

# Sistema Financiero y Realidad Empresarial

---

## LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES DE ENTIDADES FINANCIERAS EN LA UNIÓN EUROPEA: EVIDENCIA RECIENTE

---

Santiago Carbó Valverde  
Francisco Rodríguez Fernández (\*)

### 1. INTRODUCCIÓN

---

Los procesos de concentración de empresas presentan beneficios y costes. Por un lado, los beneficios se pueden derivar fundamentalmente, de la potencial materialización de economías de escala y gama —que permitirían a la institución resultante ser más eficiente— y de otras ventajas asociadas al tamaño (por ejemplo, creciente fortaleza en el mercado, mayores posibilidades de expansión internacional). Por otro lado, aparecen, entre otros, los costes derivados de un mayor poder de mercado de esas empresas de mayor dimensión que les puede permitir operar con prácticas menos competitivas y, por tanto, con mayores márgenes que deberán asumir sus clientes y la sociedad en su conjunto.

Cuando se estudian los procesos de fusiones y adquisiciones en un determinado sector es conveniente conocer el marco en que se producen para poder deducir implicaciones más matizadas sobre sus ventajas e inconvenientes. El caso que nos ocupa —fusiones y adquisiciones entre entidades financieras en la Unión Europea— presenta, a priori, dos peculiaridades con resultados contrarios. En primer lugar, se trata de un sector con un exceso importante de capacidad y que puede beneficiarse claramente de los procesos de concentración. En segundo lugar, en determinados sectores financieros nacionales ya existe un elevado grado de concentración, con lo que las autoridades de defensa

de la competencia van a tener que preocuparse de la estructura de mercado resultante para que clientes y usuarios no se vean perjudicados.

Asimismo, se trata de una industria de servicios crecientemente internacionalizada y, que además, en el contexto de la integración económica y financiera en Europa, los procesos de cruce de propiedad transfronterizos pueden ser un buen indicador de si la creación de un verdadero mercado único va por buen camino o no. De poco sirve para la integración en Europa que las fusiones se produzcan dentro de un mismo país. En cambio, un creciente peso de las fusiones y adquisiciones transfronterizas mostraría una progresiva integración de los mercados de propiedad, mercados de directivos y mercados de capitales en la Unión Europea, y en definitiva, la aparición de un verdadero acervo común europeo en el ámbito del sistema financiero.

Este artículo pasa revista a lo acontecido en materia de fusiones y adquisiciones entre entidades financieras en la Unión Europea. Para ello, en el apartado siguiente, se ofrece una descripción pormenorizada de los procesos de concentración clasificándolos entre nacionales y transfronterizos. En el tercer apartado se realiza un ejercicio similar pero distinguiendo entre entidades financieras diferentes y entre procesos de concentración distintos (fusiones, adquisiciones, alianzas). Por último se cierra el artículo con unas conclusiones.

## 2. FUSIONES Y ADQUISICIONES NACIONALES Y TRANSFRONTERIZAS EN EL SECTOR BANCARIO DE LA UE

Los procesos de concentración en el sector bancario europeo presentan una evolución dispar tanto entre países, como en su ámbito, nacional o transfronterizo. En general, estos procesos de concentración suelen desarrollarse de forma más intensa en momentos concretos del tiempo, si bien este fenómeno no es exclusivo del sector bancario. En particular, es frecuente que se hable de “oleada de fusiones” o de “clima de fusiones” en una o varias industrias y estas oleadas suelen responder a cambios regulatorios que alteran significativamente el panorama competitivo y las oportunidades de negocio. En la Unión Europea, el ejemplo más evidente son los procesos de integración monetaria y económica durante la última década. Sin embargo, tanto en la dimensión nacional como transfronteriza, estos procesos no han respondido, en numerosas ocasiones, a las expectativas creadas, por lo que conviene analizar de forma detallada tanto su evolución reciente, como los elementos que determinan la mayor o menor proliferación de fusiones bancarias en Europa.

