla	4,99	4,75	-0,24	4,44	4,49	0,05	4,47	4,32	-0,15	5,29	4,34	-0,95
Estabilidad laboral	4,44	4,59	0,15	4,21	3,54	-0,67	3,97	3,14	-0,83	5,00	5,84	0,84
Valoración global	4,59	5,00	0,41	4,15	5,12	0,96	3,97	4,52	0,55	4,86	4,28	-0,58

FUENTE: Estudio empírico. Elaboración propia.

A partir de esta opinión genérica, un análisis particularizado de cada caja evidencia que el personal de las dos cajas más pequeñas es, en términos globales, el que asocia la integración con mayores posibilidades de mejora laboral, siendo la retribución salarial y la formación del personal los dos aspectos donde se esperan mayores progresos respecto de la situación previa. No obstante, la estabilidad laboral resulta perjudicada en el nuevo escenario financiero.

Por lo que respecta a las expectativas del personal de la caja líder, la fusión repercutirá de forma negativa en casi todos los aspectos laborales identificados en el cuestionario, siendo especialmente apreciable este deterioro previsible en dos factores: la integración de la plantilla y la relación jerárquica entre superiores y subordinados. Tales opiniones sugieren la urgente necesidad de crear nuevos canales de comunicación interna en las etapas de transición que permitan minimizar los efectos negativos de la ruptura de los vínculos hasta entonces vigentes. Asimismo, destaca el hecho de que el proceso de fusión resulta ser una circunstancia que los empleados de la caja líder asocian a una disminución de incertidumbre en sus respectivos puestos de trabajo.

3.3. GRADO DE ACEPTACIÓN DEL PROCESO DE FUSIÓN

Tan importante como analizar la valoración que el personal realiza sobre el proceso de fusión, inevitablemente asociada a su nivel de expectativas, es la cuestión de determinar el grado de aceptación de dicho proceso, entendido como su admisión voluntaria, por convencimiento de su necesidad o por su oportunidad estratégica. Y es que el grado de aceptación de la integración entre el personal de las tres cajas implicadas resulta fundamental, constituyendo, en nuestra opinión, un factor decisivo de su éxito o de su fracaso. Como cualquier otra organización empresarial, donde participa capital humano, las entidades financieras que inician procesos de fusión necesitan el apoyo decidido de sus empleados como garantía de su correcto desarrollo, pues una adecuada planificación de los comités de integración, aunque

necesaria para dirigir la complejidad organizativa de la transición hacia la efectiva integración, se muestra insuficiente sin el compromiso asumido, mayoritario y adecuadamente equilibrado, de todo el personal implicado.

En la encuesta se presentaron tres escenarios alternativos que el personal debía valorar: la fusión de las tres cajas implicadas en el proceso; la fusión de las anteriores con Caixa Galicia, de la que resultaría una única y gran caja gallega; y, por último, el mantenimiento de la situación previa a la fusión, con cuatro cajas gallegas actuando de modo independiente y de forma aislada.

La información obtenida a través de la encuesta, que presentamos en la tabla 9, revela que la opción más ampliamente aceptada, a escala agregada, es la fusión de las tres cajas actualmente fusionadas. Por lo tanto, el proceso de integración más reciente del mapa financiero gallego se ve apoyado por la aceptación mayoritaria del capital humano involucrado, resultando ser éste un pilar sólido del éxito potencial de ese proceso. No obstante, los partidarios de que el proceso de fusión hubiese incluido también a la cuarta entidad representan un porcentaje que no podemos obviar desde el punto de vista agregado. Tal circunstancia nos sugiere no desestimar a medio plazo la conveniencia de diseñar una única caja gallega, construyendo una plataforma financiera todavía de mayor fortaleza y dimensión que la actual para reportar, con ello, el máximo provecho financiero y social a la Comunidad gallega en general y para competir, con mayor fuerza y solidez, en territorios más amplios, además de, vocacional y prioritariamente, en Galicia. En contrapartida, las opiniones contrarias al proceso de integración, en cualquiera de sus posibilidades, representan una opción minoritaria entre los encuestados.

