

## Fusiones bancarias en Europa: ¿una nueva oleada?

Santiago Carbó Valverde  
Francisco Rodríguez Fernández\*

### 1. Introducción

La intensidad con que se producen los procesos de fusiones y adquisiciones empresariales (en adelante, F&A) sigue un comportamiento cíclico que se traduce, en algunos períodos, en grandes oleadas de movimientos de concentración y cooperación de diversa naturaleza en un gran número de sectores. En el caso de los sectores bancarios, las F&A han venido determinadas, en muchas ocasiones, por cambios, como sucedieron en las décadas de 1980 y 1990 los procesos de desregulación geográfica para la apertura de oficinas en países como España o Estados Unidos. Asimismo, suelen responder a la necesidad de diversificar y abrir nuevos mercados cuando la competencia y la saturación en los locales, regionales e, incluso, nacionales, obligan a las entidades a abordar nuevos mercados. El mayor protagonismo, en cualquier caso, lo tienen las grandes F&A transfronterizas, en las que se ven involucradas corporaciones de dimensión considerable y se pone en juego, en muchas ocasiones, un cambio significativo en la estructura de mercado de toda una industria a escala continental e, incluso, mundial. En este último caso, además, la consolidación implica no solo cambios en la competencia y en el servicio final a los consumidores sino que, con frecuencia, da lugar a todo un conjunto de movimientos políticos de apoyo o resistencia a la salida o la entrada de los llamados “campeones nacionales”.

Desde 2006, el sector bancario ha venido protagonizando algunos de estos movimientos tanto nacionales como transfronterizos y ha copado, y de hecho copa, gran parte de la atención mediática sobre las tendencias competitivas en el sector financiero. Es más, la expectación que se ha suscitado ante estos movimientos parece augurar

que no se trata tan solo de un conjunto aislado de movimientos de consolidación, sino de toda una oleada de F&A en el futuro más próximo. Los movimientos no han sido exclusivos del sector bancario, sino que han alcanzado a muchos otros como el energético, el farmacéutico o el transporte aéreo, entre otros. En este sentido, cabe pensar en determinantes comunes en el comportamiento de las empresas o en la incidencia de cambios en el marco regulador al margen de cada sector y en común a todos ellos.

En este artículo, se pasa revista a los principales movimientos de F&A recientes, con especial atención al sector bancario en la dimensión europea. En el apartado dos se realiza una descripción de las tendencias recientes en consolidación transfronteriza en Europa. El tres incluye algunas explicaciones alternativas a las F&A en el marco competitivo y regulador actual en Europa. Finalmente, el cuatro ofrece las principales conclusiones del artículo, así como algunas reflexiones respecto a las perspectivas futuras.

### 2. Fusiones y adquisiciones en Europa: tendencias recientes

Las F&A transfronterizas en Europa han sido consideradas a menudo como el indicador más claro de consolidación e integración financiera. Así lo ha dejado ver la Comisión Europea, tanto en el Plan de Acción de los Servicios Financieros desarrollado entre 1999 y 2005 como en el Libro Blanco de los Servicios Financieros que marca la agenda reguladora hasta 2010. Una vez puestas sobre la mesa las disposiciones legales necesarias para preservar el control y la supervisión de los movimientos transfronterizos—incluidos los conglomerados financieros— la barrera de entrada más criticada y aún vigente es la resistencia políti-

\* Universidad de Granada y FUNCAS.

ca de los gobiernos nacionales a que sus grandes entidades, o “campeones nacionales”, puedan verse adquiridas por entidades foráneas. Es en esta barrera de tipo político, donde la Comisión Europea está precisamente poniendo el énfasis para evitar injerencias.

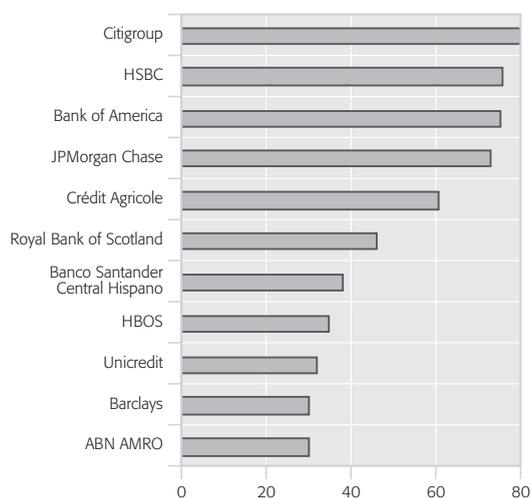
Sin embargo, el escenario regulador se ha visto acompañado por un cambio en la propia estructura del mercado en el que se observa una cierta causalidad en sentido inverso. En particular, el proceso de integración financiera y la evidencia de heterogeneidad en el grado de fragmentación de los mercados nacionales ha hecho atractivo para numerosas entidades foráneas la entrada en otros mercados mediante mecanismos de oferta pública de adquisición. A su vez, la evolución de los resultados de las entidades financieras europeas en los últimos años ha sido más que positiva y existe un elevado nivel de liquidez para acometer estas compras. A estos argumentos debe unirse el “efecto llamada” que los movimientos que realizan determinadas entidades bancarias en el “tapete de juego” del mapa europeo tienen sobre entidades rivales de equiparable dimensión.

