

## AS CAIXAS DE AFORRO DO SUR DE GALICIA: A RELEVANCIA DO CAPITAL HUMANO NO PROCESO DE FUSIÓN

IRENE C. PISÓN FERNÁNDEZ / ENRIQUE J. BUCH GÓMEZ  
SONIA M. RODRÍGUEZ PARADA / BELÉN FERNÁNDEZ-FEIJÓO SOUTO<sup>1</sup>  
Departamento de Economía Financeira e Contabilidade  
Facultade de Ciencias Económicas e Empresariais  
Universidade de Vigo

*Recibido:* 31 outubro 2001

*Aceptado:* 31 outubro 2001

---

**Resumo:** *As variables financeiras asumen, con certa exclusividade, o principal papel na análise dos procesos de fusión entre empresas, cuestión que se agudiza no caso do sector bancario. Por iso, neste traballo preténdese identifica-los problemas, dende un punto de vista cualitativo, da integración que afectan ó capital humano involucrado. Convencidos de que o capital humano é un factor criticamente determinante do éxito ou do fracaso dunha integración, este traballo analiza diversas facetas da materialización práctica do proceso, a partir dunha investigación empírica que toma como referencia as percepción e as expectativas do persoal que participou nunha recente fusión de tres caixas de aforros españolas de ámbito rexional, acometida no sur de Galicia.*

**Palabras clave:** *Fusión / Institucións de crédito / Caixas de aforro / Cliente interno / Variables non financeiras.*

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

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

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

---

## 1. INTRODUCCIÓN

A continuidade dunha empresa, o seu crecemento e desenvolvemento dependen, en certa medida, da súa capacidade de adaptarse á nova economía, unha vez asumi-

---

<sup>1</sup> Este equipo de investigación quere agradecer expresamente a colaboración individual de todos aqueles empregados de Caixavigo, de Caixa Ourense e de Caixa de Pontevedra quen co envío desinteresado das súas respostas posibilitaron o contido empírico deste traballo.

Este traballo forma parte dun proxecto de investigación titulado *As fusións de entidades financeiras como instrumento de configuración do mapa financeiro galego ante o novo marco europeo. Especial referencia ás caixas de aforros*, financiado pola Xunta de Galicia. Resolución da Secretaría Xeral de Investigación e Desenvolvemento de 29 de xullo de 1998, DOG, de 13 de agosto de 1998. Unha primeira versión deste foi presentada na *X International Conference of AEDEM*. Sicilia, 2001.

do que a súa carencia pode implicar un estancamento ou unha incapacidade para competir. As novas circunstancias empresariais tamén revalorizaron a importancia dos recursos humanos nos modelos teóricos de xestión e de dirección de empresas. Dende a perspectiva financeiro-contable obsérvase, tanto na literatura profesional como na académica, un crecente protagonismo dos activos intanxibles e, en particular, dentro deste repertorio temático relativamente novo destaca a importancia do factor humano como fonte de riqueza empresarial, de competitividade e de eficiencia no mercado, ó mesmo nivel, ou mesmo a un nivel superior, ca outros activos que viñeron figurando de forma tradicional no balance da empresa.

Aínda asumindo que os investimentos en capital financeiro e en capital humano deben ser tratados con idéntica prelación empresarial e en igualdade de condicións, parece lóxico asociar a estes, con respecto a aqueles, un maior grao de incerteza sobre o seu rendemento futuro; afirmación que sostemos non só pola complexidade implícita na medición dos resultados do investimento en capital humano senón tamén porque a recuperación futura dese investimento escapa da capacidade de control da empresa investidora. Ámbolos dous factores, dificultade de medición e permanencia incerta na empresa, inherentes a este tipo de activo intanxible, transmiten fragilidade a unha estrutura que, como a empresarial, se organiza e configura con pretensión de permanencia e solidez fronte á competencia.

Agora ben, cómpre indicar que o factor humano dunha empresa se encadra nunha dimensión moito máis ampla que enriquece, aínda que tamén complica, a problemática que hai que analizar: estámonos a referir ó *capital intelectual*, un concepto acuñado por vez primeira por Galbraith nunha carta que, no ano 1969, escribe ó seu amigo Kalecki. En épocas máis recentes e baixo esta mesma denominación, a IFAC (1998) fai referencia ós tres tipos distintos de capitais intanxibles: capital humano, relacional e organizativo<sup>2</sup>.

A habilidade con que cada institución afronta a conversión das capacidades individuais do seu capital humano en coñecementos colectivos, susceptibles de integrarse no capital organizativo da empresa, constitúe en si mesmo outro intanxible crítico, sumamente valioso, que se revela como un dos mellores antídotos fronte á incerteza que, inevitablemente, supón e acompaña ó investimento en intanxibles.

---

<sup>2</sup> Capital humano, isto é, tódolos empregados da institución e, consecuentemente, as súas capacidades implícitas. Nesta dimensión quedan englobados aspectos tales como o compromiso corporativo do persoal, os seus coñecementos profesionais, a súa responsabilidade laboral, o seu quefacer diario, a súa motivación no traballo e o seu afán de superación, as súas iniciativas de mellora, a súa capacidade innovadora, etc.

Capital relacional, concepto que incorpora outros aspectos intanxibles que proxectan o negocio bancario cara ó exterior e que constitúen factores clave da súa posición no mercado; entre estes, a lealdade da clientela, o deseño da rede de sucursais, a riqueza e complementariedade das canles de distribución, a imaxe institucional da entidade financeira, as economías de alcance derivadas de alianzas estratéxicas, de acordos de cooperación, de participación en conglomerados financeiros, de procesos de fusión...

Capital organizativo, é dicir, o conxunto de aspectos que contribúen a que a vertebración da entidade potencie, e non ralentice, a consecución dos obxectivos empresariais. Nesta dimensión sobresaen aspectos como os sistemas de dirección imperantes na institución financeira, a súa cultura corporativa, o código de conduta empresarial, o estilo organizativo, os manuais de procedementos, os sistemas de información da entidade, etcétera.

Isto agudízase ou agrávase no caso particular dun proceso de fusión, de aí que, partindo da necesidade actual que ten toda empresa financeira ou non de consolida-lo seu capital intelectual fronte á competencia, o obxectivo que aquí nos propoñemos é identificar en qué medida un proceso destas características, tan habitual no panorama empresarial como profuso no sector financeiro, pode afectar ó capital humano implicado. A nosa intención é destacar, con este traballo, a importancia que ten considera-la opinión previa do persoal afectado e non desvinculalo do proceso, procurando unha xestión da fusión o máis transparente e participativa posible dende o inicio mesmo da súa xestación. Ámbolos dous aspectos son habitualmente obviados polo estamento directivo, que adoita concibi-la integración á marxe dos seus propios empregados e, en consecuencia, tamén á marxe do seu capital humano. Na nosa opinión, vincular ós empregados no proceso pode ser determinante no éxito da fusión, pois doutro modo dificilmente poderá crearse valor a partir do capital humano da empresa resultante. Abordamos esta problemática analizando a fusión máis recente do mapa financeiro galego: a integración das tres caixas de aforros do sur de Galicia, mediante un estudio empírico que baseamos nunha enquisa enviada antes da sinatura do protocolo de fusión a tódolos empregados das caixas implicadas.

## **2. ASPECTOS FINANCEIROS E NON FINANCEIROS NAS FUSIÓNS**

Os procesos de fusión empresarial constitúen un fenómeno complexo no que conflúen diferentes factores coaduvantes que perseguen obxectivos compostos, integrados por elementos que presentan un diferente peso específico segundo o caso concreto que se analice. A literatura especializada é profusa, diversa e non determinante, sendo moi variadas as teorías explicativas elaboradas a este respecto (Reid, 1968; Mueller, 1969; Meeks, 1977; Salter e Weinhold, 1979; etc.) que, enfrontadas coa realidade, non deron lugar a unha clarificación definitiva. A redución do risco pola vía da diversificación, a transferencia de tecnoloxía, o logro dun maior control sobre o mercado, a posesión dun nome de marca, a mellora da eficiencia na dirección alcanzando un tamaño que faga posible a implantación de certos departamentos, a solidez e a fortaleza da estrutura financeira resultante, a adopción dunha dimensión que permita utilizar tecnoloxías competitivas, a posibilidade de adquirir empresas infravaloradas no mercado, a eliminación de competidores mediante a súa absorción, a maximización do valor das achegas feitas polos accionistas, as aspiracións de progreso dos directivos, etcétera son as razóns máis habitualmente esgrimidas para xustifica-los procesos de fusión, os cales, por outra parte, sempre resultan de éxito inseguro e comportan un alto compoñente de risco.

Unha parte maioritaria da literatura que trata este tema centra o seu interese, á hora de elixi-lo candidato adecuado para a integración e de cualifica-lo resultado

desta, en variables de natureza cuantitativa, normalmente de carácter financeiro. O PER da empresa adquirente e da adquirida, o BPA antes e trala fusión, o prezo de cotización das accións no mercado e a taxa de crecemento do beneficio antes de impostos son, entre outros, obxecto de interese primordial dos traballos empíricos sobre o tema (Pisón Fernández *et al.*, 1990).

