CARACTERIZACIÓN Y ANÁLISIS DEL IMPACTO Y LOS RESULTADOS DE LAS FUSIONES DE COOPERATIVAS EN EL SECTOR AGROALIMENTARIO ESPAÑOL

Elena Meliá Martí
Ana María Martínez García

EDITORIAL
UNIVERSIDAD DE ALMERÍA

cajamar CAJA RURAL

cátedra **cajamar** de economía y agroalimentación
Universidad de Almería

Caracterización y análisis del impacto y los resultados de las fusiones de cooperativas en el sector agroalimentario español

CARACTERIZACIÓN Y ANÁLISIS DEL IMPACTO Y LOS RESULTADOS DE LAS FUSIONES DE COOPERATIVAS EN EL SECTOR AGROALIMENTARIO ESPAÑOL

ELENA MELIÁ MARTÍ
ANA MARÍA MARTÍNEZ GARCÍA

ALMERÍA 2014

Este trabajo ha sido galardonado con el I Premio Cátedra Cajamar de Investigación en Economía Agroalimentaria, modalidad Trabajo de investigación.

Caracterización y análisis del impacto y los resultados de las fusiones de cooperativas en el sector agroalimentario español.

© del texto: Elena Meliá Martí y Ana María Martínez García
© de la edición: Editorial Universidad de Almería, 2014.

Maquetación y Portada: Balaguer Valdivia, S.L. - german.balaguer@gmail.com
ISBN: 978-84-8240-981-8
Depósito Legal: Al-340-2014
Imprime: Escobar Impresores, S.L.-El Ejido (Almería)

A nuestros padres: por su ejemplo en la vida, su dedicación y su amor incondicional. ¡Infinitas Gracias!

ÍNDICE GENERAL

ÍNDICE GENERAL 9

1. INTRODUCCIÓN Y OBJETIVOS 13

2. ANTECEDENTES 17

3. METODOLOGÍA 19

3.1. Identificación de los procesos de fusión cooperativa llevados a cabo por cooperativas agroalimentarias. 19
3.2. Información requerida de las cooperativas e identificación del período objeto de análisis 22
3.3. Revisión y homogeneización de la información contable para el análisis 23
3.4. Selección de los procesos de fusión que constituirán la muestra a estudiar 23
3.5. Tratamiento de los datos a efectos de análisis y análisis de los resultados 26
3.5.1. Pruebas de normalidad 26
3.5.2. Contraste de hipótesis 27
3.5.3. Análisis de los resultados 27

4. CARACTERIZACIÓN DE LOS PROCESOS DE FUSIÓN DE COOPERATIVAS AGROALIMENTARIAS LLEVADAS A CABO EN ESPAÑA EN EL PERÍODO 1995-2005 29

5. ESTUDIO EMPÍRICO 35

5.1. Estudio de la incidencia de los factores de índole económico-financiero de las cooperativas implicadas en la modalidad de fusión llevada a cabo (pura o por absorción) 35
5.2. Factores que determinan en los procesos de fusión por absorción, qué cooperativa asume el rol de absorbente y cuál/es asumen el de absorbidas 42
5.3. El efecto económico y financiero de los procesos de fusión, a través del análisis de los estados contables ex-ante y ex-post 44

6. CONCLUSIONES 49

BIBLIOGRAFÍA 53

Referencias bibliografícas 53

Fuentes de documentación contable de las cooperativas implicadas en los procesos de fusión llevados a cabo en españa en el periodo 1995-2005 56

AGRADECIMIENTOS

Queremos agradecer en primer lugar a los diferentes Registros de Cooperativas y Mercantiles, así como a las propias cooperativas agroalimentarias incluidas en la muestra objeto de estudio, por la colaboración que han mostrado a la hora de facilitar la información utilizada en el presente trabajo.

Asimismo, queremos destacar la ayuda que nos ha dispensado el profesor Juan F. Juliá Igual, gran conocedor de las cooperativas agroalimentarias, cuyas observaciones y consejos han mejorado sustancialmente el desarrollo de esta investigación.

Igualmente, queremos agradecerle a nuestro compañero Julián Talón su apoyo en el campo estadístico del trabajo, así como al resto de compañeros del Centro de Investigación en Gestión de Empresas, CEGEA, con los que en no pocas ocasiones hemos discutido acerca de los resultados y avances de este estudio, y cuyas aportaciones han sido de gran ayuda.

A Joaquín Fernández por su colaboración en el diseño y desarrollo de la base de datos y por su apoyo incondicional.

Finalmente, a Cajamar, Caja Rural, por su constante apoyo al sector agroalimentario y en particular por su mecenazgo en el ámbito de la investigación en economía social y su transferencia, gracias a la cual ve la luz el presente libro.

1. INTRODUCCIÓN Y OBJETIVOS

El problema de la reducida dimensión del sector cooperativo agrario en la Unión Europea (UE), y en particular en España, es una evidencia contrastada. De hecho, entre las principales características del sector, cabe destacar:

- una demanda cada vez más concentrada, como demuestra el hecho de que en muchos países europeos las tres mayores firmas de distribución controlan entre el 40 y el 45% del mercado, como es el caso de Francia, Alemania, Portugal, España, Reino Unido, alcanzan o superan en otros el 60%, como en Austria, Bélgica, Dinamarca, Irlanda, Holanda, el 70% (Suecia), o hasta el 80% (Finlandia) (CIAA, 2009),
- una gran volatilidad de los precios, destacada por el "Informe de la Comisión Europea sobre los precios de los productos alimenticios en Europa, 2009",
- un progresivo aumento de los costes de producción agrícola, como consecuencia del incremento del precio de los insumos,
- hacen que la concentración de la oferta a través de procesos de integración empresarial sea un factor clave para el sector.

Y es que son muchas las cooperativas agroalimentarias de otros países europeos que han hecho de la dimensión un factor de competitividad clave, el cual ha posibilitado la implantación de líneas de actuación que han sido responsables de su progreso, mejorando notablemente su capacidad de negociación, de desarrollo de productos, y en general incrementando su competitividad. Países como Dinamarca, Holanda o Irlanda en la Unión Europea, han utilizado esta fórmula para situar a su cooperativismo agroalimentario en puestos de liderazgo en la industria alimentaria mundial. Ejemplos de ello los encontramos en los diferentes sectores empresariales que integran el agroalimentario.

Así, en Dinamarca, el 80% de la producción láctea es procesada por una única entidad (Arla Foods), ocurriendo algo similar en el sector cárnico, en el que una única cooperativa (Danish Crown) posee el 84% de la cuota de mercado (COGECA, 2005).

En Holanda dos cooperativas (Friesland Coberco Dairy Foods y Campina) controlan el 80% de la producción láctea y en el caso de Irlanda, este número ascienda a 6 (PROMAR INTERNACIONAL, 2003).

Aún así, queda un largo camino por recorrer en el sector cooperativo agroalimentario europeo, constatable si observamos que entre los 25 mayores grupos agroalimentarios de la UE solo aparezcan cooperativas agroalimentarias danesas, irlandesas y holandesas, y que entre ellos, por cierto, tampoco se encuentre ninguna industria alimentaria española (CIAA, 2009).

No en vano, la necesidad de fomentar procesos de integración en el ámbito cooperativo agroalimentario, ha quedado patente en diversos informes de la Unión Europea, siendo destacable, por ser el más reciente, el Informe sobre los Precios de los Productos Alimenticios de

24 de febrero de 2009, presentado por Katherina Batzeli ante la Comisión de Agricultura y Desarrollo Rural del Parlamento Europeo, que reconoce y destaca el papel que han de jugar las cooperativas a la hora de concentrar oferta, y demanda de forma explícita medidas que faciliten la fusión y la cooperación entre organizaciones de productores, con el objetivo claro de aumentar su dimensión.

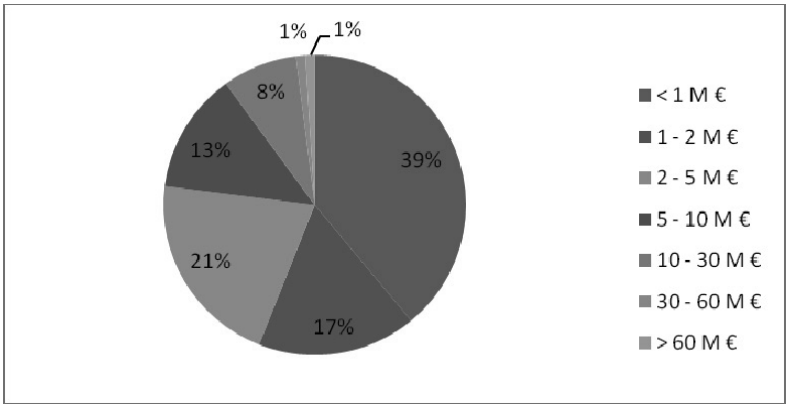
En el caso español este problema es especialmente reseñable, como se refleja en algunas cifras comparativas con las del cooperativismo agrario europeo. Así, pese a que se ha dado un incremento en la facturación media cooperativa en los últimos años, de 2,7 a 4,4 millones de €/cooperativa en el periodo 2000-2007, éstas empresas continúan siendo mayoritariamente entidades de reducida dimensión. Tan solo un 39% de las cooperativas integran un número de socios superior a 1000 (cuadro 1), y solo un 1,7% facturan por encima de los 30 millones de €, teniendo el 77% de las mismas una cifra de negocio inferior a los 5 millones de € y un 39% por debajo del millón (gráfico 1). Tengamos en cuenta que la cooperativa agraria europea supera los 10 millones de € de facturación media, siendo la de países como Holanda o Dinamarca superior a los 1000 millones de € (cuadro 2). Únicamente las cooperativas griegas o portuguesas tienen menor dimensión media que las españolas (CCAE, 2010, COGECA, 2005 y OSCAE 2007 y 2009). Esto sitúa a las cooperativas españolas en inferioridad de condiciones a la hora de concentrar producción, abordar nuevos proyectos de inversión, conseguir economías de escala, y en definitiva disponer de una adecuada capacidad de negociación frente a la cada vez más acusada concentración empresarial de la distribución.

Cuadro 1. Porcentaje de cooperativas según estrato de dimensión por número de socios.

Número de socios	% Cooperativas
< 100	3,7
De 100 a 199	7,7
De 200 a 299	8,8
De 300 a 399	7,5
De 400 a 599	14
De 600 a 1.000	19,3
> 1.000	39

Fuente: OSCAE, 2007.

Gráfico 1. Distribución porcentual de la cantidad de empresas cooperativas según estratos económicos (2007).



Fuente: OSCAE, 2009.

Cuadro 2. Caracterización del cooperativismo agrario en la Unión Europea.

País	Facturación[1]/coop	Facturación[2]/socio	Socios/coop
Dinamarca**	1.346,13	231	172
Holanda**	1.026,36	316	308
Suecia**	370,59	42	113
Finlandia**	277,08	62	223
Irlanda*	125,25	63	503
Francia**	19,14	116	6.034
Alemania**	11,26	16	1.378
Bélgica**	7,75	42	5.462
Italia**	5,27	35	6.595
España***	4,06	12,24	3.461
Grecia*	0,16	1	8.922
Media UE	10,9	39	3.015

[1]Millones de euros.
[2]Miles de euros.
*Datos de 2002, ** datos de 2003, ***datos de 2007.
Fuente: OSCAE, 2007.

En este sentido, son múltiples los estudios que destacan como una de sus debilidades más relevantes su excesiva atomización, incidiendo en que es la reducida dimensión el principal problema a resolver. (CABALLER, V., 1995, JULIÁ J.F. y SERVER R.J., 1999, JULIÁ J.F. y MELIÁ E., 2003, MELIÁ E., 2004, MONTERO, A. y MONTERO, A., 2005, VARGAS, A., 2007).

La propia Confederación de Cooperativas Agrarias de España (CCAE), establece como el primero de los 6 ejes estratégicos básicos detallados en el Plan estratégico de las cooperativas agrarias españolas, la consecución de una dimensión competitiva. (OSCAE, 2007).

En este escenario, han emergido con fuerza en los últimos años los fenómenos de concentración empresarial, que se han consolidado en casi todos los sectores como la forma de alcanzar un liderazgo en el mercado. Las cooperativas agrarias no han sido ajenas a este fenómeno, habiéndose unido a esta corriente de concentración, protagonizando procesos de integración y cooperación interempresarial de distinta índole, a través de fusiones, creación de grupos cooperativos o la integración en cooperativas agrarias de segundo grado, siendo los procesos de fusión una de las fórmulas de integración que ha ido adquiriendo una mayor relevancia en los últimos tiempos.

Sin embargo, no existe ningún trabajo con evidencia empírica que caracterice la forma en que se están llevando a cabo estos procesos, ni que establezca si éstos consiguen lograr los efectos esperados, en el ámbito de mejorar su situación económico-financiera, reducir sus costes medios y en definitiva incrementar su rentabilidad y la de sus socios.

El presente trabajo se estructura para dar cumplimiento a ese fin, para lo que se han planteado los siguientes objetivos:

En primer lugar, y tras una consulta efectuada a los Registros de Cooperativas de las diferentes Comunidades Autónomas españolas, realizar una caracterización de los procesos de fusión realizados en España en el periodo 1995-2005 en diferentes ámbitos:

- Cuantitativo y temporal, en el que se cuantifican las fusiones realizadas a lo largo del periodo de análisis,
- Espacial o geográfico, en el que se distribuyen geográficamente en las diferentes Comunidades Autónomas,
- Tipológico, en función del tipo de fusión efectuado y del número de cooperativas implicadas,
- Sectorial.

En segundo lugar, y tras el análisis de la información económico financiera de las cooperativas implicadas en los mismos, establecer:

1.- La incidencia de distintos factores de índole económico-financiero de las cooperativas implicadas en estos procesos, en la modalidad de fusión llevada a cabo (absorción o nueva creación).

2.- Qué factores determinan en los procesos de fusión por absorción, qué cooperativa asume el rol de absorbente y cuál o cuales asumen el de absorbidas.

3.- Las repercusiones que en el ámbito económico-financiero tienen los procesos de fusión, a través del análisis de los estados contables ex-ante y ex-post, analizando hasta qué punto han contribuido a mejorar la situación y los resultados empresariales de las cooperativas implicadas y en definitiva si han permitido dar cumplimiento a los objetivos que los motivaron.

2. ANTECEDENTES

Existen múltiples antecedentes teóricos y empíricos fechados en las últimas décadas que analizan las operaciones de fusión desde distintas ópticas, tratando tanto las causas que sustentan la realización de estos procesos como sus efectos, a través del uso de diferentes metodologías. Pese a todo, los resultados de los estudios son dispares, no existiendo consenso sobre si las fusiones contribuyen o no a mejorar los resultados de las empresas.