Si se analizan los procesos de consolidación nacionales, atendiendo al número de fusiones entre

entidades de crédito del mismo país en la UE entre 1997 y junio de 2003 (cuadro 1), pueden destacarse, entre otros, dos aspectos de gran relevancia. En primer lugar, la mayor parte de estas fusiones se producen en un número reducido de países, principalmente en aquellos sistemas financieros más bancarizados y que, en general, suelen presentar mayores excesos de capacidad. En particular, entre Alemania (19,84 por 100), España (10,70 por 100), Francia (16,45 por 100) e Italia (35,51 por 100) agrupan más del 80 por 100 de estos procesos de concentración en el período considerado. En segundo lugar, las fusiones se produjeron con más intensidad entre 1997 y 2000, disminuyendo considerablemente hacia el final del período. Las entidades de crédito europeas parecen haber adoptado en los últimos años una mayor cautela a la espera de cambios regulatorios inminentes —como la nueva Directiva de Adquisiciones (*Directive on Takeover bids*)— a la vez que se observa una tendencia generalizada a la reestructuración de la actividad, con una reorientación hacia su negocio típico (*core-business*), tras la intensa diversificación experimentada en los últimos años con la innovación financiera.

En cuanto a las fusiones transfronterizas, en el cuadro 2 se muestra el número de operaciones entre entidades de distintos países dentro del

CUADRO 1  
NÚMERO DE FUSIONES ENTRE ENTIDADES DE CRÉDITO DEL MISMO PAÍS EN EUROPA

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 (*)
Bélgica.....	1	6	1	0	1	0	0
Dinamarca.....	0	0	2	1	1	1	0
Alemania.....	15	12	22	10	8	6	3
Grecia.....	1	8	3	4	0	2	0
España.....	7	12	9	7	3	3	0
Francia.....	17	9	7	10	11	9	0
Irlanda.....	0	0	0	0	0	0	0
Italia.....	17	16	24	31	21	17	10
Luxemburgo.....	0	0	0	0	0	0	0
Holanda.....	3	1	1	0	1	2	0
Austria.....	5	2	4	4	1	1	0
Portugal.....	2	3	1	5	2	0	0
Finlandia.....	0	0	0	0	0	2	0
Suecia.....	1	0	1	0	0	1	0
Reino Unido.....	4	0	0	1	1	6	0
<b>UME.....</b>	<b>68</b>	<b>69</b>	<b>72</b>	<b>71</b>	<b>48</b>	<b>42</b>	<b>13</b>
<b>UE.....</b>	<b>73</b>	<b>69</b>	<b>75</b>	<b>73</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>13</b>

(\*) Junio 2003.

Fuente: Banco Central Europeo a partir de Thomson Financial (SDC Platinum Database).

CUADRO 2  
NÚMERO DE FUSIONES ENTRE ENTIDADES DE CRÉDITO DEL ESPACIO ECONÓMICO EUROPEO

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 (*)
Bélgica.....	2	1	6	1	2	1	0
Dinamarca.....	1	0	4	3	1	1	1
Alemania.....	3	5	9	5	2	3	0
Grecia.....	0	1	1	2	1	2	0
España.....	2	4	10	9	3	4	1
Francia.....	3	2	7	8	4	3	1
Irlanda.....	0	0	1	0	1	1	0
Italia.....	0	4	12	5	2	4	0
Luxemburgo.....	2	4	3	4	4	1	0
Holanda.....	2	1	3	3	2	3	1
Austria.....	0	1	0	0	3	0	0
Portugal.....	0	0	2	5	2	1	1
Finlandia.....	0	0	1	1	1	2	0
Suecia.....	1	0	5	2	1	3	1
Reino Unido.....	2	0	3	2	2	2	0
<b>UME.....</b>	<b>8</b>	<b>12</b>	<b>30</b>	<b>24</b>	<b>14</b>	<b>26</b>	<b>4</b>
<b>UE.....</b>	<b>9</b>	<b>12</b>	<b>35</b>	<b>26</b>	<b>17</b>	<b>32</b>	<b>6</b>

(\*) Junio 2003.

Fuente: Banco Central Europeo a partir de Thomson Financial (SDC Platinum Database).

Espacio Económico Europeo. Como puede observarse, las operaciones transfronterizas son considerablemente inferiores a las nacionales. La concentración de aquellas en algunos países es aún más marcada que en el caso de éstas, ya que, el 97 por 100 se realizaron con la participación de instituciones de Alemania (22,88 por 100), España (17,97 por 100), Francia (23,73 por 100) e Italia (22,88 por 100). En cuanto a la evolución temporal, las operaciones transfronterizas presentan una senda más irregular, destacando su proliferación en los años 1999, 2000 y 2002.