Sen embargo, diversos traballos sosteñen que os procesos de adquisicións e fusións non conseguen a rendibilidade financeira desexada<sup>3</sup>, nin tampouco crean o valor pretendido para os accionistas<sup>4</sup>. A realidade corrobora esta formulación, pois na maioría das grandes fusións bancarias acometidas en Europa durante a última década, aínda considerando o maior poder de mercado da entidade fusionada, non se obtiveron os resultados que previsiblemente se agardaban trala integración<sup>5</sup>. Resulta paradoxal que, sendo múltiples e relevantes as vantaxes xa enunciadas dun proceso de fusión, o resultado financeiro non sexa o previsto polos analistas. Parece lóxico, polo tanto, preguntarse cál é a razón desta circunstancia que a realidade empresarial se encarga de demostrar con significativa frecuencia. Neste sentido, identificáronse diversos factores determinantes do éxito dun proceso de fusión bancaria, é dicir, determinantes da súa capacidade para crear valor empresarial. Así, o éxito vincúlase a unha maior habilidade das entidades para anticiparse ós problemas e para a xestión da integración posfusión. A maior dimensión da entidade resultante, por si mesma insuficiente para xerar valor, orixina este valor pola vía da redución agresiva de custos, do incremento da venda cruzada e da súa mellor posición de risco (Mitchell Madison Group, 1999). Outras referencias relacionan o éxito dunha fusión coa xestión inmediata das actividades críticas do proceso, co liderado e coa implicación da alta dirección, coa axeitada valoración empresarial, coa existencia dun plan formal de xestión da transacción, co nomeamento dun director responsable da fusión que posúa unha verdadeira autonomía de decisión e, por último, coa necesaria intervención de asesores externos no proceso (KPMG, 2001), unha recomendación que debe valorarse, non obstante, coa cautela que aconsella o feito de que a autoría do informe corresponde a unha empresa consultora.

En consecuencia, parece necesario propiciar entre as entidades chamadas a fusionarse un axuste organizativo adecuado e equilibrado, que só as persoas poden apoiar e que ten que ver coa configuración estrutural da nova empresa, cos seus sistemas e procesos operativos, coas diferencias e afinidades culturais, coa com-

---

<sup>3</sup> Son moitos os autores que manteñen tal opinión; entre outros Lubatkin (1983), Jensen e Ruback (1983) Jemison e Sitkin (1990).

<sup>4</sup> Unha análise de KPMG "World Class Transactions 2001" afirma que só o 30% das 118 fusións analizadas por esta consultora no período 1997-1999 crearon valor para o accionista.

<sup>5</sup> O informe de Mitchell Madison Group (1999, pp. 8-9) conclúe que, durante os dous anos seguintes a unha fusión bancaria, o rendemento do accionista descende por baixo da media do sector, incluso ata un 17%. Na mesma liña, o estudio de A.T. Kearney (1999, pp. 10-11), que inclúe varios sectores productivos e que traballa cos resultados de 115 fusións de todo o mundo durante o período 1993-1996, afirma que no 58% dos casos non se conseguiron xerar beneficios substanciais para os accionistas das empresas involucradas.

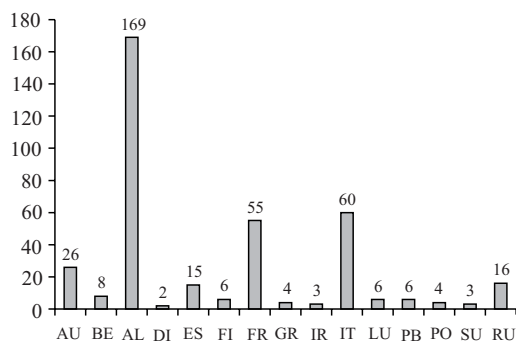
plementariedade institucional, cun proxecto común de empresa, cun código de estilo e de conducta que, para ser válido, deberá ser universalmente aceptado, etc. Resulta claro que ese axuste debe ser planificado de forma coidadosa, nunca improvisado, intentando fidelizar ó cliente interno por ser unha fonte inesgotable de tensións, de conflitos, de rivalidades de índole económica ou de autoridade, de desmotivación e de desercións daqueles empregados que, estando altamente cualificados e sendo un valioso activo intanxible da empresa, un intanxible crítico, atopan insalvables as barreiras culturais e as novas condicións de traballo.

Sen dúbida ningunha, tódolos aspectos citados aluden directamente ó capital humano das entidades que participan no proceso de fusión, ós empregados que han de vivilo e, en definitiva, consumalo. Por iso, non deixa de sorprendernos que, con relativa frecuencia, os motivos que se asocian ó éxito ou ó fracaso dun proceso de fusión, así como os riscos que se prevén no seu desenvolvemento, se formulen en termos exclusivamente financeiros, esquecendo o factor humano que, ó noso xuízo, é criticamente determinante do seu éxito ó corresponderlle conseguilo máis difícil dun proceso de fusión: integrar de forma adecuada o capital intelectual das organizacións implicadas, un reto máis complexo cá simple suma de activos tanxibles nun balance consolidado. O desafío aínda é maior de termos en conta o carácter irreversible dunha fusión xurídica e o custo humano que ocasiona sobre todo na etapa de transición cara á nova entidade fusionada: incerteza laboral, inseguridade, perda de identidade empresarial, de vínculos tradicionais, contradicións, desorientación e ambigüidade funcionais, desigualdade intrinsecamente inevitable, desconfianza sobre o novo clima laboral, obxeccións ós cambios (retributivos, funcionais, xerárquicos, culturais, etc.). En suma, un conxunto de aspectos que pode xerar deseconomías humanas nun recoñecido contexto de economías de escala que pode facer perigosa a transición cara á nova entidade integrada e tamén o resultado financeiro da fusión.

Dende o ano 1995 e ata a segunda metade do ano 2000 acometeuse en Europa, segundo datos do Banco Central Europeo, un total de 2.153 fusións e adquisicións bancarias. Esta cifra, suficientemente significativa, pon de manifesto a relevancia do fenómeno de concentración bancaria na Unión Europea e, en especial, en tres dos seus quince países membros: Alemaña, Italia e Francia, cuns datos conxuntos que representan case o 75% dos procesos europeos acometidos no período 1995--1999 (gráfica 1)<sup>6</sup>.

---

<sup>6</sup> Na gráfica 1 reflectimos no intervalo referido a media anual de fusións e adquisicións realizadas polas entidades de crédito en cada un dos quince estados membros, apreciando claramente cales son os tres países destacados.

**Gráfica 1.-** Media anual de fusións e adquisicións bancarias na Unión Europea (1995-1999)

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

Así mesmo, convén resaltar que o último lustro de integracións bancarias en Europa evidencia unha aceleración progresiva no proceso de integración sectorial conforme avanzamos no tempo, cun marcado protagonismo das fusións e adquisicións domésticas, que chegan a representar o 84% dos procesos desenvolvidos fronte ás de carácter internacional, moito menos frecuentes no vello continente (European Central Bank, 2000, pp. 5-11).

Resulta en calquera caso innegable a tendencia europea cara á concentración bancaria, sendo este un factor que, xunto co desenvolvemento tecnolóxico da información, a desintermediación e a entrada da moeda única, alterou de forma significativa o mapa bancario de Europa modernizando e globalizando o sector financeiro. Agora ben, afirma-la pretendida rendibilidade dos procesos de fusión acometidos é unha cuestión moito máis controvertida.

Tal vez a explicación que buscamos non se atope entre os factores de éxito senón entre os riscos que asume unha entidade á hora de afrontar un proceso de fusión. Como indica o Banco Central Europeo (2000), opinión que destacamos pola neutralidade do seu dictame e polo seu prestixio institucional, han de distinguirse basicamente dous tipos de riscos nun proceso de fusión ou de adquisición entre entidades de crédito que operan nun mesmo país: o risco *ex ante*, no período inmediatamente anterior ó proceso, no que a fixación do prezo adecuado da transacción, a valoración das expectativas financeiras e o risco estratéxico asumido son os principais factores que considerar; e o risco *ex post*, no período inmediatamente posterior, no que os maiores riscos que se producen son de tipo operativo, derivados das dificultades que presentan a integración do persoal, os sistemas de dirección, os procedementos de control interno, os sistemas contables e a tecnoloxía da información, sen esquecer-lo tratamento adecuado e cotián dunha clientela diversa que ago-

ra converxe nunha mesma entidade e que procede de institucións con culturas non necesariamente afíns.

