

Alissa Maria Caldararu

**Anàlisi de les fusions i adquisicions de les entitats financeres
espanyoles: La relació amb les *blue chips***

TREBALL DE FI DE GRAU

Àrea temàtica:

**Valoració d'actius financers
(Finances i Comptabilitat)**

**Doble grau en Administració i Direcció d'Empreses i Finances i
Comptabilitat**



**FACULTAT D'ECONOMIA i EMPRESA
Universitat Rovira i Virgili**

Reus

Curs 2022-23

ÍNDEX

1. Títol, resum i paraules clau	4
2. Presentació.....	6
3. Introducció.....	7
4. Què són les fusions?	9
4.1 Tipus de fusions i adquisicions	10
5. Sector financer actual.....	12
6. Introducció a les fusions de les grans entitats financeres espanyoles	17
6.1 Banco Santander.....	17
6.2 BBVA.....	18
6.3 CaixaBank.....	19
6.4 Banco Sabadell.....	22
6.5 UniCaja Banco	23
6.6 Abanca	24
6.7 Kutxabank.....	25
6.8 Grupo Cajamar.....	26
6.9 IberCaja.....	27
7. Què son les <i>blue chips</i>	28
8. Com afecten les fusions i adquisicions a les grans institucions financeres?	29
8.1 Banco Santander.....	31
8.2 BBVA	33
8.3 CaixaBank.....	39
8.4 Banc Sabadell	45
9. Conclusions.....	51
10. Referències bibliogràfiques	53

ÍNDIX DE GRÀFICS

Gràfic 1: Evolució de l'EURIBOR: 1999-2021	12
Gràfic 2: Evolució de la taxa de morositat: 2000-2021	13
Gràfic 3: Evolució de la taxa d'atur: 2001-2023	15
Gràfic 4: Fusions i adquisicions Banco Santander: 2008-2022	18
Gràfic 5: Fusions i adquisicions BBVA: 2008-2022	19
Gràfic 6: Fusions i adquisicions CaixaBank: 2008-2022	21
Gràfic 7: Fusions i adquisicions Banco Sabadell: 2008-2022	22
Gràfic 8: Fusions i adquisicions Unicaja Banco: 2008-2022	24
Gràfic 9: Fusions i adquisicions Abanca: 2008-2022	25
Gràfic 10: Fusions i adquisicions Kutxabank: 2008-2022	26
Gràfic 11: Fusions i adquisicions G.C Cajamar: 2008-2022	26
Gràfic 12: Fusions i adquisicions Ibercaja Banco: 2008-2022	27
Gràfic 13: Evolució cotitzacions Banco Santander: 2008-2022	31
Gràfic 14: Evolució cotitzacions BBVA: 2008-2020	34
Gràfic 15: Evolució cotitzacions CaixaBank: 2008-2020	39
Gràfic 16: Evolució cotitzacions Banco Sabadell: 2008-2022	45

ÍNDIX DE TAULES

Taula 1: Dates sobre les fusions i adquisicions	29
Taula 2: Tipus d'interès lliure de risc	32
Taula 3: Informació Banco Santander (Fusió Banco Popular)	33
Taula 4: Tipus d'interès lliure de risc	34
Taula 5: Informació BBVA (Fusió Unim Banc)	36
Taula 6: Informació BBVA (Fusió Catalunya Banc)	38
Taula 7: Tipus d'interès lliure de risc	40
Taula 8: Informació CaixaBank (Fusió Banca Cívica)	41
Taula 9: Informació CaixaBank (Fusió Banco Valencia)	43
Taula 10: Informació CaixaBank (Fusió Bankia)	44
Taula 11: Tipus d'interès lliure de risc	45
Taula 12: Informació Banco Sabadell (Fusió CAM)	47
Taula 13: Informació Banco Sabadell (Fusió Banco Guipuzcano)	48
Taula 14: Informació sobre Banco Sabadell (Fusió Banco Gallego)	50

1. Títol, resum i paraules clau

Català

Títol: Anàlisi de les fusions i adquisicions de les entitats financeres espanyoles: La relació amb les *blue chips*

Resum: El present Treball de Fi de Grau realitza una anàlisi de les fusions i adquisicions de les grans entitats financeres espanyoles. Posteriorment, aquesta anàlisi es relacionarà amb les "*blue chip*", que són les empreses amb major estabilitat de l'IBEX-35.

L'estudi es desglossa en quatre parts. En la primera es desenvoluparà una introducció sobre el tipus de fusions i adquisicions que existeixen. A més, es realitzarà una breu explicació sobre com ha evolucionat el sistema financer des de la crisi del 2008 fins a l'actualitat. La segona part tracta de la descripció en detall de les adquisicions des del 2008 fins al 2022 de les entitats financeres. Posteriorment s'explica breument que són les "*blue chip*", i quines empreses tenen la consideració de societats estables. El quart punt tracta sobre l'estudi de la rendibilitat, el risc, liquiditat i la ràtio de Sharpe de les accions de Banco Santander, BBVA, CaixaBank i Banc Sabadell. Aquest estudi es realitzarà per cada fusió que hagi realitzat el banc durant el període del 2008 al 2022.

Finalment, s'exposaran les conclusions, amb l'objectiu de determinar si la consideració de "*blue chip*" afecta els resultats de les entitats en el període que han realitzat les fusions i adquisicions.

Paraules clau: fusions, adquisicions, blue chips.

Castellà

Título: Análisis de las fusiones y adquisiciones de las entidades financieras españolas: La relación con las blue chips

Resumen: El presente Trabajo de Fin de Grado realiza un análisis de las fusiones y adquisiciones de las grandes entidades financieras españolas. Posteriormente, este análisis se relacionará con las "*blue chip*", que son las empresas con mayor estabilidad del IBEX-35.

El estudio se desglosa en cuatro partes. En la primera se desarrollará una introducción sobre el tipo de fusiones y adquisiciones que existen. Además, se realizará una breve explicación sobre cómo ha evolucionado el sistema financiero desde la crisis del 2008 hasta la actualidad. La segunda parte trata de la descripción en detalle de las adquisiciones desde 2008 hasta 2022 de las entidades financieras. Posteriormente se explica brevemente cuáles son las "*blue chip*", y qué empresas tienen la consideración de sociedades estables. El cuarto punto trata

sobre el estudio de la rentabilidad, el riesgo, liquidez y el ratio de Sharpe de las acciones de Banco Santander, BBVA, CaixaBank y Banc Sabadell. Este estudio se realizará por cada fusión que haya realizado el banco durante el periodo de 2008 a 2022.

Finalmente, se expondrán las conclusiones, con el objetivo de determinar si la consideración de "blue chip" afecta a los resultados de las entidades en el periodo que han realizado las fusiones y adquisiciones.

Palabras clave: fusiones, adquisiciones, blue chips.

Anglès

Title: Analysis of mergers and acquisitions of Spanish financial institutions: The relationship with the blue chips

Abstract: This Final Degree Project analyzes the mergers and acquisitions of large Spanish financial institutions. Subsequently, this analysis will be related to the "blue chip" companies, which are the most stable companies in the IBEX-35.

The study is broken down into four parts. The first part will provide an introduction to the type of mergers and acquisitions that exist. In addition, there will be a brief explanation of how the financial system has evolved from the 2008 crisis to the present day. The second part deals with the detailed description of the acquisitions of financial institutions from 2008 to 2022. This is followed by a brief explanation of the "blue chip" companies and which companies are considered stable companies. The fourth point deals with the study of the profitability, risk, liquidity and Sharpe ratio of the shares of Banco Santander, BBVA, CaixaBank and Banc Sabadell. This study will be carried out for each merger carried out by the bank during the period from 2008 to 2022.

Finally, the conclusions will be presented, with the aim of determining whether the consideration of "blue chip" affects the results of the entities in the period in which the mergers and acquisitions have been carried out.

Keywords: mergers, acquisitions, blue chips.

2. Presentació

L'elecció de la temàtica del Treball de Fi de Grau ha estat un treball difícil, ja que trobar un tema el qual es pugui desenvolupar una part teòrica i una pràctica, i a més, agradi a l'autor, és complicat. No obstant, des del principi vaig tenir clar que havia de ser sobre finances, perquè és el sector que m'agradaria dedicar-me al finalitzar el grau acadèmic. Aquesta passió va començar el tercer any de carrera, quan vaig cursar diverses assignatures sobre el tema, però amb especial èmfasi a la optativa de Màrqueting dels Serveis Financers. Des que vaig cursar aquella matèria, vaig veure amb més claredat que volia dedicar-me a aquest món.

Un cop es va assignar l'àrea temàtica, vaig començar a cercar informació sobre les entitats financeres i vaig descobrir la importància sobre les fusions i adquisicions del sector financer. A més, a l'hora de fer la cerca, vaig llegir una notícia sobre les *blue chips*, i em va semblar un concepte curiós per poder analitzar. Així doncs, després d'investigar els dos temes que serien protagonistes al treball, vaig decidir fer una anàlisi de les fusions i adquisicions de les entitats financeres amb la relació de les *blue chips*.

Primerament, quan vaig cercar el tipus de fusions i adquisicions que existien, vaig poder relacionar alguns conceptes amb la matèria Mercats i Actius Financers II. En aquesta assignatura ens van ensenyar els diferents tipus d'operacions que es realitzen per adquirir una empresa.

Pel que fa a la part pràctica, vaig poder aplicar diversos conceptes de diferents assignatures. En primer lloc, la rendibilitat d'una acció es va donar a l'assignatura de Valoració d'Actius Financers. En segon lloc, el càlcul de la desviació típica el vaig poder aprendre a través de la matèria d'Estadística I i Estadística II. Però amb la definició d'aquest concepte el que s'estudiarà al treball és la volatilitat, apresada a Gestió del Risc de les Operacions Financeres. En últim lloc, a través de l'assignatura Mercats i Actius Financers I i Fonaments dels Mercats financers, he pogut aplicar la ràtio de Sharpe.

En definitiva, la motivació per fer aquest Treball de Fi de Grau ha estat gran, per la gran passió que tinc per les matemàtiques i els mercats financers. Tanmateix, cal destacar que en el període de realitzar aquest, han sorgit dificultats, com la manca d'informació que hi ha sobre el tema i els resultats imprevistos.

3. Introducció

El sistema financer ha canviat durant els anys, a causa principalment de la crisi del 2008. Les conseqüències de la recessió econòmica va ser una remodelació de les institucions financeres. Aquesta reconstrucció és va dur a terme mitjançant fusions i adquisicions de les entitats financeres, causant la desaparició de moltes caixes d'estalvis. Així doncs, el present Treball de Fi de Grau introdueix les diverses fusions que han realitzat les entitats des del 2008 fins el 2022. A més, l'objectiu d'aquest és determinar el comportament de les "*blue chips*" davant les fusions executades pels bancs i caixes d'estalvis espanyoles.

En primer lloc, s'han introduït els conceptes de fusió i adquisició, i s'ha fet una breu classificació dels tipus que existeixen. Després de cada agrupació, s'ha destacat el tipus més comú en el sector financer.

Seguidament, es realitza l'explicació de l'evolució del sector financer, des del principi de la dècada del XXI fins l'actualitat, posant èmfasis amb les causes i conseqüències de la crisi del 2008. A més, s'han extret dades oficials per fer gràfics que mostrin algunes de les conseqüències, com l'evolució de la taxa d'atur o de morositat.

El punt sis es pot veure una introducció de les fusions realitzades per les següents entitats financeres: Banco Santander, BBVA, CaixaBank, Banc Sabadell, UniCaja Banco, Abanca, KutxaBank, Grupo Cajamar i IberCaja. Primerament, s'ha explicat de forma breu com van aparèixer aquestes entitats, i posteriorment s'ha descrit com es van dur a terme les diferents consolidacions. Després de cada descripció es pot veure un mapa conceptual per cada entitat que representa de forma més visual les operacions que s'han executat.

El següent punt tracta sobre que són i que caracteritza a les "*blue chips*". A més, es menciona les empreses espanyoles que són considerades societats estables dins de l'IBEX-35.

El punt previ a les conclusions, el punt vuit, es realitza la part pràctica del treball, consistent en diferents punts. En primer lloc destacar que l'anàlisi es farà sobre Banco Santander, BBVA, CaixaBank i Banc Sabadell, les dues primeres considerades "*blue chips*", per veure la diferència entre entitats.

Per realitzar l'estudi primer s'ha hagut de localitzar les dates exactes en què els bancs van executar les consolidacions. Cal destacar que, la cerca de les dates i de la informació sobre les fusions i adquisicions ha estat difícil, ja que molta informació no és pública. Tot i això, s'ha pogut trobar informació a través de les pàgines web oficials de les entitats, la pàgina de la Comissió Nacional de Mercats i Valors, el Banc d'Espanya i revistes econòmiques.

Seguidament, per cada entitat, s'ha fet un gràfic mostrant l'evolució de les cotitzacions des del 2008 fins al 2022, remarcant el període de la crisi del 2008, de la Covid-19 i senyalant les dates de les fusions. Posteriorment s'ha desenvolupat diferents taules, una per cada entitat i fusió, les quals representen les cotitzacions diàries i el volum de negociació, durant un període de dos mesos aproximats, prenent de referència la data que es va formalitzar la fusió. A més, s'ha calculat la rendibilitat diària, la mitjana d'aquesta abans i després de la consolidació, la mitjana del volum de negoci, la desviació típica pels dos períodes i la ràtio de Sharpe. Amb aquests càlculs s'ha volgut determinar la rendibilitat, liquiditat i la volatilitat de les entitats.

Finalment, a les conclusions es determina si el comportament de les "*blue chip*" impacta davant de les entitats financeres, i si existeixen diferències amb els bancs que no són considerades estables.

4. Què són les fusions?

Les fusions i adquisicions, Mergers and Acquisitions en anglès (M&A), són les operacions més comunes en el sector bancari, ja que la realització d'aquestes permeten la supervivència de diverses entitats financeres davant de situacions de crisi i inestabilitat econòmica.

Per poder fer una bona anàlisi de les diferents M&A dels bancs esmentats a continuació, primer es farà una breu explicació sobre què són i de quins tipus existeixen. Abans, però, cal destacar la diferència entre fusió, adquisició i absorció.

Una fusió es caracteritza per la unió dels patrimonis de diferents societats, de les quals, passen a ser una de nova. Tanmateix, quan una societat passa a tenir el control de les altres, s'anomena absorció. D'altra banda, quan una entitat compra la totalitat de les accions d'una altra, se'n diu adquisició (Mascareñas, 2019).

Donada la distinció entre els tres conceptes, un aspecte a tenir en compte a l'hora d'analitzar-les és el motiu d'aquestes. És a dir, cada empresa utilitza les fusions com a canal per assolir diferents objectius.

Un dels possibles motius per realitzar una fusió és la intenció d'eliminar ineficiències. Aquest cas es dona quan una empresa és davant d'una situació difícil, i aquest fet provoca la caiguda de les seves cotitzacions en el mercat de valors. Aquí és quan les empreses competidores ho veuen com una oportunitat per adquirir-les i incrementar els beneficis perduts (Mascareñas, 2019).

Una altra causa per adoptar una fusió és la difícil gestió quan hi ha un excedent de tresoreria en l'empresa. En aquest cas, el director pot optar en invertir en els mercats financers, però si el nivell de risc és molt elevat o els mercats són poc rendibles, la millor opció per reduir l'excés de liquiditat és dur a terme una fusió (Mascareñas, 2019).

Adicionalment, Mascareñas (2019) argumenta que les empreses també poden optar per realitzar acords entre elles amb l'objectiu d'iniciar-se en un nou sector sense necessitat de crear un nou producte. És a dir, quan una empresa vol entrar en un mercat diferent del seu, l'alternativa més eficient és l'adquisició d'una companyia que ja es dedica al sector desitjat. D'aquesta manera, l'empresa evita crear nous productes per iniciar-se en el sector respectiu. Però en el cas de les entitats financeres, no és aplicable aquest objectiu.

Finalment, en l'any 2000, Mascareñas (2000) va portar a terme un estudi conjuntament amb Juan e Izquierdo i Gregorio, per veure les raons dels directius d'adquirir d'altres empreses a Espanya. Van fer una enquesta a 35 directius, i el motiu més repetit per executar una fusió va ser la cerca del lideratge del sector. No obstant això, van arribar a altres raons, per les

quals les van puntuar, obtenint un màxim de 5 punts. A continuació, es mencionen els diversos motius amb les seves respectives puntuacions formades per mitjanes:

- Perseguir el lideratge del sector: 3'77.
- Creació del valor per l'accionista: 3'65.
- Augment o protecció de la quota de mercat: 3'64.
- L'obtenció de sinèrgies operatives: 3'58.
- L'augment de la rendibilitat: 3'52.
- La millora de la gestió de l'empresa adquirida: 3'43.
- La cerca de productes o serveis complementaris: 3'27.