Tabla 9.- Grado de aceptación del proceso de fusión

TOTAL	CAIXA OURENSE	CAIXA DE PONTEVEDRA	CAIXAVIGO
FUSIÓN 3 CAJAS			
52,56%	51,85%	47,54%	54,31%
FUSIÓN 4 CAJAS			
26,28%	38,89%	29,51%	21,83%
NO FUSIÓN			
9,29%	7,41%	8,20%	10,15%

FUENTE: Estudio empírico. Elaboración propia.

Particularizando este análisis, procede señalar que el personal de la caja líder es el que en mayor medida aceptó la fusión, aún considerando que su valoración sobre el proceso es comparativamente la más baja, como se concluyó en el epígrafe anterior. Esta aparente paradoja nos lleva a profundizar más en el grado de aceptación del personal, en concreto, a través de la segmentación del colectivo encuestado por categoría profesional y por antigüedad laboral en su puesto de trabajo.

Si la variable de segmentación es la categoría profesional se constata, como muestra la tabla 10, que el grado de aceptación de la fusión de las tres cajas del sur de Galicia es especialmente intenso entre el personal directivo. Este hecho es parti-

cularmente significativo en la caja líder, lo que refleja su interés vocacional por la consecución del proceso, mucho más generalizable en el estamento directivo que en el resto de las categorías profesionales de su plantilla aunque, en cualquier caso, mayoritario.

Sin embargo, los mandos intermedios y otras categorías profesionales de las otras dos entidades no alcanzan este deseable porcentaje mayoritario de aceptación de la fusión. Se detecta, en este sentido, un desequilibrio interno de opiniones según la categoría profesional, insistiendo en el fuerte empuje directivo que se evidencia también en estas dos cajas.

Tabla 10.- Análisis por categoría profesional

CATEGORÍA	TOTAL	CAIXA OURENSE	CAIXA DE PONTEVEDRA	CAIXAVIGO
FUSIÓN 3 CAJAS				
Directivos	62,12%	59,26%	56,52%	75,00%
Mandos intermedios	51,69%	33,33%	33,33%	55,41%
Otras categorías	49,35%	49,00%	45,16%	50,48%
FUSIÓN 4 CAJAS				
Directivos	24,24%	33,33%	17,39%	18,75%
Mandos intermedios	24,72%	55,56%	33,33%	20,27%
Otras categorías	27,27%	39,89%	35,48%	22,86%
NO FUSION				
Directivos	6,06%	3,70%	13,04%	0,00%
Mandos intermedios	7,87%	11,11%	0,00%	8,11%
Otras categorías	11,69%	11,11%	6,45%	13,33%

FUENTE: Estudio empírico. Elaboración propia.

El grado de aceptación en función de la antigüedad laboral, según los datos que figuran en la tabla 11, indica que, en el ámbito agregado, son los empleados con permanencia de más de quince años los que muestran una mayor predisposición ante el proceso de fusión de las tres cajas del sur de Galicia.

Sin embargo, desde un punto de vista individual esta circunstancia sólo se corrobora en la caja líder, ya que en las otras dos entidades es el personal con antigüedad entre cinco y quince años el que en mayor medida acepta el proceso.

Del análisis conjunto de ambas variables, categoría profesional y antigüedad laboral del cliente interno encuestado, cuyos datos se recogen en la tabla 12, se deduce que el personal directivo con una antigüedad superior a quince años es el segmento que en mayor grado acepta la fusión de las tres cajas. También es de destacar el hecho del apoyo a la constitución de una única caja en Galicia entre los mandos intermedios de menor antigüedad.

Tabla 11.- Análisis por antigüedad laboral

ANTIGÜEDAD	TOTAL	CAIXA OURENSE	CAIXA DE PONTEVEDRA	CAIXAVIGO
FUSIÓN 3 CAJAS				
Menos de 5 años	50,00%	50,00%	42,86%	53,33%
Entre 5 - 15 años	52,46%	54,55%	50,00%	52,87%
Más de 15 años	52,83%	51,43%	46,67%	55,32%
FUSIÓN 4 CAJAS				
Menos de 5 años	20,00%	25,00%	14,29%	20,00%
Entre 5 - 15 años	23,77%	36,36%	25,00%	21,84%
Más de 15 años	29,56%	42,86%	36,67%	22,34%
NO FUSIÓN				
Menos de 5 años	13,33%	25,00%	14,29%	6,67%
Entre 5 - 15 años	12,30%	9,09%	8,33%	13,79%
Más de 15 años	6,29%	2,86%	6,67%	7,45%

FUENTE: Estudio empírico. Elaboración propia.