### 3. A FUSIÓN DAS TRES CAIXAS DO SUR DE GALICIA: ANÁLISE EMPÍRICA

Á luz do estudo empírico que segue propoñémonos revisa-la problemática humana do recente proceso de fusión de tres caixas de aforros españolas de ámbito galego: Caixavigo, Caixa Ourense e Caixa de Pontevedra. Partimos da idea de que o obxectivo dunha fusión debe transcende-la meta do crecemento empresarial e presenta-lo proceso en termos de valor. Dende o primeiro enfoque primaria, exclusivamente, unha formulación financeira da integración; dende o segundo enfoque, ó cal nos adherimos, resulta inevitable integrar tamén a perspectiva humana do proceso, aspecto, se cadra, máis relevante dada a natureza e a responsabilidade social do tipo de entidades, caixas de aforro, que participan no proceso de fusión que se analiza neste traballo.

#### 3.1. SITUACIÓN PREVIA Ó PROCESO DE FUSIÓN NAS CAIXAS DE GALICIA

No ámbito das caixas de aforros o mapa financeiro galego caracterizouse nos últimos anos pola existencia de catro entidades de moi distinto peso e presenza na Comunidade Autónoma. As súas magnitudes máis significativas no ano 1998, na que as caixas do sur estaban en proceso de fusión, móstranse na táboa 1.

**Táboa 1**

ENTIDADE	ACTIVO	BENEFICIO NETO	VOLUME DE NEGOCIO	Nº DE EMPREGADOS	SUCURSAIS (GALICIA)
Caixa Galicia	2.038.093	16.903	2.431.145	2.927	436
Caixavigo	634.347	9.010	867.516	1.175	207
Caixa Ourense	281.369	2.864	338.020	596	129
Caixa de Pontevedra	219.164	1.810	329.387	588	119
Nova entidade*	1.134.880	13.684	1.534.923	2.359	455

Datos provisionais a 31 de decembro do 1998, en millóns de pesetas.  
\* Expectativas sobre o resultado posfusión entre Caixa Ourense, Caixa de Pontevedra e Caixavigo.

FONTE: CECA. Elaboración propia.

Estas cifras indícanos a existencia dunha entidade de dimensión significativa no panorama nacional: Caixa Galicia; unha segunda entidade de tamaño intermedio: Caixavigo; e, por último, outras dúas: Caixa Ourense e Caixa de Pontevedra, cunha dimensión que as sitúa no tramo final en importancia e peso.

A expansión sucursalista destas caixas indicaba a clara preponderancia de Caixa Galicia nas provincias da Coruña e de Lugo, o predominio de Caixa Ourense na súa provincia, a grande implantación de Caixavigo na provincia de Pontevedra e mailo importante peso relativo de Caixa de Pontevedra na zona de influencia da capital da provincia<sup>7</sup>.

Non cabe dúbida de que o proceso de integración europea, coa implantación da moeda única, presenta un reto de viabilidade e de pervivencia para as entidades financeiras que nel compiten, podendo optar, entre outras estratexias, por unha redimensión que lles achegue masa crítica suficiente para ser competitivas nunha economía cada día máis globalizada. Foi precisamente neste escenario de dimensión europea, e co primeiro obxectivo de “construír unha entidade de maior dimensión”, máis forte, sólida e potente<sup>8</sup>, onde se concibiu a fusión das tres caixas menores de Galicia: Caixavigo, Caixa Ourense e Caixa de Pontevedra<sup>9</sup>, localizando a súa actividade principal no mercado do sur da Comunidade.

---

<sup>7</sup> Outro dato que cómpre ter en conta é a toma de control que, no último trimestre de 1998, leva a cabo Caixavigo sobre o Banco Gallego, pasando a posuí-lo 50% do seu capital. Este feito é significativo non tanto polo volume de negocio que lle achega a devandita entidade á compradora senón polo cambio cualitativo que se produce na distribución xeográfica das caixas galegas, supoñendo unha penetración máis intensa de Caixavigo nas provincias da Coruña e de Lugo, ata aquela de dominio case exclusivo de Caixa Galicia. Das case 150 oficinas abertas que posúe o Banco Gallego, máis de 60 están situadas na provincia da Coruña e 20 na provincia de Lugo. Deste modo, Caixavigo, a través do grupo, pasa de ter 37 sucursais máis sobre as 100 que tiña na provincia da Coruña (frente ás 227 de Caixa Galicia), e pasa de 10 a 31 oficinas na provincia de Lugo (frente ás 79 de Caixa Galicia).

<sup>8</sup> *Protocolo de fusión de las cajas de ahorros de Vigo, Ourense y Pontevedra*, cap. 0. “Introducción: oportunidad y razón de ser de la integración”. A sinatura do protocolo de fusión o pasado 25 de marzo de 1999 supuxo a culminación xurídica dun longo proceso que se iniciou a principios do ano 1991; un proceso certamente dilatado no tempo, no que cómpre resalta-lo papel de líder e principal interesada na integración de Caixavigo e, de igual modo, a intensa participación no proceso das instancias políticas impulsando, cando non empuxando, ós reticentes a participar no dito proceso, en especial a Caixa de Pontevedra. Naturalmente, o proceso de fusión en curso cambia de forma significativa o espazo financeiro galego, xa que xunto a Caixa Galicia aparece unha nova caixa de referencia, que aínda que dispón dun activo total que só representa o 65% do daquela (1.324.880 millóns incluíndo ó Banco Gallego) e o 72% do seu volume de negocio (1.743.744 millóns co Banco Gallego) se aproxima á súa cifra de beneficio neto, o 83% do de Caixa Galicia (13.990 millóns), superándoa en número de empregados (3.061 fronte a 2.927) e en rede de sucursais, dominante no sur da Comunidade (423 fronte a 130) e cun peso notable no norte (180 fronte a 306).

A nova entidade resultante da fusión das tres caixas do sur de Galicia, con independencia da complexa problemática que un proceso desta natureza sempre implica, ten ó seu favor unha serie de circunstancias obxectivas, froito da realidade actual das entidades participantes. A complementariedade das redes de sucursais, sobre todo entre Caixavigo e Caixa Ourense, non fará necesaria unha radical reestructuración da rede, e o potencial investidor en crédito empresarial de Caixavigo, perfectamente compatible coa máis conservadora política investidora de Caixa Ourense, prestamista habitual no mercado interbancario, o poder de captación de recursos de Caixa Ourense, sobre todo no importante ámbito da emigración, e o dinamismo de Caixa de Pontevedra no mercado hipotecario son as fortalezas do encaixe estratéxico das tres entidades fusionadas.

<sup>9</sup> Sobre este tema, xa hai algúns anos que se realizaron diversos traballos que contemplaban tal posibilidade, considerando un proceso en dúas etapas: unha primeira, na que se fusionarían as tres caixas citadas, e unha segunda, na que Caixa Galicia se uniría ó proceso, quedando o mapa de caixas de aforros de Galicia integrado por unha única entidade (Pisón Fernández *et al.*, 1996, 1997 e 1998a).

Convencidos da importancia de coñece-la opinión de todo o capital humano implicado no proceso de fusión que analizamos e do potencial de información que podería derivarse das valoracións do persoal sobre as súas percepcións e expectativas ante a fusión, procedemos a deseñar un cuestionario que incluíse diversas facetas da súa materialización práctica. De forma previa ó envío masivo das enquisas por correo, foron realizadas entrevistas persoais con distintos receptores potenciais a fin de axusta-lo contido do cuestionario á realidade obxecto de estudio e ó colectivo enquisado.

A depuración das preguntas e a selección definitiva de ítems perfeccionouse cunha análise dos compoñentes principais. A continuación recollémo-la ficha técnica do estudio realizado (táboa 2).

**Táboa 2**

Universo poboacional	2.355 empregados
Tamaño mostral	312 empregados
Nivel de resposta agregado	13,55% do universo
Nivel de respostas válidas	13,25% do universo; 97,8% das respostas recibidas
Nivel de resposta por entidade sobre o total de respostas	Caixa Ourense: 16,93% Caixa de Pontevedra: 19,12% Caixavigo: 61,76%
Nivel de resposta por entidade sobre cuestionarios enviados a cada entidade	Caixa Ourense: 10,80% Caixa de Pontevedra: 10,20% Caixavigo: 15,70%
Distribución por categoría profesional das respostas recibidas	Directivos: 21% Mandos intermedios: 29% Outras categorías profesionais: 50%
Distribución por antigüidade laboral das respostas recibidas	Menos de 5 anos: 10% Entre 5 e 15 anos: 39% Máis de 15 anos: 51%
Ámbito xeográfico do estudio	196 municipios de Galicia con sucursais dalgunha das tres caixas implicadas no proceso
Método de recollida de información	Cuestionario por correo
Marxe de erro	5%
Nivel de confianza	95%
Data de traballo de campo	Outubro 1998 - Marzo 1999 As 312 respostas válidas recibíronse antes da data da sinatura do Protocolo de fusión, o 25 de marzo de 1999

### 3.2. DIFERENTES ASPECTOS DO PROCESO DE FUSIÓN ANALIZADO

A partir da investigación empírica realizada, a análise dos principais efectos que a fusión pode orixinar sobre o capital humano implicado sistematizouse en tres grandes apartados: en primeiro lugar, introdúcense no estudio cuestións relativas ó funcionamento interno da entidade resultante da fusión e á súa posición no mercado; alúdese, en segundo lugar, á incidencia da integración sobre a calidade de servizo ofrecida ó cliente e dende a perspectiva máis ampla do termo (cliente interno

e cliente externo); por último, faise referencia á complexa problemática laboral implícita en todo proceso de fusión. Tres consideracións que resumimos neste traballo baixo a denominación xenérica de aspectos organizativos, cualitativos e laborais, observando a influencia previsible que sobre eles pode te-lo proceso de integración estudiado<sup>10</sup>.