4.1 Tipus de fusions i adquisicions

Les diverses modalitats de fusions i adquisicions s'han anat formant a mesura que les empreses han adoptat diferents estratègies per poder créixer en el mercat. A continuació, s'ha fet una classificació dels diferents tipus de fusions.

Una manera de classificar les fusions és segons el punt de vista del mercat. Aquesta estructuració és la general, la que utilitzen Mascareñas (2019) i A.Guaghan (2007), entre altres autors més:

- Fusions Horitzontals: es donen entre empreses del mateix sector amb productes similars.
- Fusions Verticals: són combinacions de companyies que tenen una relació comprador-venedor.
- Conglomerats: unió entre grups d'empreses no relacionades entre si. Es realitzen quan es busca la diversificació del negoci.

Les operacions que s'executen en el sector financer són les fusions horitzontals.

Així mateix, podem trobar la classificació de fusions i adquisicions segons el procediment (García-Estévez, 2006):

- Fusió per absorció: succeeix si una empresa compra una altra. L'empresa compradora manté el nom i la raó social, i l'absorbida deixa d'existir.
- Fusió per consolidació: agrupació de dues empreses, que deixen d'existir per constituir-ne una de nova.
- Adquisicions d'accions sense integració: es fan mitjançant Ofertes Públiques d'Adquisició (OPA), amb l'objectiu de prendre el control de l'empresa adquirida.

En el cas de les entitats financeres, la més comuna és la fusió per absorció.

Pel que fa a l'OPA, podem agrupar aquest tipus d'adquisicions segons el comportament de l'empresa adquirida (García-Estévez, 2006):

- OPA amistosa: els accionistes i els administradors de la societat adquirida estan d'acord amb les condicions de compra.
- OPA hostil: és la més comuna. Els directius i accionistes de l'empresa adquirida rebutgen la compra.
- OPA competidora: sorgeix quan un cop presentada l'OPA, més empreses s'interessen per la societat desitjada. En aquest cas, les companyies han d'oferir les millors condicions respecte als competidors.
- OPA d'exclusió: es dona quan l'empresa presenta una OPA als seus accionistes amb l'objectiu d'assolir tot el control de la societat per poder sortir del mercat.
- OPA de bescanvi o intercanvi: es produeix quan es canvien accions de la societat cotitzada per les accions de la societat afectada.

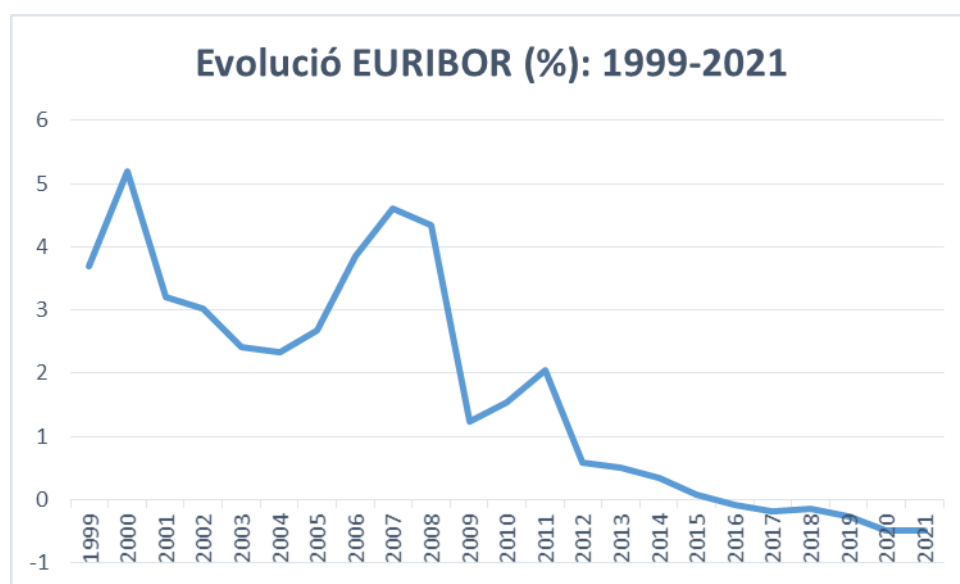
Dins d'aquesta tipologia, l'Oferta Pública d'Adquisició hostil és una de les operacions més freqüents entre entitats financeres.

5. Sector financer actual

Des de principis de l'any 1997 fins a finals del 2007, van ser uns anys on l'estat Espanyol, però també a escala mundial, es travessava per un creixement econòmic que anava augmentant. Pel que fa a Espanya, les causes d'aquesta transformació econòmica van ser la incorporació d'aquesta a la zona euro l'any 1999 i per les condicions laxes de la Reserva Federal per la bombolla del puntocom¹ (Herrero i Teijeiro, 2012).

Arrel d'aquests successos, el Banc Central Europeu (BCE) va implantar una política monetària expansiva. Es va implantar amb l'objectiu d'augmentar la quantitat de diners en circulació. Aquest fet va suposar que el tipus d'interès arribés a nivells negatius (Herrero i Teijeiro, 2012).

Pel que fa al sector financer, a finals del segle vint, les caixes d'estalvis van tenir molt poder, ja que eren les principals entitats en oferir crèdits. A més, a partir de l'any 2000 hi va haver un gran augment en la comercialització d'hipoteques. Com que l'Euríbor era positiu, tal com indica el GRÀFIC 1, concedir aquest tipus de préstecs era beneficiós per a les entitats. Aquest tipus d'interès és el que s'utilitza entre els crèdits entre bancs, i el que s'utilitza de referència per concedir préstecs de tipus variable (Herrero i Teijeiro, 2012).



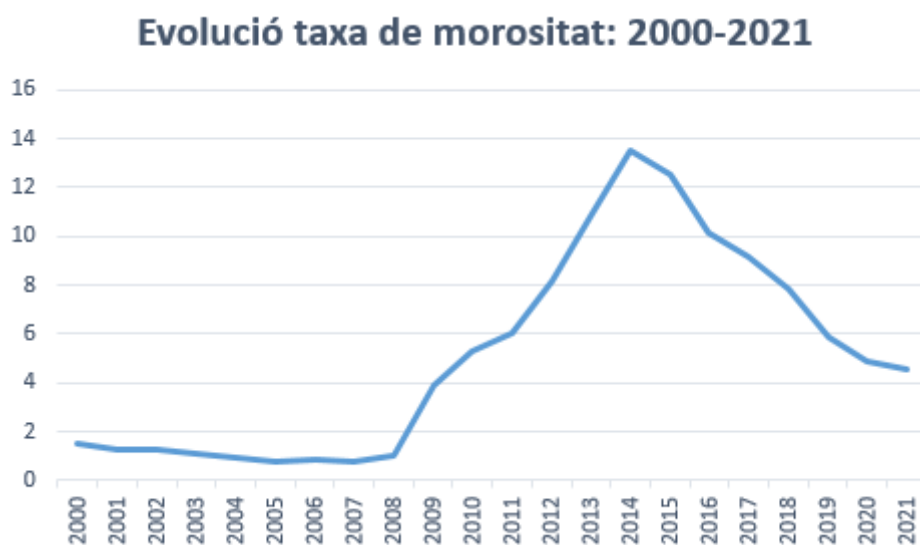
Gràfic 1: Evolució de l'EURIBOR: 1999-2021

Font: Elaboració pròpia amb dades del Banc d'Espanya

¹ Període en el qual les empreses dedicades al sector tecnològic van créixer econòmicament.

Però hi va haver un desequilibri, ja que cada cop augmentava més la demanda pels habitatges, fet que va causar un fort auge en el sector de la construcció. No va ser fins a mitjans de l'any 2007, que Espanya va començar a veure les grans conseqüències de les hipoteques sense control.

En primer lloc, va augmentar la sobre capacitat en el sector immobiliari, per la gran demanda d'habitatges. Però el que va causar un gran impacte en l'economia espanyola va ser l'augment de la taxa de morositat. A l'hora de concedir els préstecs, les entitats no van assegurar-se de què les empreses i famílies podien fer front a aquella despesa, ja que en aquells moments les entitats buscaven el màxim nombre de vendes d'hipoteques. Així doncs, va esclatar la bombolla immobiliària, anomenada crisi de les hipoteques *subprime*, amb una gran taxa d'endeutament de les empreses i famílies. Per poder fer front a l'elevada taxa de morositat, com s'observa al GRÀFIC 2, les entitats van començar a necessitar finançament d'altres països i a utilitzar les provisions dinàmiques. Finalment afegir, que a finals de l'any 2008 el banc estatunidenc Lehman Brothers va fer fallida, i va afectar el sistema financer mundialment (Herrero i Teijeiro, 2012).



Gràfic 2: Evolució de la taxa de morositat: 2000-2021

Font: Elaboració pròpia amb dades del Banc d'Espanya

Després d'aquests successos esmentats anteriorment, Espanya va patir una gran recessió econòmica a partir del 2009. La taxa d'atur va augmentar i el tipus d'interès. Aquest fet va fer que el consum baixés per l'augment dels preus dels productes bàsics. D'altra banda, hi va haver una forta caiguda en la borsa de valors a escala mundial, i com s'ha esmentat

anteriorment, la taxa de morositat cada cop era més elevada. Per fer front a l'endeutament, les provisions van augmentar i la liquiditat va disminuir (Aguilera Moral, 2017).

Davant aquesta situació, el Banc d'Espanya va decidir intervenir per poder solucionar els problemes que estaven sorgint arran de la crisi de la *subprime* i Lehman Brothers, que va afectar directament a les entitats financeres. Així doncs, el BE² va fer una primera intervenció, amb l'objectiu de sanejar la Caja Castilla la Mancha fent una substitució de l'administració. Tanmateix, després d'aquesta actuació, van veure que gran part de les entitats necessitaven ser sanejades, i van optar per realitzar una reestructuració financera (Herrero i Teijeiro, 2012).

L'objectiu de la remodelació del sector financer era que les entitats afectades guanyessin solvència i rendibilitat, però també que augmentessin el seu volum (Climent Serrano, 2013). Per aconseguir aquests objectius, i per poder sanejar les entitats, es va aprovar el Real Decreto-Ley 9/2009 26 de Junio, posteriorment revocada pel Decreto-Ley 24/2012 nou règim FROB. Aquesta llei regula la reestructuració bancària a través de diversos instruments, que es van crear en el moment de l'aplicació d'aquesta. Un dels principals instruments que es va utilitzar per a la reestructuració va ser el FROB³, que es va crear per facilitar l'accés als mercats de capitals a les caixes d'estalvis (Herrero i Teijeiro, 2012). Tal com indica la nota informativa de la Comissió Nacional de Mercats i Valors (2010), per tal de facilitar l'accés a les caixes d'estalvis, el procediment que s'usa és el següent: el FROB compra participacions preferents, computables com a recursos propis que han de ser recomprades en un màxim de cinc anys.

El que es buscava amb les caixes d'estalvis era la seva desaparició, ja que el que pretenien amb la reestructuració va ser disminuir el nombre d'aquestes i l'augment dels bancs. Però, amb la implantació del Real Decreto 11/2012 9 de juliol, va sorgir el SIP⁴. Amb aquesta llei es va intentar que no es perdés l'essència de les caixes d'estalvis després de desaparèixer. Per aquesta raó, el SIP actua com a regulador entre les fusions de les entitats, adjudicant una societat principal que té el poder de gestionar les altres entitats fusionades (Herrero i Teijeiro, 2012).

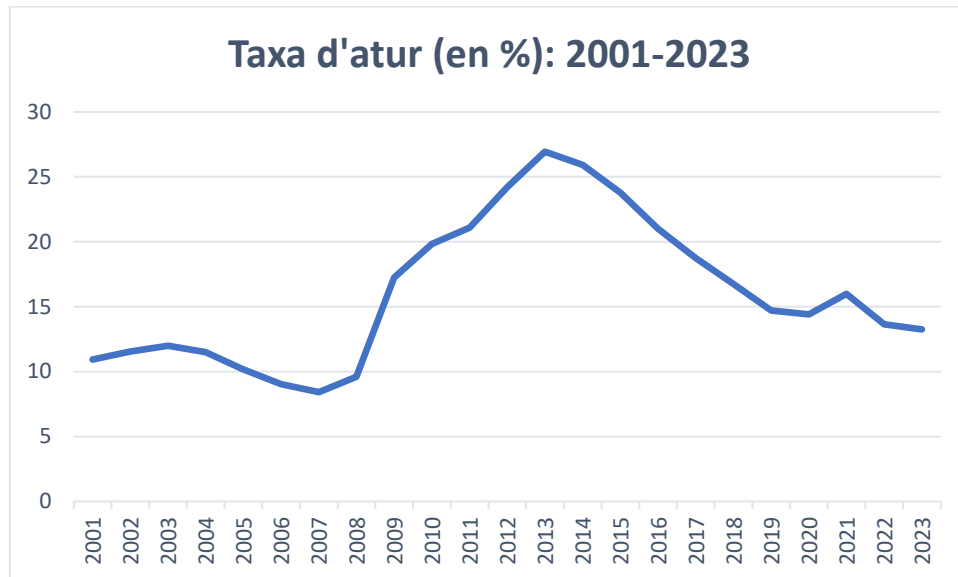
Amb els instruments citats anteriorment, es va voler remodelar el sistema financer. Donada aquesta transformació, l'any 2012 es va notar un gran canvi, ja que hi va haver una gran caiguda del personal de les entitats financeres a causa del tancament d'aquestes. El nombre d'oficines va disminuir a causa de la desaparició de diverses caixes d'estalvis, el que va provocar un augment en la taxa d'atur, com es pot veure en el GRÀFIC 3. En concret, es va

² Banc d'Espanya

³ Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria

⁴ Sistemas Institucionales de Protección

passar de quaranta entitats l'any 2009 a dotze bancs i dues caixes d'estalvis l'any 2012. L'objectiu que perseguia la reestructuració va ser que les caixes d'estalvis desapareguessin, cedint els seus actius a entitats bancàries o que aquestes fossin adquirides per bancs. És a dir, el que es va voler va ser que el sector financer estigués compost majoritàriament per bancs (Climent Serrano, 2013).



Gràfic 3: Evolució de la taxa d'atur: 2001-2023

Font: Elaboració pròpia amb dades de l'INE

Després d'aquests esdeveniments, semblava que l'economia espanyola es trobava en un punt de recuperació i creixement, però un succés mundial va parar el redreçament. A finals del 2019 va començar a parlar-se de la COVID-19, però no es va donar gaire importància perquè es pensava que mai arribaria a Europa. Però no va ser així, a finals de gener va aparèixer el primer cas a Espanya, i en conseqüència, el confinament de tota la població espanyola al mes de març. Tot i que la pandèmia mundial no va tenir efectes directes sobre el sistema financer, es va evidenciar el problema de desenvolupar noves tecnologies i fer front a les baixades del tipus d'interès (Banco de España, 2021). A més, l'any 2022 va sorgir un conflicte bèl·lic entre Rússia i Ucraïna, que va evidenciar encara més la inflació i la baixada del tipus.

Una de les notícies més recents del sector financer és la caiguda del Silicon Valley Bank, una entitat financera dels Estats Units. Aquest banc travessa per moments difícils, ja que a causa de la seva mala gestió per l'excés de liquiditat, els clients estan començant a retirar els seus depòsits del banc. Per aquesta raó, el Fons de Garantia de Depòsits i la Reserva Federal han pres el control de l'entitat amb l'objectiu de protegir els clients i amb la finalitat de

què el Silicon Valley Bank sigui comprat. Aquest fet ha causat fortes caigudes a borsa i una caiguda significativa en la rendibilitat d'endeutament d'Estats Units, Alemanya i Espanya (Larrouy, 2023).

6. Introducció a les fusions de les grans entitats financeres espanyoles

Des de la crisi del 2008, les entitats financeres han patit diversos canvis estructurals, per la impossibilitat de fer front a les noves situacions econòmiques. Aquests canvis han fet que algunes entitats deixessin d'existir per passar a ser absorbides. A continuació, es farà una anàlisi de les diferents fusions i adquisicions de les principals entitats financeres des de la crisi del 2008 fins a l'actualitat. En la introducció de cada entitat s'afegeix el gràfic que mostra l'evolució de les fusions de les societats al llarg del temps.