En la bibliografía española, en el ámbito de las fusiones de cooperativas, existen referencias de estudios que analizan los procesos desde distinta óptica (Embid, 1999, Feo Parrondo, 2004, Juliá *et. al*, 2004, Meliá, 2008, Server y Meliá, 2004, Server y Meliá, 2006, entre otros). Sin embargo, es destacable la inexistencia de estudios e investigaciones que analicen los efectos que arrojan las fusiones de cooperativas desde una perspectiva analítica o experimental, existiendo pocas referencias internacionales como son los trabajos desarrollados por Richards and Manfredo, 2003 o Zopounidis *et al*, 2006.

Con carácter general, la investigación empírica en esta materia, realizada sobre empresas de carácter mercantil, se ha desarrollado en una doble vertiente la cual agrupa:

- Trabajos realizados a partir de información suministrada por el mercado de capitales, basados en el estudio de la incidencia de la fusión en el valor de la empresa resultante y en la rentabilidad de sus títulos para los accionistas, a partir de la evolución de las variables bursátiles de la misma (Langetieg, 1978, Asquith, 1983, Dennos y McConell, 1986, Frank y Harris, 1989, Limmack, 1991, García de Valencia, 1994).
- Trabajos que evalúan los resultados de las fusiones a través del análisis de la información económico-financiera, a través de la aplicación a la misma de ratios de distinto índole (Healey *et al*, 1992, Richards and Manfredo, 2003, Serra *et. al*, 2001, Apellániz *et. al*, 1996, Kenkel *et al,* 2003, Colarte y Rodríguez, 2006, Kumar, 2009).

Teniendo en cuenta que nuestro estudio se enmarca en el segundo grupo, a tenor del carácter societario de las cooperativas, con imposibilidad de acceder al mercado de capitales, vamos a abordar de forma breve los distintos procedimientos o enfoques que se han seguido en sus principales aportaciones, al objeto de establecer si las fusiones han contribuido a mejorar o empeorar la situación financiera y los resultados de las empresas en distintos aspectos:

- Estudios que comparan, a través del uso de ratios e indicadores diversos, una muestra de entidades fusionadas, para una serie temporal que abarca el año anterior a la fusión y varios años posteriores a la misma, con los del colectivo de entidades no fusionadas o una muestra de las mismas.
- Trabajos que estudian la evolución de los indicadores definidos en las entidades antes y después de la fusión.

- Estudios que comparan la evolución de los indicadores obtenidos por la muestra de entidades fusionadas, ajustados con los ratios medios del sector.

Los tres planteamientos tienen sus ventajas y limitaciones, siendo muchas las contribuciones que combinan varias alternativas, al objeto de salvar algunos de los riesgos inherentes a estos estudios. Estos proceden mayoritariamente de la dificultad que existe en discriminar al analizar los datos post-fusión, hasta qué punto su evolución es consecuencia de la fusión o procede de factores externos (ciclo económico, situación del sector, etc.). De hecho, el primer planteamiento salva el problema obviando la comparación de los indicadores en el colectivo de entidades fusionadas antes y después de la fusión, y realizando el contraste entre la muestra de entidades que han participado en una fusión y las que no lo han hecho, tratando de establecer si existen diferencias significativas entre ambos grupos en los años anteriores y posteriores a la fusión (Apellaniz *et. al*, 1996; Serra *et. al*, 2001, Colarte, 2006).

La segunda opción se basa en el estudio de series temporales comparando la situación de las entidades pre-fusión y post-fusión (Kumar, 2009). Este enfoque tiene algunos inconvenientes, entre ellos el que no es capaz de discriminar entre el efecto de los factores del entorno económico sectorial de las entidades resultantes y los del propio proceso de fusión.

El tercer planteamiento, que es el que se ha seguido en el análisis evolutivo realizado en el presente estudio, compara los indicadores de la muestra de entidades fusionadas antes y después de la fusión, pero ajustados con la media del sector, de forma que las variables que se comparan antes y después de la fusión no son los propios indicadores, sino los valores que toman con respecto a la media del sector, es decir su posición relativa con respecto a la misma, evitándose así distorsiones en el análisis de los resultados derivadas del contexto económico del sector en el que operan las entidades (Healy *et al*., 1992, Apellaniz *et. al*, 1996, Kumar, 2009).

3. METODOLOGÍA

En la realización del estudio se han seguido las fases que a continuación se detallan:

3.1. IDENTIFICACIÓN DE LOS PROCESOS DE FUSIÓN COOPERATIVA LLEVADOS A CABO POR COOPERATIVAS AGROALIMENTARIAS.

El estudio se ha realizado a nivel estatal, tomando como referencia los procesos llevados a cabo en cada una de las 17 Comunidades Autónomas, así como en las dos ciudades Autónomas de Ceuta y Melilla.

Éstos han sido identificados a través de una consulta efectuada a los Registros de cooperativas de las diferentes Comunidades Autónomas, y sus correspondientes delegaciones provinciales, y en algunos casos en los Registros Mercantiles. Los resultados obtenidos de la consulta se reflejan en el cuadro 3.

Cuadro 3. Número de fusiones de cooperativas agroalimentarias en España entre 1995 y 2005.

COMUNIDAD AUTONOMA	PROVINCIA	Nº FUSIONES PERIODO 1995-2005
ANDALUCÍA	Almería	1
	Cádiz	0
	Córdoba	3
	Granada	1
	Huelva	1
	Jaén	8
	Málaga	4
	Sevilla	3
	R.Central Andalucía	1
ARAGÓN	Huesca	1
	Teruel	2
	Zaragoza	5
ASTURIAS	Asturias	1

COMUNIDAD AUTONOMA	PROVINCIA	Nº FUSIONES PERIODO 1995-2005
BALEARES	Baleares	0
CANARIAS	Las Palmas	0
	Sta. Cruz de Tenerife	2
CANTABRIA	Cantabria	0
CASTILLA Y LEÓN	Ávila	1
	Burgos	0
	León	0
	Palencia	0
	Salamanca	3
	Segovia	0
	Soria	0
	Valladolid	0
	Zamora	0
	R.Central C. León	1
CASTILLA LA MANCHA	Albacete	6
	Cuenca	0
	Ciudad Real	4
	Guadalajara	Sin datos
	Toledo	4
	R.Central CLM	1
CATALUÑA	Barcelona	1
	Gerona	5
	Lérida	7
	Tarragona	6
COMUNIDAD VALENCIANA	Alicante	2
	Castellón	30
	Valencia	10
EXTREMADURA	Cáceres	1
	Badajoz	3

COMUNIDAD AUTONOMA	PROVINCIA	Nº FUSIONES PERIODO 1995-2005
GALICIA	La Coruña	4
	Lugo	5
	Orense	0
	Pontevedra	1
MADRID	Madrid	0
MURCIA	Murcia	1
NAVARRA	Navarra	11
PAÍS VASCO	Álava	2
	Guipúzcoa	1
	Vizcaya	1
RIOJA	La Rioja	3
CEUTA	Ceuta	Sin datos
MELILLA	Melilla	Sin datos
	TOTAL	147

Fuente: Elaboración propia a partir de la información facilitada por:

- *Asociación Gallega de Cooperativas Agrarias*
- *Consejería de Economía y Empleo Junta de Castilla y León*
- *Consejería de empleo, industria y comercio. Servicio Canario de Empleo. Gobierno de Canarias*
- *Consejería de Igualdad y Empleo-Junta de Extremadura*
- *Consejería de Innovación, Ciencia y Empresa- Dirección General de Economía Social y Emprendedores de Andalucía*
- *Consejería de Innovación, Ciencia y Empresa-Delegación Provincial de Granada*
- *Consejería de Innovación, Ciencia y Empresa-Delegación Provincial de Córdoba*
- *Consejería de Innovación, Ciencia y Empresa-Delegación Provincial de Sevilla*
- *Consejería de Innovación, Ciencia y Empresa-Delegación Provincial de Málaga*
- *Consejería de Innovación, Ciencia y Empresa-Delegación Provincial de Almería*
- *Consejería de Innovación, Ciencia y Empresa-Delegación Provincial de Huelva*
- *Consejería de Trabajo y Empleo-Delegación Provincial de Ciudad Real*
- *Consejería de Trabajo y Empleo-Delegación Provincial de Cuenca*
- *Delegación Territorial de Trabajo de Guipúzcoa*
- *Departamento de Economía, Hacienda y Empleo. Gobierno de Aragón.*
- *Departamento de Justicia, Empleo y Seguridad Social-Delegación Territorial de Vizcaya*
- *Departamento de Trabajo e industria. Servicios Territoriales de Barcelona. Generalitat de Cataluña*
- *Departamento de Trabajo. Dirección General de Economía Cooperativa y Creación de Empresas. Generalitat de Cataluña*
- *Departamento de Trabajo. Servicios Territoriales de Gerona. Generalitat de Cataluña*
- *Departamento de Trabajo. Servicios Territoriales de Lérida. Generalitat de Cataluña*
- *Generalitat de Cataluña- Delegación Territorial de Barcelona*
- *Generalitat de Cataluña- Delegación Territorial de Lérida*
- *Generalitat de Cataluña- Dirección General de Economía Cooperativa*
- *Registro Central de Cooperativas*
- *Registro de Cooperativas de Asturias*

- *Registro de Cooperativas de Cantabria*
- *Registro de Cooperativas de Castellón*
- *Registro de Cooperativas de Castilla-La-Mancha*
- *Registro de Cooperativas de Galicia*
- *Registro de Cooperativas de la Comunidad de Madrid*
- *Registro de Cooperativas de la Comunidad Valenciana*
- *Registro de Cooperativas de Navarra*
- *Registro de Cooperativas y Sociedades Laborales de Albacete*
- *Registro Mercantil de Badajoz*
- *Registro Mercantil de Cáceres*
- *Sección de Economía Social, Conciliación y Responsabilidad Social de las Empresas de la Rioja*
- *Servicio de Trabajo de la Delegación de Trabajo y Empleo de Albacete*

Conviene indicar que no se han incluido en el estudio las fusiones registradas en el Registro Estatal de Cooperativas, ni las inscritas en el Registro de la provincia de Guadalajara, así como las inscritas en el Registro Regional de Castilla-La-Mancha y las de las dos ciudades autónomas de Ceuta y Melilla. En estos casos, no ha sido posible la obtención de información de estas fuentes.

3.2. INFORMACIÓN REQUERIDA DE LAS COOPERATIVAS E IDENTIFICACIÓN DEL PERÍODO OBJETO DE ANÁLISIS

El principal sistema de información sobre la situación económica y financiera de las cooperativas nos lo ofrece la contabilidad. La situación económico-financiera generada por las empresas contribuye a que los agentes económicos puedan tomar sus decisiones de forma racional, aportando indicios sobre la situación y posibilidades futuras de las mismas (MONTEGUT, Y., 2006). Por ello, y siendo conscientes de la utilidad de este importante recurso de nuestro entorno, se ha realizado una recopilación a nivel estatal de los datos económico-financieros de las cooperativas que han llevado a cabo estos procesos, al objeto de aportar una información depurada y homogénea a través de la cual sea posible diagnosticar la situación y evolución de las principales variables tras la fusión.

Así, la información de partida para el análisis está integrada por las cuentas anuales de las cooperativas que han participado en procesos de fusión en el periodo indicado, las cuales han sido obtenidas por diferentes vías:

1. Cuentas anuales facilitadas por los Registros de Cooperativas de las diferentes Comunidades Autónomas, en sus correspondientes delegaciones provinciales, y en algunos casos en los Registros Mercantiles.
2. Base de datos SABI, para algunas cooperativas cuya información contable se mostraba incompleta o era inexistente en los Registros.
3. Cuentas anuales solicitadas y facilitadas directamente por las cooperativas implicadas en los procesos de fusión, cuando han fallado los dos cauces anteriores.

El horizonte temporal de análisis escogido para cada cooperativa es el que comprende desde un año anterior a la fusión (N-1) hasta cuatro posteriores a la misma (N, N+1, N+2, N+3 y N+4).

Debemos resaltar la dificultad que ha acompañado al proceso de toma de datos, principalmente por el elevado número de Registros autonómicos y delegaciones provinciales de los mismos a los que ha habido que solicitar información. En algunos casos, cabe indicar que las fusiones de cooperativas se encuentran registradas en los Registros Mercantiles, situación que ha complicado aún más la obtención de la información.

3.3. REVISIÓN Y HOMOGENEIZACIÓN DE LA INFORMACIÓN CONTABLE PARA EL ANÁLISIS

Una vez obtenida la información se realizó una revisión y homogeneización[1] de la misma en un marco que permitiese una reclasificación operativa de los estados contables. El modelo de diagnóstico se ha visto limitado en cuanto a la información contable, al presentar gran parte de las cooperativas sus cuentas anuales abreviadas, lo que indudablemente ha restringido la posibilidad de seleccionar determinadas variables significativas para realizar el estudio. Además, aparecen distintas denominaciones para las mismas cuentas y distintos niveles de desagregación dentro de ellas.

En esta fase, también se han eliminado aquellos datos que presentaban incongruencias a la hora de realizar un análisis económico-financiero.

3.4. SELECCIÓN DE LOS PROCESOS DE FUSIÓN QUE CONSTITUIRÁN LA MUESTRA A ESTUDIAR

La población objeto de estudio está constituida por un total de 147 procesos de fusión, en los cuales han participado un total de 374 cooperativas[2]. De todas ellas, se ha dispuesto de información 79 procesos de fusión es decir, un 53,74% de las fusiones llevadas a cabo, lo que representa una muestra representativa del tamaño de la población.

[1] Se han tenido que homogeneizar los datos debido a la falta de uniformidad en la presentación de las cuentas anuales, más pronunciada cuanto menor es el tamaño de la cooperativa.

[2] Se han incluido 8 Sociedades Agrarias de Transformación por participar en procesos de fusión entre cooperativas y adoptar tras el proceso esta forma jurídica.

Cuadro 4. Distribución de la muestra de los procesos de fusión de cooperativas objeto de estudio.