Comezámo-lo estudio coa análise da valoración global do persoal das tres caixas do sur de Galicia sobre as consecuencias que se agardan do proceso de fusión<sup>11</sup>.

Como se pode observar na gráfica 2, a opinión dos empregados sobre o proceso de fusión é notablemente positiva. Unha circunstancia destacable é o feito de que a caixa que lidera a integración, Caixavigo, a de maior dimensión, rexistra a puntuación global máis baixa sobre o proceso, posiblemente condicionada por un menor potencial de mellora agardado polo persoal e que atribuímos á súa dimensión competitiva superior. Tamén resulta relevante o feito de que o grao de incerteza laboral, previsiblemente maior nas caixas de menor tamaño, non repercute de xeito negativo sobre a valoración global do proceso que realizan as caixas.

Tomando como punto de partida a opinión xenérica sobre o proceso de fusión, resumida nunha valoración global conxunta<sup>12</sup>, analízanse a seguir máis polo miúdo as tres dimensións identificadas.

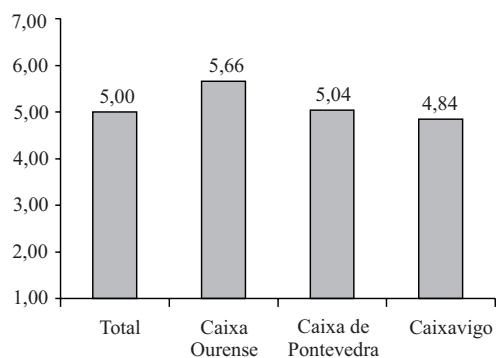
<sup>10</sup> Cada unha das tres dimensións referidas precísase, no cuestionario proposto, nun conxunto total de vintedous ítems, que permite coñecer-la opinión polo miúdo do cliente interno antes da sinatura do protocolo de fusión. A través dunha escala de 1 a 7 puntos (puntuación mínima e máxima, respectivamente), o persoal identifica o seu nivel de percepción antes da integración xurídica e o seu nivel de expectativas a partir da fusión, para cada un dos ítems seleccionados.

A información estatística obtida en termos de valores medios, considerando a dispersión relativa das distribucións, e as diferencias existentes entre os dous escenarios financeiros alternativos, isto é, sen fusión (S/F) e con fusión (C/F) orientan o noso estudio sobre a problemática do capital humano nos procesos de integración de entidades financeiras. Debemos indicar que non é o obxecto deste traballo establecer unha análise comparativa da situación previa á integración das tres entidades fusionadas. Por este motivo, os nosos comentarios contemplan, exclusivamente, o diferencial que orixina o proceso de fusión na valoración de cada un dos aspectos estudados dende a situación de partida de cada caixa, sendo o seu signo indicativo dunha opinión do persoal favorable (signo positivo) ou desfavorable (signo negativo) sobre a súa incidencia na nova caixa resultante da fusión.

Agora ben, somos conscientes de que moitas respostas necesitan unha perspectiva temporal suficiente para emitir un xuízo obxectivamente lóxico e ponderado, polo que ó dispoñer dun marco temporal tan breve o presente traballo se configura como un primeiro paso nun proceso de análise con proxección temporal futura no que el mesmo deberá ser complementado con posteriores investigacións que enriquezan a reflexión e o estudio sobre aspectos non sempre suficientemente considerados na literatura financeira que analiza a problemática dos procesos de fusión. En consecuencia, ademais de analizámo-la perspectiva do cliente interno, antes e despois da fusión, consideramos necesario amplia-lo campo da investigación integrando a perspectiva do cliente externo e o impacto social que a nova entidade fusionada poida xerar.

<sup>11</sup> No anexo que figura ó final deste traballo transcríbese parcialmente o seu contido.

<sup>12</sup> Para medi-lo grao de dispersión relativa das distribucións observadas elixiuse o coeficiente de K. Pearson. Unha análise comparada entre as tres distribucións, baseada nese coeficiente, revela que o maior grao de homoxeneidade das respostas corresponde a Caixa Ourense ( $V_O = 0,2304$ ), seguido de Caixavigo ( $V_V = 0,2912$ ) e, en último termo, de Caixa de Pontevedra ( $V_P = 0,4934$ ).

**Gráfica 2.-** Valoración global da fusión

FONTE: Estudio empírico. Elaboración propia.

**3.1.1. Aspectos organizativos**

No ámbito organizativo, relativo ás percepción e expectativas do persoal sobre o funcionamento interno da entidade resultante, consideráronse os dez seguintes aspectos: competitividade, eficacia, tecnoloxía, imaxe corporativa, fluidez da comunicación, transparencia, descentralización das decisións, ambiente de traballo, capacidade innovadora e, por último, solidez e seguridade financeiras.

A valoración dos empregados sobre os aspectos organizativos máis destacados preséntase na táboa 3. Nela constátase, en valores medios sobre a totalidade dos datos dispoñibles, que o nivel competitivo da nova caixa fusionada é, en opinión dos enquisados, o factor que máis se verá influído polo proceso de integración. Tamén é evidente unha expectativa de mellora apreciable na capacidade de innovación da entidade resultante da fusión. En contrapartida, é o ambiente de traballo onde o persoal agarda un maior retroceso trala fusión.

**Táboa 3.-** Incidencia da fusión sobre a valoración de aspectos organizativos

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

FONTE: Estudio empírico. Elaboración propia.

Cómpre indicar, como valoración xenérica, que a fusión se percibe con optimismo na maioría dos aspectos organizativos considerados, pois o 80% deles reflicte diferencias positivas no escenario de integración con respecto á situación inmediatamente anterior.

Os resultados discriminados por caixas indican que o persoal das de menor dimensión mostra, como tendencia central xeneralizable, unha expectativa de progreso coa fusión moito máis acentuada có persoal da caixa que lidera o proceso. As caixas menores esperan, como aspectos máis vantaxosos da integración, unha competitividade moi superior da caixa fusionada, unha capacidade innovadora moito maior e un incremento significativo na solidez e na seguridade financeiras derivadas da redimensión, así como unha mellora importante na imaxe corporativa que pode ofrecer unha nova caixa galega integrada.

Esta actitude do persoal das dúas caixas de menor dimensión, que poderíamos cualificar de optimista sobre as consecuencias da integración, contrasta coa opinión que, en xeral, manifestan os empregados da caixa líder. Paradoxalmente, o seu persoal agarda unha perda comparativa con respecto á situación anterior. Un retroceso que se detecta no 80% dos ítems avaliados e que se fai especialmente acusado no ambiente de traballo, na fluidez da comunicación e na eficacia da xestión. Considérase como único aspecto que mellora trala integración a superioridade competitiva da nova entidade fusionada, aínda que non con intensidade significativa.

Desenvolvendo con maior profundidade o último aspecto mencionado, a competitividade da entidade resultante, é opinión xeral entre o persoal enquisado, tal e como se observa na táboa 4, que o proceso de fusión resulta necesario para competir na Europa do euro, mellorando a posición competitiva tanto fronte a outras institucións financeiras de ámbito galego como fronte a entidades de ámbito nacional. Existe, ademais, o convencemento de que a maior dimensión xerará, por si mesma, unha maior capacidade de actuación no novo contorno financeiro. Entre tanto, só os empregados da entidade líder consideran que o proceso de fusión non mellora a súa eficacia con respecto á situación previa, unha opinión que é plenamente coherente cos datos que se recollen na táboa 5 relativos á incidencia da fusión sobre a cultura organizativa das entidades afectadas polo proceso.

En efecto, é opinión maioritaria dos empregados de Caixavigo que o estilo, os métodos e os hábitos de traballo desta entidade deberían de manterse, sen que sexa necesario un cambio substancial no enfoque de negocio, o que, en definitiva, significa a aposta pola continuidade da cultura organizativa do líder do proceso de fusión. Polo tanto, da lectura deses datos derívase un contexto propicio ó transvasamento cultural, no cal a caixa que lidera o proceso considera o seu estilo de facer banca un patrimonio cultural modélico e exportable cara ás dúas entidades restantes que mostran unha actitude moito máis receptiva cara ó cambio cultural que, ademais, consideran institucionalmente oportuno e previsible.