6.1 Banco Santander

Banco Santander neix el 1857 al nord d'Espanya. Des de llavors, l'entitat financera ha anat expandint-se per tot Espanya, adquirint diferents bancs, com ara, Banco Español de Crédito (Banesto). No obstant això, l'entitat financera va començar a créixer de manera internacional, aconseguint obrir noves filials a diferents països, com Mèxic, Brasil, Estats Units, Anglaterra, Alemanya, entre d'altres (Banco Santander, 2023).

Durant els anys va continuar fent operacions beneficioses per l'entitat, com treure a borsa l'any 2012 el 25% de Santander México, expandir-se en diferents àmbits, com la banca comercial, i fent una gran ampliació de capital el gener del 2015 per un valor de 7.500 milions d'euros. Es va fer amb *"l'objectiu d'aprofitar les oportunitats de creixement orgànic, augmentant el crèdit i la quota de mercat en els nostres mercats clau, a més complint amb la folgança tots els nous requisits regulatoris internacionals"* (Banco Santander, 2023).

D'altra banda, a principis de l'any 2012 es va executar l'absorció per part de Banco Popular a Banco Pastor. La primera va ser fundada l'any 1926 i la seva activitat anava dirigida a pimes⁵. Era considerada una de les entitats més grans del país, i amb aquesta adquisició el que es buscava era l'expansió d'aquesta en altres sectors, com la banca privada (Sánchez, 2022).

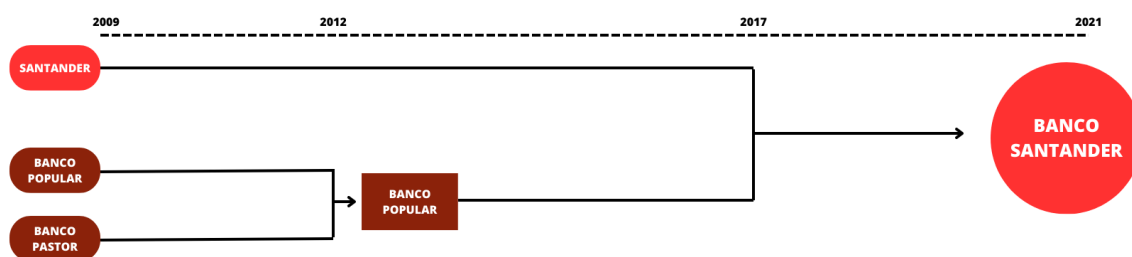
No obstant, a Banco Popular no li va beneficiar aquesta adquisició. Els seus comptes començaven a tenir nombres negatius i els accionistes estaven descontents pel valor de les accions a borsa, que cada cop eren més baixos. L'entitat va fer molts intents de frenar la fallida i d'evitar la desaparició de Banco Popular, però a causa de la seva desesperant situació no va poder ser així (De Barrón i Pérez, 2017).

Cap banc volia adquirir-la, només una s'ho plantejava, Banco Santander. Amb la intervenció del JUR⁶, Santander va adquirir per valor d'un euro Banco Popular. L'adquisició de Banco

⁵ Petites i mitjanes empreses

⁶ Junta Única de Resolució

Popular va ser una fusió per absorció, ja que aquesta va desaparèixer, i a més, va ser de forma hostil, perquè el Popular no volia ser comprat (De Barrón i Pérez, 2017).



Gràfic 4: Fusions i adquisicions Banco Santander: 2008-2022

Font: Elaboració pròpia amb dades de la CNMV

6.2 BBVA

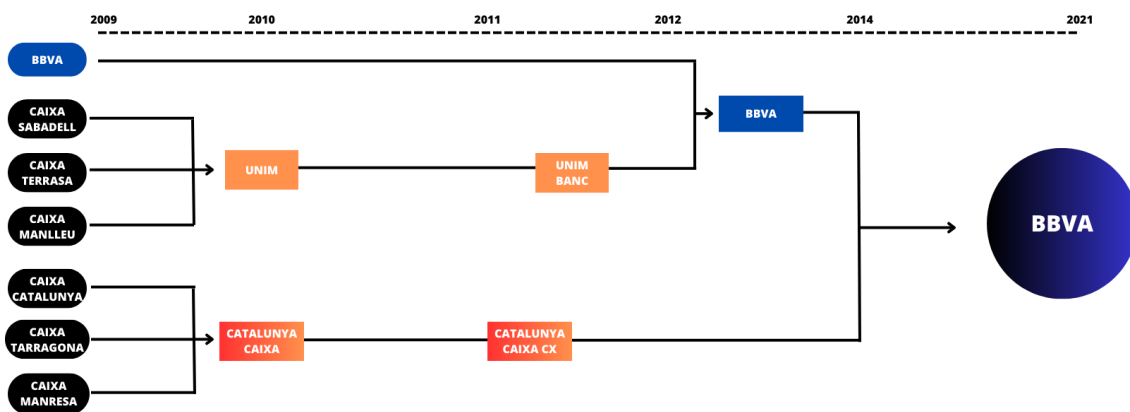
L'entitat financera neix el 1857 a Bilbao amb el nom de Banc Bilbao, amb l'objectiu de ser un banc d'emissió i descompte. En aquell moment, la denominació de l'entitat era BB, fins que l'any 1988 es va fusionar amb Banco de Vizcaya, sota el nom de "BBV". Posteriorment, en l'any 2000, hi va haver una fusió entre "BBV" i Argentaria, pas per crear "BBVA": Banco de Bilbao Vizcaya Argentaria. Al llarg dels anys, BBVA s'ha hagut d'adaptar a les necessitats dels seus clients, oferint diferents productes, per així poder-se anar expandint per Espanya, i posteriorment, de manera internacional (BBVA, 2023).

Des que es va constituir BBVA, aquesta ha realitzat poques fusions amb altres entitats, es podria dir que ha actuat sola dins d'aquest sector. Tot i haver fet poques consolidacions, l'entitat financera va fer dues fusions.

La primera va ser l'any 2012, amb Unim Banc. L'entitat financera BBVA tenia poca quota de mercat a Catalunya, segons explica Onur Genç, conseller delegat de BBVA (BBVA, 2023). Per poder augmentar les posicions de mercat dins de Catalunya, BBVA es va plantejar l'adquisició d'Unim Banc, que va ser creada el 2010 per la consolidació de caixes d'estalvis catalanes: Caixa Terrassa, Caixa Sabadell i Caixa Manlleu. Tal com indica la notícia del diari Expansión (2012), BBVA va adquirir Unim Banc per valor d'un simbòlic euro, ja que les pèrdues per la compra pujaven a més de 953 milions d'euros, que finalment va passar a càrrec del FGD.⁷ No obstant, a BBVA li va suposar una pèrdua de 266 milions pel valor de cartera de Unim Banc. En aquest cas es tractaria d'una fusió per absorció, perquè Unim Banc va acabar desapareixent.

⁷ Fons de Garantia de Dipòsits

BBVA continuava amb el propòsit de guanyar quota de mercat a Catalunya, per poder reforçar-la i destacar sobre els seus competidors. Per poder fer-ho, va adquirir Catalunya Banc. Aquesta estava formada per Caixa Catalunya, Caixa Tarragona i Caixa Manresa, que el 2010 van portar a cap una fusió per consolidació, desapareixent totes per crear-ne una de nova. En aquest cas, l'adquisició es va fer mitjançant una subhasta pública. BBVA va guanyar la subhasta, ja que va presentar l'oferta més atractiva per l'Estat, però s'havien de comprometre a pagar un mínim de 600 milions d'euros i un màxim de 1.187 milions. En aquest cas, també es tracta d'una fusió per absorció (Segovia, 2014)



Gràfic 5: Fusions i adquisicions BBVA: 2008-2022

Font: Elaboració pròpia amb dades de la CNMV

6.3 CaixaBank

L'entitat financera CaixaBank és un banc creat a Catalunya, per la integració de 2 caixes d'estalvis, La Caixa i Caixa Girona, en la qual l'activitat financera la realitza "la Caixa" des del juliol del 2011. Aquesta té un 81,516% del total del capital social de CaixaBank (CNMV, 2012).

D'altra banda, Banca Cívica és l'entitat comuna del SIP, formada per Caja Navarra, Caja Sol, Caja Canarias i Caja Burgos, o també anomenades en conjunt las Cajas. Les presents caixes d'estalvis exerceixen la seva activitat financera de manera indirecta, a través de Banca Cívica, ja que aquestes són titulars d'un 55.316% del capital social de l'entitat comuna i amb dret a vot (CNMV, 2012).

La fusió de les dues entitats esmentades amb anterioritat es va donar a mitjans del 2012, mitjançant una fusió per absorció. Tal com indica la nota informativa de la CNMV (2012), Banca Cívica va ser absorbida per Caixabank, sent extingida la primera i amb el traspàs dels drets i obligacions a la societat absorbent. Pel que fa al capital social de CaixaBank, es va veure afectat per la relació de conversió de les accions de l'entitat absorbida. És a dir, els

accionistes que posseïen 8 accions de Banca Cívica, passaven a tenir 5 accions de CaixaBank.

L'objectiu de la present fusió és l'obtenció de major quota de mercat de CaixaBank a escala nacional, així posicionant-se com la primera entitat en banca minorista per actiu i expandint-se a més comunitats autònomes. A més, arran de la transformació, s'esperava que CaixaBank augmentés la seva rendibilitat i aprofités l'economia d'escala, per una millora de les ràtios d'eficiència (CNMV, 2012).

L'any 2013 CaixaBank realitza una altra adquisició, en aquest cas Banco de Valencia, però és un cas especial, ja que aquesta entitat va ser intervinguda pel Banc d'Espanya. Banco Valencia passava per uns moments difícils, va estar a punt de fer fallida, però el FROB va intentar rescatar l'entitat amb diverses injeccions de capital, valorades amb un total de 5.500 milions d'euros. No obstant, la intervenció del BE no va donar resultats, i Banco de Valencia va haver de comunicar la seva licitació. El febrer del 2013, CaixaBank va adquirir Banco de Valencia per un valor simbòlic d'un euro, ja que el 98,8% de les accions van ser comprades pel FROB. Tanmateix, la societat compradora es va comprometre a recomprar aquestes accions, destinades a la subscripció d'accions de Banco de Valencia (CNMV, 2013).

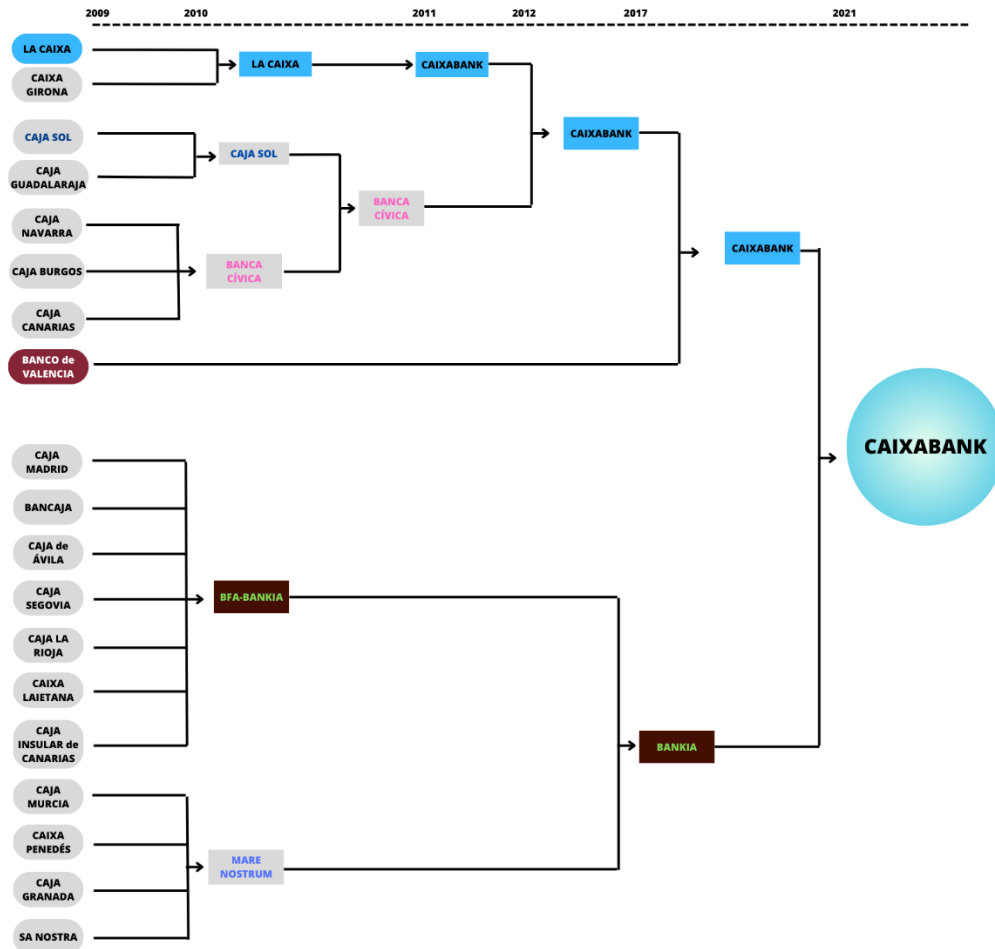
La fusió per absorció, essent CaixaBank la societat absorbent i Banco Valencia l'absorbida, és distintiva a les fusions d'aquest tipus, ja que la societat absorbida deixa d'existir, però els seus accionistes no. És a dir, després de la fusió, els accionistes de Banco Valencia, que són diferents dels accionistes de CaixaBank, obtindrien un 0,2% del capital social de la societat absorbent. En concret, la relació de conversió és d'una acció de CaixaBank per quatre-cents setanta-nou de Banco de Valencia (CNMV, 2013).

Per últim lloc, s'ha realitzat una darrera fusió, en concret el setembre del 2020, entre CaixaBank i Bankia. L'objectiu de la transformació és l'adaptació als nous canvis que van sorgint al sistema financer, quant a l'àmbit tecnològic i també afrontar les conseqüències de la pandèmia mundial. La Covid-19 ha comportat que s'hagi d'adaptar les estratègies del sector bancari, per obtenir la màxima rendibilitat en aquesta situació (CNMV, 2020).

Tot i tenir en compte que CaixaBank és la segona entitat de crèdit en l'estat espanyol per actius, i Bankia la quarta, la fusió entre aquestes societats, segons declara el Mecanisme Únic de Supervisió, suposaria augmentar la quota de mercat. Però també permetria fer noves inversions amb major eficiència, mitjançant transformacions en les inversions en el sector tecnològic (CNMV, 2020).

La transformació seria a través d'una fusió per absorció, on CaixaBank rebria totalment els drets i obligacions de Bankia, que seria la societat absorbida. Aquesta darrera,

desapareixeria, i els accionistes rebrien una part proporcional de les accions de la nova societat. El consell administratiu va aprovar que la relació de conversió de les accions sigues la següent: 0.6845 accions de nova emissió, per una acció de Bankia (CNMV, 2020).



Gràfic 6: Fusions i adquisicions CaixaBank: 2008-2022

Font: Elaboració pròpia amb dades de la CNMV

6.4 Banco Sabadell

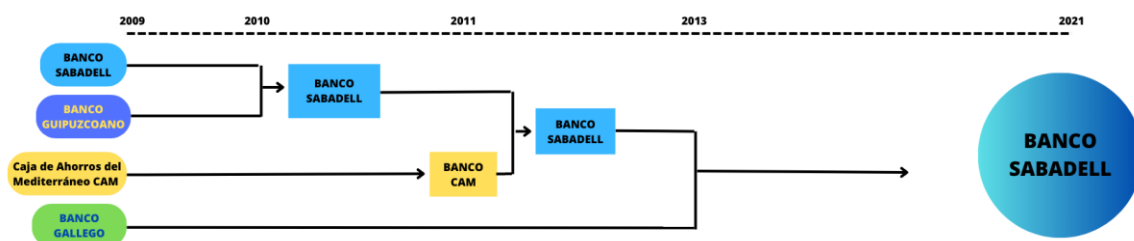
Banco Sabadell és fundada el 1881, però no és fins al febrer del 1882 que és oberta al públic. Aquesta entitat es defineix com un grup bancari multinacional amb uns valors corporatius que han determinat la seva forma de ser i d'exercir l'ofici bancari. (Banco Sabadell, 2013)

L'entitat financera va passar per determinades fases, tal com relaten al seu portal en línia oficial. Destaquen l'època del 1940 al 1979 per expandir-se territorialment. A més, des del 1996 al 2007 comencen a fer les seves primeres adquisicions i passen a ser un banc cotitzat.