Las estrategias de internacionalización responden, como señala el Banco Central Europeo (1), a cuatro motivaciones, principalmente:

a) la búsqueda de beneficios en mercados con mayores márgenes medios de negocio que el propio, donde establecerse como un competidor de peso o establecer una oficina de representación para atender a una clientela con una demanda más sofisticada;

b) la creciente demanda de las empresas internacionales de servicios financieros globales, particularmente con el incremento de los flujos comerciales con los nuevos países miembros de la UE;

c) la diversificación del riesgo, orientando los procesos de fusión hacia países donde los factores de riesgo presentan una correlación imperfecta con los propios, como puede ser el caso de las operaciones de bancos españoles en América Latina;

d) la explotación de las ventajas derivadas de la experiencia en ciertos segmentos de negocio, tratando de explotar estas ventajas en países donde estas áreas no se encuentran suficientemente desarrolladas (por ejemplo, la gestión de activos).

Son precisamente estos principios estratégicos para las fusiones internacionales los que pueden explicar que hayan sido más numerosas las operaciones internacionales realizadas entre una entidad del Espacio Económico Europeo (EEE) y otra entidad fuera del mismo, como muestra el cuadro 3. La mayoría de las ventajas mencionadas —especialmente la demanda de servicios globales, la diversificación del riesgo y las ventajas de experiencia— parecen más susceptibles de darse fuera del propio espacio económico de actuación. De este modo, el número de este tipo de fusiones ha sido considerable durante todo el período, destacando, asimismo, los años 1999 y 2000. Como diferencia respecto a las estrategias de fusión anteriores, las operaciones transfronterizas con participación de,

**CUADRO 3**  
**NÚMERO DE FUSIONES ENTRE ENTIDADES DE CRÉDITO EN LAS QUE INTERVIÑO AL MENOS UNA INSTITUCIÓN DE UN PAÍS FUERA DEL ESPACIO ECONÓMICO EUROPEO**

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 (*)
Bélgica.....	6	0	5	5	2	6	1
Dinamarca .....	0	1	0	1	1	0	0
Alemania.....	5	6	14	11	8	5	0
Grecia.....	0	0	3	4	0	1	1
España.....	6	10	3	8	5	6	2
Francia.....	6	7	6	3	8	3	2
Irlanda .....	1	0	2	0	0	0	1
Italia .....	1	2	2	4	3	3	1
Luxemburgo .....	0	1	0	1	0	0	0
Holanda .....	4	4	2	1	5	1	0
Austria.....	1	3	2	3	4	8	0
Portugal.....	0	1	1	3	0	0	0
Finlandia .....	0	0	2	3	0	0	0
Suecia.....	1	3	2	4	1	2	0
Reino Unido.....	4	3	8	3	4	2	2
<b>UME .....</b>	<b>30</b>	<b>34</b>	<b>42</b>	<b>46</b>	<b>35</b>	<b>33</b>	<b>8</b>
<b>UE.....</b>	<b>35</b>	<b>41</b>	<b>52</b>	<b>54</b>	<b>41</b>	<b>37</b>	<b>10</b>

(\*) Junio 2003.

Fuente: Banco Central Europeo a partir de Thomson Financial (SDC Platinum Database).

al menos, una entidad no perteneciente al EEE, se encuentra extendido a un espectro de países más amplio. Así, junto a Alemania, España, Francia e Italia —que suponen en este caso el 61,40 por 100 de estas operaciones— otros países como Bélgica (10,96 por 100), Holanda (7,46 por 100), Austria (9,21 por 100) o Reino Unido (11,40) son, asimismo, destacables en este caso.