Comunidad Autónoma	Nº Fusiones en el periodo 1995-2005	Cuentas anuales disponibles	Fusiones excluidas	Incluidos en el estudio empírico (Muestra)	% Población total incluida en el estudio empírico	Causas de exclusión*		
						A	B	C
Andalucía	22	13	2	11	50,00%			X
Aragón	8	5	2	3	37,50%			
Asturias	1	1	0	1	100,00%			
Baleares	0	0	0	0				
Canarias	2	2	0	2	100,00%			
Cantabria	0	0	0	0				
Castilla y León	5	5	3	2	40,00%	X		
Castilla La Mancha	15	12	5	7	46,67%	X	X	
Cataluña	19	12	6	6	31,58%	X		
Comunidad Valenciana	42	35	8	27	64,29%	X	X	
Extremadura	4	3	0	3	75,00%			
Galicia	10	9	4	5	50,00%			X
Madrid	0	0	0	0				
Murcia	1	1	0	1	100,00%			
Navarra	11	10	3	7	63,64%	X		
País Vasco	4	4	2	2	75,00%	X		
Rioja	3	3	1	2	66,67%		X	
TOTAL	**147**	**115**	**36**	**79**	**53,74%**			

Fuente: Elaboración propia.
*Causas de exclusión
- A: Cuentas anuales incompletas.
- B: Cuentas anuales con erratas.
- C: Fusión producida en 2005.

A la hora de examinar la información, hemos de tener en cuenta que han existido ciertas limitaciones que han condicionado el análisis. Las mismas se han clasificado en cuatro grupos en función de sus características:

1) La ausencia de información contable de todas las cooperativas implicadas en alguno de los procesos de fusión:
   Esta se ha debido en ocasiones a la imposibilidad desde los registros de colaborar con el estudio, y en otros casos, a que por tratarse de fusiones acaecidas en 2005, no se ha dispuesto de información post-fusión suficiente que permitiera su inclusión en el estudio.
2) Disponibilidad de información parcial de algún proceso de fusión:
   a. No disponibilidad de cuentas anuales prefusión de algunas cooperativas.
      Del total analizado, han sido 18 las cooperativas de las cuales no se ha dispuesto de información alguna para su análisis antes de la fusión. Todas ellos se corresponden con cooperativas absorbidas, y dado que el análisis se ha efectuado cooperativa a cooperativa, estudiando la evolución de los factores antes y después de la fusión, se optó por no excluir del análisis a las cooperativas absorbentes en estos procesos.
   b. No disponibilidad de la Cuenta de Pérdidas y ganancias de alguna de las cooperativas absorbidas en el año N-1. En estos casos sólo se ha dispuesto del balance de situación de las mismas, y en su mayor parte dicho balance se correspondía con el balance de fusión, lo que ha imposibilitado el uso de ratios de índole económico.
   c. Existen 4 cooperativas absorbentes de las cuales no se ha dispuesto de información contable referente al ejercicio anterior a la fusión (N-1). Para suplir esta carencia, se ha adoptado el criterio de sustituir dicho ejercicio, por el año N, que es el año de la fusión.
   d. Hay 24 cooperativas absorbidas, en las cuales el ejercicio N-1 no se corresponde con el año anterior a la fusión, sino con dos anteriores a la misma. Este hecho es debido a que en dicho ejercicio estas entidades no presentaban ninguna actividad, y la información facilitada por los registros hace referencia a dos ejercicios antes de la fusión.
3) Cuentas anuales con erratas:
   Se han eliminado un total de 36 procesos de fusión, debido a las incongruencias que mostraba el balance de situación de alguna de las cooperativas implicadas en los mismos. En la mayoría de casos debido a la existencia de partidas negativas en el exigible a corto plazo y en el disponible.
4) Otras limitaciones
   Para finalizar este apartado, hay que tener en cuenta la existencia de otras limitaciones que han surgido a la hora de llevar a cabo este estudio. En primer lugar, el hecho de que difieran las series temporales de los diferentes procesos de fusión, lo que ha hecho imposible el relacionar tendencias visualizadas en los diferentes ratios, con hechos económicos acaecidos en un año concreto tras la fusión, ya que cada ejercicio (N+1, N+2, etc.,) se corresponde con un año distinto dependiendo de la fusión con la que se corresponda.

Por otra parte, la comparación para el análisis se ha realizado entre los ejercicios N-1 y N+4, pero hay que señalar que no en todos los casos el ejercicio N+4 se corresponde con el cuarto año tras la fusión de las cooperativas, debido a la no disponibilidad la información contable para dicho ejercicio. Así pues, la muestra tras la fusión queda establecida de la siguiente forma:

- En el 54% de los casos, los ratios del año N+4 se corresponden con las cuentas anuales del cuarto año tras la fusión.
- En el 22,5%, los ratios del año N+4 se corresponden con las cuentas anuales del tercer año tras la fusión.
- En el 18% de los casos, los ratios del año N+4 se corresponden con las cuentas anuales del segundo año tras la fusión.
- En el 5,5% restante se corresponden con el primer ejercicio tras la fusión.

3.5. TRATAMIENTO DE LOS DATOS A EFECTOS DE ANÁLISIS Y ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS

Es importante resaltar que el análisis de la situación económico-financiera de las cooperativas analizadas se ha realizado utilizando ratios establecidos a partir de los modelos de Estados Contables recogidos en el Plan General de Contabilidad de 1990 aprobado por el Real Decreto 1643/1990 de 20 de diciembre, texto legal que reguló la contabilidad de las empresas en España desde 1991 hasta el 31 de diciembre del año 2007, debido a que la información contable de las entidades analizadas hace referencia al período 1995-2005. Dicho Plan contable fue sustituido por el nuevo Plan aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, fecha a partir de la cual el mismo entro en vigor y supuso la adaptación española a toda la normativa comunitaria sobre la materia.

Las variables y ratios que se utilizan en el análisis son:

- Financieros, calculados a partir de los balances de situación (liquidez, solvencia, endeudamiento, etc.)
- Económicos y mixtos, establecidos a partir de la información contenida en los balances de situación y la cuenta de resultados (facturación, gastos financieros sobre ventas, margen sobre ventas, rotación de activos, amortización / valor de la producción, etc.).

3.5.1. Pruebas de normalidad

Una vez identificada la muestra de entidades fusionadas (integrada por los 79 procesos descritos), se ha aplicado un test de normalidad para establecer si los datos se ajustan a una distribución normal, ya que las variables utilizadas han sido medidas a partir de información contable, presentando en su mayoría altos grados de asimetría positiva, y generalmente los indicadores tradicionales de tendencia central y de dispersión (medias y desviaciones típicas) presentan sesgos y resultan inadecuados para caracterizar a las distribuciones estadísticas de las variables y ratios contables. El grado de ajuste de los datos a una distribución normal, se ha

descartado con la aplicación de un contraste de hipótesis para un nivel de confianza del 5%, utilizado los contrastes de normalidad Kolmogorov-Smirnov con corrección de Lifflliefors y Shapiro Wilk. No se ha empleado el de Kolmogorov-Smirnov sin la corrección de Lilliefors por resultar muy conservador (en casi todas las ocasiones se acepta la hipótesis nula). Los resultados obtenidos en este análisis arrojan para todas las variables un p-valor inferior a 0,05, por lo que no se cumple la hipótesis de normalidad.

3.5.2. Contraste de hipótesis

Posteriormente se han aplicado diferentes métodos de contraste de hipótesis en función de las características de la población estudiada, cuyos parámetros diferenciales se describirán en el estudio empírico, con el fin de determinar si las diferencias en los ratios analizados se pueden considerar significativas. Para ello se han empleado diferentes técnicas basadas en la estadística no paramétrica (dado que no se puede asumir la hipótesis de normalidad), siendo la mediana la medida de dispersión empleada para describir la muestra analizada, ya que se trata de la medida de posición más representativa de una distribución de frecuencias a escala ordinal, por describir la tendencia central de la misma (Martín *et al*. 1989).

En este sentido, los métodos utilizados han sido:

- Pruebas de la Mediana y de Kruskal Wallis: contraste no paramétrico de hipótesis para varias muestras independientes
- Pruebas U-Mann Whitney y de Kolmogorov- Smirnov: contraste no paramétricos de 2 muestras independientes.
- Test de Wilcoxon: contraste no paramétrico donde se comparan datos apareados.

3.5.3. Análisis de los resultados

Por último se ha realizado un análisis de los resultados, lo cuales se muestran en un cuadro resumen, donde se observan los resultados obtenidos para cada variable y período estudiado, y en el que se refleja la mediana correspondiente al grupo de cooperativas agroalimentarias fusionadas, así como los niveles de significación de los estadísticos (*p-valor*) que permitirán rechazar o no la hipótesis nula de que no existen diferencias significativas entre las variables y ratios estudiados.

Han sido varios los enfoques metodológicos, de los expuestos en el capítulo de antecedentes, los empleados en cada uno de los tres análisis realizados, hecho que ha requerido la realización de una serie de ajustes para el correcto tratamiento de la información, los cuales se detallarán más adelante.

4. CARACTERIZACIÓN DE LOS PROCESOS DE FUSIÓN DE COOPERATIVAS AGROALIMENTARIAS LLEVADAS A CABO EN ESPAÑA EN EL PERÍODO 1995-2005

La fase de solicitud y recogida de información en los diferentes Registros de Cooperativas nos ha permitido efectuar una caracterización de los procesos de fusión realizados en diferentes ámbitos: cuantitativo y temporal (número de procesos efectuados y su distribución a lo largo de la serie de 10 años analizados), espacial o geográfico, en función de la Comunidad Autónoma en la que se han producido, tipológico (en función del tipo de fusión efectuado y del número de cooperativas implicadas), y por último sectorial.

Así, en España se han producido en el período 1995-2005 un total de 147 procesos de fusión, en los cuales han participado un total de 374 cooperativas (cuadro 5).

Geográficamente, son la Comunidad Valenciana, seguida de Andalucía, Cataluña y Castilla la Mancha[3], las regiones españolas en las que mayor implantación han tenido estos procesos, concentrando un 66% de los procesos, coincidiendo como es lógico con las regiones con una mayor extensión del cooperativismo, aunque no exactamente en el mismo orden. De hecho, según estas premisas, debería ser Andalucía la primera, seguida de la Comunidad Valenciana, Castilla la Mancha y Cataluña (cuadro 5).

Por otra parte, hay que reconocer que no eran éstas las Comunidades con una menor dimensión media cooperativa en 1995, y por tanto las que en principio estaban más necesitadas de procesos de concentración, ya que con excepción de Castilla La Mancha, estaban entre las 6 comunidades con mayor facturación media cooperativa. Al mismo tiempo, tampoco han sido estas 4 Comunidades las que han experimentado un mayor aumento en la facturación media cooperativa de 1995 a 2005, lo que indica que en el resto de Comunidades autónomas las fusiones realizadas, aun inferiores en número, han logrado mayores niveles de integración, o bien se han producido procesos de integración o crecimiento empresarial de otra índole, que han contribuido a mejorar este indicador (cuadro 5).

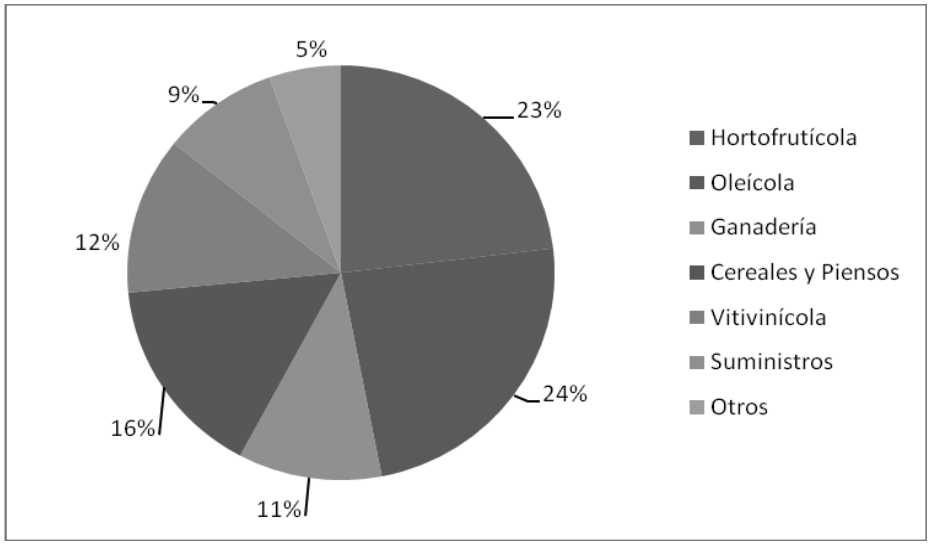
Según el principal objeto social declarado por las cooperativas tras la fusión, son las cooperativas dedicadas al sector hortofrutícola y oleícola las que congregan casi el 50% de las fusiones

[3] La información facilitada por los Registros acerca del número de fusiones de esta región se presenta incompleta, al no haber tenido respuesta ni por parte del registro regional de Guadalajara, ni del Registro Central de cooperativas de Castilla-la-Mancha, por lo que es posible que se hayan producido más de las se tiene constancia en este estudio.

analizadas en este estudio; representando ambas prácticamente el mismo peso en el total de cooperativas españolas con porcentajes del 23% y del 24% respectivamente. En el sector cereales y piensos se han producido el 16% de los procesos, concentrando los sectores vitivinícola, ganadero y de suministros porcentajes del 12%, 11% y 9% respectivamente (gráficos 2 y 3).

En lo que al análisis tipológico se refiere, de un total de 147 fusiones, 115 han sido por absorción, 28 por nueva creación y 4 mediante escisión-absorción. Resulta llamativo, dado el carácter democrático de las sociedades cooperativas, que un 78% de las fusiones registradas hayan sido por absorción (gráfico 4).

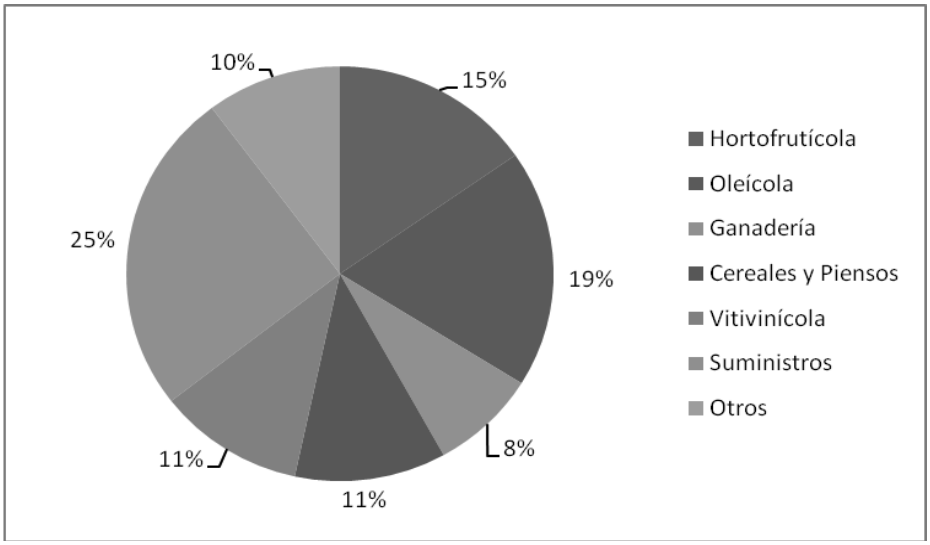
Gráfico 2. Distribución de las fusiones según el objeto social de la cooperativa resultante y su tipología.