**Táboa 4.-** Incidencia da fusión sobre a valoración da competitividade

¿A fusión melloraría...	TOTAL		CAIXA OURENSE		CAIXA DE PONTEVEDRA		CAIXAVIGO	
	Si	Non	Si	Non	Si	Non	Si	Non
a posición competitiva ante outras caixas da Comunidade galega?	87,33%	12,67%	93,88%	6,12%	89,93%	10,17%	84,46%	15,03%
a posición competitiva ante outras entidades financeiras?	91,67%	8,33%	100,00%	0,00%	94,92%	5,08%	88,08%	11,40%
a eficacia con respecto á situación existente antes da fusión?	51,33%	44,67%	89,80%	10,20%	71,19%	18,64%	35,23%	61,14%
a posición para competir na Europa da moeda única?	81,33%	17,33%	85,71%	14,29%	76,27%	20,34%	81,35%	17,10%

FONTE: Estudio empírico. Elaboración propia.

**Táboa 5.-** Incidencia da fusión sobre a cultura organizativa

Na nova entidade resultante da fusión...	TOTAL		CAIXA OURENSE		CAIXA DE PONTEVEDRA		CAIXAVIGO	
	Si	Non	Si	Non	Si	Non	Si	Non
existiría un cambio substancial no enfoque de negocio	37,67%	61,00%	61,22%	38,78%	54,24%	44,07%	24,62%	71,50%
orixinariase unha nova estrutura organizativa como froito do proceso	87,00%	12,00%	89,80%	10,20%	84,75%	10,17%	86,53%	12,95%
debería cambiarse o estilo, os métodos e os hábitos de traballo	51,67%	48,00%	87,76%	12,24%	64,41%	35,59%	38,34%	60,62%
debería imperar unha cultura organizativa como a de Caixa Ourense	0,00%	–	0,00%	–	0,00%	–	0,00%	–
debería imperar unha cultura organizativa como a de Caixa Pontevedra	0,67%	–	0,00%	–	1,69%	–	0,52%	–
debería imperar unha cultura organizativa como a de Caixavigo	47,33%	–	16,33%	–	16,95%	–	64,25%	–
debería imperar unha nova cultura organizativa	49,00%	–	77,55%	–	72,88%	–	34,20%	–

FONTE: Estudio empírico. Elaboración propia.

### 3.2.2. Aspectos cualitativos

Abordando a perspectiva cualitativa, unha das cuestións máis relevantes posiblemente sexa a de analiza-la incidencia do proceso de fusión sobre a calidade de servizo ofrecida ós clientes. Unha clientela diversa que agora converxe nunha mesma entidade e que procede de tres institucións culturalmente distantes.

A importancia de estudar en qué medida a integración pode mellorar ou empeora-la prestación financeira reside no feito de que a calidade de servizo ofrécelle á institución unha vantaxe competitiva sostible no longo prazo, fronte á diferenciación efémera que pode proporciona-la variable prezo, cun poder diferenciador que axiña se ve diluído nun mercado de libre competencia, anulado polo forte mimetismo que domina actualmente o sector financeiro. Dende este enfoque, as entidades inmersas en procesos de fusión non deben descoida-la calidade do seu servizo

nin postergala ante a consecución do proceso de fusión en si mesmo, valorando de forma adecuada a influencia deste sobre aquela e, máis aínda, intentando minimizar os efectos negativos da integración e, de forma simultánea, potenciando todos aqueles aspectos integracionistas que poidan repercutir positivamente sobre a calidade de servizo ofrecida ó cliente.

Os clientes internos valoraron cinco ítems diferentes relativos á calidade do servizo financeiro: gama de produtos, atención personalizada, eficacia e axilidade no servizo, nivel de resposta ás necesidades financeiras e proximidade ó cliente. Os seus valores medios preséntanse na táboa 6.

**Táboa 6.-** Incidencia da fusión sobre a valoración da calidade de servizo

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

FONTE: Estudio empírico. Elaboración propia.

Ó analizármolos datos agregados observámo-la valoración lixeiramente positiva do persoal enquisado sobre o proceso de fusión. En cada un dos cinco aspectos de calidade as diferencias son positivas, aínda que non presentan marxes significativos sobre a situación previa á integración. Por iso, en opinión do cliente interno, a fusión non é condición necesaria para a consecución de metas cualitativas, nin tampouco se considera, neste sentido, un proceso incremental relevante. En concreto, o persoal agarda unha melloría cualitativa máis notoria na amplitude e na diversidade da gama de produtos e de servizos financeiros ofrecida ó cliente trala integración; aspecto que tamén se relaciona coa seguinte diferenza apreciable atribuída ó proceso: unha maior capacidade da caixa resultante para darlles resposta ás necesidades e ás expectativas do consumidor financeiro, é dicir, para personalizárlle-lo servizo bancario ós seus clientes.

Na información dispoñible discriminada por caixas atopamos unha lectura distinta da que se deriva dos datos totais. Dende a perspectiva cualitativa, os empregados das caixas menos dimensionadas son os que valoran de xeito máis favorable o proceso de fusión con diferencias positivas en tódolos ítems considerados. Fronte a esta valoración, destaca a opinión dos empregados da caixa de maior dimensión que mostran, en tres dos cinco aspectos analizados, unha percepción negativa do proceso de integración. En concreto, a eficacia e a axilidade no servizo, a atención personalizada e o nivel de resposta ás necesidades financeiras da clientela resenti-

ranse, en opinión do seu persoal, coa integración das tres entidades nunha única caixa de maior dimensión.

Sobre as consecuencias previsibles que o proceso de fusión pode ter sobre a clientela, a opinión dos enquisados manifesta que a fusión no terá incidencia significativa sobre o actual perfil de clientela que ten cada unha das tres entidades, sendo o ámbito urbano nas súas dúas modalidades, particulares e empresas, o segmento prioritario da nova entidade, seguido moi de preto polo cliente rural e quedando o sector exterior claramente distanciados dos anteriores, segundo se recolle na táboa 7.

**Táboa 7.-** Incidencia da fusión sobre o perfil de clientela

Na nova entidade resultante da fusión ...	TOTAL	CAIXA OURENSE	CAIXA DE PONTEVEDRA	CAIXAVIGO
o perfil da clientela sería semellante ó existente na actualidade	85,67%	79,59%	71,19%	91,19%
as empresas serían un segmento prioritario de clientela	85,00%	83,67%	81,36%	86,01%
os particulares urbanos serían un segmento prioritario de clientela	87,67%	89,80%	86,44%	87,05%
os particulares de zonas rurais serían un segmento prioritario de clientela	73,33%	75,55%	64,41%	74,61%
o sector exterior sería un segmento prioritario de clientela	25,33%	32,65%	28,81%	22,28%

FONTE: Estudio empírico. Elaboración propia.

### 3.2.3. Aspectos laborais

En terceiro lugar, o estudo das consecuencias máis directas que pode orixinala fusión sobre o capital humano implicado non pode ignorar-lo forte impacto que causa sobre unha pluralidade de aspectos laborais. A enquisa refírese implicitamente a sete ítems: expectativas salariais, plans de formación, consideración de opinións e suxestións do persoal, rendemento laboral, relación xerárquica, integración no cadro de persoal e estabilidade laboral.

Na táboa 8 recóllese, en datos de termo medio, a opinión dos enquisados. Dende un punto de vista agregado, o rendemento laboral é o aspecto que se considera máis directamente prexudicado coa fusión ó tempo que se agarda tamén, na nova caixa fusionada galega, un retroceso no grao de integración do cadro de persoal. Os empregados asocian a fusión a perdas de vínculos funcionais e persoais, a modificacións nas súas competencias, a prexuízos nas súas traxectorias profesionais e desprestixio xerárquico dentro da nova organización. En contrapartida, as expectativas laborais máis optimistas céntranse no progreso formativo dos recursos humanos implicados, tendencia que reflicte a táboa 8, unha esperada profesionalización bancaria á que o persoal se amosa moi receptivo.

**Táboa 8.-** Incidencia da fusión sobre a valoración de aspectos laborais

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

FONTE: Estudio empírico. Elaboración propia.

A partir desta opinión xenérica, unha análise polo miúdo de cada caixa evidencia que o persoal das dúas caixas máis pequenas é, en termos globais, o que asocia a integración con maiores posibilidades de mellora laboral, sendo a retribución salarial e a formación do persoal os dous aspectos onde se agardan maiores progresos respecto da situación previa. Non obstante, a estabilidade laboral resulta prexudicada no novo escenario financeiro.

Polo que respecta ás expectativas do persoal da caixa líder, a fusión repercutirá de forma negativa en case tódolos aspectos laborais identificados no cuestionario, sendo especialmente apreciable esta deterioración previsible en dous factores: a integración do cadro de persoal e a relación xerárquica entre superiores e subordinados. Tales opinións suxiren a urxente necesidade de crear novas canles de comunicación interna nas etapas de transición que permitan minimiza-los efectos negativos da ruptura dos vínculos ata daquela vixentes. Así mesmo, hai que destaca-lo feito de que o proceso de fusión resulta ser unha circunstancia que os empregados da caixa líder asocian a unha diminución de incerteza nos seus respectivos postos de traballo.