Després de la crisi del 2008, Banco Sabadell va realitzar una OPA cap a Banco Guipuzcoano a finals del 2010. Aquesta oferta va ser valorada en 731,8 milions d'euros, valor que posseïa Guipuzcoano a borsa. Per poder realitzar l'adquisició d'accions sense integració, Banco Sabadell va haver de dur a terme una ampliació de capital per realitzar el canvi d'accions. (Saborit i Fuentes, 2010)

D'altra banda, Banco Sabadell va guanyar la subhasta celebrada el desembre del 2011 per l'adquisició de CAM⁸, perquè va ser l'única entitat financera en arribar al final del procés. Sabadell va adquirir la caixa d'estalvis pel preu simbòlic d'un euro, ja que les pèrdues d'aquesta compra ascendien a 6.593 milions d'euros. Tanmateix, el FGD va fer-se càrrec del 80% de les pèrdues i Sabadell va realitzar una ampliació de capital per injectar recursos (Saborit, 2012).

Finalment, Banco Sabadell va adquirir Banco Gallego el 2013, per una fusió per absorció, amb l'objectiu de guanyar quota de mercat a Galícia, i d'aquesta manera expandir-se en diferents punts d'Espanya. (Banco Sabadell, 2013)



Gràfic 7: Fusions i adquisicions Banco Sabadell: 2008-2022

Font: Elaboració pròpia amb dades de la CNMV

⁸ Caja de Ahorros del Mediterráneo

6.5 UniCaja Banco

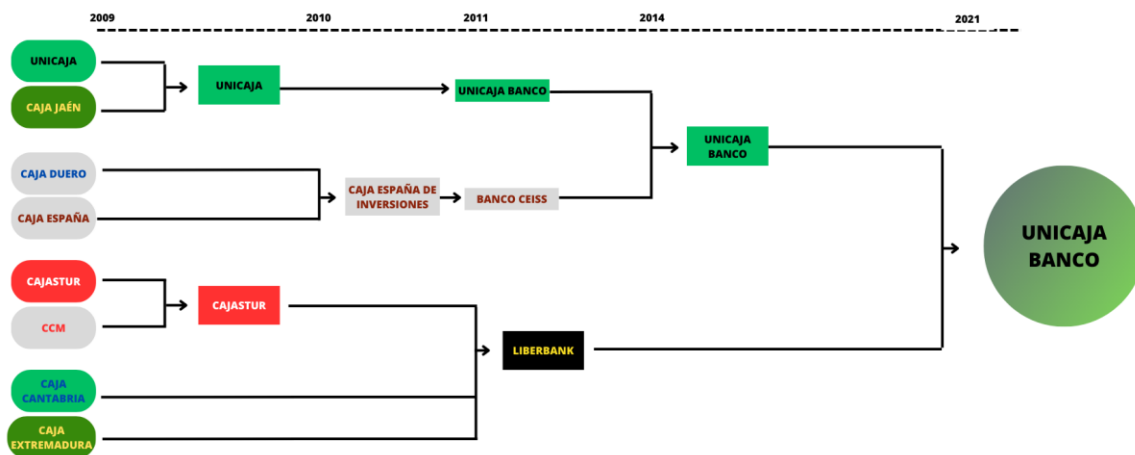
Actualment, Unicaja Banco és un dels principals bancs del sistema financer espanyol, amb la seva seu a Málaga. Però, fa uns anys l'entitat no era tal com la coneixem avui en dia, ja que des del 2009 ha travessat diverses modificacions.

En primer lloc, tal com es mostra en el GRÀFIC 8, Unicaja Banco està format per dues entitats, Unicaja i Liberbank. Aquesta segona és formada per la fusió per absorció de Cajastur cap a CCM⁹, que l'any 2009 va haver d'estar intervinguda pel Banc d'Espanya. Però no va ser fins a principis de l'any 2011 que Cajastur, juntament amb Caja Cantabria i Caja Extremadura es van integrar per formar Liberbank (Unicaja Banco, 2020).

D'altra banda, l'any 2010 es va integrar Caja Duero i Caja España per crear Caja Espanya de Inversiones, que posteriorment, en l'any 2012 passaria a anomenar-se Banco Ceiss. Així mateix, a finals del 2009 Unicaja va realitzar una fusió per absorció cap a Caja Jaen, creant així una nova entitat, que el 2012 canviaria de nom a Unicaja Banco. Per últim lloc, l'any 2014 sorgeix una altra fusió per absorció, d'Unicaja Banco cap a Banco Ceiss. (UniCaja Banco, 2020) En aquesta fusió s'aprova l'extinció de la societat absorbida, en aquest cas, Banco Ceiss, i del traspàs de la totalitat del patrimoni i dels drets i obligacions cap a l'entitat absorbent, Unicaja Banco (Boletín Oficial del Estado, 2018).

Finalment, després d'uns anys de reestructuració financera en tot l'àmbit financer, apareix la Covid-19 que provoca una crisi sanitària que deriva en crisi econòmica. Així doncs, per fer front el baix tipus d'interès i l'alta taxa de morositat, l'any 2021 es decideix que Unicaja Banco absorbeixi Liberbank, així creant Unicaja Banco. Com s'ha esmentat anteriorment, en una remodelació d'aquest tipus, la societat absorbida desapareix i l'entitat absorbent, Unicaja en aquest cas, obté tots els títols i obligacions de l'altra entitat. La fusió per absorció sorgeix des d'un punt de vista competitiu, ja que s'espera un gran augment en l'actiu després de la transformació de l'entitat, i augmentar un 80% la presència en el territori espanyol (UniCaja Banco, 2020).

⁹ Caja Castilla-La Mancha



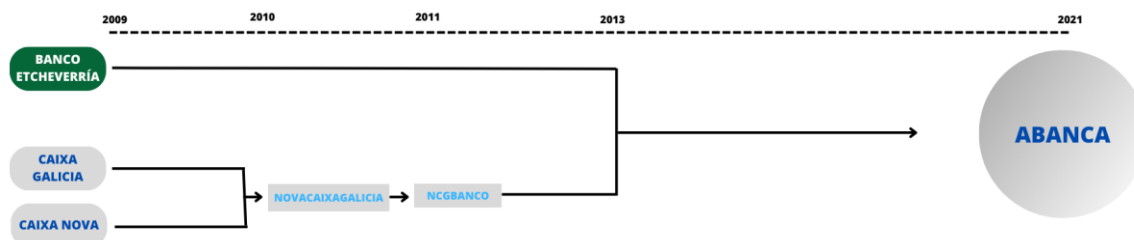
Gràfic 8: Fusions i adquisicions Unicaja Banco: 2008-2022

Font: Elaboració pròpia amb dades de la CNMV

6.6 Abanca

L'any 2010 neix Novacaixagalicia, una entitat que va sorgir per la fusió per absorció de Caixa Galicia i Caixa Nova. La integració de les dues caixes d'estalvis va aparèixer amb l'objectiu d'obtenir més quota de mercat a Galicia. Tanmateix, un any després, van sorgir diversos problemes que va dificultar la continuïtat de l'entitat financera. Quan la junta directiva va aprovar la integració, els directius van acordar augmentar el seu propi salari i la concessió d'unes prejubilacions milionàries. Les decisions dels directius van tenir grans conseqüències en l'entitat, ja que l'any 2011 Novacaixagalicia va passar a anomenar-se NCGBanco, i el FROB va haver de rescatar l'entitat dues vegades. La quantitat que va aportar el FROB per evitar que NCGBanco fes fallida va ser d'un total de 9.000 milions d'euros (Capelán, 2020).

Uns anys després de la transformació de NCGBanco i de la intervenció del FROB, a principis del 2014 va néixer Abanca. L'entitat financera gallega va sorgir per la fusió de NCGBanco i Banco Etchevarria, amb l'objectiu de crear una nova entitat dedicada a la prestació de serveis orientada al client, famílies i pimes, i en la banca minorista (Abanca, 2014).



Gràfic 9: Fusions i adquisicions Abanca: 2008-2022

Font: Elaboració pròpia amb dades de la CNMV

6.7 Kutxabank

Kutxabank és una entitat financera creada a finals de l'any 2011 mitjançant un SIP de tres caixes d'estalvis; BBK¹⁰, Caja Vital i Kutxa, tal com es veu representat en el GRÀFIC 10 (CNMV, 2021).

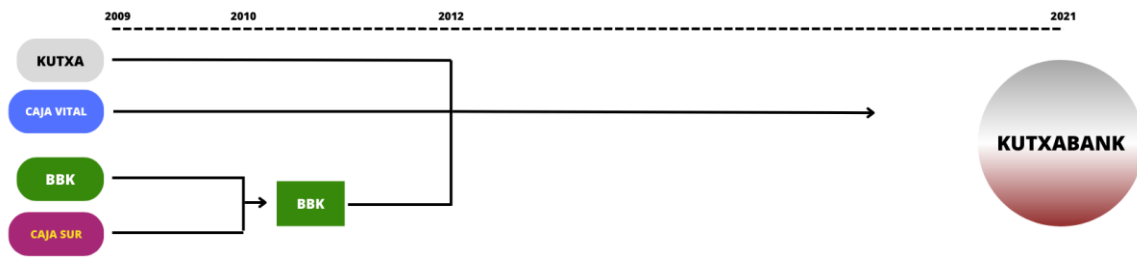
Pel que fa al Bilbao Bizkaia Kutxa, aquest va ser creat a mitjans del 2010, per una fusió per absorció de BBK cap a Caja Sur. La fusió va ser executada perquè uns mesos abans de la transformació, Caja Sur va ser intervinguda pel Banc d'Espanya, a causa de les grans pèrdues que presentava als seus balanços (Segovia, 2010).

Les pèrdues que acumulava Caja Sur van ser la conseqüència de l'insuccés de la integració amb Unicaja. Per aquesta raó, la caixa d'estalvis va haver de ser intervinguda pel BE i comunicar la licitació de l'entitat. En aquesta subhasta van participar Unicaja, Cajasol, Banco Sabadell, Banca Cívica, i el guanyador, el BBK. Així doncs, el Banc d'Espanya va valorar les diferents ofertes de les diverses entitats financeres, i finalment, van decidir que BBK es faria càrrec de Caja Sur. Però s'havia de tindre en compte que la caixa d'estalvis tenia una gran quantitat de pèrdues, motiu pel qual es va decidir que el FROB assumiria el total d'unes pèrdues valorades per 392 milions d'euros en cinc anys (Agencias, 2010).

Posteriorment, va succeir la integració entre BBK, Caja Vital i Kutxa, així creant el 2011 KutxaBank. Aquesta va ser per integració, de forma amistosa, ja que l'aprovació d'aquesta es va donar per votació a l'assemblea de Kutxa, amb el suport de 92 i 90 vots per part de BBK i Caja Vital respectivament, per part dels directius. En aquesta assemblea es va aprovar que Kutxa obtindria tots els actius i passius de les entitats integrades, amb un total de 75.729

¹⁰ Bilbao Bizkaia Kutxa

milions d'euros, així posicionant-se com la vuitena entitat del sistema financer espanyol. (Diario Expansión, 2011)



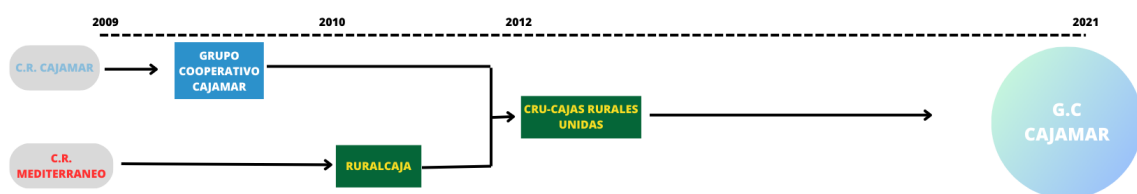
Gràfic 10: Fusions i adquisicions Kutxabank: 2008-2022

Font: Elaboració pròpia amb dades de la CNMV

6.8 Grupo Cajamar

Grupo Cajamar sorgeix de la fusió de Grupo Cooperativo Cajamar i Ruralcaja, l'any 2012. En aquesta unió hi participen 19 entitats de crèdit: Banco de Crédito Cooperativo, Cajamar Caja Rural, Caixa Rural Torrent, Caixa Rural de Vila-real, Caixaltea, Caixa Rural Burriana, Caixa Rural Nules, Caixacallosa, Caixapetrer, Caixaalqueries, Caixa Rural San Vicent Ferrer de Vall d'Uixó, Caja Rural de Cheste, Caixa Rural d'Alginet, Caja Rural de Villar, Caixaturís, Caixa Rural Vilavella, Caixa Rural de Almenara, Caixa Rural Vilafamés y Caixa Rural Xilxes (Grupo Cooperativo Cajamar, 2023).

La fusió de les dues caixes rurals suposa un avanç en el sistema financer, ja que s'uneixen les caixes amb major dimensió i volum, a més de ser les primeres caixes rurals d'Espanya. A més, segons indica el president de Ruralcaja, Eduardo Ferrer, la fusió es realitza amb l'objectiu de fer front al sistema financer i als seus canvis (Cajamar, 2013).



Gràfic 11: Fusions i adquisicions G.C Cajamar: 2008-2022

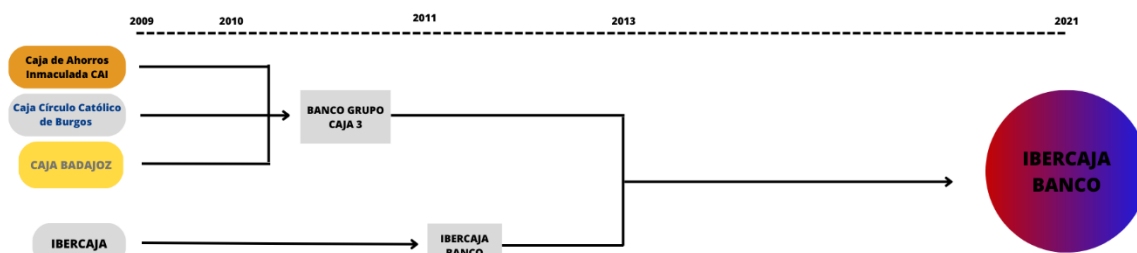
Font: Elaboració pròpia amb dades de la CNMV

6.9 IberCaja

IberCaja és una entitat financera que va ser creada l'any 2011 amb el nom IberCaja Banco, però el seu origen es remunta al 1873 amb la fundació de Caja de Ahorros i Monte de Piedad de Zaragoza, Aragón i Rioja. Quan es va crear IberCaja Banco, el banc comptava amb seu a Zaragoza, tot i que a mesura que ha anat passant els anys, s'ha anat expandint per tota Espanya. Actualment, disposa de 894 oficines (IberCaja Banco, 2023).

La present entitat financera només va realitzar una adquisició, i es tracta de Banco Grupo Caja 3. L'any 2013 es va acordar una fusió per integració d'IberCaja Banco amb Banco Grupo Caja 3, que el formaven Caja de Ahorros Inmaculada CAI, Caja Círculo Católico de Burgos i Caja Badajoz. Però no va ser fins a l'any 2014 que es va consolidar la transformació (IberCaja Banco, 2023).

Tal com s'explica a la revista electrònica d'Expansión (2013), aquesta integració ha sigut realitzada mitjançant una ampliació de capital de 325,5 milions d'euros, subscrites pels accionistes de Banco Grupo Caja 3. Segons afirma elEconomista (2014), aquesta transacció ha suposat un creixement del 40% de l'activitat de l'entitat absorbent. Cal puntualitzar que, en l'any 2013 es va acordar la integració, però no és fins al 2014 que es legalitza, i és en forma de fusió per absorció, ja que suposa la constitució d'una única entitat, la qual IberCaja s'emmena el 100% de l'actiu de Grupo 3.



Gràfic 12: Fusions i adquisicions Ibercaja Banco: 2008-2022

Font: Elaboració pròpia amb dades de la CNMV

Un cop vistes les fusions i adquisicions que han executat les grans entitats financeres, es passarà a fer un estudi del comportament d'aquestes operacions amb diferents variables. Per poder fer-ho, s'introduirà les *blue chips*. En els pròxims apartats s'explicarà que són i com es relacionarà amb les fusions d'aquestes entitats financeres. Cal destacar que Bankinter no s'ha afegit en aquest estudi, ja que entre l'any 2008 i 2022 no ha realitzat cap adquisició.

7. Què son les *blue chips*

El concepte *blue chip* va ser creat per Oliver Gingold, aproximadament l'any 1924. Des de llavors s'ha utilitzat per referir-se a les empreses amb major estabilitat dins del mercat, considerades com a inversions segures (BBVA, 2018).