De este modo, mientras que la Comisión Europea —en los informes finales del Plan de Acción de Servicios Financieros— lamentaba que las operaciones transfronterizas entre grandes entidades no prosperaran en Europa, desde 2005 se produce un marcado cambio de tendencia en el que estas F&A de tipo transfronterizo han tomado el protagonismo. En este punto, la posición de los bancos europeos ha sido propicia, no solo para afrontar las compras en Europa sino, incluso, en otros continentes. Como se muestra en el gráfico 1 —y aunque no copen los primeros puestos del *ranking*— existen hasta siete entidades bancarias europeas entre las 11 de mayor dimensión en todo el mun-

Gráfico 1

### PRINCIPALES BANCOS EN EL MUNDO SEGÚN CAPITALIZACIÓN EN 2006

Miles de millones de euros



Fuentes: Thomson Datastream.

do y sus estrategias de consolidación han estado históricamente correlacionadas. A modo de ejemplo, el cuadro 1 muestra las principales F&A en Europa durante 2006. Italia, considerado uno de los países europeos con un sector bancario más fragmentado, se convierte en el protagonista de gran parte de estas operaciones, bien mediante F&A entre entidades italianas, bien mediante la adquisición del algu-

Cuadro 1

### PRINCIPALES F&A BANCARIAS EN EUROPA EN 2006

Importe total de la operación (valor de los activos entidad fusionada)

Fecha	Banco objetivo		Banco adquirente		Millones de euros
	Nombre	País	Nombre	País	
Agosto de 2006	Sanpaolo IMI	Italia	Banca Intesa	Italia	29.586
Junio de 2006	Natixis	Francia	Banque Populaire; Caisse d'Epargne	Francia	10.000
Febrero de 2006	Banca Nazionale del Lavoro	Italia	BNP Paribas	Francia	9.000
Octubre de 2006	Banca Popolare Italiana	Italia	Banco Popolare di Verona e Novara	Italia	8.055
Noviembre de 2006	Banca Lombarda	Italia	Banche Popolari Unite	Italia	6.087
Noviembre de 2006	Sampo Bank Group	Finlandia	Danske Bank	Dinamarca	4.050

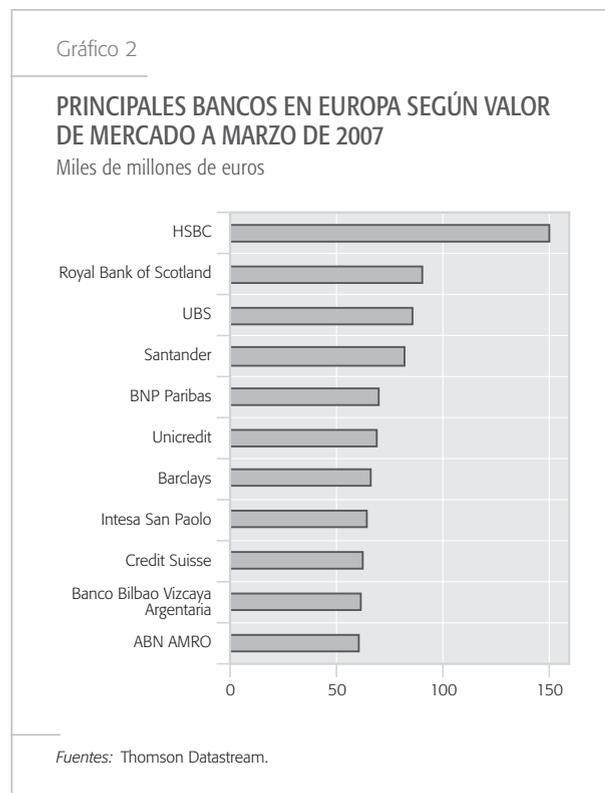
Fuente: Thomson Datastream.