### 3.3. GRAO DE ACEPTACIÓN DO PROCESO DE FUSIÓN

Tan importante como analiza-la valoración que o persoal realiza sobre o proceso de fusión, inevitablemente asociada ó seu nivel de expectativas, é a cuestión de determina-lo grao de aceptación dese proceso, entendido como a súa admisión voluntaria, por convencemento da súa necesidade ou pola súa oportunidade estratéxica. E é que o grao de aceptación da integración entre o persoal das tres caixas implicadas resulta fundamental, constituíndo, na nosa opinión, un factor decisivo do seu éxito ou do seu fracaso. Como calquera outra organización empresarial, onde participa capital humano, as entidades financeiras que inician procesos de fusión necesitan o apoio decidido dos seus empregados como garantía do seu correcto desenvolvemento, pois unha adecuada planificación dos comités de integración, aínda

que necesaria para dirixi-la complexidade organizativa da transición cara á efectiva integración, móstrase insuficiente sen o compromiso asumido, maioritario e adecuadamente equilibrado, de todo o persoal implicado.

Na enquisa presentáronse tres escenarios alternativos que o persoal debía valorar: a fusión das tres caixas implicadas no proceso; a fusión das anteriores con Caixa Galicia, da que resultaría unha única e gran caixa galega; e, por último, o mantemento da situación previa á fusión, con catro caixas galegas actuando de modo independente e de forma illada.

A información obtida a través da enquisa, que presentamos na táboa 9, revela que a opción máis amplamente aceptada, a escala agregada, é a fusión das tres caixas actualmente fusionadas. Polo tanto, o proceso de integración máis recente do mapa financeiro galego vese apoiado pola aceptación maioritaria do capital humano involucrado, resultando ser este un pilar sólido do éxito potencial dese proceso. Non obstante, os partidarios de que o proceso de fusión incluíra tamén a cuarta entidade representan unha porcentaxe que non podemos obviar dende o punto de vista agregado. Tal circunstancia nos suxire non desestimar a medio prazo a conveniencia de deseñar unha única caixa galega, construíndo unha plataforma financeira aínda de maior fortaleza e dimensión cá actual para reportar, con iso, o máximo proveito financeiro e social á comunidade galega en xeral e para competir, con maior forza e solidez, en territorios máis amplos, ademais de, vocacional e prioritariamente, en Galicia. En contrapartida, as opinións contrarias ó proceso de integración, en calquera das súas posibilidades, representan unha opción minoritaria entre os enquisados.

**Táboa 9.-** Grao de aceptación do proceso de fusión

TOTAL	CAIXA OURENSE	CAIXA DE PONTEVEDRA	CAIXAVIGO
FUSIÓN 3 CAIXAS			
52,56%	51,85%	47,54%	54,31%
FUSIÓN 4 CAIXAS			
26,28%	38,89%	29,51%	21,83%
NON FUSIÓN			
9,29%	7,41%	8,20%	10,15%

FONTE: Estudio empírico. Elaboración propia.

Particularizando esta análise, cómpre sinalar que o persoal da caixa líder é o que en maior medida aceptou a fusión, aínda considerando que a súa valoración sobre o proceso é comparativamente a máis baixa, como se concluíu no epígrafe anterior. Este aparente paradoxo lévanos a profundar máis no grao de aceptación do persoal, en concreto, a través da segmentación do colectivo enquisado por categoría profesional e por antigüidade laboral no seu posto de traballo.

Se a variable de segmentación é a categoría profesional constátase, como mostra a táboa 10, que o grao de aceptación da fusión das tres caixas do sur de Galicia é especialmente intenso entre o persoal directivo. Este feito é particularmente significativo na caixa líder, o que reflicte o seu interese vocacional pola consecución do proceso, moito máis xeneralizable no estamento directivo ca no resto das categorías profesionais do seu cadro de persoal aínda que, en calquera caso, maioritario.

Sen embargo, os mandos intermedios e outras categorías profesionais das outras dúas entidades non alcanzan esta desexable porcentaxe maioritaria de aceptación da fusión. Detéctase, neste sentido, un desequilibrio interno de opinións segundo a categoría profesional, insistindo no forte impulso directivo que se evidencia tamén nestas dúas caixas.

**Táboa 10.-** Análise por categoría profesional

CATEGORÍA	TOTAL	CAIXA OURENSE	CAIXA DE PONTEVEDRA	CAIXAVIGO
FUSIÓN 3 CAIXAS				
Directivos	62,12%	59,26%	56,52%	75,00%
Mandos intermedios	51,69%	33,33%	33,33%	55,41%
Outras categorías	49,35%	49,00%	45,16%	50,48%
FUSIÓN 4 CAIXAS				
Directivos	24,24%	33,33%	17,39%	18,75%
Mandos intermedios	24,72%	55,56%	33,33%	20,27%
Outras categorías	27,27%	39,89%	35,48%	22,86%
NON FUSIÓN				
Directivos	6,06%	3,70%	13,04%	0,00%
Mandos intermedios	7,87%	11,11%	0,00%	8,11%
Outras categorías	11,69%	11,11%	6,45%	13,33%

FONTE: Estudio empírico. Elaboración propia.

O grao de aceptación en función da antigüidade laboral, segundo os datos que figuran táboa 11, indica que, no ámbito agregado, son os empregados con permanencia de máis de quince anos os que mostran unha maior predisposición ante o proceso de fusión das tres caixas do sur de Galicia.

Sen embargo, dende un punto de vista individual esta circunstancia só se corrobora na caixa líder, xa que nas outras dúas entidades é o persoal cunha antigüidade entre cinco e quince anos o que en maior medida acepta o proceso.

Da análise conxunta de ámbalas dúas variables, categoría profesional e antigüidade laboral do cliente interno enquisado, dos que recollémo-los seus datos na táboa 12, dedúcese que o persoal directivo cunha antigüidade superior a quince anos é o segmento que en maior grao acepta a fusión das tres caixas. Tamén cómpre destaca-lo feito do apoio á constitución dunha única caixa en Galicia entre os mandos intermedios de menor antigüidade.

**Táboa 11.-** Análise por antigüidade laboral

ANTIGÜIDADE	TOTAL	CAIXA OURENSE	CAIXA DE PONTEVEDRA	CAIXAVIGO
FUSIÓN 3 CAIXAS				
Menos de 5 anos	50,00%	50,00%	42,86%	53,33%
Entre 5 - 15 anos	52,46%	54,55%	50,00%	52,87%
Máis de 15 anos	52,83%	51,43%	46,67%	55,32%
FUSIÓN 4 CAIXAS				
Menos de 5 anos	20,00%	25,00%	14,29%	20,00%
Entre 5 - 15 anos	23,77%	36,36%	25,00%	21,84%
Máis de 15 anos	29,56%	42,86%	36,67%	22,34%
NON FUSIÓN				
Menos de 5 anos	13,33%	25,00%	14,29%	6,67%
Entre 5 - 15 anos	12,30%	9,09%	8,33%	13,79%
Máis de 15 anos	6,29%	2,86%	6,67%	7,45%

FONTE: Estudio empírico. Elaboración propia.

**Táboa 12.-** Análise por antigüidade laboral e por categoría profesional

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

FONTE: Estudio empírico. Elaboración propia.

#### 4. CONCLUSIÓNS

A realidade empresarial, con significativa frecuencia, demostra que os procesos de adquisicións e fusións bancarias non cumpren as expectativas de rendibilidade financeira coas que foron inicialmente concibidos. E aínda considerando que existen poderosas razóns que argumentan a súa conveniencia, constátase que unha porcentaxe relativamente escasa de fusións consegue crea-lo valor agardado.

Na nosa opinión, a razón deste relativo fracaso pode provir de que a perspectiva financeira dunha fusión, que adoita prevalecer cando non dominar exclusivamente o seu desenvolvemento, é unha condición necesaria pero non suficiente para garantir-lo seu éxito. Cando o obxectivo da fusión transcende a redimensión e se concentra na xeración de valor, resulta inevitable considerar, xunto a indicadores e razoamentos financeiros rexidos por parámetros exclusivamente cuantitativos, tamén a

perspectiva cualitativa e humana do proceso, sobre todo nun contexto profesional e académico como o actual que revaloriza os activos intanxibles das empresas e, en particular, que eleva ó factor humano como fonte de riqueza empresarial, de competitividade e de eficiencia no mercado. Deste modo, as economías de escala non se desvirtúan ante a posible existencia de deseconomías humanas, materializadas naqueles aspectos negativos que pode ocasionar un proceso de fusión, como incerteza laboral, inseguridade, perda de identidade empresarial, de vínculos tradicionais, contradicións organizativas, desorientación e ambigüidade funcionais, desigualdade intrinsecamente inevitable, desconfianza sobre o novo clima laboral, obxeccións ós cambios retributivos, de función, xerárquicos e culturais que ocasiona a nova organización fusionada, desercións de empregados altamente cualificados cara ás empresas competidoras, insatisfacción laboral, etcétera.