Tabla 12.- Análisis por antigüedad laboral y por categoría profesional

ANTIGÜEDAD	DIRECTIVOS	M. INTERMEDIOS	OTRAS CATEGORÍAS
FUSIÓN 3 CAJAS			
Menos de 5 años	57,14%	33,33%	28,57%
Entre 5 - 15 años	60,00%	53,33%	50,77%
Más de 15 años	64,71%	54,00%	46,58%
FUSIÓN 4 CAJAS			
Menos de 5 años	0,00%	44,44%	14,29%
Entre 5 - 15 años	24,00%	20,00%	23,08%
Más de 15 años	29,41%	24,00%	32,88%
NON FUSIÓN			
Menos de 5 años	28,57%	33,33%	7,14%
Entre 5 - 15 años	4,00%	13,33%	15,38%
Más de 15 años	2,94%	4,00%	9,59%

FUENTE: Estudio empírico. Elaboración propia.

4. CONCLUSIONES

La realidad empresarial, con significativa frecuencia, demuestra que los procesos de adquisiciones y fusiones bancarias no cumplen las expectativas de rentabilidad financiera con las que fueron inicialmente concebidos. Y aún considerando que existen poderosas razones que argumentan su conveniencia, se constata que un porcentaje relativamente escaso de fusiones consigue crear el valor esperado.

En nuestra opinión, la razón de este relativo fracaso puede provenir de que la perspectiva financiera de una fusión, que suele prevalecer cuando no dominar exclusivamente su desarrollo, es una condición necesaria, pero no suficiente para garantizar su éxito. Cuando el objetivo de la fusión trasciende el redimensionamiento y se concentra en la generación de valor, resulta inevitable considerar, junto a indicadores y razonamientos financieros regidos por parámetros exclusivamente cuantitativos, también la perspectiva cualitativa y humana del proceso, sobre todo

en un contexto profesional y académico como el actual que revaloriza los activos intangibles de las empresas y, en particular, que eleva al factor humano como fuente de riqueza empresarial, de competitividad y de eficiencia en el mercado. De este modo, las economías de escala no se desvirtúan ante la posible existencia de des-economías humanas, materializadas en aquellos aspectos negativos que puede ocasionar un proceso de fusión, como incertidumbre laboral, inseguridad, pérdida de identidad empresarial, de vínculos tradicionales, contradicciones organizativas, desorientación y ambigüedad funcionales, desigualdad intrínsecamente inevitable, desconfianza sobre el nuevo clima laboral, objeciones a los cambios retributivos, de función, jerárquicos y culturales que ocasiona la nueva organización fusionada, deserciones de empleados altamente cualificados hacia empresas competidoras, insatisfacción laboral, etcétera.

Toda esta problemática, que se evidencia con especial intensidad en la etapa de transición postfusión, requiere de la motivación y del compromiso del personal de las empresas llamadas a fusionarse, es decir, de todo el capital humano implicado. De otro modo, el proceso de fusión puede volverse en contra de los objetivos empresariales que lo propiciaron, con pérdida de clientes y de personal crítico altamente cualificado. Ambos factores suponen un elevado coste humano que la nueva entidad no está en condiciones de asumir y que hace peligrar la transición hacia la nueva entidad integrada y, consecuentemente, también el resultado financiero de la fusión.

Ésta es la concepción que nos ha llevado a resaltar la necesidad de conocer, y también de considerar, la opinión de los empleados sobre la fusión, a quienes corresponde, en definitiva, lo más difícil de ésta: desarrollarla y consumarla. Es deseable, en este sentido, alcanzar un elevado, y a la vez equilibrado, grado de aceptación y de compromiso por parte del capital humano de las entidades implicadas. Y, por ello, se hace preciso un intenso esfuerzo de información y motivación para su correcto desarrollo, guiado por la dirección y transmitido a todos los niveles, procurando una gestión lo más transparente y participativa posible de la fusión, que intente minimizar el coste humano, por otra parte, ineludible en este tipo de procesos.