En cualquier caso, debe destacarse que el cuadro 1 sólo muestra las F&A que finalmente se llevaron a cabo. En cierta medida, la resistencia política y la previsión de nuevas oportunidades en otros mercados impidieron que otra serie de F&A se consolidaran, especialmente aquellas que tuvieron otros bancos italianos como objetivo. Sin embargo, las F&A desarrolladas o en vías de desarrollo durante 2007 auguran un posible cambio de panorama que no solo auspician otras grandes operaciones sino que probablemente sientan un precedente para una auténtica oleada de movimientos de consolidación.

El escenario inicial puede resumirse en el gráfico 2, donde se muestran los principales bancos europeos según su valor de mercado. En este gráfico se observa el papel destacado de la gran corporación de inversión HSBC, seguida de Royal Bank of Scotland, UBS y el Grupo Santander. Sin embargo, este ranking puede verse alterado al final de 2007 de forma significativa, merced a los movimientos y operaciones que vienen desarrollándose en los últimos meses y su peculiaridad. Varias son las circunstancias que parecen favorecer la hipótesis de la previsión de una oleada de F&A bancarias en Europa. En primer lugar, se vienen produciendo movimientos estratégicos que tienen en la banca minorista el objetivo fundamental, en un claro ejemplo de la necesidad de crecer en segmentos cruciales aunque sea en nuevos enclaves geográficos. Este ha sido el caso del BBVA, con la compra de los bancos Texas Regional y State National en Estados Unidos por 2.092 millones de euros. Sin embargo, han sido los movimientos más recientes los que, por las novedades que introducen, parecen augurar el principio de una serie indefinida de movimientos de consolidación.

El movimiento de mayor envergadura, de momento, se ha producido en el mes de mayo de 2007, cuando Unicredit absorbió a uno de sus máximos competidores en el mercado italiano, Capitalia, para crear el segundo mayor banco europeo, con el nombre de Unicredit Group. El precio de la sociedad absorbida, Capitalia, fue estimado en 21.830 millones de euros. En este punto, parecen haberse olvidado los argumentos relativos a la posibilidad de una excesiva concentración dentro del mercado nacional para favorecer el fortalecimiento de un gran grupo bancario que pueda afrontar nuevas cotas en otros mercados europeos y actuar de barrera frente a competidores foráneos. Esta circunstancia parece patente si se tiene en cuenta que la operación se ha realizado en un tiempo record de dos semanas, como una respuesta clara y contundente al interés de instituciones de otros países (como la francesa BNP Paribas) y sin traba alguna por parte del supervisor italiano.

Sin embargo, el proceso de F&A más debatido de los últimos tiempos son las operaciones en ciernes para adquirir



el holandés ABN AMRO. Las ofertas realizadas revelan circunstancias y estrategias novedosas que adivinan un nuevo escenario para las F&A en Europa.

Se trata, en primer lugar, de una operación en la que la entidad objetivo es uno de los grandes grupos bancarios europeos. En este sentido, y, en principio, bajo la apariencia de una operación no hostil, Barclays —apoyada por Bank of America— realizó una oferta de 67.000 millones de euros sobre la que pareció establecerse un principio de acuerdo. Sin embargo, Royal Bank of Scotland, el Grupo Santander y Fortis crearon recientemente un consorcio que ofrece una cantidad superior, 72.200 millones por ABN AMRO. Estas dos ofertas no son las únicas, aunque sí las más destacadas hasta la fecha y, además, presentan dos peculiaridades. Por un lado, las ofertas se han realizado en grupo y tanto de forma “amistosa” como hostil. Por otro lado, si la operación se lleva a cabo, cualquiera que sea el comprador, los analistas coinciden en señalar que se multiplicarán los movimientos de F&A transfronterizas.

En segundo lugar, el carácter de las ofertas ha abierto un nuevo debate sobre lo que se considera o no hostil. En este sentido, el grupo de Royal Bank of Scotland, Santander y Fortis sostiene que ninguna OPA puede ser considerada hostil si repercute en una ganancia explícita para los accionistas, aunque se realice al margen de los

gestores del banco adquirido. Con este mismo argumento, se han producido en los últimos meses operaciones similares de gran envergadura en otros sectores como el energético.

Una tercera peculiaridad es que el caso holandés, sin llegar a las cotas de liberalismo de otros países como el Reino Unido, presenta un escaso grado de intervencionismo y puede que las barreras políticas se superen en este caso. Todo ello, a pesar de tratarse de una entidad financiera centenaria y un auténtico estandarte del sector bancario nacional. Sin embargo, a su vez, puede sentar un precedente sobre la necesidad de eliminar, de una vez por todas, como pretende la Comisión Europea, este tipo de barreras políticas.