Las desigualdades tanto a escala nacional como internacional parten, en gran medida, de la variedad de argumentos que justifican los procesos de fusión a priori y de su realización ex-post en los términos previstos, tanto desde el punto de vista de los objetivos estratégicos de las entidades participantes, como desde la óptica regulatoria. Argumentos tales como la consecución de economías de escala, la reducción de los costes administrativos, de personal y de distribución, o la explotación de las tecnologías de la información suelen emplearse habitualmente para justificar las estrategias de fusión. Como muestran algunos estudios sobre fusiones nacionales (2), las ganancias previstas ex-ante por las entidades —ya sean derivadas de ventajas de escala o de mejoras en la eficiencia— no suelen corresponderse, en la mayoría de los casos, con los resultados ex-post.

Por otro lado, las ventajas derivadas de la diversificación del negocio no parecen tampoco constituir un argumento suficientemente sólido como para justificar las fusiones y adquisiciones. De este modo, la mayor parte de estudios han coincidido en señalar que las economías de gama en la industria bancaria no parecen estar asociadas a cambios en la escala o procesos de consolidación sino a estrategias relacionadas con la innovación en producto y en proceso que no implican una dimensión elevada (3).

Asimismo, debe destacarse que la mayor parte de los argumentos señalados para justificar las fusiones se refieren a los procesos de adquisición pura, mediante una oferta en mercado abierto o negociada de forma privada. Sin embargo, las fusiones pueden considerarse en un sentido más amplio, agrupando otros tipos de operaciones como alianzas, *joint ventures*, compra de redes y canales de distribución y otras operaciones similares. En este sentido, las mejoras derivadas de las tecnologías de la información están reduciendo progresivamente la relevancia de la distancia en la competencia bancaria y favoreciendo las estrategias alternativas a la adquisición pura, sobre todo para las entidades de menor tamaño.

Una de las estrategias más extendidas en este contexto es la venta a entidades foráneas de oficinas o redes de entidades nacionales —lo que implica una desinversión para estas últimas, por lo que a estas operaciones se les suele denominar *divestitures*—. Con esta práctica, algunas entidades nacionales solventan, en parte, algunos de sus problemas de sobredimensión al tiempo que para las entidades foráneas supone una forma rápida y eficaz de establecerse en un nuevo mercado. En el cuadro 4 se muestra la evolución del número de oficinas de entidades de otros países del Espacio Económico Europeo y externas a este espacio en la Unión Europea entre 1997 y 2002. Como puede observarse, en la mayor parte de los países europeos, el número de oficinas operativas de entidades de otros países europeos es creciente, pasando de 349 en 1997 a 460 en 2002. Por países, Alemania (10,66 por 100), España (7,94 por 100), Francia (10,19 por 100), Italia (10,50 por 100) y Luxemburgo (10,59 por 100) concentran más del 50 por 100 de las oficinas abiertas por entidades de crédito de otros países europeos. Por el contrario, estas estrategias no se encuentran tan extendidas para entidades ajenas al Espacio Económico Europeo, que han reducido sus ofi-

nas en países de la Unión Europea de 311 a 212 en el período analizado. Sin embargo, existe una elevada dispersión en la relevancia que estas oficinas tienen en los distintos países de la UE, puesto que el Reino Unido agrupa casi la mitad de las mismas, dado el carácter de centro financiero internacional de Londres, siendo igualmente destacados los casos de Francia (12,49 por 100) y Alemania (10,20 por 100).

### 3. OTRAS CLASIFICACIONES DE LOS PROCESOS DE CONCENTRACIÓN

Dada la complejidad de las motivaciones e implicaciones estratégicas de las fusiones, así como las diferencias que pueden surgir cuando se atiende a una tipología amplia de las mismas, resulta conveniente analizar otras clasificaciones de fusiones en Europa, así como comparar su evolución con otros países, como Japón y Estados Unidos. En este apartado se realiza una caracterización de los procesos de concentración a partir de datos de fusiones individuales para el período 1990-2002. Se considera un conjunto amplio de instituciones financieras, que incluyen entidades