Fuente: Elaboración propia.

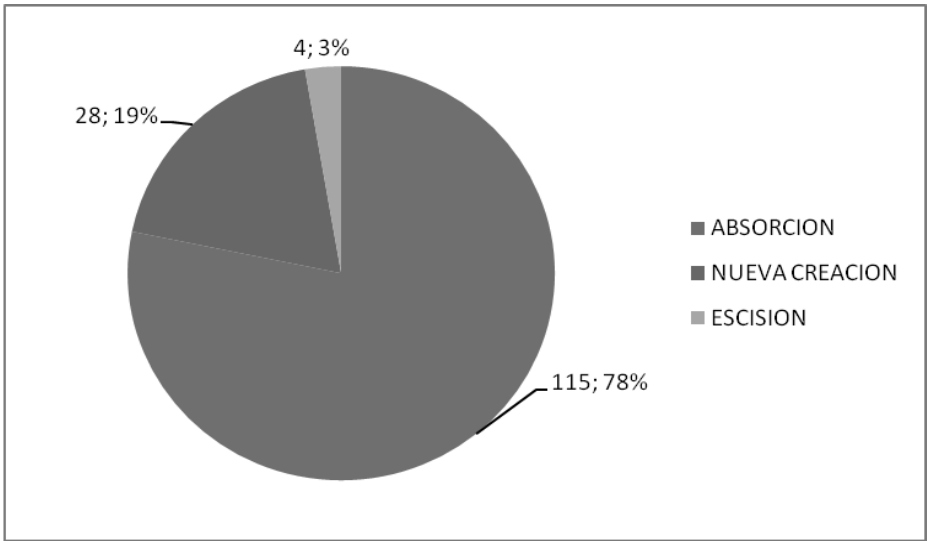
Y es que si bien en las sociedades mercantiles la mayor parte de procesos de fusión se realizan por absorción, siendo las sociedades más solventes económicamente y de mayor tamaño las que suelen ejercer de absorbentes, en las sociedades cooperativas, con una idiosincrasia muy alejada de criterios impositivos o de subordinación, tradicionalmente han sido mucho más fácilmente asumibles por los socios los llamados procesos de fusión entre iguales, o fusiones puras, generando mayor rechazo las absorciones, más alejadas de estos parámetros. Por tanto, los factores que motivan que las cooperativas se decanten por un tipo de fusión u otro hay que buscarlos en otras razones, como por ejemplo en la superioridad de unas cooperativas frente a otras en distintos aspectos de la gestión empresarial, o el hecho de que algunas entidades estén atravesando una delicada situación económico-financiera.

Gráfico 3. Distribución sectorial de las cooperativas en España.



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 4. Distribución de las fusiones según el tipo de fusión.



Fuente: Elaboración propia

En cuanto a la distribución temporal de las fusiones en el período analizado, cabe destacar una evolución al alza en cuanto a número de procesos realizados de 1995 a 2003, siendo este año el que

registró un mayor número de operaciones, con un total de 21. En los dos últimos años el número de fusiones se mantiene constante en torno a los 16-17 procesos año. Estos datos confirman por una parte una cada vez mayor aceptación del problema de la reducida dimensión empresarial en el sector, a la vez que la percepción de la utilidad de esta fórmula para paliarla (gráfico 5).

Cuadro 5. Caracterización de las fusiones realizadas en España por cooperativas agrarias en el periodo 1995-2005.

Comunidad Autónoma	% de cooperativas sobre el total nacional en 2005*	Fact media/ cooperativa en 1995**	Fact media/ cooperativa en 2005**	Nº Fusiones periodo 1995-2005 ***	% Fusiones/ total
Andalucía	23%	2,2	5,86	22	14,97%
Aragón	5,60%	1,09	3,28	8	5,44%
Asturias	1,10%	0,63	4,82	1	0,68%
Baleares	1,50%	1,13	0,68	0	
Canarias	0,90%	0,72	13,61	2	1,36%
Cantabria	0,04%	1,53	81,5	0	
Castilla y León	7,60%	0,96	5,3	5	3,40%
Castilla La Mancha	10,80%	0,89	3,16	15	10,20%
Cataluña	9,30%	1,74	4,38	19	12,93%
Comunidad Valenciana	14,30%	1,28	2,63	42	28,57%
Extremadura	8%	0,48	2,92	4	2,72%
Galicia	4%	1,07	3,75	10	6,80%
Madrid	1,10%	1,25	0,75	0	
Murcia	3,10%	3,61	5,93	1	0,68%
Navarra	6,20%	2,44	1,64	11	7,48%
País Vasco	2,30%	1,2	1,77	4	2,72%
Rioja	1,20%	0,44	5,44	3	2,04%
TOTAL	**100%**	1,38	4,07	**147**	**100%**

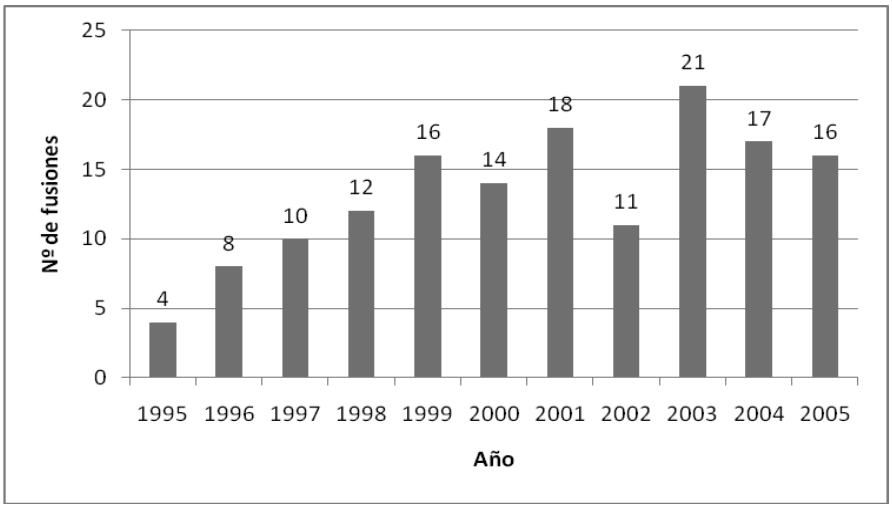
Fuente: Elaboración propia.

*A partir del Informe Socioeconómico del cooperativismo agrario español, CCAE, según una encuesta realizada a las cooperativas de 1er grado en 2005-2006.

**Millones de €/cooperativa. Datos de de Juliá J.F., Fernández M., Server R.J., 1996, y suministrados por CCAE 2001.

***No se incluyen las fusiones llevadas a cabo en las provincias de: Ceuta y Melilla, Guadalajara, ni las registradas en el Registro Central de Castilla La Mancha, por no haber sido facilitada la información por los Registros.

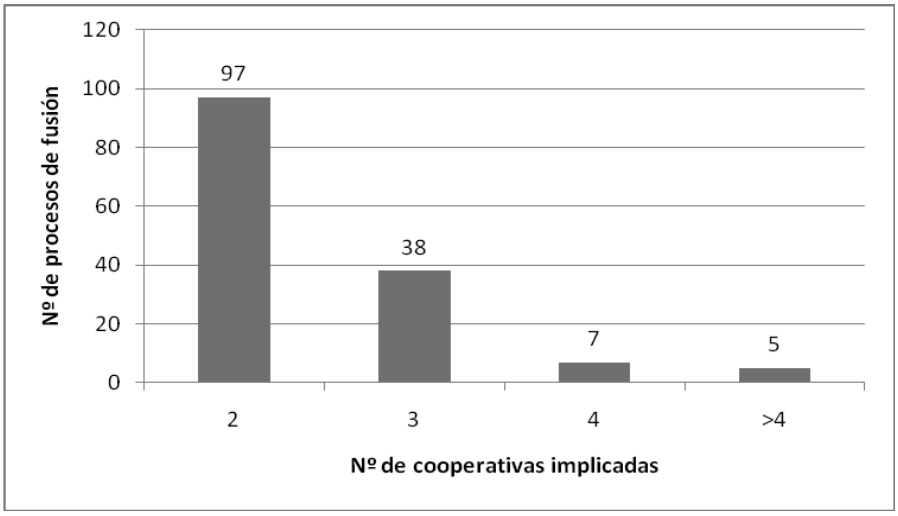
Gráfico 5. Distribución temporal de las fusiones en el periodo 1995-2005.



Fuente: Elaboración propia.

Por último, en cuanto al análisis tipológico, por número de cooperativas implicadas en los procesos, destacan claramente en un 65% de los casos (97 operaciones) las fusiones de dos cooperativas, en un 25% las protagonizadas por 3 entidades, siendo tan solo el 8% las integradas por un número igual o superior a 4 cooperativas (gráfico 6).

Gráfico 6. Número de fusiones según el número de cooperativas implicadas.



Fuente: Elaboración propia

5. ESTUDIO EMPÍRICO

5.1. ESTUDIO DE LA INCIDENCIA DE LOS FACTORES DE ÍNDOLE ECONÓMICO-FINANCIERO DE LAS COOPERATIVAS IMPLICADAS EN LA MODALIDAD DE FUSIÓN LLEVADA A CABO (PURA O POR ABSORCIÓN)

Éste se ha abordado con un doble objetivo: en primer lugar, establecer si existen diferencias económico-financieras en la situación pre-fusión (N-1), que puedan justificar el rol desempeñado en la fusión: absorbente, absorbida o cooperativa implicada en una fusión por nueva creación o fusión pura.

En segundo lugar, y centrándonos en los procesos de fusión por absorción y las fusiones puras, se pretende establecer si la diferencia entre los mismos radica en la distancia existente entre las variables analizadas de las entidades implicadas, en diferentes aspectos como el tamaño, volumen de activos o la situación financiera.

a) Análisis de las diferencias económico-financieras en la situación pre-fusión (N-1) entre las cooperativas absorbentes, absorbidas y las implicadas en una fusión por nueva creación.

La diferencia en las muestras de los tres colectivos estudiados, derivada del hecho de que no existe el mismo número de fusiones por absorción que por nueva creación, ha exigido la aplicación de un contraste no paramétrico de hipótesis para varias muestras independientes, empleando para ello la prueba de la **Mediana** y la prueba de **Kruskal-Wallis.** Se trata de pruebas extensibles del contraste paramétrico *t de Student* cuando no se puede asumir la hipótesis de normalidad. Las mismas servirán para determinar si las tres muestras proceden de poblaciones con medianas de igual valor. La hipótesis que se plantea es la siguiente:

- Ho: Las variables analizadas en las cooperativas absorbentes, absorbidas y de nueva creación, presentan la misma mediana en la situación pre-fusión.
- H1: Existe al menos un colectivo que presenta una mediana diferente.

Tras el análisis de los resultados, se observa que para la mayoría de las variables y ratios estudiados se produce una considerable variabilidad entre la situación pre-fusión de los tres colectivos (absorbentes, absorbidas y entidades participantes en una fusión por nueva creación). Éstas diferencias son estadísticamente significativas según el test no paramétrico de **Kruskal-Wallis**, con un nivel de significación de 0,05, para 12 de las 23 variables estudiadas: liquidez general e inmediata, solvencia, endeudamiento, activo fijo (valor absoluto), gastos financieros/ deuda, gastos financieros/ventas, rotación de activos, importe neto de la cifra de negocio, gastos de amortización/valor de producción, activo fijo/ valor de la producción y gastos de amorti-

zación (valor absoluto). La **prueba de la Mediana**, arroja los mismos resultados a excepción de las variables liquidez inmediata, gastos financieros/ventas, gastos de amortización/valor de la producción y amortización (valor absoluto), no siendo estadísticamente significativas, pero por el contrario sí que lo es el resultado financiero/valor producción. Las diferencias en el resto de variables analizadas no son estadísticamente significativas, luego en este marco temporal se debería aceptar la hipótesis nula de que no existen diferencias entre la variabilidad de los indicadores para las cooperativas absorbentes, absorbidas y las de nueva creación en la situación pre-fusión de las mismas.

Del estudio de la evolución de los indicadores financieros del año N-1, en los casos en que se han probado diferencias significativas al menos con una de las dos pruebas realizadas se desprenden las siguientes conclusiones (cuadro 6):

Se observa que son las cooperativas absorbidas las que presentan una situación de liquidez, tanto general como inmediata superior a las absorbentes, así como un menor endeudamiento y como consecuencia una mejor solvencia. Los indicadores financieros de las entidades de nueva creación se posicionan en un nivel intermedio.

El activo fijo, indicador del volumen de inversión en inmovilizado existente en las cooperativas, se ha estudiado tanto en valor absoluto como el peso que éste tiene con respecto al valor de la producción. En valor absoluto, son las entidades absorbentes las que presentan un mayor activo fijo, seguidas de las de nueva creación y por último las absorbidas con una cifra 2,6 veces inferior a la de las absorbentes. Por contra, respecto al valor de la producción son las absorbidas las que registran un mayor valor, llegando al 28%. Los otros dos grupos se sitúan un 10% por debajo de este colectivo (17-18%).

El volumen de facturación de las cooperativas podría ser el principal y único motivo que determine el rol de las cooperativas en un proceso de fusión, sobre todo en una fusión por absorción, ya que son las entidades absorbentes las que cuentan con un importe neto de su cifra de negocio 5 veces superior al de las cooperativas absorbidas, y 1,5 más que las cooperativas participantes de una fusión por nueva creación.

De forma complementaria al análisis de la evolución de la facturación, se han calculado diferentes ratios económicos, los cuales toman como referencia la cuenta de pérdidas y ganancias, siendo sus principales exponentes los ratios de rentabilidad y sus componentes. No obstante, conviene recordar algo importante al respecto de la rentabilidad de las cooperativas. La razón hay que buscarla en la dualidad socio-proveedor existente en las cooperativas agroalimentarias, que hace que en no pocas ocasiones se desvíe una parte del resultado empresarial al socio, en forma de mayores precios percibidos en su faceta de proveedor de la cooperativa, proceder que consigue reducir por una parte la carga fiscal de la misma (al verse minorados los excedentes), a la vez que minimiza la dotación a los fondos sociales, circunstancia en ocasiones interesante dado el carácter indisponible que establece la legislación cooperativa para los mismos.