A los argumentos anteriores debe añadirse, además, la relevancia de los movimientos estratégicos relacionados con la diversificación territorial. Las grandes corporaciones que tratan de absorberse —como es el caso de ABN AMRO— cuentan con numerosas filiales en todo el mundo y los consorcios se unen para realizar las OPAS en grupo entre otros factores, para reforzar su presencia en terceros mercados como Iberoamérica e, incluso, Estados Unidos.

### 3. Motivaciones para las F&A en Europa

Los movimientos señalados no son aislados. El mercado bancario europeo vive momentos de especial dinamismo competitivo a escala transnacional. A finales de 2007, se espera que el incremento de las F&A de este tipo haya sido de más del 80 por 100 respecto a 2006. Es más, se prevé que en los próximos dos años, 700 bancos europeos serán adquiridos por entidades rivales<sup>1</sup>.

¿Cuáles son las motivaciones que inducen a las entidades bancarias a realizar estos movimientos de consolidación? Existen numerosos estudios que no parecen apoyar la hipótesis de la existencia de sinergias significativas (en costes o beneficios) de este tipo de operaciones. En particular, los principales estudios encuentran, además, que las ganancias de valor de mercado suelen producirse tan solo en el caso de las entidades adquiridas, si bien estas ganancias no parece compensar las pérdidas de valor de las entidades adquirentes<sup>2</sup>. Asimismo, los argumentos que

sostienen que existen importantes ganancias en términos de eficiencia no parecen tampoco encontrar respaldo empírico sólido en la mayor parte de la literatura bancaria, como tampoco parece tenerlo la idea tan traída y tan llevada de la necesidad de “campeones nacionales” y/o de campeones europeos<sup>3</sup>.

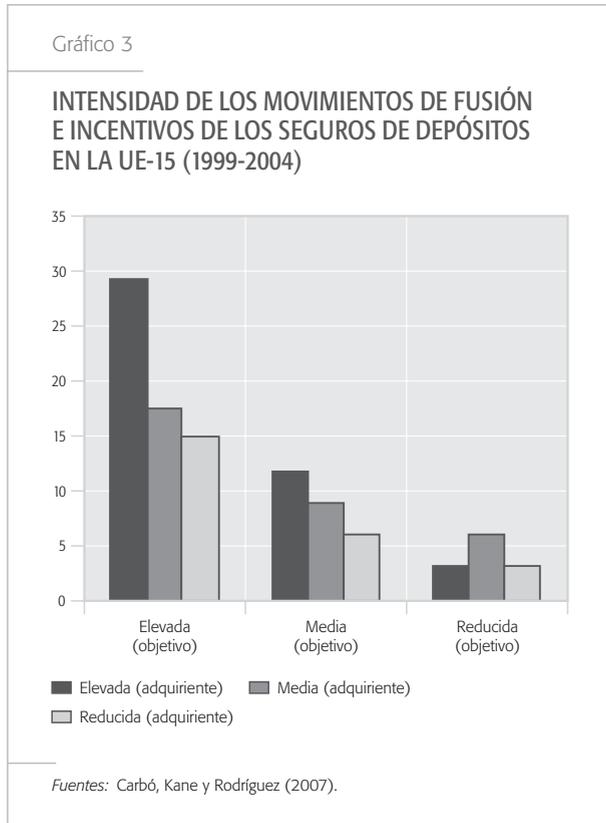
No es de extrañar, en este sentido, que en esos mismos estudios se apunte hacia otro tipo de motivaciones sobre las que, por su naturaleza o por los datos disponibles, resulta difícil arrojar evidencia empírica al respecto. Entre estas explicaciones alternativas aparece, por ejemplo, la posibilidad de que exista un horizonte más a largo plazo en el que las entidades obtendrían más beneficios o menos pérdidas que de no haberse realizado la fusión. En este sentido, las entidades adquirentes, más que los beneficios, estarían buscando un fortalecimiento de su posición competitiva para evitar convertirse en el próximo objetivo de F&A para otras competidoras. De forma similar, existen argumentos de tipo cualitativo relacionados con prestigio y posicionamiento, como son los posibles intereses particulares de gestores y/o accionistas para dividir sociedades o desprenderse de unidades de negocio deficitarias. Todos estos argumentos, en su conjunto, suponen incrementos —más o menos visibles— del poder de mercado de las entidades fusionadas resultantes que resultan muy difíciles de estimar y cuestionar por parte de las autoridades de defensa de la competencia, al menos en una dimensión transfronteriza. Tal vez estos argumentos hayan sido los que impulsan a las grandes corporaciones financieras europeas a realizar ofertas en grupo cuando las entidades que realizan esta oferta estiman que sí pueden existir sinergias para cada una de ellas en alguna de las divisiones de negocio, filial o territorio de la entidad adquirida.