CUADRO 4  
NÚMERO DE OFICINAS DE ENTIDADES DE CRÉDITO FORÁNEAS

	1997		1998		1999		2000		2001		2002	
	EEA	NEEA	EEA	NEEA	EEA	NEEA	EEA	NEEA	EEA	NEEA	EEA	NEEA
Bélgica.....	25	15	25	14	30	14	34	13	35	11	36	10
Dinamarca.....	7	1	8	1	9	1	9	2	9	1	8	1
Alemania.....	46	31	53	31	57	30	62	28	59	21	64	19
Grecia.....	14	9	14	9	13	9	13	9	13	8	14	7
España.....	35	18	36	15	41	11	42	10	49	7	51	8
Francia.....	52	41	53	36	56	32	59	31	55	28	51	28
Irlanda.....	18	2	20	2	26	2	28	2	32	1	31	1
Italia.....	62	19	65	18	70	18	82	16	94	16	91	15
Luxemburgo.....	61	7	61	7	60	8	55	8	54	7	48	7
Holanda.....	9	11	10	11	16	10	18	10	19	9	19	9
Austria.....	6	0	9	2	12	1	13	1	15	0	15	0
Portugal.....	15	2	15	3	17	3	23	2	23	2	21	1
Finlandia.....	6	0	6	0	7	0	5	0	18	0	19	0
Suecia.....	14	3	17	2	16	1	19	1	19	1	18	1
Reino Unido.....	100	152	100	142	99	128	95	126	87	114	85	105
<b>UME.....</b>	<b>349</b>	<b>155</b>	<b>367</b>	<b>148</b>	<b>405</b>	<b>138</b>	<b>434</b>	<b>130</b>	<b>466</b>	<b>110</b>	<b>460</b>	<b>105</b>
<b>UE.....</b>	<b>470</b>	<b>311</b>	<b>492</b>	<b>293</b>	<b>529</b>	<b>268</b>	<b>557</b>	<b>259</b>	<b>581</b>	<b>226</b>	<b>571</b>	<b>212</b>

EEA: del espacio económico europeo. NEEA: de otros países fuera del espacio económico europeo.

Fuente: Banco Central Europeo a partir de Thomson Financial (SDC Platinum Database).

CUADRO 5  
ANÁLISIS DE FUSIONES INDIVIDUALES EN EUROPA, ESTADOS UNIDOS Y JAPÓN.  
PORCENTAJE SEGÚN TIPO DE ENTIDAD FINANCIERA (1990-2002)

	NÚMERO TOTAL DE OPERACIONES	DE ENTIDADES BANCARIAS	PORCENTAJE	DE COMPAÑÍAS DE SEGUROS	PORCENTAJE	EMPRESAS DE SERVICIOS DE INVERSIÓN	PORCENTAJE	DE GRUPOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIA	PORCENTAJE	DE OTRAS INSTITUCIONES	PORCENTAJE
Bélgica .....	251	91	36,25	62	24,70	63	25,10	19	7,57	16	6,37
Dinamarca.....	196	58	29,59	39	19,90	61	31,12	16	8,16	22	11,22
Alemania.....	1.025	370	36,10	229	22,34	280	27,32	110	10,73	36	3,51
Grecia .....	63	32	50,79	10	15,87	17	26,98	1	1,59	3	4,76
España .....	535	203	37,94	76	14,21	130	24,30	108	20,19	18	3,36
Francia.....	1.172	386	32,94	206	17,58	397	33,87	107	9,13	76	6,48
Irlanda.....	115	22	19,13	14	12,17	34	29,57	27	23,48	18	15,65
Italia.....	852	457	53,64	115	13,50	179	21,01	26	3,05	75	8,80
Luxemburgo .....	77	33	42,86	4	5,19	25	32,47	14	18,18	1	1,30
Holanda.....	518	70	13,51	112	21,62	188	36,29	81	15,64	67	12,93
Austria .....	114	63	55,26	22	19,30	20	17,54	3	2,63	6	5,26
Portugal.....	173	51	29,48	15	8,67	79	45,66	4	2,31	24	13,87
Finlandia .....	232	98	42,24	22	9,48	71	30,60	33	14,22	8	3,45
Suecia.....	416	57	13,70	49	11,78	204	49,04	70	16,83	36	8,65
Reino Unido.....	3101	264	8,51	650	20,96	1.087	35,05	874	28,18	226	7,29
Estados Unidos..	14.687	5.908	40,23	2014	13,71	2.795	19,03	2.028	13,81	1.942	13,22
Japón.....	475	142	29,89	59	12,42	43	9,05	186	39,16	45	9,47
<b>UME.....</b>	<b>5.127</b>	<b>1.876</b>	<b>36,59</b>	<b>887</b>	<b>17,30</b>	<b>1.483</b>	<b>28,93</b>	<b>533</b>	<b>10,40</b>	<b>348</b>	<b>6,79</b>
<b>UE.....</b>	<b>8.840</b>	<b>2.255</b>	<b>25,51</b>	<b>1.625</b>	<b>18,38</b>	<b>2.835</b>	<b>32,07</b>	<b>1.493</b>	<b>16,89</b>	<b>632</b>	<b>7,15</b>