Por este motivo, nuestro trabajo se fundamenta en un estudio empírico basado en una encuesta de opinión dirigida a todo el personal implicado en un reciente proceso de fusión en el mapa financiero gallego: la integración de las tres cajas del sur de Galicia (Caixavigo, Caixa Ourense y Caixa de Pontevedra), de las que resultaría la actual Caixanova. No es nuestra intención extrapolar los resultados obtenidos en este estudio empírico, dadas las múltiples circunstancias particulares que pueden singularizar cada integración; pero, con su realización, hemos pretendido resaltar la importancia de preguntarle al empleado, de conocer sus percepciones y expectativas sobre el proceso, convencidos de que subestimar las dificultades humanas y culturales de un proceso de integración puede resultar perjudicial para alcanzar su éxito final: la creación de valor. Destacamos como fundamentales las siguientes consideraciones:

- Los clientes internos de las tres entidades participantes en el proceso valoran de modo positivo la integración, siendo destacable el hecho de que corresponde a las entidades de menor dimensión la valoración más elevada, circunstancia que se vincula a unas expectativas de progreso mayores tras la integración, y aún a pesar de que su grado de incertidumbre laboral es significativamente superior.
- En el ámbito organizativo, destaca la competitividad de la caja resultante como el aspecto que se considera más aceptado, seguido de su capacidad de innovación, mientras que son el ambiente de trabajo y la fluidez en la comunicación los únicos aspectos que se ven influidos de modo negativo por la fusión, lo que cabría atribuir a posibles discrepancias culturales entre las entidades participantes. En cualquier caso, el personal de la caja que lidera el proceso de fusión manifiesta, en términos generales, una actitud más pesimista frente al proceso, vinculada a una pérdida comparativa respecto de la situación anterior. En contrapartida, las dos cajas de menor dimensión valoran de modo positivo la incidencia de la fusión en la mayoría de los aspectos organizativos analizados, figurando la solidez y la seguridad financieras entre los aspectos, tras los dos ya indicados, que más expectativas favorables generan.
- Respecto de la calidad de servicio, no se considera la fusión como condición necesaria para la superación de objetivos cualitativos formulados individualmente, sin que se aprecie la integración como un proceso incremental de gran incidencia en este sentido, a excepción del reconocimiento de una gama más amplia de productos y servicios financieros ofrecidos al cliente externo.
- Desde el punto de vista laboral, se observan aspectos negativos al asociar la nueva entidad a un retroceso en el rendimiento y en la integración de las plantillas, si bien se considera positiva la incidencia de la fusión en el proceso formativo de los recursos humanos implicados, reflejando esta opinión una esperada profesionalización bancaria a la que el personal encuestado se muestra muy receptivo. Si particularizamos este análisis por cajas, es significativa la disparidad de valoración que realizan los empleados de las dos entidades de menor tamaño respecto de las relaciones jerárquicas, posiblemente explicadas por las distintas expectativas futuras generadas.
- En cuanto al grado de aceptación del proceso de fusión, que es mayoritario en términos generales, se han detectado desequilibrios internos de opinión entre los segmentos definidos. En concreto, mientras que en el estamento directivo se evidencia un empuje vocacional del proceso, especialmente llamativo en la caja que lo lidera, no hallamos idéntica actitud en el resto de las categorías laborales analizadas. Hubiese sido deseable generalizar la postura adoptada por la alta dirección por medio de la participación del personal de todos los niveles en el diseño de la posible fusión, desde su gestación y no sólo tras la firma de su protocolo ya que, de este modo, se encuentran de hecho ante una imposición frente a la que sería una deseable implicación de todos los recursos humanos involucrados en el proceso de fusión analizado.

Para finalizar, creemos que no se debe formular un proceso de fusión al margen del capital humano implicado, máxime cuando las entidades que lo protagonizan tienen un reconocido interés social, como es el caso de las cajas de ahorros. De cualquier modo, sea cual fuere el tipo de entidades para fusionar, subestimar las dificultades humanas, culturales y organizativas que implica todo proceso de integración puede resultar perjudicial para alcanzar el éxito final de la fusión.