Aquest terme prové del pòquer, el joc d'apostes, que des d'un principi els jugadors aposten una suma de diners, la qual és guanyada pel jugador que posseeix la millor combinació de cartes. Per fer aquestes apostes s'utilitzen unes fitxes, que simbolitzen els diners. Pel que fa a les fitxes blaves, són les que representen més valor. I d'aquí prové les *blue chips*, per representar les empreses més valuoses del mercat (BBVA, 2018).

Les *blue chips* es caracteritzen per ser empreses amb un alt volum de liquiditat, és a dir, que les accions d'aquestes es poden vendre i comprar fàcilment. A més, són considerades societats amb solidesa (EIEconomista, 2023).

D'altra banda, els inversors amants del risc no els resulta atractiu invertir en aquest tipus d'empreses, ja que a curt termini no presenten beneficis alts. Contràriament, als adversos al risc, consideren que són una bona inversió, perquè obtenen beneficis a mitjà i llarg termini per la seva estabilitat. A més, en alguns casos, en ser empreses estables, reparteixen dividendes (BBVA, 2018).

Les *blue chips* espanyoles les trobem a l'IBEX-35, considerades empreses amb major capitalització borsària, estables, amb un alt volum de liquiditat i poca volatilitat. I aquestes són: Banco Santander, BBVA, Telefónica, Iberdrola i Repsol (BBVA, 2018).

8. Com afecten les fusions i adquisicions a les grans institucions financeres?

Com s'ha vist en el punt set, dues de les cinc empreses considerades *blue chips* són entitats financeres. Per aquesta raó, es farà un estudi de l'impacte de la rendibilitat, la volatilitat, la ràtio de Sharpe i la liquiditat de les entitats financeres que cotitzen a l'IBEX-35. Aquestes són, Banco Santander, BBVA, CaixaBank i Banc Sabadell. L'objectiu de l'anàlisi que es desenvoluparà és veure si les fusions i adquisicions de les entitats causen efecte en les variables descrites. A més, de fer una comparativa dels resultats entre les empreses *blue chips*, BBVA i Banco Santander, amb les altres entitats, CaixaBank i Banc Sabadell.

Ha sigut un treball difícil cercar la data exacta de la fusió perquè s'ha trobat més d'una. Tanmateix, el criteri per assignar el dia de l'operació s'ha investigat i s'ha posat en comú la diversa informació de les diferents fonts, i s'ha agafat la data que més es repetia. Tot i això a la TAULA 1, s'ha creat una taula on es pot veure per cada entitat la data on es va començar a parlar sobre la possible fusió, la data de regularització i la data final on finalment s'ha realitzat al 100% la fusió. En el cas d'aquest estudi, s'utilitzarà la data de quan es va regularitzar la fusió o adquisició.

Banc	Fusions i Adquisicions	Data informació	Data regularització	Execució al 100%
Banco Santander	Banco Popular	-	07/06/2012	24/04/2018
BBVA	Unim Banc	31/01/2013	15/04/2013	-
	Catalunya Caixa	-	30/04/2015	09/09/2016
CaixaBank	Banca Cívica	26/03/2012	03/08/2012	-
	Banco de Valencia	30/04/2013	19/07/2013	-
	Bankia	17/09/2020	26/04/2021	15/11/2021
Banco Sabadell	CAM	-	07/12/2011	-
	Banco Guipuzcano	25/06/2010	20/02/2012	-
	Banco Gallego	17/04/2013	19/04/2013	30/06/2013

Taula 1: Dates sobre les fusions i adquisicions

Font: Elaboració pròpia

Com s'ha esmentat anteriorment, per la realització de l'estudi es farà el càlcul de la rendibilitat, la desviació típica, la ràtio de Sharpe, i s'analitzarà el volum de negociació com a variable de liquiditat. Per obtenir resultats d'aquestes variables, el càlcul es farà en un període d'aproximadament dos mesos, prenent de referència la data de regularització de la fusió. Així doncs, les operacions es duran a terme amb dades de vint-i-un dies anteriors i posteriors a la data de fusió.

Seguidament, es definiran els conceptes de rendibilitat, volatilitat i liquiditat, i s'introduirà el càlcul d'aquestes, juntament amb la ràtio de Sharpe.

Pel càlcul de la rendibilitat utilitzarem les cotitzacions diàries de les accions en el període de dos mesos, tenint la data de referència el dia que es va realitzar la fusió. El càlcul seria el següent:

$$\text{Rendibilitat} = \frac{P_n - P_{n-1}}{P_{n-1}} * 100$$

On; P_n és la cotització del dia actual i P_{n-1} la del dia anterior

Aquesta dada ens permetrà veure quina és la rendibilitat esperada. A més, per proporcionar més informació a l'estudi, s'observarà el volum de negociació de les accions diàries, per analitzar la liquiditat de cada entitat financera. Aquesta variable ens donarà a conèixer quins són els actius més negociats, que són els que tenen més facilitat de convertir-se en efectiu (CNMV, 2023).

D'altra banda, per analitzar la volatilitat es realitzarà el càlcul de la desviació típica.

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}{n - 1}}$$

On; $\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2$ és el quadrat de les desviacions.

x_i ; la rendibilitat esperada i \bar{x} ; la mitjana de les rendibilitats

n ; nombre de dades de la mostra

En aquest cas, amb el càlcul de la desviació típica, podem veure el comportament dels preus de les accions de cada entitat financera. És a dir, la volatilitat de les cotitzacions.

Per acabar, s'utilitzarà la ràtio de Sharpe per relacionar la rendibilitat i la volatilitat de les accions, que ens permetrà veure el que obtenim per sobre de la rendibilitat lliure de risc per unitat de risc. Per fer el càlcul, s'utilitzarà la rendibilitat esperada del dia actual, la desviació típica del període i la rendibilitat lliure de risc (Sharpe Gordon i Bailey, 1995). La fórmula és la següent:

$$\text{Sharpe} = \frac{R - R_f}{\sigma}$$

On; R és la rendibilitat esperada

R_f ; és la rendibilitat lliure de risc

σ ; és la desviació típica

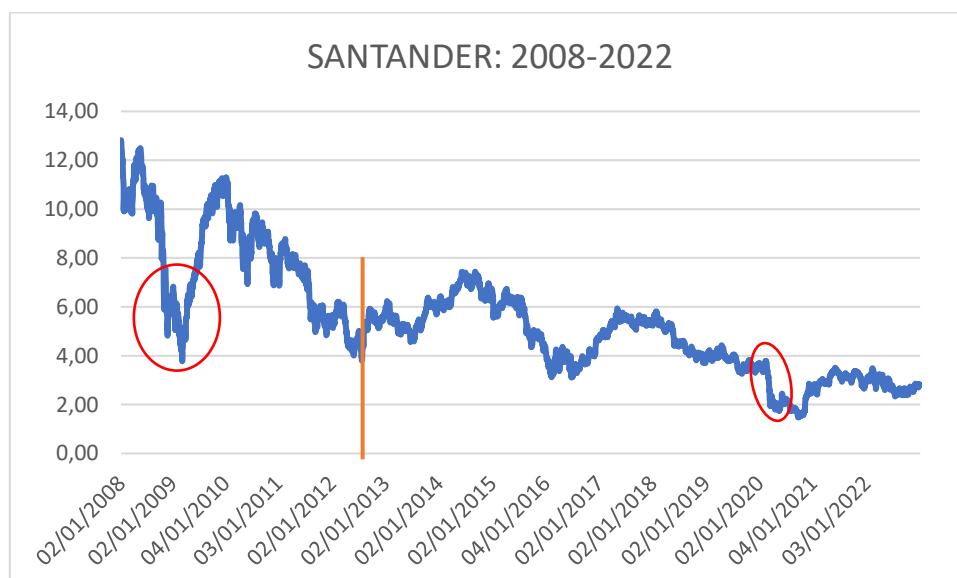
En aquest cas, la rendibilitat lliure de risc serà el tipus d'interès anual, que posteriorment ha estat passat a tipus d'interès diari, de l'any pertinent de les Lletres del Tresor Públic, que és considerada l'actiu financer més segur.

Per últim, per cada entitat financera s'ha fet un gràfic on es pot observar l'evolució de les cotitzacions des de 2008 fins al 2022. A més, en el gràfic respectiu està senyalitzat amb un cercle vermell les conseqüències de la crisi del 2008 i la COVID-19 sobre les cotitzacions. I amb una línia taronja la data de la formalització de la fusió.

8.1 Banco Santander

Les cotitzacions de Banco Santander ha travessat per diverses oscil·lacions des de la crisi del 2008 fins a l'any 2022. Com es pot veure en el GRÀFIC 13, a principis del 2008 el preu per acció superava els dotze euros. Però amb l'arribada de la crisi, amb només un any, la cotització va baixar fins als quatre euros, disminuint així vuit punts. Tot i això, Santander es va recuperar ràpidament d'aquesta davallada, perquè a principis del 2010 la cotització superava els deu euros.

Els pròxims dos anys el valor per acció de Banco Santander va anar disminuint, fins que el dia de la regularització de l'adquisició de Banco Popular la cotització arribava als quatre euros. Les cotitzacions dels pròxims anys van rondar entre els vuit euros i els quatre, fins que a principis del 2020 hi ha una disminució significant a causa de la pandèmia mundial, la Covid-19.



Gràfic 13: Evolució cotitzacions Banco Santander: 2008-2022

Font: Elaboració pròpia amb dades de Banco Santander

Tipus interès lliure risc	
Juny 2012	0,0081%

Taula 2: Tipus d'interès lliure de risc

Font: Tresor Públic

En la TAULA 3 trobem les cotitzacions diàries de Banco Santander, en el període que va adquirir Banco Popular. En concret, la regularització d'aquesta operació va succeir el set de juny del 2012, tal com indica la taula en color blau. Per realitzar l'anàlisi s'ha utilitzat les dades diàries vint-i-un dies abans i després de l'adquisició. A més, a la TAULA 2, trobem el tipus d'interès lliure de risc, que s'utilitzarà per calcular la ràtio de Sharpe.

En primer lloc ens trobem els valors de les accions a tancament del dia. Tal com s'observa a la taula, les cotitzacions es trobaven amb valors entre quatre i cinc euros. El valor màxim es va obtenir el tres de juliol del 2012, amb un valor de 5,01. I pel que fa al valor mínim, es va registrar el trenta de maig del mateix any, amb un valor de 4'01, amb una diferència d'un euro entre els dos valors.

Pel que fa a la rendibilitat, ens trobem que és molt inestable, obtenint valors negatius els dies abans de la formalització de la fusió. Tot i això, tal com indica la mitjana de les rendibilitats, els dies anteriors de l'operació presenten valors majoritàriament negatius, però els dies posteriors valors positius. La diferència de la mitjana de rendibilitats en un mes és de 0,36 punts.

D'alta banda, les accions de Banco Santander presenten valors molt elevats en quant a volum de negociació. Com es pot veure en la taula a mitjana de volum, l'actiu presentava major valor de liquiditat després de l'adquisició, presentant un valor màxim de 251.360.038 el quinze de juny del 2012.

La desviació típica ens indica el grau de volatilitat que presenten les accions, i el cas de Banco Santander aquesta és molt elevada. És a dir, les accions assumeixen un gran risc, ja que els preus poden canviar fàcilment.

Finalment, la ràtio de Sharpe ens indica, en aquest cas, que si els inversos desitgessin invertir en aquestes accions, la rendibilitat obtinguda seria major a la rendibilitat lliure de risc pel nivell de risc que s'assumeix.

Banco Santander							
Data	Tancament	Volum	Mitjana Volum	Rendibilitat (%)	Mitjana Rendibilitat	Desviació típica (%)	Sharpe
10/05/2012	4,64	96.524.334		-			
11/05/2012	4,59	107.737.124		-1,00			
14/05/2012	4,45	73.617.160		-3,04			
15/05/2012	4,34	86.171.175		-2,54			
16/05/2012	4,26	150.864.314		-1,80			
17/05/2012	4,19	77.760.855		-1,66			
18/05/2012	4,31	143.855.589		2,97			
21/05/2012	4,25	84.360.504		-1,38			
22/05/2012	4,35	87.240.791		2,33			
23/05/2012	4,22	72.866.665		-3,01			
24/05/2012	4,28	71.639.536		1,41			
25/05/2012	4,29	78.212.289		0,24			
28/05/2012	4,15	62.401.487		-3,23			
29/05/2012	4,05	78.061.976		-2,43			
30/05/2012	4,01	91.581.207		-1,16			
31/05/2012	4,05	141.357.587		1,06			
01/06/2012	4,07	103.992.372		0,58			
04/06/2012	4,27	61.415.042		4,86			
05/06/2012	4,32	54.959.386		1,17			
06/06/2012	4,43	93.692.753	90.915.607	2,62	-0,21		
07/06/2012	4,51	100.260.718		1,66		2,33	0,71
08/06/2012	4,57	80.655.194		1,40			
11/06/2012	4,56	120.677.460		-0,27			
12/06/2012	4,54	103.385.997		-0,39			
13/06/2012	4,60	133.562.497		1,29			
14/06/2012	4,68	104.791.625		1,85			
15/06/2012	4,64	251.360.038		-0,95			
18/06/2012	4,43	204.987.754		-4,57			
19/06/2012	4,55	105.721.589		2,83			
20/06/2012	4,68	109.151.391		2,73			
21/06/2012	4,68	112.548.434		0,04			
22/06/2012	4,73	101.897.123		1,07			
25/06/2012	4,51	69.578.615		-4,70			
26/06/2012	4,44	49.724.333		-1,46			
27/06/2012	4,57	50.800.940		2,95			
28/06/2012	4,60	53.940.764		0,74			
29/06/2012	4,92	143.288.760		6,88			
02/07/2012	4,95	99.116.720		0,56			
03/07/2012	5,01	52.381.874		1,33			
04/07/2012	5,00	44.399.611		-0,28			
05/07/2012	4,80	75.693.585		-3,94			
06/07/2012	4,62	80.446.495	102.290.990	-3,87	0,15	2,82	

Taula 3: Informació Banco Santander (Fusió Banco Popular)

Font: Elaboració pròpia

8.2 BBVA

El banc BBVA presentava una cotització aproximada a 16 euros a principis de l'any 2008, però a causa de la crisi financera, aquestes es van veure disminuïdes fins a un mínim de cinc euros a principis del 2009. Tot i això, al llarg del mateix any l'entitat es va anar recuperant fins a arribar als tretze euros l'any 2010. Semblava que l'entitat financera s'anava recuperant, però

el valor de les accions va continuar disminuint de manera notable, tal com s'observa al GRÀFIC 14. Entre l'abril del 2013 i l'abril del 2015 les cotitzacions van anar augmentant, posicionant-se entre sis i deu euros. En aquestes dates es van realitzar les fusions de BBVA amb Unim Banc i Catalunya Caixa, respectivament.

Cal destacar també el valor mínim que es va enregistrar després de la pandèmia mundial, arribant a un valor de dos euros per acció l'any 2020.



Gràfic 14: Evolució cotitzacions BBVA: 2008-2020

Font: Elaboració pròpia

Tipus interès lliure de risc	
Abril 2013	0,006%
Abril 2015	0,0054%

Taula 4: Tipus d'interès lliure de risc

Font: Tresor Públic

La situació de BBVA és bastant semblant al de Banco Santander, ja que presenta unes cotitzacions estables, entre sis i set euros, en el període en que es va dur a terme la fusió amb Unim Banc. La TAULA 5 ens mostra com les cotitzacions es poden mantenir entre els dos valors esmentats, però la rendibilitat entre dies és molt inestable. El rendiment els dies anteriors a l'adquisició presenta majoritàriament valors negatius, obtenint una mitjana de rendibilitats de -0,66. Tanmateix, els dies posteriors a l'operació la rendibilitat millora, obtenint valors positius.

Pel que fa al volum de negociació, també trobem que és bastant inestable. De fet, el dia de la fusió presenta un nivell de liquiditat baix, però el dia següent augmenta notablement arribant a 108.139.932. I tal com podem veure per les mitjanes, el volum de negociació va ser superior abans de la fusió.

La volatilitat de les accions de BBVA és molt elevada, superant la unitat. No obstant, aquesta es veu reduïda després d'haver-se realitzat la operació. A més, tal com ens indica la ràtio de Sharpe, s'assumeix massa risc per la rendibilitat que finalment s'obté. És a dir, la rendibilitat lliure de risc és superior a la rendibilitat de l'acció per unitat de risc.