Fuente: Thomson Financial (SDC Platinum Database) y elaboración propia.

bancarias, compañías de seguro, empresas de servicios de inversión, empresas ligadas a actividades financieras en la actividad inmobiliaria y otras entidades financieras. La muestra total es de 24.002 fusiones, de las cuales 8.840 corresponden a la Unión Europea, 14.687 a Estados Unidos y 475 a Japón.

Si se atiende al número de fusiones por tipo de entidad financiera (cuadro 5), se observa la existencia de una elevada diversificación de los procesos de concentración en el sistema financiero, en la que el sector bancario no siempre goza del mayor protagonismo. Otro tipo de instituciones, las empresas de servicios de inversión, acaparan el 32,07 por 100 de las fusiones acometidas entre 1990 y 2002 en la Unión Europea, frente al 25,51 por 100 correspondiente a las entidades bancarias. En la Eurozona, sin embargo, son predominantes las fusiones entre entidades de depósito, que suponen un 36,59 por 100 del total frente al 28,93 por 100 de las empresas de inversión. Las compañías de seguros agrupan, asimismo, un porcentaje elevado de las operaciones de concentra-

ción, que es del 18,38 por 100 para la Unión Europea y del 17,30 por 100 en la Eurozona.

Resulta destacable, asimismo, el porcentaje creciente que ocupan otro tipo de entidades en las operaciones de fusión y, en particular, todas aquellas relacionadas con la inversión inmobiliaria y la financiación hipotecaria distintas de las anteriores. Las operaciones de concentración de estas instituciones de inversión inmobiliaria suponen un 16,89 por 100 del total en la Unión Europea (10,40 por 100 en la Eurozona) durante el período analizado. Fuera de Europa, las fusiones bancarias son las predominantes en Estados Unidos (40,23 por 100), mientras que en Japón la participación más destacable es la correspondiente a las operaciones entre grupos ligadas a la inversión inmobiliaria (39,16 por 100).

La dispersión entre el tipo entidades para las que predominan las fusiones en los distintos países europeos resulta evidente a la luz de los datos. Así pues, las operaciones entre intermediarios bancarios supusieron más del 40 por 100 del total entre

1990 y 2002 en Grecia, Italia, Luxemburgo, Austria y Finlandia. Las relacionadas con compañías de seguros alcanzaron porcentajes superiores al 20 por 100 del total en Bélgica, Alemania, Holanda y Reino Unido. En Portugal y Suecia destacaron las operaciones entre empresas de servicios de inversión, que representaron más del 45 por 100 del total. Asimismo, España, Irlanda y Reino Unido son los únicos países europeos donde las fusiones entre grupos de inversión inmobiliaria supusieron más del 20 por 100 del total.

A partir de la misma muestra, en el cuadro 6 se estudian las fusiones según el ámbito geográfico y el tipo de operación. En consonancia con el análisis desarrollado en el apartado anterior para las entidades de crédito, la mayor parte de las fusiones financieras en la UE entre 1990 y 2002 se realizó dentro de un mismo país (82,33 por 100), siendo significativamente más reducido el porcentaje de operaciones transfronterizas (17,67 por 100). El porcentaje de fusiones de ámbito nacional es aún más elevado en Japón (89,05 por 100) y, sobre todo, en Estados Unidos (97,07 por 100). Por países dentro de la Unión Europea, tan sólo en Bélgica, Irlanda, Luxemburgo y Holanda las fusiones transfronterizas suponen más de 30 por 100 del total.