ANEXO

VALORACIÓN DEL EMPLEADO ANTE UN POSIBLE PROCESO DE FUSIÓN DE LAS CAJAS DEL SUR DE GALICIA*														
Datos de identificación del cliente interno														
Empleado de	1	Caixa Ourense	2	Caixa de Pontevedra	3	Caixavigo								
Categ. profesional	1	Personal directivo	2	Jefaturas intermedias	3	Otras categorías								
Antigüedad laboral	1	Menos de 5 años	2	Entre 5 y 15 años	3	Más de 15 años								
<i>Valore en su entidad, de 1 (menos valorado) a 7 (más valorado), los siguientes aspectos tal y como los percibe en la actualidad y cómo cree que se desarrollarían ante un posible proceso de fusión de las tres cajas del sur de Galicia:</i>														
SOBRE LA ENTIDAD: Organización y funcionamiento														
SIN FUSIÓN					CON FUSIÓN									
Competitividad de la entidad	1	2	3	4	5	6	7	1	2	3	4	5	6	7
Eficacia de la operativa	1	2	3	4	5	6	7	1	2	3	4	5	6	7
Infraestructura tecnológica	1	2	3	4	5	6	7	1	2	3	4	5	6	7
Imagen y cultura corporativa	1	2	3	4	5	6	7	1	2	3	4	5	6	7
Fluidez de la comunicación	1	2	3	4	5	6	7	1	2	3	4	5	6	7
Transparencia informativa	1	2	3	4	5	6	7	1	2	3	4	5	6	7
Grado de descentralización de las decisiones	1	2	3	4	5	6	7	1	2	3	4	5	6	7
Ambiente de trabajo	1	2	3	4	5	6	7	1	2	3	4	5	6	7
Capacidad de innovación	1	2	3	4	5	6	7	1	2	3	4	5	6	7
Solidez y seguridad	1	2	3	4	5	6	7	1	2	3	4	5	6	7
Valoración global sobre la organiz. y el funcionam. de la entidad	1	2	3	4	5	6	7	1	2	3	4	5	6	7
SOBRE EL CLIENTE: Calidad de servicio														
SIN FUSIÓN					CON FUSIÓN									
Gama de productos y servicios financieros	1	2	3	4	5	6	7	1	2	3	4	5	6	7
Atención personalizada	1	2	3	4	5	6	7	1	2	3	4	5	6	7
Eficacia y agilidad	1	2	3	4	5	6	7	1	2	3	4	5	6	7
Nivel de respuesta a las necesidades del cliente	1	2	3	4	5	6	7	1	2	3	4	5	6	7
Proximidad al cliente	1	2	3	4	5	6	7	1	2	3	4	5	6	7
Valoración global sobre la calidad de servicio al cliente	1	2	3	4	5	6	7	1	2	3	4	5	6	7
SOBRE EL EMPLEADO														
SIN FUSIÓN					CON FUSIÓN									
Expectativas retribuidas	1	2	3	4	5	6	7	1	2	3	4	5	6	7
Planes de formación del personal	1	2	3	4	5	6	7	1	2	3	4	5	6	7
Consideración de sus opiniones y sugerencias	1	2	3	4	5	6	7	1	2	3	4	5	6	7
Rendimiento laboral	1	2	3	4	5	6	7	1	2	3	4	5	6	7
Relaciones entre superiores y subordinados	1	2	3	4	5	6	7	1	2	3	4	5	6	7
Grado de integración de la plantilla	1	2	3	4	5	6	7	1	2	3	4	5	6	7
Estabilidad laboral	1	2	3	4	5	6	7	1	2	3	4	5	6	7
Valoración global sobre aspectos laborales	1	2	3	4	5	6	7	1	2	3	4	5	6	7
VALORACIÓN GLOBAL SOBRE EL PROCESO DE FUSIÓN														
Indique qué entidades, en su opinión, deberían fusionarse	1	Caixa Ourense	2	Caixa de Pontevedra	3	Caixavigo	4	Caixa Galicia	5	Ninguna				

* Sólo se transcribieron aquellos ítems de la encuesta que fueron utilizados en este trabajo.

BIBLIOGRAFÍA

ANZIZU, J.M.; VANSINA, L.S. (1991): *Fusiones y adquisiciones. Análisis de casos reales*. Barcelona: COS.