BBVA							
Data	Tancament	Volum	Mitjana Volum	Rendibilitat (%)	Mitjana Rendibilitat	Desviació típica (%)	Sharpe
14/03/2013	7,78	47.476.975		-			
15/03/2013	7,79	193.545.424		0,13			
18/03/2013	7,59	76.007.908		-2,58			
19/03/2013	7,23	66.173.808		-4,78			
20/03/2013	7,40	35.180.851		2,37			
21/03/2013	7,36	55.504.188		-0,45			
22/03/2013	7,30	63.321.104		-0,91			
25/03/2013	7,03	72.154.798		-3,60			
26/03/2013	6,80	55.287.251		-3,31			
27/03/2013	6,77	81.176.814		-0,44			
28/03/2013	6,76	49.623.911		-0,12			
02/04/2013	6,92	210.013.218		2,31			
03/04/2013	6,74	38.342.200		-2,64			
04/04/2013	6,68	46.272.048		-0,88			
05/04/2013	6,63	44.921.597		-0,72			
08/04/2013	6,51	48.026.158		-1,84			
09/04/2013	6,68	64.677.693		2,66			
10/04/2013	6,97	61.346.122		4,28			
11/04/2013	6,99	33.428.184		0,37			
12/04/2013	6,83	38.497.995	69.048.912	-2,37	-0,66		
15/04/2013	6,80	38.981.932		-0,40		2,30	-0,17
16/04/2013	6,79	108.139.940		-0,09			
17/04/2013	6,73	59.589.417		-0,93			
18/04/2013	6,73	57.665.954		-0,06			
19/04/2013	6,83	74.266.095		1,55			
22/04/2013	6,91	31.124.443		1,20			
23/04/2013	7,25	53.746.393		4,83			
24/04/2013	7,33	51.449.682		1,17			
25/04/2013	7,30	40.652.811		-0,40			
26/04/2013	7,20	41.447.786		-1,40			
29/04/2013	7,42	41.814.226		3,04			
30/04/2013	7,37	56.768.396		-0,66			
02/05/2013	7,37	43.567.565		0,00			
03/05/2013	7,50	50.898.481		1,72			
06/05/2013	7,41	17.284.590		-1,17			
07/05/2013	7,53	35.765.233		1,69			
08/05/2013	7,52	22.824.536		-0,16			
09/05/2013	7,56	44.210.442		0,51			
10/05/2013	7,49	37.474.392		-0,89			
13/05/2013	7,39	38.068.346		-1,43			
14/05/2013	7,39	27.039.408		0,08			
15/05/2013	7,46	23.405.215	45.581.112	0,97	0,46	1,55	

Taula 5: Informació BBVA (Fusió Unim Banc)

Font: Elaboració pròpia

En la TAULA 6 podem veure l'evolució de la rendibilitat i volum de negociació en el període de la fusió entre BBVA i Catalunya Banc. La situació és molt semblant a l'anterior, perquè les cotitzacions són molt elevades, arribant a superar els deu euros, en aquest cas. Però la rendibilitat de les accions és molt baixa, obtenint pèrdues si es decideix invertir en aquestes. És més, el dia que s'obté menys rendibilitat és el dia anterior a la fusió, arribant a un rendiment

negatiu de 3,79. Tanmateix, cal puntualitzar que aquesta variable millora després de l'operació, ja que presenta una mitjana de rendiments positiva.

D'altra banda el volum de negociació és molt inestable, presentant un màxim de 110.188.833 quinze dies abans de la fusió. Però aconseguix un mínim de 12.557.437 el vint-i-cinc de maig del 2015, on és pot veure que la diferència entre els dos valors és més que notable. A més, la liquiditat és inferior els dies posteriors a la fusió.

Pel que fa a la desviació típica, presenta un valor basant alt, ja que supera la unitat, però amb comparació amb l'altre fusió aquesta és menor. Tot i això, les accions presenten un alt nivell de risc. Però després de la fusió aquesta disminueix, coincidint així amb l'augment de rendibilitat que presenta al mateix període. Per últim, la ràtio de Sharpe és negativa, i ens indica que la rendibilitat lliure de risc és major a la esperada, per unitat de risc.

BBVA							
Data	Tancament	Volum	Mitjana Volum	Rendibilitat (%)	Mitjana Rendibilitat	Desviació típica (%)	Sharpe
01/04/2015	9,59	43.955.719		-			
02/04/2015	9,66	38.250.038		0,74			
07/04/2015	9,73	58.590.272		0,66			
08/04/2015	9,59	45.475.684		-1,35			
09/04/2015	9,64	32.626.555		0,45			
10/04/2015	9,56	27.158.810		-0,80			
13/04/2015	9,71	17.277.364		1,59			
14/04/2015	9,56	48.097.931		-1,60			
15/04/2015	9,66	110.188.833		1,06			
16/04/2015	9,43	48.105.080		-2,36			
17/04/2015	9,20	46.402.842		-2,45			
20/04/2015	9,18	38.183.821		-0,26			
21/04/2015	9,27	54.242.153		0,98			
22/04/2015	9,29	42.636.730		0,30			
23/04/2015	9,37	29.690.074		0,85			
24/04/2015	9,37	28.033.939		0,00			
27/04/2015	9,51	45.961.769		1,47			
28/04/2015	9,45	44.131.668		-0,60			
29/04/2015	9,10	62.338.761	45.334.108	-3,79	-0,28		
30/04/2015	9,00	52.693.293		-1,04		1,48	-0,71
04/05/2015	9,04	31.077.013		0,44			
05/05/2015	8,83	41.102.200		-2,38			
06/05/2015	8,95	31.701.186		1,41			
07/05/2015	9,00	31.565.343		0,57			
08/05/2015	9,13	46.359.536		1,46			
11/05/2015	9,09	25.043.084		-0,43			
12/05/2015	9,04	38.813.411		-0,55			
13/05/2015	9,03	22.608.532		-0,09			
14/05/2015	9,16	28.567.221		1,38			
15/05/2015	9,07	33.900.739		-0,96			
18/05/2015	9,03	34.719.219		-0,50			
19/05/2015	9,21	32.903.220		2,07			
20/05/2015	9,31	46.480.113		1,00			
21/05/2015	9,32	20.076.022		0,15			
22/05/2015	9,29	16.107.265		-0,27			
25/05/2015	9,10	12.557.437		-2,09			
26/05/2015	9,00	73.492.915		-1,14			
27/05/2015	9,17	24.311.729		1,90			
28/05/2015	9,09	27.912.673		-0,82			
29/05/2015	8,99	49.709.887		-1,09			
01/06/2015	8,99	23.879.089		0,00			
02/06/2015	9,07	24.371.406	32.602.693	0,86	0,04	1,22	

Taula 6: Informació BBVA (Fusió Catalunya Banc)

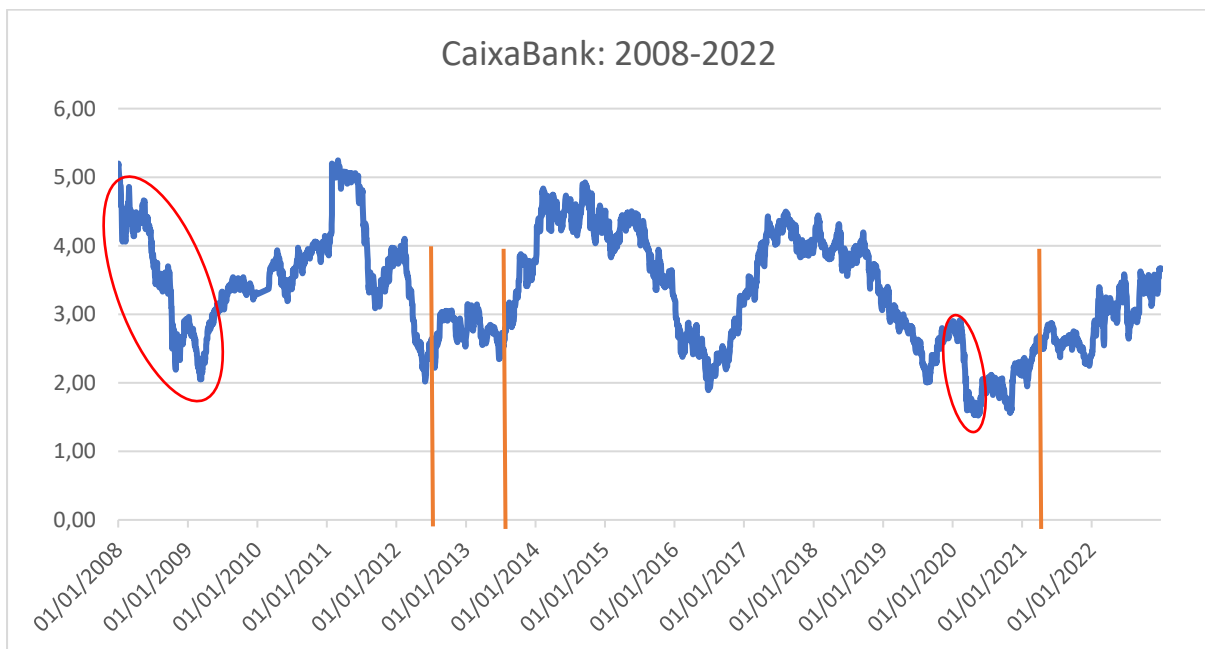
Font: Elaboració pròpia

8.3 CaixaBank

En el cas de les cotitzacions de CaixaBank, es mantenen entre cinc i dos euros aproximadament, en el període del 2008 fins al 2022. Tal com s'observa en el GRÀFIC 15, el valor de les accions de l'entitat financera va arribar fins als dos euros l'any 2009. Però no és fins a principis del 2011 que les cotitzacions de CaixaBank arriba fins al seu màxim, superant els cinc euros. Tot i això, el mateix any pateix una forta disminució de dos punts, i a mitjans del 2012 enregistra una altra forta baixada d'un punt.

Pel que fa a les fusions de Banca Cívica i Banco de Valencia, realitzades l'agost del 2012 i el juliol del 2013 respectivament, el valor de les accions es mantenen entre tres i dos euros. En el gràfic es pot veure com les cotitzacions de CaixaBank són inestables, veient així que a mitjans del 2015 i principis del 2017, els valors de les accions sofreixen una gran baixada, i posteriorment una pujada significativa.

No és fins a principis del 2020 que les cotitzacions del banc arriben al seu mínim, aconseguint un valor inferior als dos euros. Tot i això, a partir del 2021, que l'entitat es va fusionar amb Bankia, els valors van en augment.



Gràfic 15: Evolució cotitzacions CaixaBank: 2008-2020

Font: Elaboració pròpia

Tipus interès lliure de risc	
Agost 2012	0,0084%
Juliol 2013	0,0049%
Novembre 2021	-0,0028%

Taula 7: Tipus d'interès lliure de risc

Font: Tresor Públic

Com es pot veure en la TAULA 8, CaixaBank presenta unes cotitzacions baixes en el període que es va fusionar amb Banca Cívica. Les cotitzacions es mantenen entre dos i tres euros, arribant a un màxim de 3,03 el vint-i-set d'agost de 2012. Tot i això, les rendibilitats són força estables en comparació amb les anteriors entitats. De fet, tant abans de la fusió i després, CaixaBank presenta rendibilitats positives. Però, cal destacar que el dia de la fusió el rendiment és positiu, però el dia anterior i posterior de l'operació presenta valors negatius, de forma que es podria dir que la fusió va inestabilitzar el mercat.

Pel que fa al volum de negociació, les accions de CaixaBank presenten un baix nivell de liquiditat i és bastant inestable. A més, aquest valor és veu disminuït els dies posteriors a l'adquisició.

Finalment, tal com indica la desviació típica i la ràtio de Sharpe, és pot considerar que les accions són molt volàtils, i que per el grau de risc que s'assumeix, el rendiment és superior a la rendibilitat lliure de risc.

CaixaBank							
Data	Tancament	Volum	Mitjana Volum	Rendibilitat (%)	Mitjana Rendibilitat	Desviació típica (%)	Sharpe
06/07/2012	2,44	3.894.822		-			
09/07/2012	2,43	4.408.538		-0,49			
10/07/2012	2,45	2.959.200		0,74			
11/07/2012	2,45	2.297.375		0,20			
12/07/2012	2,42	2.420.142		-1,51			
13/07/2012	2,40	2.399.274		-0,87			
16/07/2012	2,33	3.728.658		-2,67			
17/07/2012	2,27	5.081.411		-2,62			
18/07/2012	2,29	3.541.890		0,88			
19/07/2012	2,30	3.791.867		0,44			
20/07/2012	2,22	5.550.817		-3,61			
23/07/2012	2,31	4.100.135		3,97			
24/07/2012	2,36	2.595.542		2,34			
25/07/2012	2,37	5.678.784		0,34			
26/07/2012	2,55	3.000.262		7,64			
27/07/2012	2,59	3.834.420		1,61			
30/07/2012	2,69	2.908.912		3,67			
31/07/2012	2,66	2.389.033		-0,78			
01/08/2012	2,72	2.916.861		2,10			
02/08/2012	2,54	3.838.909	3.566.843	-6,51	0,26		
03/08/2012	2,67	5.716.322		5,11		3,21	1,59
06/08/2012	2,59	7.212.730		-3,29			
07/08/2012	2,63	3.088.047		1,82			
08/08/2012	2,62	2.711.337		-0,61			
09/08/2012	2,61	1.820.007		-0,27			
10/08/2012	2,64	2.474.218		1,19			
13/08/2012	2,65	1.579.336		0,38			
14/08/2012	2,66	2.685.384		0,53			
15/08/2012	2,67	1.350.047		0,23			
16/08/2012	2,88	5.628.184		7,87			
17/08/2012	3,00	6.048.005		4,17			
20/08/2012	2,92	4.787.710		-2,60			
21/08/2012	2,98	2.806.325		2,05			
22/08/2012	2,95	799.538		-1,07			
23/08/2012	2,97	1.669.889		0,68			
24/08/2012	3,02	2.812.533		1,78			
27/08/2012	3,03	1.389.711		0,23			
28/08/2012	2,99	2.284.058		-1,32			
29/08/2012	2,95	1.185.459		-1,30			
30/08/2012	2,91	980.932		-1,32			
31/08/2012	3,03	2.006.290		4,12			
03/09/2012	2,95	1.231.465	2.692.915	-2,70	0,50	2,60	

Taula 8: Informació CaixaBank (Fusió Banca Cívica)

Font: Elaboració pròpia

En aquest cas s'analitzarà la fusió de CaixaBank amb Banco de Valencia. Tal com passa al cas anterior, les cotitzacions es mantenen entre dos i tres euros, obtenint uns valors màxims els deu últims dies del període analitzat. Pel que fa a les rendibilitats, aquestes són força estables presentant algun valor negatiu algun dia, però en general són positives. A més,

gràcies al càlcul de la mitjana de rendibilitats podem veure com el rendiment augmenta després de la fusió.

El volum de negociació és inestable, ja que es pot veure que entre els dies nou i deu de juliol aquest passa de 5.560.454 a 47.796.567, una diferència notable. Però pel que fa a la mitjana de la liquiditat, aquesta varia molt poc entre els dos períodes.

La desviació típica ens indica, que en aquest cas les accions són volàtils, que canvien de preu amb facilitat. Aquest fet ens indica que al invertir en aquestes accions s'assumeix un risc elevat, però que la rendibilitat esperada és superior a la lliure de risc, ja que la ràtio de Sharpe és positiva.