El cálculo de la rentabilidad, en la medida en que exige la comparación del resultado económico obtenido en la cooperativa con otra magnitud (activo, recursos propios, etc.), pierde representatividad y significado en el análisis, ya que la cuantía alcanzada por el resultado depende como hemos apuntado de la liquidación practicada por la cooperativa a los socios por sus entregas de productos. Así, es común encontrar cooperativas a las que si aplicamos la for-

mulación común de la rentabilidad arrojan un resultado muy reducido, como consecuencia no de problemas en la gestión, sino porque han practicado liquidaciones a los socios por encima de los precios de mercado (Meliá *et al*., 2010).

Por tanto, la aplicación de los ratios de rentabilidad en cooperativas debería hacerse conociendo el precio de mercado de los productos entregados por los socios, y en su caso, recalculando el resultado de la cooperativa si se aprecia que repartió parte de la ganancia entre los socios incrementando su liquidación (Domingo, 2001). Sin embargo, la aplicación de este método ha recibido también no pocas críticas. Segura y Oltra, 1995, señalan algunos inconvenientes del método. El hecho de que muchas cooperativas sean los únicos operadores del mercado, lo que puede provocar un efecto de distorsión de los precios de mercado, o la dificultad de búsqueda de precios de referencia en su radio de acción, consecuencia también de ese hecho, son algunos de ellos.

No obstante, y con independencia de las razones aludidas, en el análisis que nos ocupa este ajuste es impracticable por varias razones. En primer lugar, por estar compuesta la muestra por cooperativas que operan en distintos ámbitos (cítricos y otras frutas frescas, hortalizas, frutos secos, vino, etc.), dentro de los cuales se trabaja con infinidad de variedades, lo que hace inviable el establecimiento de un precio medio de mercado con el que corregir el resultado de las cooperativas. En segundo lugar, aunque todas las cooperativas pertenecieran al mismo sector y operaran con el mismo producto, la no coincidencia de los ejercicios analizados con ejercicios concretos, ya que dependen en cada fusión del año en que se realizó la misma (N), impide el establecimiento de un precio de mercado para cada ejercicio.

Por ello, y dadas las restricciones apuntadas, se ha optado por reducir el análisis de la rentabilidad al cálculo de dos ratios: rotación de activos y margen sobre ventas, cuyo producto da lugar a la rentabilidad económica o rentabilidad de los activos.

Comenzando con el análisis de la rotación de los activos, indicador que se manifiesta estadísticamente diferente en los tres grupos estudiados, se observa que son las cooperativas absorbidas la que presentan un ratio más reducido, con una mediana de 1,67, siendo las absorbentes las entidades con mayor capacidad de generar mayores ingresos por unidad invertida en activos, seguidas de las implicadas en fusiones por creación. En cuanto al margen sobre ventas, es muy similar en los tres colectivos, siendo ligeramente más reducido en las cooperativas absorbentes.

El análisis de los gastos financieros sobre ventas analiza la carga financiera que soporta una sociedad, en relación con los ingresos que dispone para cubrirla. Centrándonos en el estudio del ratio, se observa que es muy reducido, siendo solamente ligeramente apreciable en las cooperativas absorbidas (0,005).

El ratio de coste de la deuda relaciona los gastos financieros con la deuda que supone un coste para la empresa. La deuda con coste suele excluir partidas como la de proveedores, remuneraciones pendientes de pago o deuda con socios, en la medida en que no suelen llevar un gasto financiero asociado. Sin embargo, esta distinción no ha sido posible al no disponer la información desglosada sobre la deuda, por lo que el cálculo se ha realizado sobre la deuda total. La mediana del coste de la deuda, se posiciona entre el 1 y 2%, siendo las cooperativas absorbentes las que presentan un menor valor para este ratio.

En cuanto a las principales partidas de gastos medidas respecto al valor de la producción, se observa una evolución desigual en los tres grupos, aunque únicamente son estadísticamente significativas en el caso de los gastos de amortización. Con respecto al valor de la producción, éstos fluctúan entre el 1,5% y el 2%, siendo las absorbidas las que presentan un mayor volumen de gastos; por el contrario en valor absoluto son las absorbentes las que superan en 2,5 y 1,5 veces a las absorbidas y las entidades de nueva creación respectivamente, lo cual es lógico, dado su mayor volumen de activos fijos.

En gastos de personal son las cooperativas de nueva creación las que registran una menor mediana (5,5%), mientras que en las cooperativas absorbidas estos gastos alcanzan más del 15% del valor de la producción. Respecto a los gastos de aprovisionamiento son las absorbidas, las que presentan una mediana más reducida, (73% del valor de la producción), siendo las entidades de nueva creación las que alcanzan una mediana más elevada (87%).

Cabe indicar con respecto a los gastos de aprovisionamiento, que su evolución tiene una repercusión de signo inverso para la cooperativa y para el socio. Para la cooperativa, por ser la partida de coste más relevante de la cuenta de resultados, y por tanto clave para la obtención de resultados positivos. Para el socio, en la medida en que es el proveedor fundamental de la cooperativa, por lo que un incremento de este coste, y en definitiva una pérdida de rentabilidad para la cooperativa, comporta a la vez un incremento de la rentabilidad de la actividad comercial del socio con la misma (Meliá *et a*l, 2010).

Los principales resultados de la cuenta de pérdidas y ganancias se muestran muy similares en los tres colectivos y no se produce ninguna diferencia significativa, a excepción de los resultados financieros respecto al valor de la producción para la prueba de la mediana. Éstos únicamente son positivos para las cooperativas absorbentes, lo mismo ocurre con el resultado de explotación, siendo únicamente las entidades absorbidas las que arrojan un resultado positivo.

Para finalizar, tanto las subvenciones de capital como los ingresos a distribuir en varios ejercicios en los tres colectivos son muy similares, siendo ligeramente inferiores en ambos casos en cooperativas absorbidas.

b) Análisis agregado de las diferencias económico-financieras en la situación pre-fusión (N-1) entre las cooperativas implicadas en una fusión por absorción y en una fusión por nueva creación.

Con este análisis se pretende establecer si la diferencia entre los procesos radica en la distancia existente entre las variables analizadas de las entidades implicadas en los mismos, en diferentes aspectos como el tamaño, volumen de activos o la situación financiera. La realización de este apartado ha requerido la realización de una serie de ajustes específicos sobre la serie original, los cuales se describen a continuación:

- **Fusiones por absorción:** se ha calculado la diferencia en valor absoluto, en el ejercicio N-1, entre ratios en las cooperativas absorbentes y las absorbidas.
- **Fusiones por nueva creación:** se ha calculado la diferencia en valor absoluto, en el ejercicio N-1, entre la cooperativa que presentaba una mayor cifra de negocio, esto es, la que más probabilidad hubiera presentado suponiendo que la fusión hubiese sido por absorción, de asumir el rol de cooperativa absorbente, y el resto de cooperativas participantes en la fusión pura.

Cuadro 6. Diferencias en la situación pre-fusión entre cooperativas absorbentes, absorbidas y las implicadas en una fusión por creación.

	MEDIANA				PRUEBA DE LA MEDIANA								PRUEBA DE KRUSKAL-WALLIS	
					>MEDIANA			<=MEDIANA						
RATIO	ABSORBENTES	ABSORBIDAS	NUEVA CREACION	TOTAL	ABSORBENTE	ABSORBIDA	NC	ABSORBENTE	ABSORBIDA	NC	P-VALOR	DIF SIGNIFICATIVA	P-VALOR	DIF SIGNIFICATIVA
Liquidez general	1,29	1,83	1,74	1,39	28	45	28	51	34	17	0,004	SI_ACEPTO H1	0,047	SI_ACEPTO H1
Liquidez inmediata	0,95	1,21	1,22	1,14	31	45	24	48	34	21	0,096	NO_ACEPTO HO	0,006	SI_ACEPTO H1
Solvencia	1,61	2,42	2,09	1,95	26	49	26	53	30	19	0,001	SI_ACEPTO H1	0,005	SI_ACEPTO H1
Endeudamiento	0,62	0,39	0,48	0,51	51	29	19	28	50	26	0,001	SI_ACEPTO H1	0,003	SI_ACEPTO H1
Calidad de la deuda	0,89	0,92	0,94	0,93	35	39	25	44	40	20	0,479	NO_ACEPTO HO	0,601	NO_ACEPTO HO
Activo fijo*	662.046,00	250.916,5	550.595,68	585.676,	55	24	22	24	55	23	0,000	SI_ACEPTO H1	0,000	SI_ACEPTO H1
GF/Ventas	0,000	0,005	0,000	0,000	11	21	17	32	22	20	0,059	NO_ACEPTO HO	0,028	SI_ACEPTO H1
GF/Deuda	0,010	0,020	0,020	0,020	7	18	15	36	25	22	0,019	SI_ACEPTO H1	0,005	SI_ACEPTO H1
Rentabilidad	0,015	0,020	0,020	0,010	16	20	23	27	23	14	0,081	NO_ACEPTO HO	0,232	NO_ACEPTO HO
Margen sobre ventas	0,006	0,009	0,009	0,007	16	21	20	27	22	17	0,296	NO_ACEPTO HO	0,771	NO_ACEPTO HO
Rotación de activos	2,800	1,675	2,390	2,140	28	14	19	15	29	18	0,010	SI_ACEPTO H1	0,003	SI_ACEPTO H1
Rentabilidad	0,005	0,020	0,010	0,020	25	14	16	18	29	21	0,057	NO_ACEPTO HO	0,182	NO_ACEPTO HO
INCN *	6.098.400,0	1.217.300,	3.840.600,000	3.428.60	34	7	20	9	36	17	0,000	SI_ACEPTO H1	0,000	SI_ACEPTO H1
G. Personal/VP	0,106	0,154	0,055	0,061	18	25	18	25	18	19	0,317	NO_ACEPTO HO	0,229	NO_ACEPTO HO
G. Amortización/VP	0,016	0,020	0,018	0,018	16	27	18	27	16	19	0,059	NO_ACEPTO HO	0,014	SI_ACEPTO H1
G. Aprov/VP	0,815	0,728	0,870	0,864	23	19	19	20	24	18	0,667	NO_ACEPTO HO	0,727	NO_ACEPTO HO
Rdo Explotación/VP	-0,009	0,006	-0,0015	0,0002	22	23	16	21	20	21	0,638	NO_ACEPTO HO	0,894	NO_ACEPTO HO
Rdo Financiero(VP	0,000	-0,001	-0,0019	-0,0005	29	18	14	14	25	23	0,014	SI_ACEPTO H1	0,066	NO_ACEPTO HO
Rdo Extra/VP	0,007	0,005	0,007	0,004	21	21	19	22	22	18	0,968	NO_ACEPTO HO	0,474	NO_ACEPTO HO
Subv capital/VP	0,004	0,002	0,006	0,003	13	17	20	16	21	13	0,330	NO_ACEPTO HO	0,071	NO_ACEPTO HO
Ingresos a dist/VP	0,035	0,016	0,022	0,023	21	22	18	22	21	19	0,968	NO_ACEPTO HO	0,624	NO_ACEPTO HO
Activo fijo/ VP	0,180	0,280	0,170	0,200	15	29	17	28	14	20	0,009	SI_ACEPTO H1	0,009	SI_ACEPTO H1
Amortización*	72.788,271	28.778,89	49.671,110	33.971,1	24	16	21	19	27	16	0,131	NO_ACEPTO HO	0,015	SI_ACEPTO H1
Amortización/VP	0,016	0,020	0,017	0,018	16	27	17	24	16	20	0,097	NO_ACEPTO HO	0,063	NO_ACEPTO HO

Fuente: Elaboración Propia.
* Amortización, activo fijo e INCN medidos en valor absoluto (euros).

Para aquellas cooperativas de las cuales no se disponía de cuenta de pérdidas y ganancias en el ejercicio N-1, se han tomado como referencia aquella con un mayor volumen de activo.

El contraste no paramétrico empleado en este caso ha sido la prueba **U-Mann Whitney** y la de **Kolmogorov-Smirnov**, pruebas adecuadas para comparar dos muestran con datos independientes, cuando no se puede asumir la hipótesis de normalidad. La prueba U de Mann-Whitney está considerada una de las más potentes dentro del contexto no paramétrico, siendo una buena alternativa a la prueba paramétrica de *t Student*. Kolmogorv-Smirnov es otra alternativa a dicho contraste, que testa si dos muestras proceden de poblaciones con la misma distribución y está basado en la comparación de las funciones de distribución para ambas muestras. La hipótesis a contrastar es la siguiente:

- Ho: No existen diferencias significativas en la situación pre-fusión entre las fusiones por absorción y las de nueva creación.
- H1: Existen diferencias significativas en la situación pre-fusión entre las fusiones por absorción y las de nueva creación.

Los resultados obtenidos se muestran en el cuadro 7, pudiéndose extraer del mismo las siguientes conclusiones:

En general, para casi todas las variables y ratios analizados, se observan mayores diferencias en la situación pre-fusión entre las cooperativas implicadas en las fusiones por absorción que entre las que participan en las fusiones por nueva creación. Además, se producen diferencias estadísticamente significativas según la prueba **U-Mann Whitney** para un total de 7 variables, siendo éstas, endeudamiento, margen sobre ventas, rotación de activos, importe neto de la cifra de negocio, gastos de personal/valor de producción y activo fijo/valor de la producción. La **prueba de Kolmogorov-Smirnov**, ofrece resultados similares, siendo también significativos el endeudamiento, la rotación de activos, el importe neto de la cifra de negocios, el activo fijo/valor producción además de el resultado financiero/valor producción. Para el resto de variables hay que aceptar la hipótesis nula de que no existen diferencias entre la variabilidad de los indicadores en la situación pre-fusión del agregado de las fusiones por absorción y el de las fusiones por nueva creación.

La principal conclusión que se puede extraer es que que las fusiones puras suelen realizarse entre cooperativas que presentan indicadores económico-financieros similares, existiendo una mayor distancia entre las implicadas en un proceso de absorción (absorbente y absorbidas).

Las diferencias más destacables se corresponden con aquellos casos en los que las diferencias entre ambos colectivos se consideran estadísticamente significativas, como por ejemplo el importe neto de la cifra de negocio, donde las diferencias entre cooperativas en las fusiones por absorción son 3 veces superiores a las registradas entre las entidades participantes en las fusiones por nueva creación. Lo mismo ocurre con variables como el margen sobre ventas y la rotación de activos, donde las diferencias entre entidades se reducen a la mitad en caso de las fusiones por nueva creación.