Toda esta problemática, que se evidencia con especial intensidade na etapa de transición posfusión, require da motivación e do compromiso do persoal das empresas chamadas a fusionarse, é dicir, de todo o capital humano implicado. Doutro modo, o proceso de fusión pode volverse en contra dos obxectivos empresariais que o propiciaron, con perda de clientes e de persoal crítico altamente cualificado. Ambolos dous factores supoñen un elevado custo humano que a nova entidade non está en condicións de asumir e que fai periga-la transición cara á nova entidade integrada e, consecuentemente, tamén o resultado financeiro da fusión.

Esta é a concepción que nos levou a resalta-la necesidade de coñecer, e tamén de considerar, a opinión dos empregados sobre a fusión, a quen corresponde, en definitiva, o máis difícil desta: desenvovela e consumala. É desexable, neste sentido, alcanzar un elevado, e á vez equilibrado, grao de aceptación e de compromiso por parte do capital humano das entidades implicadas. E, por iso, faise preciso un intenso esforzo de información e de motivación para o seu correcto desenvolvemento, guiado pola dirección e transmitido a tódolos niveis, procurando unha xestión o máis transparente e participativa posible da fusión, que intente minimiza-lo custo humano, por outra parte, ineludible neste tipo de procesos.

Por este motivo, o noso traballo fundaméntase nun estudio empírico baseado nunha enquisa de opinión dirixida a todo o persoal implicado nun recente proceso de fusión no mapa financeiro galego: a integración das tres caixas do sur de Galicia (Caixavigo, Caixa Ourense e Caixa de Pontevedra), das que resultaría a actual Caixanova. Non é a nosa intención extrapola-los resultados obtidos neste estudio empírico, dadas as múltiples circunstancias particulares que poden singularizar cada integración pero, coa súa realización, pretendemos resalta-la importancia de preguntarlle ó empregado, de coñece-las súas percepcións e expectativas sobre o proceso, convencidos de que subestima-las dificultades humanas e culturais dun proceso de integración pode resultar prexudicial para alcanza-lo seu éxito final: a creación de valor. Destacamos como fundamentais as seguintes consideracións:

- Os clientes internos das tres entidades participantes no proceso valoran de modo positivo a integración, e é destacable o feito de que corresponde ás entidades de menor dimensión a valoración máis elevada, circunstancia que se vincula a unhas expectativas de progreso maiores trala integración, e aínda a pesar de que o seu grao de incerteza laboral é significativamente superior.
- No ámbito organizativo, destaca a competitividade da caixa resultante como o aspecto que se considera máis aceptado, seguido da súa capacidade de innovación, mentres que son o ambiente de traballo e a fluidez na comunicación os únicos aspectos que se ven influídos de xeito negativo pola fusión, o que cabería atribuír a posibles discrepancias culturais entre as entidades participantes. En calquera caso, o persoal da caixa que lidera o proceso de fusión manifesta, en termos xerais, unha actitude máis pesimista fronte ó proceso, vinculada a unha perda comparativa respecto da situación anterior. En contrapartida, as dúas caixas de menor dimensión valoran de modo positivo a incidencia da fusión na maioría dos aspectos organizativos analizados, figurando a solidez e a seguridade financeiras entre os aspectos, tralos dous xa indicados, que máis expectativas favorables xeran.
- Respecto da calidade de servizo, non se considera a fusión como condición necesaria para a superación de obxectivos cualitativos formulados individualmente, sen que se aprecie a integración como un proceso incremental de grande incidencia neste sentido, a excepción do recoñecemento dunha gama máis ampla de produtos e servizos financeiros ofrecidos ó cliente externo.
- Dende o punto de vista laboral, obsérvanse aspectos negativos ó asocia-la nova entidade a un retroceso no rendemento e na integración dos cadros de persoal, aínda que se considera positiva a incidencia da fusión no proceso formativo dos recursos humanos implicados, reflectindo esta opinión unha esperada profesionalización bancaria á que o persoal enquisado se mostra moi receptivo. Se particularizamos esta análise por caixas, é significativa a disparidade de valoración que realizan os empregados das dúas entidades de menor tamaño respecto das relacións xerárquicas, posiblemente explicadas polas distintas expectativas futuras xeradas.
- En canto ó grao de aceptación do proceso de fusión, que é maioritario en termos xerais, detectáronse desequilibrios internos de opinión entre os segmentos definidos. En concreto, mentres que no estamento directivo se evidencia un impulso vocacional do proceso, especialmente rechamante na caixa que o lidera, non atopamos idéntica actitude no resto das categorías laborais analizadas. Houbera sido desexable xeneraliza-la postura adoptada pola alta dirección por medio da participación do persoal de tódolos niveis no deseño da posible fusión, dende a súa xestación e non só trala sinatura do seu protocolo xa que, deste modo, se atopan de feito ante unha imposición fronte á que sería desexable unha implicación de tódolos recursos humanos involucrados no proceso de fusión analizado.

Para finalizar, cremos que non se debe formular un proceso de fusión á marxe do capital humano implicado, máxime cando as entidades que o protagonizan teñen

un recoñecido interese social, como é o caso das caixas de aforros. De calquera modo, sexa cal sexa o tipo de entidades para fusionar, subestima-las dificultades humanas, culturais e organizativas que implica todo proceso de integración pode resultar prexudicial para alcanza-lo éxito final da fusión.

## ANEXO

VALORACIÓN DO EMPREGADO ANTE UN POSIBLE PROCESO DE FUSIÓN DAS CAIXAS DO SUR DE GALICIA*																
Datos de identificación do cliente interno																
Empregado de	1	Caixa Ourense	2	Caixa de Pontevedra	3	Caixavigo										
Categ. profesional	1	Persoal directivo	2	Xefaturas intermedias	3	Outras categorías										
Antigüidade laboral	1	Menos de 5 anos	2	Entre 5 e 15 anos	3	Máis de 15 anos										
<i>Valore na súa entidade, de 1 (menos valorado) a 7 (máis valorado), os seguintes aspectos tal e como os percibe na actualidade e cómo cre que se desenvolverían ante un posible proceso de fusión das tres caixas do sur de Galicia:</i>																
SOBRE A ENTIDADE: Organización e funcionamento		SEN FUSIÓN					CON FUSIÓN									
Competitividade da entidade		1	2	3	4	5	6	7		1	2	3	4	5	6	7
Eficacia da operativa		1	2	3	4	5	6	7		1	2	3	4	5	6	7
Infraestrutura tecnolóxica		1	2	3	4	5	6	7		1	2	3	4	5	6	7
Imaxe e cultura corporativa		1	2	3	4	5	6	7		1	2	3	4	5	6	7
Fluidez da comunicación		1	2	3	4	5	6	7		1	2	3	4	5	6	7
Transparencia informativa		1	2	3	4	5	6	7		1	2	3	4	5	6	7
Grao de descentralización das decisións		1	2	3	4	5	6	7		1	2	3	4	5	6	7
Ambiente de traballo		1	2	3	4	5	6	7		1	2	3	4	5	6	7
Capacidade de innovación		1	2	3	4	5	6	7		1	2	3	4	5	6	7
Solidez e seguridade		1	2	3	4	5	6	7		1	2	3	4	5	6	7
Valoración global sobre a organiz. e o funcionamento da entidade		1	2	3	4	5	6	7		1	2	3	4	5	6	7
SOBRE O CLIENTE: Calidade de servizo		SEN FUSIÓN					CON FUSIÓN									
Gama de produtos e servizos financeiros		1	2	3	4	5	6	7		1	2	3	4	5	6	7
Atención personalizada		1	2	3	4	5	6	7		1	2	3	4	5	6	7
Eficacia e axilidade		1	2	3	4	5	6	7		1	2	3	4	5	6	7
Nivel de resposta ás necesidades do cliente		1	2	3	4	5	6	7		1	2	3	4	5	6	7
Proximidade ó cliente		1	2	3	4	5	6	7		1	2	3	4	5	6	7
Valoración global sobre a calidade de servizo ó cliente		1	2	3	4	5	6	7		1	2	3	4	5	6	7
SOBRE O EMPREGADO		SEN FUSIÓN					CON FUSIÓN									
Expectativas retribuídas		1	2	3	4	5	6	7		1	2	3	4	5	6	7
Plans de formación do persoal		1	2	3	4	5	6	7		1	2	3	4	5	6	7
Consideración das súas opinións e suxestións		1	2	3	4	5	6	7		1	2	3	4	5	6	7
Rendemento laboral		1	2	3	4	5	6	7		1	2	3	4	5	6	7
Relacións entre superiores e subordinados		1	2	3	4	5	6	7		1	2	3	4	5	6	7
Grao de integración do cadro de persoal		1	2	3	4	5	6	7		1	2	3	4	5	6	7
Estabilidade laboral		1	2	3	4	5	6	7		1	2	3	4	5	6	7
Valoración global sobre aspectos laborais		1	2	3	4	5	6	7		1	2	3	4	5	6	7
VALORACIÓN GLOBAL SOBRE O PROCESO DE FUSIÓN																
Indique qué entidades, na súa opinión, deberían fusionarse	1	Caixa Ourense	2	Caixa de Pontevedra	3	Caixavigo	4	Caixa Galicia	5	Ningunha						

\* Só se transcribiron aqueles ítems da enquisa que foron utilizados neste traballo.