- BANCO CENTRAL EUROPEO (1999) *Informe sobre posibles efectos de la UEM en el sistema bancario europeo a medio y largo plazo.*
- BUCH GÓMEZ, E.J.; CABALEIRO CASAL, R. (1997): "Mergers in the Spanish Savings Bank and their Presence in the Market: A Cause-Effect Analysis on a State Scale", *VI International Conference of the European Association of Management and Business Economics*. Chania (Grecia).
- BUCH GÓMEZ, E.J.; CABALEIRO CASAL, R. (1998) "Mergers in the Spanish Savings Bank and their Presence in the Market: A Cause-Effect Analysis on an Autonomous Scale", en: *Management in Uncertainty: Theory and Practice*, pp. 119-135. Kluwer Academic Publishers.
- BUONO, A.F.; BOWDITCH, J.L. (1989): *The Human Side of Mergers and Acquisitions*. San Francisco: Jossey-Bass.
- BUONO, A.F.; BOWDITCH, J.L.; LEWIS, J.W. (1985): "When Cultures Collide: The Anatomy of a Merger", *Human Relations*, núm. 38, pp. 477-500.
- CAJA DE AHORROS MUNICIPAL DE VIGO; CAJA DE AHORROS PROVINCIAL DE OURENSE; CAJA DE AHORROS PROVINCIAL DE PONTEVEDRA (1999): *Protocolo de fusión*. (Reproducido íntegramente por *La Voz de Galicia*, 20-21 de abril de 1999).
- CASTAÑÓN LLAMAS, L.; FERNÁNDEZ GRELA, M.; ROJO SÁNCHEZ, J. (1996): "El sector bancario en Galicia", *Papeles de Economía Española*, núm. 16, pp. 271-278.
- EUROPEAN CENTRAL BANK (2000): *Mergers and Acquisitions Involving the EU Banking Industry – Facts and Implications*. (Working Paper).
- FERNÁNDEZ MALLO, M.L.; NÚÑEZ PIÑEIRO, M. (1996): "El sector de cajas de ahorros", *Papeles de Economía Española*, núm. 16, pp. 279-295.
- INTERNATIONAL FEDERATION OF ACCOUNTANTS (IFAC) (1998): "The Measurement and Management of Intellectual Capital: An Introduction", *Financial and Management Accounting Committee*.
- JANIN, N.; ANGLES, B. (1999): "La dimension culturelle au coeur des fusions", *Banque Magazine*, núm. 601, (marzo), pp. 51-53.
- JEMISON, D.B.; SITKIN, S.B. (1990): "Adquisiciones de empresas. Una perspectiva del proceso", en: *Fusiones y adquisiciones. Aspectos culturales y organizativos*. Barcelona: COS.
- JENSEN, M.C.; RUBACK, R.S. (1983): "The Market for Corporate Control: The Scientific Evidence", *Journal of Financial Economics*, núm. 11, pp. 5-50.
- KEARNEY, A.T. (1999): "Informe sobre procesos de fusión", *Banca & Finanzas*, núm. 41, pp. 10-11.
- KPMG (2001): *World Class Transactions 2001*.
- LAGARES CALVO, M.J. (1995): "La estrategia de las cajas de ahorros", *Papeles de Economía Española*, núm. 62, pp. 274-288.
- LÓPEZ DOMÍNGUEZ, I. (1999): "Fusiones y euro. Euro y fusiones", *Euro Newsletter*, (enero-febrero), pp. 7-8.
- LUBATKIN, M. (1983): "Mergers and the Performance of the Acquiring Firm", *Academy of Management Review*, núm. 8, pp. 218-225.
- MAROTO ACÍN, J.A. (1994): "El proceso de concentración de bancos y cajas de ahorro en España", *Papeles de Economía Española*, núm. 58, pp. 88-104.