Cuadro 7. Diferencias en la situación pre-fusión entre las cooperativas implicadas en fusiones por absorción y las implicadas en fusiones por creación.

	MEDIANA		U-MANN WHITNEY		KOLMOGOROV-SMIRNOV		
	ABSORCIÓN	NUEVA CREACION	P-VALOR	DIF SIGNIFICATIVA	P-VALOR	DIF SIGNIFICATIVA	COINCID.CRITERIOS
Liquidez general	0,98	0,71	0,543	NO_ACEPTO HO	0,757	NO_ACEPTO HO	SI
Liquidez inmediata	0,93	1,09	0,897	NO_ACEPTO HO	0,843	NO_ACEPTO HO	SI
Solvencia	1,25	0,83	0,346	NO_ACEPTO HO	0,764	NO_ACEPTO HO	SI
Endeudamiento	0,26	0,13	0,045	SI_ACEPTO H1	0,041	SI_ACEPTO H1	SI
Calidad de la deuda	0,25	0,20	0,399	NO_ACEPTO HO	0,341	NO_ACEPTO HO	SI
Activo fijo *	638.756,00	394.786,63	0,06	NO_ACEPTO HO	0,24	NO_ACEPTO HO	SI
GF/Ventas	0,00	0,01	0,716	NO_ACEPTO HO	0,922	NO_ACEPTO HO	SI
GF/Deuda	0,01	0,02	0,022	SI_ACEPTO H1	0,281	NO_ACEPTO HO	NO
Rentabilidad económica	0,03	0,02	0,603	NO_ACEPTO HO	0,713	NO_ACEPTO HO	SI
Margen sobre ventas	0,02	0,01	0,024	SI_ACEPTO H1	0,100	NO_ACEPTO HO	NO
Rotación de activos	1,42	0,58	0,015	SI_ACEPTO H1	0,030	SI_ACEPTO H1	SI
Rentabilidad financiera	0,05	0,03	0,084	NO_ACEPTO HO	0,272	NO_ACEPTO HO	NO
INCN *	6.567.321,75	2.081.996,00	0,018	SI_ACEPTO H1	0,050	SI_ACEPTO H1	SI
G. Personal/VP	0,06	0,03	0,026	SI_ACEPTO H1	0,455	NO_ACEPTO HO	NO
G. Amortización/VP	0,02	0,01	0,056	NO_ACEPTO HO	0,350	NO_ACEPTO HO	SI
G. Aprovisionamiento/VP	0,08	0,06	0,410	NO_ACEPTO HO	0,866	NO_ACEPTO HO	SI
Rdo Explotación/VP	0,01	0,01	0,377	NO_ACEPTO HO	0,154	NO_ACEPTO HO	SI
Rdo Financiero(VP	0,01	0,01	0,229	NO_ACEPTO HO	0,004	SI_ACEPTO H1	NO
Rdo Extraordinario/VP	0,01	0,01	0,642	NO_ACEPTO HO	0,157	NO_ACEPTO HO	SI
Subv capital/VP	0,01	0,00	0,356	NO_ACEPTO HO	0,305	NO_ACEPTO HO	SI
Ingresos a dist/VP	0,04	0,01	0,469	NO_ACEPTO HO	0,298	NO_ACEPTO HO	SI
Activo fijo/ VP	0,25	0,05	0,005	SI_ACEPTO H1	0,001	SI_ACEPTO H1	SI
Amortización *	43.933,12	20.363,00	0,196	NO_ACEPTO HO	0,436	NO_ACEPTO HO	SI

Fuente: Elaboración propia.
* Amortización, activo fijo e INCN medidos en valor absoluto (euros).

5.2. FACTORES QUE DETERMINAN EN LOS PROCESOS DE FUSIÓN POR ABSORCIÓN, QUÉ COOPERATIVA ASUME EL ROL DE ABSORBENTE Y CUÁL/ES ASUMEN EL DE ABSORBIDAS

Este apartado pretende establecer si existen diferencias en los principales ratios económico-financieros en la situación pre-fusión de las entidades absorbidas y absorbentes, con el fin de determinar si existen razones de índole económico-financiero que justifiquen el rol que desempeña cada entidad (absorbente o absorbida) en una fusión por absorción. Para ello, se ha empleado el test de **Wilcoxon**, siendo éste recomendable para aquellos casos donde se comparan datos apareados (cooperativas absorbentes y absorbidas), contrastando para cada variable la hipótesis que a continuación se describe:

- Ho: No existen diferencias significativas en la situación pre-fusión de las cooperativas absorbentes y absorbidas.
- H1: Existen diferencias significativas en la situación pre-fusión de las cooperativas absorbentes y absorbidas.

Este análisis arroja resultados similares a los obtenidos en la comparación de la situación pre-fusión de las cooperativas absorbentes, absorbidas y de nueva creación, siendo las principales conclusiones obtenidas las siguientes:

Se registran diferencias significativas en 14 de las 23 variables analizadas: liquidez general e inmediata, solvencia, endeudamiento, activo fijo (valor absoluto y respecto al valor de la producción), gastos financieros sobre ventas y sobre deuda, rotación de activos, importe neto de la cifra de negocio, gastos de personal, amortización y aprovisionamientos, estos tres últimos con respecto al valor de la producción, así como la partida de amortizaciones en valor absoluto.

Las entidades absorbidas no presentan, en general, una situación económico-financiera delicada, sino todo lo contrario, ya que se trata de entidades que se ajustan a los cánones de referencia en los ratios estudiados, sobre todo en liquidez, solvencia y endeudamiento, siendo en las entidades absorbentes las que presentan unos valores más ajustados para dichos ratios.

Sin embargo, hay que resaltar que las entidades absorbidas presentan una estructura de gastos ligeramente superior a la de las absorbentes, representando tanto los gastos de personal, como los de amortización un mayor peso relativo con respecto al valor de la producción.

Tal y como se ha visto anteriormente las variables relacionadas con el volumen de actividad y la dimensión son las que mayores diferencias presentan, siendo la cifra de negocio casi 5 veces superior en el caso de las cooperativas absorbentes para la situación pre-fusión, o en el caso del volumen de activo fijo más de 2,5 superior. Por el contrario, con respecto al volumen de producción éste se sitúa un 10% por encima en las entidades absorbidas, consecuencia del menor volumen de importe neto de la cifra de negocio que registran dichas entidades en relación a su volumen de activos.

El análisis de la situación pre-fusión de la mediana para los principales resultados de la cuenta de pérdidas y ganancias, no ofrece diferencias estadísticamente significativas para ninguna de las tres variables analizadas. Si bien es cierto que son las cooperativas absorbidas las que presentan unos mejores resultados para el ratio que relaciona el resultado de explotación con el volumen de producción (0,006) frente a las absorbentes que arrojan una mediana negativa para este ratio (-0,009). Por el contrario, la mediana para el resultado financiero y el extraordinario, ambas en relación con el valor de la producción se muestran ligeramente inferiores para las cooperativas absorbidas.

Por su parte, las subvenciones de capital y los ingresos a distribuir en varios ejercicios son inferiores en las cooperativas absorbidas, no siendo estadísticamente significativas.

Cuadro 8. Diferencias en la situación pre-fusión entre las cooperativas absorbentes y absorbidas.

	MEDIANA		WILCOXON				
RATIO	ABSORBENTES	ABSORBIDAS	RANGO - *	RANGO + **	EMPATES ***	P-VALOR	DIF SIGNIFICATIVA
Liquidez general	1,29	1,83	29	50	0	0,00	SI_ACEPTO H1
Liquidez inmediata	0,95	1,21	27	51	1	0,00	SI_ACEPTO H1
Solvencia	1,61	2,42	28	51	0	0,001	SI_ACEPTO H1
Endeudamiento	0,62	0,39	51	27	1	0,00	SI_ACEPTO H1
Calidad de la deuda	0,89	0,92	35	34	10	0,269	NO_ACEPTO HO
Activo fijo*	662.046,00	250.916,54	62	17	0	0,00	SI_ACEPTO H1
GF/Ventas	0	0,005	5	16	22	0,003	SI_ACEPTO H1
GF/Deuda	0,01	0,02	13	22	8	0,032	SI_ACEPTO H1
Rentabilidad económica	0,015	0,02	16	21	6	0,256	NO_ACEPTO HO
Margen sobre ventas	0,006	0,009	19	23	1	0,476	NO_ACEPTO HO
Rotación de activos	2,8	1,675	31	11	1	0,003	SI_ACEPTO H1
Rentabilidad financiera	0,005	0,02	24	13	6	0,103	NO_ACEPTO HO
INCN*	6.098.400,00	1.217.300,00	39	4	0	0,00	SI_ACEPTO H1
G. Personal/VP	0,106	0,154	11	31	1	0,018	SI_ACEPTO H1
G. Amortización/VP	0,016	0,02	13	28	2	0,003	SI_ACEPTO H1
G. Aprovisionamiento/VP	0,815	0,728	30	12	1	0,029	SI_ACEPTO H1
Rdo Explotación/VP	-0,009	0,006	21	21	1	0,617	NO_ACEPTO HO
Rdo Financiero(VP	0	-0,001	27	15	1	0,101	NO_ACEPTO HO
Rdo Extraordinario/VP	0,007	0,005	21	18	4	0,67	NO_ACEPTO HO
Subv capital/VP	0,004	0,002	12	10	6	0,291	NO_ACEPTO HO
Ingresos a dist/VP	0,035	0,016	17	22	4	0,167	NO_ACEPTO HO
Activo fijo/ VP	0,18	0,28	15	27	1	0,017	SI_ACEPTO H1
Amortización*	72.788,27	28.778,90	31	12	0	0,001	SI_ACEPTO H1
Amortización/VP	0,016	0,02	13	28	2	0,011	SI_ACEPTO H1

Fuente: Elaboración propia. *Ratio Absorbida<Ratio Absorbente; **Ratio Absorbida>Ratio Absorbente; *** Ratio Absorbida=Ratio Absorbente.

* Amortización, activo fijo e INCN medidos en valor absoluto (euros).

5.3. EL EFECTO ECONÓMICO Y FINANCIERO DE LOS PROCESOS DE FUSIÓN, A TRAVÉS DEL ANÁLISIS DE LOS ESTADOS CONTABLES EX-ANTE Y EX-POST

Por último, este análisis servirá para determinar hasta qué punto las cooperativas agrarias que han participado en procesos de fusión han conseguido mejorar su situación económico-financiera, comparando la situación pre y post fusión de las mismas. En total se han analizado un total de 76 fusiones.

La utilización de este enfoque exige el establecimiento de unas cuentas agregadas ficticias para el año anterior a la fusión, similares a las que tendrían las cooperativas implicadas en una fusión si en el año N-1 ya estuvieran fusionadas, siendo éste uno de los principales inconvenientes que presenta este análisis. Para ello, se ha seguido el procedimiento empleado por Healy *et al.* (1992), Clark y Ofek (1994) y Apellániz *et al.* (1996), calculando los valores de cada cooperativa resultante de un proceso de fusión para el año anterior a que ésta se produzca, mediante la agregación de los datos de las entidades originales, ponderados por el tamaño, medido a partir del volumen de activo de cada una de dichas cooperativas en la entidad resultante tras la integración. Con ello se consigue que el valor alcanzado por los ratios de las entidades absorbidas tengan de alguna forma repercusión en los ratios estimados para el agregado antes de la fusión, ya que si se calculan a partir del balance consolidado, el reducido valor que aportan en muchas ocasiones las cuentas de la sociedad absorbida al mismo hace que su aportación quede muy diluida.

En segundo lugar, se ha llevado a cabo el ajuste de todas las variables con la mediana del sector, con objeto de eliminar efectos derivados de causas ajenas a la fusión. Ésta se ha obtenido de una consulta a la base de datos SABI, extrayendo de la misma los datos contables de un total de 3193 cooperativas agroalimentarias españolas, y a partir de los mismos los ratios analizados en el presente estudio y su mediana.

Como se ha apuntado, el objeto de este ajuste es separar los efectos imputables a los procesos de fusión de aquellos otros que durante el período objeto de estudio han tenido lugar en el sector. De esta manera, podemos establecer si las diferencias existentes entre la situación pre y post fusión siguen la tendencia del sector o proceden de la gestión efectuada tras la integración de las cooperativas. No en vano, una parte de las diferencias entre los indicadores antes y después de una fusión puede deberse a una variación de la situación económica e incluso a una prolongación de la situación de las distintas entidades con carácter previo a la fusión (Apellániz *et al*., 1996).

Así pues, para cada variable y año del período de estudio, se ha calculado el cociente[4] entre la mediana de cada cooperativa y la mediana del sector, siendo esta variable la que ha sido sujeta a comparación antes y después de la fusión. Los valores por encima de 1 indican niveles superiores de las entidades fusionadas con respecto a la mediana del sector, y los inferiores a 1, indican que el ratio de las cooperativas se sitúa por debajo del sector.

En el Cuadro 9 se pueden observar los resultados obtenidos tras aplicar el contraste de hipótesis:

- Ho: $\mu 1-\mu 4=0$: No existen diferencias significativas en la situación pre y post-fusión de las variables analizadas

[4] Esta metodología se ha utilizado en trabajo como el de Apellániz, con la diferencia de que en lugar de realizar el cociente entre la mediana de las cooperativas y la mediana del sector, se calcula la diferencia entre ratios. En este caso se ha optado por la aplicación del cociente, por resultar más fácilmente interpretable para el análisis.

- H1: μ1-μ4≠0: Existen diferencias significativas en la situación pre y post-fusión de las variables analizadas,

donde μ1 es mediana de las cooperativas antes de la fusión (año N-1) y μ4 la mediana de las entidades tras la integración (N+4).

En este caso también se ha empleado el test de **Wilcoxon**, por ser el test más potente para el caso de dos grupos relacionados, el cual cuantifica los casos en que las diferencias son positivas y negativas, además de considerar la magnitud de las mismas.

Así pues, según el test de Wilcoxon se han constatado variaciones significativas en 11 de las 22 variables estudiadas: liquidez general e inmediata, solvencia, endeudamiento, activo fijo (valor absoluto), rotación de activos, importe neto de la cifra de negocio, gastos de amortización/valor producción, resultado de explotación/valor producción, ingresos a distribuir en varios ejercicios y amortización (valor absoluto).

Del estudio de la evolución de los indicadores financieros del año N-1 al N+4, es decir los que toman como punto de partida información del balance de situación, se desprenden las siguientes conclusiones:

En primer lugar, podemos apuntar, comparando la situación de las cooperativas fusionantes con la de la resultante, una reducción de la liquidez general, situándose tras la integración en un 81,5% por debajo de la mediana del sector. Lo mismo ocurre con la liquidez inmediata, presentando antes de la fusión una mediana muy similar a la del sector (1,02) que tras la integración se reduce a 0,78.