## BIBLIOGRAFÍA

- ANZIZU, J.M.; VANSINA, L.S. (1991): *Fusiones y adquisiciones. Análisis de casos reales*. Barcelona: COS.
- BANCO CENTRAL EUROPEO (1999) *Informe sobre posibles efectos de la UEM en el sistema bancario europeo a medio y largo plazo*.
- BUCH GÓMEZ, E.J.; CABALEIRO CASAL, R. (1997): “Mergers in the Spanish Savings Bank and their Presence in the Market: A Cause-Effect Analysis on a State Scale”, *VI International Conference of the European Association of Management and Business Economics*. Chania (Grecia).
- BUCH GÓMEZ, E.J.; CABALEIRO CASAL, R. (1998) “Mergers in the Spanish Savings Bank and their Presence in the Market: A Cause-Effect Analysis on an Autonomous Scale”, en: *Management in Uncertainty: Theory and Practice*, pp. 119-135. Kluwer Academic Publishers.
- BUONO, A.F.; BOWDITCH, J.L. (1989): *The Human Side of Mergers and Acquisitions*. San Francisco: Jossey-Bass.
- BUONO, A.F.; BOWDITCH, J.L.; LEWIS, J.W. (1985): “When Cultures Collide: The Anatomy of a Merger”, *Human Relations*, núm. 38, pp. 477-500.
- CAJA DE AHORROS MUNICIPAL DE VIGO; CAJA DE AHORROS PROVINCIAL DE OURENSE; CAJA DE AHORROS PROVINCIAL DE PONTEVEDRA (1999): *Protocolo de fusión*. (Reproducido íntegramente por *La Voz de Galicia*, 20-21 de abril de 1999).
- CASTAÑÓN LLAMAS, L.; FERNÁNDEZ GRELA, M.; ROJO SÁNCHEZ, J. (1996): “El sector bancario en Galicia”, *Papeles de Economía Española*, núm. 16, pp. 271-278.
- EUROPEAN CENTRAL BANK (2000): *Mergers and Acquisitions Involving the EU Banking Industry – Facts and Implications*. (Working Paper).
- FERNÁNDEZ MALLO, M.L.; NÚÑEZ PIÑEIRO, M. (1996): “El sector de cajas de ahorros”, *Papeles de Economía Española*, núm. 16, pp. 279-295.
- INTERNATIONAL FEDERATION OF ACCOUNTANTS (IFAC) (1998): “The Measurement and Management of Intellectual Capital: An Introduction”, *Financial and Management Accounting Committee*.
- JANIN, N.; ANGLÉS, B. (1999): “La dimension culturelle au coeur des fusions”, *Banque Magazine*, núm. 601, (marzo), pp. 51-53.
- JEMISON, D.B.; SITKIN, S.B. (1990): “Adquisiciones de empresas. Una perspectiva del proceso”, en: *Fusiones y adquisiciones. Aspectos culturales y organizativos*. Barcelona: COS.
- JENSEN, M.C.; RUBACK, R.S. (1983): “The Market for Corporate Control: The Scientific Evidence”, *Journal of Financial Economics*, núm. 11, pp. 5-50.
- KEARNEY, A.T. (1999): “Informe sobre procesos de fusión”, *Banca & Finanzas*, núm. 41, pp. 10-11.
- KPMG (2001): *World Class Transactions 2001*.
- LAGARES CALVO, M.J. (1995): “La estrategia de las cajas de ahorros”, *Papeles de Economía Española*, núm. 62, pp. 274-288.
- LÓPEZ DOMÍNGUEZ, I. (1999): “Fusiones y euro. Euro y fusiones”, *Euro Newsletter*, (xaneiro-febreiro), pp. 7-8.

- LUBATKIN, M. (1983): "Mergers and the Performance of the Acquiring Firm", *Academy of Management Review*, núm. 8, pp. 218-225.
- MAROTO ACÍN, J.A. (1994): "El proceso de concentración de bancos y cajas de ahorro en España", *Papeles de Economía Española*, núm. 58, pp. 88-104.
- MARTÍNEZ RAMOS, M.; ALCARRÍA JAIME, J.J. (2001): "Análisis del tratamiento del factor humano en la información contable. La opinión de los profesionales", *Técnica Contable*, (xaneiro), pp. 67-82.
- MCCANN, J.E.; GILKEY, R. (1990): *Fusiones y adquisiciones de empresas*. Madrid: Díaz de Santos.
- MCMANUS, M.L.; HERGERT, M.L. (1988): *Surviving Merger and Acquisition*. Glenview: Scott-Foresman.
- MEEKS, G. (1977): *Disappointing Marriage: A Study of the Gains from Merger*. Cambridge.
- MUELLER, D.C. (1969): "A Theory of Conglomerate Mergers", *Quarterly Journal of Economics*, núm. 83.
- PISÓN FERNÁNDEZ, I.C. (1990): "El uso de los modelos y la teoría de opciones en las fusiones y adquisiciones", *Análisis Financiero*, núm. 51, ano XVII, 2ª época, pp. 3-21.
- PISÓN FERNÁNDEZ, I.C. (1990): "Fusiones y adquisiciones, fórmulas mas utilizadas y opciones de votos", *Estrategia Financiera*, núm. 51, (abril), pp. 5-14.
- PISÓN FERNÁNDEZ, I.C.; BUCH GÓMEZ, E.J. (1996): "Un modelo de decisión en la selección de empresas para la toma de control", *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, vol. V, núm. 2, pp. 159-172.
- PISÓN FERNÁNDEZ, I.C.; BUCH GÓMEZ, E.J.; FERNÁNDEZ-FEIJÓO SOUTO, B. (1996): "Consecuencias actuales de la explosión de los procesos de fusión de las Cajas de Ahorro en el periodo 90-92", *VI Congreso Nacional de la Asociación Científica de Economía y Dirección de la Empresa (ACEDE)*. A Coruña.
- PISÓN FERNÁNDEZ, I.C.; BUCH GÓMEZ, E.J.; FERNÁNDEZ-FEIJÓO SOUTO, B.; ANDRÉ FERNÁNDEZ, R. (1997): "An Analysis of the Merger Convenience of the Savings Bank of a Peripheral European Region", *20º Annual Congress of the European Accounting Association*. Graz (Austria).
- PISÓN FERNÁNDEZ, I.C.; BUCH GÓMEZ, E.J.; FERNÁNDEZ-FEIJÓO SOUTO, B.; ANDRÉ FERNÁNDEZ, R. (1998a): "Does the Future of Small European Financial Entities lie in a Strategy of Mergers? The Spanish Case", *Revista Estudos de Economía*, vol. XVIII, núm. 2, (primavera), pp. 117-144. Universidade Técnica de Lisboa, Instituto Superior de Economía e Gestão.
- PISÓN FERNÁNDEZ, I.C.; BUCH GÓMEZ, E.J.; FERNÁNDEZ-FEIJÓO SOUTO, B.; ANDRÉ FERNÁNDEZ, R. (1998b): "Una alternativa de validación del diagnóstico de los procesos de fusión", *VIII Jornadas Luso-Espanholas de Gestão Científica*. Universidade Portucalese/Universidade de Sevilla. Porto (Portugal).
- PISÓN FERNÁNDEZ, I.C.; RAMOS STOLLE, A.; BUCH GÓMEZ, E.J. (1990): "Planificación estratégica de las fusiones y adquisiciones", *Esic-Market. Revista Internacional de Economía y Empresa*, núm. 69, (xullo-setembro), pp. 87-103.
- RAYMOND BARA, J.L. (1994): "Economías de escala y fusiones en el sector de cajas de ahorros", *Papeles de Economía Española*, núm. 58, pp. 113-125.
- REID, S.R. (1968): *Mergers, Managers and the Economy*. New York: McGraw-Hill.

- REILLY, R. F.; SCHWEIHS, R.P. (1999): *Valuing Intangible Assets*. New York: McGrawHill.
- RODRÍGUEZ PARADA, S.M. (1994): *Calidad de servicio. Exigencia actual para entidades financieras competitivas*. Madrid: Club Gestión de Calidad.
- SALTER, M.S.; WEINHOLD, W.A. (1979): *Diversification Through Acquisition: Strategies for Creating Economic Value*. New York: Free Press.
- SCHEIN, E.H., SALK, J.E. ET AL. (1990): *Fusiones y adquisiciones. Aspectos culturales y organizativos*. Barcelona: COS.
- SVEIBY, K.E. (1997): *The New Organizational Wealth*. San Francisco: Berrett-Koehler Publishers.