- MARTÍNEZ RAMOS, M.; ALCARRÍA JAIME, J.J. (2001): "Análisis del tratamiento del factor humano en la información contable. La opinión de los profesionales", *Técnica Contable*, (enero), pp. 67-82.
- MCCANN, J.E.; GILKEY, R. (1990): *Fusiones y adquisiciones de empresas*. Madrid: Díaz de Santos.
- MCMANUS, M.L.; HERGERT, M.L. (1988): *Surviving Merger and Acquisition*. Glenview: Scott-Foresman.
- MEEKS, G. (1977): *Disappointing Marriage: A Study of the Gains from Merger*. Cambridge.
- MUELLER, D.C. (1969): "A Theory of Conglomerate Mergers", *Quarterly Journal of Economics*, núm. 83.
- PISÓN FERNÁNDEZ, I.C. (1990): "El uso de los modelos y la teoría de opciones en las fusiones y adquisiciones", *Análisis Financiero*, núm. 51, año XVII, 2ª época, pp. 3-21.
- PISÓN FERNÁNDEZ, I.C. (1990): "Fusiones y adquisiciones, fórmulas más utilizadas y opciones de votos", *Estrategia Financiera*, núm. 51, (abril), pp. 5-14.
- PISÓN FERNÁNDEZ, I.C.; BUCH GÓMEZ, E.J. (1996): "Un modelo de decisión en la selección de empresas para la toma de control", *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, vol. V, núm. 2, pp. 159-172.
- PISÓN FERNÁNDEZ, I.C.; BUCH GÓMEZ, E.J.; FERNÁNDEZ-FEIJÓO SOUTO, B. (1996): "Consecuencias actuales de la explosión de los procesos de fusión de las Cajas de Ahorro en el periodo 90-92", *VI Congreso Nacional de la Asociación Científica de Economía y Dirección de la Empresa (ACEDE)*. A Coruña.
- PISÓN FERNÁNDEZ, I.C.; BUCH GÓMEZ, E.J.; FERNÁNDEZ-FEIJÓO SOUTO, B.; ANDRÉ FERNÁNDEZ, R. (1997): "An Analysis of the Merger Convenience of the Savings Bank of a Peripheral European Region", *20º Annual Congress of the European Accounting Association*. Graz (Austria).
- PISÓN FERNÁNDEZ, I.C.; BUCH GÓMEZ, E.J.; FERNÁNDEZ-FEIJÓO SOUTO, B.; ANDRÉ FERNÁNDEZ, R. (1998a): "Does the Future of Small European Financial Entities Lie in a Strategy of Mergers? The Spanish Case", *Revista Estudos de Economía*, vol. XVIII, núm. 2, (primavera), pp. 117-144. Universidade Técnica de Lisboa, Instituto Superior de Economía e Gestão.
- PISÓN FERNÁNDEZ, I.C.; BUCH GÓMEZ, E.J.; FERNÁNDEZ-FEIJÓO SOUTO, B.; ANDRÉ FERNÁNDEZ, R. (1998b): "Una alternativa de validación del diagnóstico de los procesos de fusión", *VIII Jornadas Luso-Espanholas de Gestão Científica*. Universidade Portucalese/Universidad de Sevilla. Porto (Portugal).
- PISÓN FERNÁNDEZ, I.C.; RAMOS STOLLE, A.; BUCH GÓMEZ, E.J. (1990): "Planificación estratégica de las fusiones y adquisiciones", *Esic-Market. Revista Internacional de Economía y Empresa*, núm. 69, (julio-septiembre), pp. 87-103.
- RAYMOND BARA, J.L. (1994): "Economías de escala y fusiones en el sector de cajas de ahorros", *Papeles de Economía Española*, núm. 58, pp. 113-125.
- REID, S.R. (1968): *Mergers, Managers and the Economy*. New York: McGraw-Hill.
- REILLY, R. F.; SCHWEIHS, R.P. (1999): *Valuing Intangible Assets*. New York: McGrawHill.
- RODRÍGUEZ PARADA, S.M. (1994): *Calidad de servicio. Exigencia actual para entidades financieras competitivas*. Madrid: Club Gestión de Calidad.

SALTER, M.S.; WEINHOLD, W.A. (1979): *Diversification Through Acquisition: Strategies for Creating Economic Value*. New York: Free Press.

SCHEIN, E.H., SALK, J.E. ET AL. (1990): *Fusiones y adquisiciones. Aspectos culturales y organizativos*. Barcelona: COS.

SVEIBY, K.E. (1997): *The New Organizational Wealth*. San Francisco: Berrett-Koehler Publishers.