La mediana corregida de las cooperativas para los ratios de solvencia es otra de las variables que reduce su valor tras la integración, y consecuentemente el nivel de endeudamiento aumenta.

Con el estudio de la evolución experimentada por el activo se pretende conocer si tras la fusión las entidades analizadas han realizado inversiones en activos fijos o si por el contrario han reestructurado la cooperativa resultante y se han desprendido de algunos de los bienes fijos. Una primera aproximación muestra un considerable aumento de la mediana de esta masa patrimonial (en valor absoluto), llegando tras la fusión a doblar la mediana del sector. Con respecto al valor de la producción, también se produce un aumento de esta variable respecto a la situación pre-fusión, pero en ambos casos los resultados obtenidos no superan la mediana del sector, no considerándose dicha variación estadísticamente significativa. Por tanto, podemos afirmar que tras la fusión, de forma general se ha producido un aumento de la inversión en activos fijos.

Otro de los aspectos a analizar es si la fusión ha contribuido al logro de uno de los principales objetivos perseguidos en todo proceso de fusión: la expansión y consolidación de una mejor posición en el mercado de las cooperativas implicadas. Para ello, se analiza la evolución experimentada en el volumen de negocio de las cooperativas con el fin de establecer si la fusión ha contribuido al aumento de esta variable, la cual ha manifestado diferencias significativas antes y después de la fusión. Tal y como se observa, antes de la integración el peso de esta variable era del 84% de la mediana del sector, y tras la misma supera al sector en un 18,5%, por lo que podemos concluir que la fusión ha contribuido a la mejora de este indicador, y por tanto a la consecución de este objetivo.

Con el análisis de la rotación de los activos, se obtiene que la mediana se ha visto reducida a la mitad tras la fusión, representando tras la integración el 58% de la mediana sectorial, lo que indica una reducción de la eficiencia de los activos tras la fusión, en la medida en que se

ven reducidos los ingresos que las cooperativas son capaces de generar por unidad invertida en activos. El análisis proceso a proceso indica que en 53 de los 76 casos estudiados la rotación de activos en N+4 es inferior a la rotación en N-1.

En cuanto al margen sobre ventas, se mantiene prácticamente invariable tras la fusión, no registrándose diferencias estadísticamente significativas, si bien es cierto que en 40 procesos el margen de ventas en N+4 es inferior al margen de ventas en N-1.

El estudio de los gastos financieros sobre ventas, refleja un incremento en la mediana de un 10%, pero ambos casos se encuentra por debajo de la mediana sectorial, no obteniéndose diferencias estadísticamente significativas en la evolución de este ratio.

Tras la integración, la mediana del coste de la deuda aumenta en un 20%, pero al igual que ocurría con los gastos financieros sobre deudas, en ambos casos se sitúa por debajo de la mediana sectorial y su variación tampoco presenta diferencias estadísticamente significativas.

En lo que respecta al análisis de la evolución de los resultados de la cooperativa, así como de los gastos de personal, amortización, y aprovisionamientos, se pueden establecer las siguientes conclusiones:

Los resultados de explotación son los únicos que presentan una variación estadísticamente significativa tras la integración, produciéndose una reducción de los mismos. La evolución de los mismos viene altamente condicionada por los gastos de amortización, personal y aprovisionamientos, los cuales han registrado aumentos a excepción de los gastos de personal que se han mantenido invariables. Además, en el caso de los de amortización las diferencias son estadísticamente significativas. No obstante, y pese a esta evolución desfavorable, hay que destacar que el peso de estos gastos de las cooperativas participantes sobre el valor de la producción se sitúa por debajo de la mediana del sector tanto antes de la fusión como tras la misma.

En el caso de los resultados financieros con respecto al valor de la producción, su mediana se reduce tras la integración, como consecuencia del aumento de la carga financiera con respecto al valor de la producción, aunque las diferencias manifestadas no son estadísticamente significativas.

Resulta claro que la fusión no ha contribuido mayoritariamente a lograr un aumento de los resultados empresariales, en la medida en que si bien se ha producido un aumento de la actividad, no se han producido tras la fusión los ajustes necesarios para lograr una reducción adecuada de los costes. Más bien al contrario, éstos se han visto incrementados en muchas ocasiones, especialmente las amortizaciones y los gastos de aprovisionamiento con respecto al valor de la producción.

Un claro ejemplo lo encontramos en la carga que llevan implícita las inversiones mantenidas por las cooperativas en estructura fija, que como hemos visto no se han visto reducidas. Parece lógico que partiendo de una situación de atomización como la que tiene el cooperativismo agrario español, se produjera tras la fusión la venta de algunos inmovilizados, de acuerdo con el plan de reestructuración de la actividad de cada entidad, en aras de concentrar producción y minimizar los costes inherentes a la misma. El análisis de las cuentas de resultados de los años posteriores a la fusión en las distintas cooperativas muestra que esto no se ha dado en prácticamente ningún caso, habiéndose incrementado el volumen medio de activos fijos.

De forma paralela, también se ha visto aumentada tras la fusión la mediana de los ingresos a distribuir en varios ejercicios, partida integrada mayoritariamente por las subvenciones de capital, pasando de 0,71 a 1,095 con respecto a la mediana del sector, lo que implica la percepción de ayudas para la realización de nuevas inversiones en inmovilizados, un elemento más que explica la no reducción de las amortizaciones.

Cuadro 9. Evolución de los indicadores económico-financieros tras la fusión (periodo N-1 a N+4).

			WILCOXON				
	MEDIANA COOP/MEDIANA SECTOR		RANGO - (DIF N+4<DIF N-1)	RANGO + (DIF N+4 >DIF N-1)	EMPATES (DIF N+4=DIF N-1)	P-VALOR	DIF SIGNIFICATIVA
RATIO	N-1	N+4					
Liquidez general	0,95	0,815	49	26	1	0,00053	SI_ACEPTO H1
Liquidez inmediata	1,02	0,785	46	30	0	0,00371	SI_ACEPTO H1
Solvencia	1,015	0,835	44	29	3	0,02187	SI_ACEPTO H1
Endeudamiento	0,65	0,71	27	47	2	0,02533	SI_ACEPTO H1
Calidad de la deuda	0,87	0,79	35	38	3	0,31694	NO_ACEPTO HO
Activo fijo*	0,93	2,05	13	63	0	0,00	SI_ACEPTO H1
GF/Ventas	0,27	0,37	27	40	2	0,09532	NO_ACEPTO HO
GF/Deuda	0,42	0,615	36	31	2	0,6619	NO_ACEPTO HO
Rentabilidad económica	0,35	0,41	43	26	0	0,12003	NO_ACEPTO HO
Margen sobre ventas	0,27	0,28	40	27	2	0,3921	NO_ACEPTO HO
Rotación de activos	1,03	0,58	53	16	0	0,00	SI_ACEPTO H1
Rentabilidad financiera	0,38	0,15	43	26	0	0,10973	NO_ACEPTO HO
INCN*	0,84	1,185	10	58	1	0,00	SI_ACEPTO H1
G. Personal/VP	0,3	0,295	26	43	0	0,06125	NO_ACEPTO HO
G. Amortización/VP	0,4	0,49	23	45	1	0,02632	SI_ACEPTO H1
G. Aprovisionamiento/VP	0,8	0,91	26	41	2	0,24777	NO_ACEPTO HO
Rdo Explotación/VP	-0,03	-0,09	42	27	0	0,02843	SI_ACEPTO H1
Rdo Financiero(VP	3,57	2,74	42	27	0	0,07929	NO_ACEPTO HO
Rdo Extraordinario/VP	0	0	23	28	18	0,80382	NO_ACEPTO HO
Ingresos a dist/VP	0.71	1,095	20	43	6	0,0024	SI_ACEPTO H1
Activo fijo/ VP	0,47	0,55	28	39	2	0,34233	NO_ACEPTO HO
Amortización*	0,73	1,655	10	59	0	0,00	SI_ACEPTO H1

Fuente: Elaboración propia.
* Amortización, activo fijo e INCN medidos en valor absoluto (euros).

6. CONCLUSIONES

En el estudio de la incidencia de la situación económico-financiera de las cooperativas implicadas en la modalidad de fusión escogida, podemos indicar que si atendemos a los ratios financieros (liquidez, solvencia, endeudamiento), son las cooperativas absorbidas las que presentan una mejor situación, seguidas por las de nueva creación y en último término por las absorbentes. Por el contrario, el orden es inverso si atendemos a indicadores que hacen referencia al volumen de actividad y a la inversión en activos fijos, ya que son las absorbentes las que cuentan con una mayor dimensión, seguidas por las de nueva creación y finalizando por las absorbidas.

Por último, ese menor volumen de actividad de las entidades absorbidas, hace que los indicadores de índole económico, en este caso los calculados a partir de diferentes partidas de gasto con respecto al volumen de producción sean mayores, siendo las absorbentes seguidas de las de nueva creación las que se postulan como más eficientes, al menos en los términos apuntados. Esto se concreta en forma de menores gastos de personal, amortizaciones y aprovisionamientos con respecto al valor de la producción. Son reseñables, por existir diferencias significativas entre los tres grupos, los valores obtenidos en el activo fijo/valor de la producción, así como en las amortizaciones/valor de la producción, siendo en ambos casos superior el valor que arrojan las absorbidas, lo que apunta bien a una sobredimensión de estas últimas, bien a una menor rentabilidad o capacidad de generar ingresos de esos activos..

Por tanto, el factor que parece determinar el que una fusión se realice por absorción, y en la misma determina el rol de sociedad absorbente, es el volumen de actividad y los mejores indicadores de gestión derivados del mismo.

Por el contrario, cabe indicar que no son los problemas de índole financiero los que conducen a que una sociedad sea absorbida, ya que en general no presentan una situación delicada, sino que por el contrario, se ajustan en términos de liquidez, solvencia o endeudamiento a niveles que se consideran normales o deseables en una empresa, siendo las entidades absorbentes las que se encuentran en una situación más ajustada en los mismos.

En el segundo de los análisis efectuados, se ha constatado que las cooperativas implicadas en las fusiones puras o por creación tienen una situación económico-financiera más similar que la que poseen las que abordan fusiones por absorción. Así, y de forma más acusada en los indicadores de índole económico, en variables como la cifra de negocio, las diferencias entre las cooperativas (absorbente y absorbidas) 3 veces superiores a las registradas entre las entidades participantes en las fusiones por nueva creación. Lo mismo ocurre con variables como el margen sobre ventas y la rotación de activos, donde la distancia entre entidades se reduce a la mitad en caso de las fusiones por nueva creación.

Para finalizar, los resultados referentes al análisis pre y post fusión concluyen que las fusiones de cooperativas agroalimentarias realizadas en España en el período 1995-2005 no han

generado muchos de los resultados esperados, ya que la mayoría de las variables y ratios analizados evolucionan de forma negativa tras la integración.

En cuanto a los ratios financieros, se desprende del análisis que la fusión no ha contribuido a mejorar la liquidez ni la solvencia de las entidades, que se reducen significativamente tras la integración, situándose por debajo de la mediana sectorial.

Se ha producido un aumento del endeudamiento, cuya carga financiera pese a no ser muy elevada con respecto a la media del sector, ha visto incrementado su peso con respecto al volumen de ventas.

Se ha realizado una considerable inversión en activos fijos (en valor absoluto supera dos veces al sector), hecho que no ha ido acompañado de un aumento suficiente o consonante del valor de la producción, como para cubrir el incremento de gastos por amortización. No obstante, conviene añadir que este incremento en activos fijos no tiene porque corresponderse en muchos casos con un aumento de la inversión en activos, ya que es habitual en estos procesos el actualizar el valor de los mismos, lo que incide negativamente en la rentabilidad post-fusión, dado el consecuente aumento de las amortizaciones.

Tampoco se han visto mejorados los indicadores de índole económico tras la mayor parte de las fusiones. Si bien mayoritariamente se ha producido un aumento de los ingresos por facturación, estadísticamente significativa, lo que comporta el cumplimiento de uno de los objetivos de estas operaciones, el crecimiento de la actividad, la evolución de otros indicadores no ha sido de la magnitud que cabía esperar, al menos dada la evolución de los costes post-fusión. De hecho, se ha producido un aumento de los costes principales con respecto al valor de la producción, a excepción de los de personal que se mantienen invariables, lo cual es también negativo, ya que uno de los objetivos del proceso es que el peso relativo de los mismos se vea reducido con el mayor volumen de actividad.

Tras la integración, el margen sobre ventas o beneficio generado por unidad ingresada por ventas se mantiene invariable, y la rotación de activos se reduce a la mitad de la mediana sectorial, consecuencia del aumento de activos fijos.

En cuanto a los resultados de la cuenta de pérdidas y ganancias, tanto el resultado de explotación como el financiero se han visto ven reducidos, manteniéndose invariable el resultado extraordinario.

Por último, destacar que se ha registrado un aumento estadísticamente significativo en los ingresos a distribuir en varios ejercicios respecto al valor de la producción tras la integración, lo cual apunta a un aumento de las subvenciones de capital percibidas por las entidades que han abordado estos procesos. Estas ayudas, que en principio son positivas, en la medida en que implican un apoyo de la administración a los procesos de concentración de actividad por fusión, se vuelven un inconveniente si no se supeditan a una reestructuración de los activos en orden a incrementar la eficiencia del proceso productivo y minimizar los costes.

Es evidente que no se ha dado la citada reestructuración de los recursos de las cooperativas implicadas (humanos, materiales, etc.) tras la mayor parte de las fusiones. Hubiera resultado deseable la concentración post-fusión de los centros de producción, en aras de reducir no sólo los costes de amortización, sino todos los inherentes al proceso productivo. Sin embargo, la evolución negativa de las partidas de gastos, y el hecho de que se haya producido una reducción de

la mediana de los ingresos generados por unidad invertida en activos (rotación de los activos), hace pensar que ésta no es la tendencia general en estos procesos.

Está claro que tratándose de cooperativas se hace si cabe más complicado el llevar a cabo ajustes post fusión. En el caso del personal, por el entramado de vínculos familiares y de amistad que suelen tener las plantillas con la base societaria, y si hablamos de la concentración de centros de producción y manipulación, por ser una medida poco aceptada entre los socios de las cooperativas fusionantes cuyas instalaciones se van a enajenar o a alquilar. Sin embargo, sin este tipo de ajustes, el ejercicio de valentía que en muchos casos ha supuesto para los socios el aprobar la fusión se vuelve infructuoso, ya que sin la consecución de sinergias, las fusiones pierden sentido, pudiendo por el contrario comportar un empeoramiento de los indicadores económico-financieros de las cooperativas, como de hecho se muestra en los resultados de este estudio.