Atendiendo a la técnica empleada para la fusión, se constata como la mayor parte de las operaciones se desarrollan en el ámbito de las alianzas estratégicas, *joint ventures* y operaciones similares. Las estrategias de adquisición pura —ya sea mediante oferta pública o negociada de forma privada— supusieron, en promedio para la Unión Europea, únicamente el 22,07 por 100 de las operaciones totales. El 77,93 por 100 de las operaciones de concentración restantes conllevaron algún tipo de acuerdo distinto al de la adquisición pura. Esta evolución muestra que las operaciones de adquisición no cuentan sólo con las dificultades propias de este tipo de acuerdos —costes de reorganización, confrontación de culturas empresariales, etc.— sino que, asimismo, suelen contar con reticencias y obstáculos por parte de las autoridades nacionales encargadas de la competencia, sobre todo en la dimensión transfronteriza. Esta situación es similar en Estados Unidos —17,99 por 100 de operaciones de adquisición pura frente a 82,01 de otro tipo— mientras que en Japón el porcentaje es algo más elevado para las operaciones de fusión pura (31,37 por 100) aunque también inferior al de las alianzas y otras alternativas estratégicas (68,63 por 100).

Entre los países de la UE, Dinamarca, Luxemburgo, Portugal y Suecia muestran los mayores porcentajes de operaciones de adquisición pura respecto al total, por encima del 30 por 100, mientras que las alianzas y otras opciones estratégicas son especialmente preponderantes en Alemania, Irlanda, Austria y Finlandia, con porcentajes superiores al 80 por 100.

#### 4. CONCLUSIONES

En este artículo se realiza una caracterización de las fusiones realizadas en el sistema financiero europeo en los últimos años, con especial atención a las operaciones entre entidades bancarias. Se parte tanto de un análisis global de las fusiones nacionales y transfronterizas entre entidades de crédito europeas en los últimos años. A este análisis se une un estudio a partir de datos de fusiones individuales entre todo tipo de entidades financieras en Europa, Estados Unidos y Japón para el período 1990-2002. De las tendencias y clasificaciones realizadas pueden obtenerse, entre otras, tres grandes conclusiones sobre la evolución de las operaciones de concentración en el sector financiero europeo:

a) La mayor parte de estas fusiones se realizaron en un ámbito nacional, siendo las operaciones transfronterizas minoritarias. Dentro de estas últimas resultaron incluso más numerosas las operaciones realizadas con la participación de entidades de países ajenos al Espacio Económico Europeo, lo que no parece favorecer la hipótesis de una mayor integración financiera en la Unión Europea merced a los procesos de concentración.

b) El sector bancario no está liderando los procesos de consolidación financiera en Europa. Otras entidades —en particular, los grupos de inversión— parecen haber gozado de un protagonismo mayor en los últimos años, en consonancia con el progresivo desarrollo de los mercados financieros respecto a las instituciones.

c) Entre los tipos de fusión analizados cabe destacar el papel cada vez más importante de las alianzas y otras opciones estratégicas distintas de la adquisición pura, dadas las ventajas que supone tanto desde el punto de vista de los costes como operativo.

Como conclusión general, las fusiones en el sector financiero, al igual que en otras industrias,

presentan un comportamiento cíclico y suelen darse con mayor intensidad durante algunos períodos de tiempo. En este contexto, las presiones competitivas derivadas de la integración económica y monetaria no parecen haber favorecido el desarrollo de las fusiones en la Unión Europea, puesto que han propiciado, en mayor medida, la reestructuración operativa y la reorganización de las propias entidades en sus mercados de origen, a la espera de cambios regulatorios o en el entorno competitivo que impulsen una nueva oleada de procesos de concentración.

#### NOTAS

(\*) Universidad de Granada y FUNCAS.

(1) Banco Central Europeo (2003): *Structural Analysis of the EU Banking Sector*, Occasional Paper, noviembre.

(2) Para el caso español, véase CARBÓ, S. y HUMPHREY, D. (2004): "Predicted and actual costs from individual bank mergers", *Journal of Economics and Business*, 56, págs.137-157.

(3) Las economías de escala en relación a la innovación financiera han sido analizadas, para el caso español, por CARBÓ, S. y RODRÍGUEZ, F. (2004): *Scope economies and competition beyond the balance sheet: a broad banking experience*, Documento de Trabajo E2004/13, Fundación Centro de Estudios Andaluces (centrA).