CaixaBank							
Data	Tancament	Volum	Mitjana Volum	Rendibilitat (%)	Mitjana Rendibilitat	Desviació típica (%)	Sharpe
21/06/2013	2,44	15.263.672		-			
24/06/2013	2,35	5.984.989		-3,65			
25/06/2013	2,38	6.328.883		1,41			
26/06/2013	2,44	6.922.155		2,65			
27/06/2013	2,41	4.204.719		-1,39			
28/06/2013	2,36	6.835.247		-1,99			
01/07/2013	2,46	6.131.096		4,11			
02/07/2013	2,60	10.864.271		5,78			
03/07/2013	2,61	9.266.368		0,35			
04/07/2013	2,68	6.403.814		2,80			
05/07/2013	2,66	7.370.741		-0,93			
08/07/2013	2,73	16.722.763		2,75			
09/07/2013	2,69	5.560.454		-1,47			
10/07/2013	2,63	47.796.567		-2,34			
11/07/2013	2,61	16.651.430		-0,80			
12/07/2013	2,54	6.543.312		-2,61			
15/07/2013	2,56	5.413.892		0,87			
16/07/2013	2,53	4.483.190		-1,17			
17/07/2013	2,52	3.141.829		-0,28			
18/07/2013	2,61	5.420.060	9.865.473	3,25	0,38		
19/07/2013	2,62	5.927.365		0,42		2,51	0,17
22/07/2013	2,62	3.574.567		0,27			
23/07/2013	2,63	5.854.630		0,27			
24/07/2013	2,75	9.676.651		4,56			
25/07/2013	2,77	8.844.206		0,62			
26/07/2013	2,81	12.148.686		1,37			
29/07/2013	2,77	7.770.872		-1,43			
30/07/2013	2,75	6.975.304		-0,51			
31/07/2013	2,77	9.094.468		0,76			
01/08/2013	2,84	11.763.368		2,45			
02/08/2013	2,85	7.380.904		0,25			
05/08/2013	2,85	6.837.276		0,00			
06/08/2013	2,84	5.949.941		-0,32			
07/08/2013	2,94	10.741.718		3,42			
08/08/2013	3,00	14.026.854		2,35			
09/08/2013	3,04	10.746.157		1,26			
12/08/2013	3,06	7.181.485		0,72			
13/08/2013	3,11	9.217.749		1,44			
14/08/2013	3,15	5.631.468		1,22			
15/08/2013	3,12	5.670.462		-0,83			
16/08/2013	3,17	6.767.314		1,63			
19/08/2013	3,01	8.808.924	8.317.286	-4,98	0,69	1,91	

Taula 9: Informació CaixaBank (Fusió Banco Valencia)

Font: Elaboració pròpia

El valor de les accions de CaixaBank al 2021, quan es va realitzar la fusió amb Bankia, tenen els mateixos valors que les cotitzacions dels períodes anteriors. És a dir, aquests es mantenen entre dos i tres euros. Però en aquest cas, les rendibilitats abans de la fusió són negatives, però els dies posteriors aconseguixen valors positius. Després de la fusió augmenta el rendiment de les accions.

Pel que fa al volum de negociació, l'adquisició té un efecte positiu, ja que aquest augmenta després de l'operació. Tot i això, els valors son molt inestables entre els dies.

Per últim, la volatilitat es veu disminuïda després de la fusió. Els preus pateixen grans fluctuacions, però s'obté rendiment per unitat de risc invertit.

CaixaBank							
Data	Tancament	Volum	Mitjana Volum	Rendibilitat (%)	Mitjana Rendibilitat	Desviació típica (%)	Sharpe
25/03/2021	2,55	12.950.650		-			
26/03/2021	2,61	50.728.324		2,47			
29/03/2021	2,59	23.692.618		-0,80			
30/03/2021	2,69	14.169.456		3,71			
31/03/2021	2,64	90.831.719		-1,75			
01/04/2021	2,60	36.653.487		-1,48			
06/04/2021	2,60	14.825.783		-0,08			
07/04/2021	2,62	12.527.937		0,73			
08/04/2021	2,58	11.855.845		-1,45			
09/04/2021	2,59	8.081.218		0,31			
12/04/2021	2,60	7.111.565		0,54			
13/04/2021	2,56	17.478.085		-1,61			
14/04/2021	2,59	7.407.855		1,13			
15/04/2021	2,54	8.628.620		-2,05			
16/04/2021	2,56	11.330.930		0,91			
19/04/2021	2,59	12.289.243		1,41			
20/04/2021	2,50	11.531.677		-3,66			
21/04/2021	2,52	14.295.378		0,80			
22/04/2021	2,54	9.213.626		0,64			
23/04/2021	2,50	11.236.822	19.342.042	-1,58	-0,10		
26/04/2021	2,55	18.930.563		2,08		1,79	1,16
27/04/2021	2,61	11.769.775		2,32			
28/04/2021	2,62	11.811.235		0,42			
29/04/2021	2,66	15.696.456		1,53			
30/04/2021	2,67	11.391.476		0,38			
03/05/2021	2,68	9.343.150		0,64			
04/05/2021	2,67	11.729.214		-0,48			
05/05/2021	2,70	8.876.554		1,05			
06/05/2021	2,67	19.548.692		-1,19			
07/05/2021	2,69	35.407.761		0,94			
10/05/2021	2,78	73.554.348		3,42			
11/05/2021	2,75	73.858.831		-1,19			
12/05/2021	2,79	35.583.339		1,45			
13/05/2021	2,79	31.159.986		0,07			
14/05/2021	2,84	10.617.286		1,79			
17/05/2021	2,85	10.104.023		0,21			
18/05/2021	2,85	32.209.901		-0,14			
19/05/2021	2,80	20.801.575		-1,48			
20/05/2021	2,77	10.328.991		-1,11			
21/05/2021	2,83	13.873.164		1,98			
24/05/2021	2,79	72.444.767		-1,45			
25/05/2021	2,83	64.657.881	27.846.115	1,58	0,51	1,36	

Taula 10: Informació CaixaBank (Fusió Bankia)

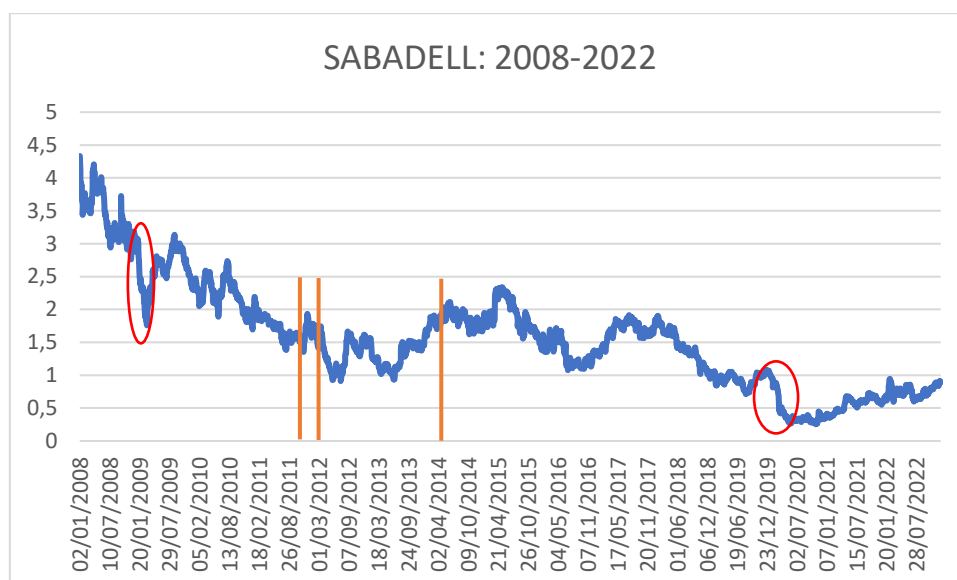
Font: Elaboració pròpia

8.4 Banc Sabadell

Banc Sabadell presenta uns valors de cotització baixos, en el que en el període analitzat els valors van disminuint al llarg dels anys.

El primer a destacar del GRÀFIC 16, és que l'entitat va disminuir un euro el valor de les seves accions a causa de la crisi econòmica del 2008. A partir d'aquest any, les cotitzacions es mantenen entre 2,5 euros i 1 euro, arribant al màxim d'aquest període el 2015. Pel que fa a les adquisicions que va realitzar, CAM el 2011, Banco Guipuzcano al 2012 i Banco Gallego al 2013, el valor màxim va ser de dos euros després de la primera adquisició.

El valor mínim de les accions de Banc Sabadell, es va enregistrar l'any 2020, amb una cotització per sota del 0'5, coincidint amb l'aparició de la pandèmia mundial. Des de llavors, els valors han augmentat molt poc, arribant a un euro per acció.



Gràfic 16: Evolució cotitzacions Banco Sabadell: 2008-2022

Font: Elaboració pròpia

Tipus interès lliure de risc	
Desembre 2011	0,0084%
Març 2012	0,0078%
Maig 2013	0,0057%

Taula 11: Tipus d'interès lliure de risc

Font: Tresor Públic

De les quatre entitats que s'analitzen, Banco Sabadell és un cas especial, ja que presenta unes cotitzacions molt baixes respecte les altres tres entitats financeres. És més, en el

període representat en la TAULA 12, on s'executa la fusió amb CAM, aquestes no superen els dos euros. Les cotitzacions baixes i el rendiment d'aquestes són bastant inestables, presentant valors negatius tant abans com després de la fusió. No obstant, la mitjana de rendibilitats és positiva en els dos casos.

El volum de negociació és força elevat, i també presenta valors inestables. A més, la liquiditat va augmentar el dia posterior a la operació, arribant a un volum de 14.777.535. I tal com indica la mitjana, el volum es veu augmentat posteriorment de la fusió.

La desviació típica és bastant elevada, superant els dos punts. Aquest fet ens indica que la dispersió entre preus és gran, i pot suposar un canvi exagerat del valor de les accions. Tot i que el valor disminueix després de la fusió, el risc que s'assumeix al invertir en aquestes accions és elevat. No obstant, com ens indica la ràtio de Sharpe, que en aquest cas és positiva, el risc que s'assumeix és suficient per obtenir rendiments positius amb aquesta inversió.

Banco Sabadell							
Data	Tancament	Volum	Mitjana Volum	Rendibilitat (%)	Mitjana Rendibilitat	Desviació típica (%)	Sharpe
08/11/2011	1,4929	5.056.187		-			
09/11/2011	1,4609	3.789.027		-2,14			
10/11/2011	1,45	2.935.401		-0,75			
11/11/2011	1,476	3.476.500		1,79			
14/11/2011	1,4524	2.964.219		-1,60			
15/11/2011	1,4289	6.089.893		-1,62			
16/11/2011	1,4289	5.552.135		0,00			
17/11/2011	1,4373	3.220.691		0,59			
18/11/2011	1,4373	5.952.720		0,00			
21/11/2011	1,4065	2.726.745		-2,14			
22/11/2011	1,3769	3.507.529		-2,10			
23/11/2011	1,3612	2.395.623		-1,14			
24/11/2011	1,3576	4.197.196		-0,26			
25/11/2011	1,3558	3.561.615		-0,13			
28/11/2011	1,3775	6.566.063		1,60			
29/11/2011	1,3763	3.673.379		-0,09			
30/11/2011	1,5038	15.457.360		9,26			
01/12/2011	1,5098	6.641.601		0,40			
02/12/2011	1,5418	5.983.871		2,12			
05/12/2011	1,6113	9.645.652		4,51			
06/12/2011	1,6372	4.002.069	5.114.070	1,61	0,50		
07/12/2011	1,6547	8.342.741		1,07		2,60	0,41
08/12/2011	1,7254	14.777.535		4,27			
09/12/2011	1,7568	13.175.145		1,82			
12/12/2011	1,761	6.922.950		0,24			
13/12/2011	1,7653	9.512.149		0,24			
14/12/2011	1,7478	7.369.052		-0,99			
15/12/2011	1,7816	8.711.833		1,93			
16/12/2011	1,8432	19.630.519		3,46			
19/12/2011	1,8951	10.797.581		2,82			
20/12/2011	1,9332	10.933.845		2,01			
21/12/2011	1,8987	5.440.790		-1,78			
22/12/2011	1,8722	6.019.236		-1,40			
23/12/2011	1,8722	6.016.193		0,00			
27/12/2011	1,871	2.604.492		-0,06			
28/12/2011	1,8094	2.637.321		-3,29			
29/12/2011	1,7858	12.159.005		-1,30			
30/12/2011	1,7719	2.167.940	8.679.724	-0,78	0,45	2,09	

Taula 12: Informació Banco Sabadell (Fusió CAM)

Font: Elaboració pròpia

Uns mesos després, ens trobem amb la fusió de Banco Sabadell i Banco Guipuzcoano. Aquest cas és el mateix que l'anterior, amb cotitzacions per sota a dos euros. Tanmateix, les rendibilitats en aquest període són més inestables, perquè els rendiments de les accions abans de la fusió són negatius. Tot i que després de l'operació les rendibilitats augmenten, aquestes segueixen sent inestables, arribant a un rendiment de 7,38 el dia dotze de març de 2012.

El volum de negociació també és inestable, ronda entre 5.000.000 i 45.000.000, i com és pot veure, és una diferència notable. De fet, la liquiditat de les accions és bastant baixa abans de la fusió, però després augmenta arribant a una mitjana de 22.655.623.

La volatilitat també augmenta notablement després de la fusió, passant d'un 1,69% a 3,31%. Aquest fet ens indica que les accions de Banco Sabadell està subjecte a grans fluctuacions de preu. Tot i això, presentant una desviació típica de 1,69, la rendibilitat esperada de les accions seria superior a la rendibilitat lliure de risc.

Banco Sabadell							
Data	Tancament	Volum	Mitjana Volum	Rendibilitat (%)	Mitjana Rendibilitat	Desviació típica (%)	Sharpe
23/01/2012	1,7695	14.397.393		-			
24/01/2012	1,7816	21.799.534		0,68			
25/01/2012	1,7725	12.030.326		-0,51			
26/01/2012	1,7743	11.309.564		0,10			
27/01/2012	1,7423	8.364.661		-1,80			
30/01/2012	1,6928	7.040.258		-2,84			
31/01/2012	1,7025	5.798.708		0,57			
01/02/2012	1,7441	6.155.939		2,44			
02/02/2012	1,7514	5.592.402		0,42			
03/02/2012	1,7514	6.287.431		0,00			
06/02/2012	1,752	5.081.764		0,03			
07/02/2012	1,7574	6.606.080		0,31			
08/02/2012	1,7502	6.585.764		-0,41			
09/02/2012	1,7508	4.729.586		0,03			
10/02/2012	1,7224	5.252.112		-1,62			
13/02/2012	1,7073	4.289.031		-0,88			
14/02/2012	1,6789	3.228.140		-1,66			
15/02/2012	1,6698	2.569.973		-0,54			
16/02/2012	1,5702	26.435.940		-5,96			
17/02/2012	1,5636	14.562.187	8.905.840	-0,42	-0,63		
20/02/2012	1,5678	10.657.096		0,27		1,69	0,16
21/02/2012	1,546	13.329.740		-1,39			
22/02/2012	1,4977	11.800.646		-3,12			
23/02/2012	1,4567	13.362.085		-2,74			
24/02/2012	1,4573	37.582.427		0,04			
27/02/2012	1,4675	9.404.584		0,70			
28/02/2012	1,4186	27.205.093		-3,33			
29/02/2012	1,4675	31.709.033		3,45			
01/03/2012	1,4899	22.815.659		1,53			
02/03/2012	1,4801	27.294.432		-0,66			
05/03/2012	1,4423	16.072.986		-2,55			
06/03/2012	1,4066	15.340.181		-2,48			
07/03/2012	1,4038	17.256.332		-0,20			
08/03/2012	1,4178	15.479.670		1,00			
09/03/2012	1,5081	28.361.480		6,37			
12/03/2012	1,6194	44.818.705		7,38			
13/03/2012	1,6712	30.857.213		3,20			
14/03/2012	1,7454	34.640.437		4,44			
15/03/2012	1,6397	32.369.290		-6,06			
16/03/2012	1,6362	27.274.202		-0,21			
19/03/2012	1,6404	8.368.429		0,26			
20/03/2012	1,6453	10.425.455	22.655.623	0,30	0,28	3,31	

Taula 13: Informació Banco Sabadell (Fusió Banco Guipuzcoano)

Font: Elaboració pròpia

A la TAULA 14 podem veure les variables que s'analitzaran en el període que es va produir l'adquisició de Banco Gallego per part de Banc Sabadell. Tal com s'ha esmentat abans, les cotitzacions són baixes, però en aquest cas podem veure que abans de la fusió es realitza un Split d'accions i es reparteixen dividendes. En tot cas, els rendiments en aquest primer període són generalment negatius, obtenint una mitjana de -0.28. No obstant, després de la fusió, els rendiments augmenten fins arribar a punts majoritàriament positius.

Pel que fa al volum de negociació, en aquest cas és més estable en comparació amb les altres dues fusions, ja que se situa entre un volum de 10.000.000 i 15.000.000, a banda d'algunes excepcions. Com per exemple, deu dies abans, el volum de negociació de les accions de Banc Sabadell arriba a 31.155.791. No obstant, la liquiditat disminueix després de la fusió amb Banco Gallego.

Per últim, tal i com hem vist en la majoria d'entitats, la volatilitat està per sobre dels dos punts. Aquesta variable ens indica que els preus de les accions són molt dispersos, causant grans canvis del valor d'aquestes. Tot i això, la ràtio de Sharpe és positiva, i és beneficiós, ja que ens diu que amb la inversió d'aquestes accions obtindríem rendiments positius per unitat de risc assumit.