BIBLIOGRAFÍA

REFERENCIAS BIBLIOGRAFÍCAS

AMAT O., 2008. Análisis Económico Financiero. Ed. Gestión 2000, Barcelona. 164 pp.

APELLANIZ P., SERRANO C., APELLANIZ T., 1996. Evaluación de los resultados de las fusiones a partir de la información contable. Revista Española de Financiación y Contabilidad XXV (87), 429-457.

ARCAS N., MUNUERA J.L., 1998. El cooperativismo como estrategia para mejorar la competitividad de la empresa agroalimentaria. Distribución y Consumo 8 (42), 55-72.

ASQUITH P., 1983. Merger bids, uncertainly and stockholder returns. J Financial Econ, Special issue, 51-53. doi: 10.1016/0304-405X (83)90005-3.

BEL P, 1999. Estudio de los procesos de fusión entre sociedades cooperativas y sociedades de naturaleza no cooperativa. La gestión de la diversidad: XIII Congreso Nacional, IX Congreso Hispano-Francés, Logroño (La Rioja), Vol. 2 (Ayala Calvo J.C., coord.). pp. 429-442.

CABALLER V., 1995. El asociacionismo y la vertebración del sistema agroalimentario. Revista Española de Economía Agraria 173, 281-311.

CABALLER V., MOYA I., SALES J.M., 1998. La valoración analógico bursátil. Escenarios de concentración en la Comunidad Valenciana. Revista Valenciana d´Estudis Autonòmics 23, 105-148.

CIAA, 2009. The competitiveness of the EU food and drink industry, Facts and figures 2009. [en línea] http://www.ciaa.be/asp/documents/brochures.asp [20 Enero, 2010]

CLARK K., OFEK Y.E., 1994. Mergers as a means of restructuring distressed firms: An empirical investigation. J Financial Quant Anal, December, 541-561. doi: 10.2307/2331109.

COGECA, 2005. Las cooperativas agrarias en Europa. Cuestiones fundamentales y tendencias. Confederación General de Cooperativas Agrarias de la Unión Europea [en línea] http:// www.ccae.es/ficheros/doc/01470.pdf [3 Enero, 2008].

COLARTE T., RODRÍGUEZ J., 2006. Resultados económicos y financieros de las fusiones en España: Un análisis empírico con información contable. Revista Española de Financiación y Contabilidad XXXV (129) abril-junio, 275-303.

COMISIÓN DE AGRICULTURA Y DESARROLLO RURAL, PARLAMENTO EUROPEO, 2009, Informe sobre los Precios de los Productos Alimenticios de 24 de febrero de 2009, presentado al Parlamento Europeo. [en línea] http://www.europarl.europa.eu [8 Febrero, 2010].

COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES, 2001. Cooperatives in Enterprise Europe. (Draft consultation paper). [en línea] http://europa.eu.int/comm/enterprise/entrepreneurship/coop/consultation/doc_en.pdf [2 Febrero, 2010]

COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES, 2004. Communication of the European Commission to the Council and the European Parliament, the European Economic and Social Committee and the Committee of Regions on the promotion of co-operative societies in Europe. [en línea] http://europa.eu.int/eur-lex/en/com/cnc/2004/com2004_0018en01.pdf [15 Febrero, 2010].

CORNETT M.M., TEHRANIAN H., 1992. Changes in corporate performance associated with bank acquisitions, J Financial Econ, 31, 211-34.

COSH A.D., HUGHES A., SINGH A., 1980. The causes and effects of takeovers in the United Kingdom: An empirical investigation of the late 1960s at the microeconomic level. In: The determinants and effects of mergers (Mueller D.C., ed), Oelgeschlager, Gunn & Hain, Cambridge, Mass., USA. pp. 227-269.

DENNIS D.K., McCONELL J.J., 1986. Corporate mergers and security returns. J Financial Econ, Junio, 143-187. doi: 10.1016/0304-405X (86)90059-0.

DOMINGO J., 2001. Ratios para el análisis de la rentabilidad de las cooperativas agrarias andaluzas. Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa 38, 171-186.

EMBID J.M., 1999. La fusión de sociedades. Noticias de la Unión Europea 152, 87-97.

FEO PARRONDO F., 2004. Los procesos de fusión en cooperativas agrarias: manual de procedimiento. Revista de climatología, meteorología y paisaje, 13-14, 211-212.

FRANKS J.R., HARRIS R.S., 1989. Shareholder wealth effects of corporate takeovers: The United Kingdom experience 1955-1985. J Financial Econ, Agosto, 225-249.

GARCÍA DE VALENCIA A.J., 1994. Las fusiones y adquisiciones de empresas: Efectos sobre la rentabilidad del accionista. Tesis doctoral. Universidad de Valencia.

GHOSH A., 2001. Does operating performance really improve following corporate acquisitions? J Corporate Finance 7, 151-78.

HEALY P.M., PALEPU K.G., RUBACK R.S., 1992. Does corporate performance improve after mergers? J Financial Econ 31, 135-175. doi: 10.3386/w3348.

JULIÁ J.F., FERNÁNDEZ M., SERVER R.J., 1996. Las cooperativas agrarias en Informe sobre la situación de las cooperativas y las sociedades laborales en España. (Dir. Barea J.,Monzón J.L.) Ed. CIRIEC-España, 18-77.

JULIÁ J.F., MELIÁ E., 2003. Challenges for agricultural co-operatives in the European Union: the case of the Spanish agricultural co-peratives. Int J Co-operative Manage 1, 16-23.

JULIÁ J.F., SERVER R.J., 1999. Retos y práxis del cooperativismo agrario en la Unión Europea. Cuadernos de Desarrollo Rural 42, 13-33.

JULIÁ J.F., SERVER R.J., MELIÁ E., 2004. Los procesos de fusión en cooperativas agrarias. Manual de procedimiento. Ed. Mundi-Prensa, Madrid. 145 pp.

KENKEL P., GILBERT A., SPENCE B., 2003. Post merger financial performance of Oklahoma cooperatives. SAEA Annual Meetings, Mobile, Alabama, USA. Feb. 1-5.

KUMAR R., 2009. Post-merger corporate performance: an Indian perspective. Manage Res News 32(2), 145-157. doi: 10.1108/01409170910927604.

LANGETIEG T., 1978. An application of three-factor performance index to measure stockholder gains from mergers. J Financial Econ, Diciembre, 365-383. doi: 10.1016/0304-405X (78)90010-7.

LIN S., SWITZER J., 2001. Are cash acquisitions with better post combination operating than stock acquisitions?. J Banking & Finance, 25, 1113-38.

LIMMACK R.J., 1991. Corporate mergers and shareholder wealth effects: 1977-1986. Accounting and Business Research, summer, 239-251.

MANSON S., POWELL, R., STARK, A.W., THOMAS, H.M.. 2000. Identifying sources of gains from takeovers, Accounting Forum, 24, 1-25.

MARTÍN GUZMÁN, M.P.; MARTÍN PLIEGO, F.J. (1989) Curso básico de estadística económica. Madrid: Editorial AC.

MEEKS G., 1977. Disappointing marriage: gains from merger. Cambridge Univ Press, Cambridge.

MELIÁ E., 2004. La concentración empresarial en las cooperativas agrarias. Estudio metodológico de los procesos de fusión. Comité Económico y Social de la Comunidad Valenciana. 255 pp.

MELIÁ E., 2008. El derecho de separación del socio cooperativista en la fusión de cooperativas. Efectos de la reforma de la norma contable en estos procesos. Revista Española de Estudios Agrosociales y Pesqueros 217(1), 105-132.

MELIÁ E., JULIÁ J.F., 2008. La intercooperación: una respuesta a las actuales demandas del cooperativismo agrario. Estudios de Economía Aplicada Valenciana 26(1), 57-88.

MELIÁ E., JULIÁ J.F., MARTINEZ A., 2008. Los procesos de fusión de cooperativas en España y su incidencia en la competitividad: un análisis empírico. 27th International Congress of CIRIEC. Innovation and management: answers to the great challenges of public, social, economy and cooperative enterprises. Sevilla. .

MELIÁ E., JULIÁ J.F., MARTINEZ A., 2010. Mergers of agrifood cooperatives and their effects: from expectations to results. An empirical study in four Spanish Autonomous Regions. Spanish Journal of Agricultural Research, 8 (2).

MONTEGUT Y., SABATÉ P., CLOP M.M., 2002. Análisis económico-financiero de las cooperativas agrarias productoras de aceite de oliva de la "DO. Garrigues". Invest Agrar: Prod Veg 17 (3), 423-440.

MONTERO A., MONTERO A., 2005. El cooperativismo agroalimentario y formas de integración, 3rd edn. Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación, Madrid. 390 pp.

OSCAE, 2007. Confederación de cooperativas agrarias de España. Cooperativismo en cifras. Observatorio socioeconómico del cooperativismo agrario español. [en línea] http://www.agro-alimentarias.coop/ficheros/doc/02462.pdf [25 Junio, 2008].

OSCAE, 2009. Confederación de Cooperativas Agrarias de España. Observatorio socioeconómico del cooperativismo agrario español. Available on line in http://www.ccae.es [20 Febrero, 2009].

PROMAR INTERNATIONAL, 2003. Strategic development plan for the Irish dairy processing sector. [en línea] http://www.prospectus.ie/documents/4257508IrishDairyProcessingSectorStrategicReportMar03.pdf. [13 Mayo, 2008].

RICHARDS T., MANFREDO M.R., 2003. Cooperative mergers and acquisitions: the role of capital constraints. J Agr Resour Econ 28(1), 152-168.

RIVERO TORRE P., 1993. Análisis de Balances y Estados Complementarios. Ed. Pirámide, 3ª edición. 480 pp.

SEGURA B., OLTRA M.J., 2005. Eficiencia en la gestión de las cooperativas agrarias de comercialización. Invest Agrar: Econ 10(2), 217-232.

SERRA V., GOMEZ M.A., LANDETE M., 2001. Resultados de las fusiones empresariales: Una aproximación empírica en el sector asegurador. Revista Española de Financiación y Contabilidad XXX (110), 1001-1036.

SERVER R., MELIÁ E., 2002. La concentración empresarial en cooperativas agrarias. Formulación de un modelo económico para los acuerdos de fusión. Revista de Estudios Agrosociales y Pesqueros, 196, 33-52.

SERVER R., MELIÁ E., 2004. Estudio económico, contable y fiscal de los procesos de fusión en cooperativas. Revista de Contabilidad y Tributación 254, 139-224.

SERVER R., MELIÁ E., 2006. El efecto impositivo originado en los procesos de fusión de cooperativas. Cuantificación y especificidades del registro contable de su reversión. Revistad Revista de Cuadernos Aragoneses de Economía XVI (2), 339-360.

SWITZER J, 1996. Evidence of real gains in corporate acquisitions, J Financial Econ 48, 443-60.

VARGAS A., 1993. La integración del cooperativismo agrario: Justificación de una necesidad. Especial referencia al sector olivarero-oleícola onubense. Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa 14, 127-154.

VARGAS A., 2007. Las sociedades cooperativas como empresas excelentes. XV Conferencia regional Cohesión e Inclusión Social. [en línea] http://www.neticoop.org.uy/article248.html [4 Mayo, 2008].

ZOPOUNIDIS C., SHINIOTAKIS N., BAOURAKIS G., 2006. Financial analysis and economic aspects of the agricultural unions of Crete. Agr Econ Rev 7(2), 66-74.

FUENTES DE DOCUMENTACIÓN CONTABLE DE LAS COOPERATIVAS IMPLICADAS EN LOS PROCESOS DE FUSIÓN LLEVADOS A CABO EN ESPAÑA EN EL PERIODO 1995-2005

- Asociación Gallega de Cooperativas Agrarias
- Consejería de Economía y Empleo Junta de Castilla y León
- Consejería de empleo, industria y comercio. Servicio Canario de Empleo. Gobierno de Canarias
- Consejería de Igualdad y Empleo-Junta de Extremadura

- Consejería de Innovación, Ciencia y Empresa. Dirección General de Economía Social y Emprendedores de Andalucía
- Consejería de Innovación, Ciencia y Empresa-Delegación Provincial de Granada
- Consejería de Innovación, Ciencia y Empresa-Delegación Provincial de Córdoba
- Consejería de Innovación, Ciencia y Empresa-Delegación Provincial de Sevilla
- Consejería de Innovación, Ciencia y Empresa-Delegación Provincial de Málaga
- Consejería de Innovación, Ciencia y Empresa-Delegación Provincial de Almería
- Consejería de Innovación, Ciencia y Empresa-Delegación Provincial de Huelva
- Consejería de Trabajo y Empleo-Delegación Provincial de Ciudad Real
- Consejería de Trabajo y Empleo-Delegación Provincial de Cuenca
- Delegación Territorial de Trabajo de Guipúzcoa
- Departamento de Economía, Hacienda y Empleo. Gobierno de Aragón.
- Departamento de Justicia, Empleo y Seguridad Social-Delegación Territorial de Vizcaya
- Departamento de Trabajo e industria. Servicios Territoriales de Barcelona. Generalitat de Cataluña
- Departamento de Trabajo. Dirección General de Economía Cooperativa y Creación de Empresas. Generalitat de Cataluña
- Departamento de Trabajo. Servicios Territoriales de Gerona. Generalitat de Cataluña
- Departamento de Trabajo. Servicios Territoriales de Lérida. Generalitat de Cataluña
- Generalitat de Cataluña- Delegación Territorial de Barcelona
- Generalitat de Cataluña- Delegación Territorial de Lérida
- Generalitat de Cataluña- Dirección General de Economía Cooperativa
- Registro Central de Cooperativas
- Registro de Cooperativas de Asturias
- Registro de Cooperativas de Cantabria
- Registro de Cooperativas de Castellón
- Registro de Cooperativas de Castilla-La-Mancha
- Registro de Cooperativas de Galicia
- Registro de Cooperativas de la Comunidad de Madrid
- Registro de Cooperativas de la Comunidad Valenciana
- Registro de Cooperativas de Navarra
- Registro de Cooperativas y Sociedades Laborales de Albacete
- Registro Mercantil de Badajoz
- Registro Mercantil de Cáceres
- Sección de Economía Social, Conciliación y Responsabilidad Social de las Empresas de la Rioja
- Servicio de Trabajo de la Delegación de Trabajo y Empleo de Albacete