Banco Sabadell							
Data	Tancament	Volum	Mitjana Volum	Rendibilitat (%)	Mitjana Rendibilitat	Desviació típica (%)	Sharpe
22/03/2013	1,1153	18.387.424		-			
25/03/2013	1,0805	27.242.413		-3,12			
26/03/2013	1,0573	21.866.375		-2,15			
27/03/2013	1,0527	23.584.964		-0,44			
27/03/2013	78.305:77.305	Split de accions					
28/03/2013	1,0512	12.540.856		-0,14			
02/04/2013	1,0497	17.967.686		-0,14			
03/04/2013	1,0284	20.386.272		-2,03			
04/04/2013	1,0277	18.863.897		-0,07			
05/04/2013	1,0196	19.643.558		-0,79			
05/04/2013	0.007341	Dividendo					
08/04/2013	1,0196	15.736.082		0,00			
09/04/2013	1,0306	15.185.289		1,08			
10/04/2013	1,0996	31.155.791		6,70			
11/04/2013	1,1026	11.063.558		0,27			
12/04/2013	1,0695	13.658.274		-3,00			
15/04/2013	1,0629	9.156.997		-0,62			
16/04/2013	1,0717	10.212.518		0,83			
17/04/2013	1,0593	16.412.882		-1,16			
18/04/2013	1,06	10.426.281	17.416.173	0,07	-0,28		
19/04/2013	1,0695	15.162.792		0,90		2,13	0,42
22/04/2013	1,0827	9.057.874		1,23			
23/04/2013	1,1422	19.265.200		5,50			
24/04/2013	1,1385	13.502.117		-0,32			
25/04/2013	1,1415	6.675.786		0,26			
26/04/2013	1,1517	12.210.092		0,89			
29/04/2013	1,1708	10.885.036		1,66			
30/04/2013	1,1591	15.686.855		-1,00			
02/05/2013	1,1371	24.630.132		-1,90			
03/05/2013	1,1473	9.380.831		0,90			
06/05/2013	1,1466	3.925.497		-0,06			
07/05/2013	1,1723	12.546.479		2,24			
08/05/2013	1,1686	13.567.510		-0,32			
09/05/2013	1,1642	8.079.203		-0,38			
10/05/2013	1,1459	12.060.832		-1,57			
13/05/2013	1,1224	8.816.579		-2,05			
14/05/2013	1,1217	10.758.857		-0,06			
15/05/2013	1,1708	22.101.974		4,38			
16/05/2013	1,1598	8.756.071		-0,94			
17/05/2013	1,1525	12.848.028		-0,63			
20/05/2013	1,1378	10.934.704		-1,28			
21/05/2013	1,1275	10.797.820	12.213.689	-0,91	0,27	1,93	

Taula 14: Informació sobre Banco Sabadell (Fusió Banco Gallego)

Font: Elaboració pròpia

9. Conclusions

L'objectiu del present Treball de Fi de Grau és determinar l'impacte de les *blue chips*, les empreses considerades més estables en el mercat, davant de les fusions de les entitats financeres. Per fer-ho, s'han analitzat quatre bancs que cotitzen a l'Ibex-35, dues considerades *blue chips*, Banco Santander i BBVA, i dues que no, CaixaBank i Banco Sabadell, per veure les possibles diferències. En quant a l'anàlisi, s'ha estudiat la rendibilitat, la volatilitat, la liquiditat i la ràtio de Sharpe, en el període que aquestes van realitzar les fusions. A més, s'ha considerat una durada de vint-i-un dies anteriors i posteriors a cada fusió. És a dir, un període total de dos mesos aproximats prenent de referència el dia que es va regularitzar l'adquisició.

Prèviament, cal destacar la importància de la reestructuració financera a causa de la crisi de l'any 2008. Aquesta crisi va sorgir per diferents successos al llarg dels anys anteriors, però un dels més rellevants va ser el gran nombre d'hipoteques que es van concedir. El fet que les entitats financeres realitzessin aquest tipus d'operacions va provocar un augment de la taxa de morositat, ja que els clients no podien fer front al pagament dels habitatges. Davant aquesta situació, els bancs i les caixes d'estalvis van patir greus conseqüències per no poder fer front a l'elevada taxa de morositat. Així doncs, el Banc d'Espanya va decidir actuar amb l'objectiu de sanejar les entitats financeres. Per fer-ho, es van començar a fer diferents fusions i adquisicions entre les entitats, per salvar aquelles que estaven a punt de fer fallida. A més, es van aprovar el FROB i el SIP, dos instruments clau per la reestructuració financera.

Després d'analitzar cada fusió i adquisició de les entitats financeres espanyoles, s'ha volgut veure si existeix una relació entre les variables estudiades en el període de cada operació amb la consideració de les empreses *blue chip*.

En primer lloc, s'ha fet l'estudi de les dues entitats considerades *blue chips*, Banco Santander i BBVA. Aquests dos bancs presenten diverses similituds, com que el volum de negociació és molt elevat en els dos casos. Això vol dir que el nivell de liquiditat de les dues societats és elevat, fet característic de les *blue chips*. Tanmateix, s'ha pogut observar que les rendibilitats són força inestables, obtenint una mitjana negativa abans de cada fusió. Però, en els tres casos, de Banco Santander i les dues fusions de BBVA, després de realitzar la consolidació les rendibilitats continuen sent inestables però amb valors positius. Pel que fa a la volatilitat, Santander i la primera fusió que du a terme BBVA, presenten nivells alts de desviació típica, és a dir, la volatilitat és molt alta, tot i que després de la consolidació disminueix. Però la fusió de BBVA amb Catalunya Banc presenta uns nivells més baixos de volatilitat. I finalment, podem veure que Santander obté resultats positius en la ràtio de Sharpe, és a dir, que s'obté una rendibilitat esperada major per cada unitat de risc.

D'altra banda, CaixaBank i Banc Sabadell presenten nivells més baixos de liquiditat. Però tot i això, els altres resultats són semblants al cas de les *blue chips*. En primer lloc, la volatilitat és elevada, superant l'1% en tots els casos, però es veu disminuïda després de les fusions. I pel que fa a la ràtio de Sharpe, en els tres períodes de CaixaBank i en els dos de Banc Sabadell, s'obté una rendibilitat esperada major per unitat de risc. No obstant, cal destacar que en el cas de les rendibilitats, tot i ser inestables, presenten valors positius en tots els casos, menys amb el període de la fusió entre CaixaBank i Bankia.

En conclusió, les fusions i adquisicions de les entitats no afecten de diferent manera a les entitats considerades *blue chips*. Així doncs, es pot veure que perquè una entitat sigui considerada *blue chip*, s'han de tenir en compte més variables i realitzar un estudi més profund per veure les distincions entre unes entitats i altres.

10. Referències bibliogràfiques

Llibres:

Alea Riera. (1999). Estadística aplicada a les ciències econòmiques i socials. UB, Edicions Universitat de Barcelona.

García Estévez. (2006). Fusiones comentadas : análisis de las fusiones más importantes de los últimos años. Prentice Hall Financial Times.

Gaughan. (2007). Mergers, acquisitions, and corporate restructurings (4th ed.). John Wiley & Sons.

Mascareñas Pérez-Íñigo. (2000). Fusiones y adquisiciones de empresas (3a ed.). McGraw-Hill.

Mascareñas Pérez-Íñigo. (2019). Fusiones, adquisiciones y valoración de empresas (6a edición.). Ecobook.

Sharpe, Alexander, G. J., & Bailey, J. V. (1995). Investments (5th ed.). Prentice-Hall International.

Pàgines web:

Abanca Comunicación (2014). *Nace ABANCA, un banco para Galicia*. Recuperat el 16 d'abril de 2023, des de <https://comunicacion.abanca.com/es/noticias/nace-abanca-un-banco-para-galicia/>

Agencias (2010). *BBK gana la puja y se queda Cajasur: Grinán dice adiós a la gran caja andaluza*. Recuperat el 13 d'abril de 2023, des de https://www.elconfidencial.com/economia/2010-07-16/bbk-gana-la-puja-y-se-queda-cajasur-grinan-dice-adios-a-la-gran-caja-andaluza_605585/

Aguilera Moral (2017). *El sistema financiero español tras la crisis: evolución del sector de cajas de ahorros*. Recuperat l'1 de maig de 2023, des de http://elcriterio.com/revista/contenidos_16/4.pdf

Banco de España (2021). *El impacto de la crisis del COVID-19 sobre la vulnerabilidad financiera de las empresas españolas*. Recuperat el 5 de maig de 2023, des de <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSeriadadas/DocumentosOcasionales/21/Fich/do2119.pdf>

Banco Sabadell (2013). *Banco Sabadell con las adquisiciones de 2013 ha dado un paso más en su consolidación como un gran banco nacional, líder en solvencia y calidad de servicio*.

Recuperat el 7 de maig de 2023, des de <https://www.grupbancsabadell.com/memoria2013/es/adquisiciones-del-ejercicio-2013.html>

Banco Santander (2023). *Nuestra Historia*. Recuperat el 20 de març de 2023, des de <https://www.santander.com/es/sobre-nosotros/nuestra-historia#hitos-2022-2017->

BBVA (2018). *Blue Chips: qué son y cuáles son sus características*. Recuperat el 6 de març de 2023, des de <https://www.bbva.com/es/invertir-bolsa-desde-cero-los-blue-chips/>

BBVA (2023). *Información corporativa BBVA*. Recuperat el 23 de març de 2023, des de <https://www.bbva.com/es/informacion-corporativa/>

BOE (2018). *UniCaja Banco, S.A (Sociedad absorbente) Banco de Caja España de Inversiones Salamanca y Soria, S.A (Sociedad absorbida)*. Recuperat el 26 d'abril des de https://www.boe.es/diario_borme/txt.php?id=BORME-C-2018-2804

Cajamar (2013). *La asamblea general de Cajamar aprueba la fusión de Caja Rural de Canarias, Crèdit València y CR Casinos*. Recuperat el 15 d'abril de 2023, des de <https://www.cajamar.es/es/comun/informacion-corporativa/sala-de-prensa/negocio/la-asamblea-general-de-cajamar-aprueba-la-fusion-de-caja-rural-de-canarias-credit-valencia-y-cr-casinos/>

Capelán (2020). *Diez años de la fusión de Caixa Galicia y Caixanova: el fracaso que costó 9.000 millones*. Recuperat el 13 d'abril de 2023, des de <https://www.elespanol.com/quincemil/articulos/actualidad/diez-anos-de-la-fusion-de-caixa-galicia-y-caixanova-el-fracaso-que-costó-9-000-millones>

Climent Serrano (2013). *La reestructuración del sistema bancario español tras la crisis y la solvencia de las entidades financieras. Consecuencias para la cajas de ahorros*. Recuperat el 27 d'abril de 2023, des de <https://www.elsevier.es/es-revista-revista-contabilidad-spanish-accounting-review-368-pdf-S1138489113000046>

CNMV (2010). *La Reestructuración de las cajas de ahorro en españa*. Recuperat el 29 d'abril de 2023, des de <https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/InformacionInteres/Reestructuraci onSectorFinanciero/Ficheros/es/presbe22.pdf>

CNMV (2012). *Proyecto común de fusión de CaixaBank, S.A y Banca Cívica, S.A*. Recuperat el 10 d'abril de 2023, des de https://www.caixabank.com/deployedfiles/caixabank/Estaticos/PDFs/Informacion_accionistas_inversores/Gobierno_corporativo/ProyectoFusionCaixaBankBancaCivica_es.pdf

CNMV (2013). *Proyecto común de fusión entre CaixaBank, S.A i Banco de Valencia, S.A.* Recuperat el 12 d'abril de 2023, des de https://www.caixabank.com/deployedfiles/caixabank/Estaticos/PDFs/Informacion_accionistas_inversores/Gobierno_corporativo/proyecto_fusion_cbk_bdv.pdf

CNMV (2020). *Proyecto común de fusión de CaixaBank, S.A y Bankia, S.A.* Recuperat el 9 d'abril de 2023, des de https://www.caixabank.com/deployedfiles/caixabank/Estaticos/PDFs/Informacion_accionistas_inversores/Gobierno_corporativo/Bankia/Proyecto_comun_fusion_CAST.pdf

CNMV (2021). *Evolución de los principales grupos bancarios españoles (2009-2021).* Recuperat el 15 de febrer de 2023, des de <https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/InformacionInteres/ReestructuracionSectorFinanciero/Arc/mapa-sector2021.pdf>

CNMV (2023). *El mercado de valores y los productos de inversión. Manual para universitarios.* Recuperat el 2 de maig de 2023, des de <http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Guias/ManualUniversitarios.pdf>

De Barrón i Pérez (2017). *El santander compra el Banco Popular por un euro ante su inviabilidad.* Recuperat el 27 de maig de 2023, des de https://elpais.com/economia/2017/06/07/actualidad/1496815101_806944.html?event=go&event_log=go&prod=REGCRART&o=cerrado

Diario Expansión (2011). *Kutxa Caja Vital y BBK aprueban su fusión en Kutxabank.* Recuperat el 13 d'abril de 2023, des de <https://www.expansion.com/2011/09/23/empresas/banca/1316801666.html>

Diario Expansión (2012). *BBVA se queda con Unim por un euro.* Recuperat el 23 de març de 2023, des de <https://www.expansion.com/2012/03/07/empresas/banca/1331138347.html>

Diario Expansión (2013). *IberCaja Banco adquiere Banco Grupo Caja3.* Recuperat el 27 d'abril de 2023, des de <https://www.expansion.com/2013/07/25/empresas/banca/1374772900.html>

EIEconomista (2014). *IberCaja culmina la integración con Caja 3 tras firmar la escritura de fusión.* Recuperat el 27 d'abril de 2023, des de <https://www.eieconomista.es/banca-finanzas/noticias/6122005/10/14/Ibercaja-culmina-la-integracion-con-Caja-3-tras-firmar-la-escritura-de-fusion.html>

EIEconomista (2023). *Concepto de Blue Chips.* Recuperat el 6 de març de 2023, des de <https://www.eieconomista.es/diccionario-de-economia/blue-chips>

Grupo Cooperativo Cajamar (2023). *Sobre Grupo Cooperativo Cajamar*. Recuperat el 15 d'abril de 2023, des de <https://www.grupocooperativocajamar.es/es/comun/informacion-corporativa/sobre-grupo-cooperativo-cajamar/>

Herrero y Tejeiro (2012). *La reestructuración de las cajas de ahorros tras la crisis*. Recuperat el 27 d'abril de 2023, des de https://www.funcas.es/wp-content/uploads/Migracion/Articulos/FUNCAS_CIE/229art15.pdf

IberCaja Banco (2023). *Sobre IberCaja Banco Historia*. Recuperat el 19 d'abril de 2023, des de <https://www.ibercaja.com/sobre-ibercaja-banco/historia>

Larrouy (2023). *Las claves del colapso de Silicon Valley bank y sus consecuencias en el sector bancario*. Recuperat el 24 de maig de 2023, des de https://www.eldiario.es/economia/claves-colapso-silicon-valley-consecuencias-sector-bancario_1_10028042.html

Saborit (2012). *Sabadell cierra la compra de Banco CAM por un euro*. Recuperat el 7 de maig de 2023, des de <https://www.expansion.com/2012/06/01/catalunya/1338574151.html>

Saborit i Fuentes (2010). *Sabadell compra Guipuzcoano por el valor del banco vasco en bolsa*. Recuperat el 7 de maig de 2023, des de <https://www.expansion.com/2010/06/25/empresas/banca/1277500243.html>

Sánchez (2022). *La historia del Banco Popular y cómo se vendió por un euro al Banco Santander*. Recuperat el 20 de març de 2023, des de <https://www.lainformacion.com/empresas/historia-banco-popular-como-vendio-1-euro-banco-santander/2849508/>

Segovia (2010). *Las pérdidas ocultas de CajaSur fuerzan a BBK a retomar la fusión de las cajas vascas*. Recuperat el 2 de maig de 2023, des de https://www.elconfidencial.com/economia/2010-12-20/las-perdidas-ocultas-de-cajasur-fuerzan-a-bbk-a-retomar-la-fusion-de-las-cajas-vascas_376212/

Segovia (2014). *El BBVA paga hasta 1.187 millones por Catalunya Banc, que recibió 13.000 millones del Estado*. Recuperat el 26 d'abril de 2023, des de <https://www.elmundo.es/economia/2014/07/21/53cd5d5ae2704ee0408b4588.html>

UniCaja Banco (2020). *Proyecto común de fusión entre UniCaja Banco, S.A y Liberbank, S.A.* Recuperat el 16 d'abril de 2023 des de [file:///C:/Users/Usuari/Downloads/proyecto-comun-de-fusion-20201229%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/Usuari/Downloads/proyecto-comun-de-fusion-20201229%20(1).pdf)