Otras de las explicaciones que más fuerza gana está ganando recientemente es que la motivación no es única y que a los argumentos cualitativos y de poder de mercado anteriores, se unen también algunas motivaciones relacionadas con asimetrías en el entorno regulador. En particular, las operaciones transfronterizas se enfrentan a una paradoja ya que, mientras que el país de origen de la entidad adquirente es responsable de la supervisión de esta entidad en materia de solvencia, el país donde reside la entidad fusionada es responsable en materia de regulación de seguro de depósitos. Por tanto, la falta de un supervisor bancario único en la UE puede estar produciendo este tipo de asimetrías. Esta diferencia que, en principio podría parecer trivial, no lo es en ningún caso. Existen diferen-

<sup>1</sup> “Mergers & Acquisitions and the European banking landscape”, DELOITTE, 2007.

<sup>2</sup> Véase, por ejemplo, CAMPA, J. M. y HERNANDO, I. (2006): “M&As performance in the European financial industry”, *Journal of Banking and Finance*, 30, 3367-3392.

<sup>3</sup> Véase, por ejemplo, CARBÓ, S. y HUMPHREY, D. (2004): “Predicted and actual costs from individual bank mergers”, *Journal of Economics and Business*, 56, 137-157.



cias tanto en las exigencias de cada país en materia de seguro de depósitos, como en la efectividad de estos seguros para controlar este tipo de riesgos. Estas diferencias, como señalan en una investigación reciente, Carbó, Kane y Rodríguez (2007) pueden propiciar que existan incentivos para desplazar parte del negocio o adquirir una entidad perteneciente a un país, donde la regulación y la prima estimada del seguro de depósitos —la cantidad que efectivamente recuperarían los depositantes en caso de quiebra por euro depositado— y las redes de seguridad bancarias en su conjunto son más laxas. Esta circunstancia podría hacer que, con las F&A transfronterizas, se produjeran grandes cambios en la volatilidad de los activos bancarios en algunos países europeos, sobre todo cuando el movimiento de F&A se produce desde un país con un elevado grado de control y exigencias de seguro de depósitos a otro donde estas exigencias y/o control son significativamente más reducidas. Como señalan Carbó, Kane y Rodríguez (2007)<sup>4</sup>, estos riesgos son aún reducidos en Europa, si bien habrá que vigilar si futuros movimientos de F&A persiguen aprovechar algún tipo de ventaja de “arbitraje regulatorio”. En el gráfico 3 se muestran los movimientos de fusión entre países con tres diferentes niveles

<sup>4</sup> CARBÓ, S.; KANE, E. y RODRÍGUEZ, F. (2007): *Evidence of differences in effectiveness of safety-net management in European Union countries*, mimeo, Funcas.

de primas de seguro de depósitos (elevadas, medias y reducidas). El gráfico explica el porcentaje de fusiones que se producen desde los grupos de países en cada uno de los tres niveles sobre entidades objetivo de países clasificados según esos tres niveles en la UE-15. Como muestra el gráfico, existen movimientos de todo tipo y, sobre todo, de entidades bancarias de países con elevados niveles de primas de seguro de depósitos a otros países con niveles similares de estas primas. De cualquier modo, habrá que vigilar la senda que siguen las futuras fusiones transfronterizas en este sentido.

En cualquier caso, los supervisores tienen que afrontar, al menos, esta nueva realidad de procesos de F&A en los que actúan grupos de entidades. En este sentido, la experiencia reciente con ABN AMRO —donde las ofertas para su adquisición se han realizado en grupo— pone de manifiesto la necesidad de elegir a un socio de los grupos de entidades que realizan la OPA como representativo para identificar el interlocutor ante los reguladores.

#### 4. Conclusiones

En este artículo se ponen de manifiesto algunas de las novedades que introducen los procesos de F&A recientes en Europa y que, en conjunto, parecen augurar una importante oleada de movimientos de consolidación bancaria en los próximos años. Entre las principales motivaciones, el posicionamiento estratégico hacia un nuevo entorno financiero más integrado y las complementariedades y sinergias de asociaciones de grupos bancarios en terceros mercados parecen marcar la pauta de estas operaciones. En cualquier caso, las recientes F&A están gozando de un protagonismo inusitado por cuanto parece que comienzan a superarse las barreras de tipo político que se habían convertido en el principal obstáculo para estos movimientos.

En cualquier caso, el supervisor debe hacer patente su papel en estos procesos para evitar que ninguno de estos movimientos suponga una alteración excesiva del poder de mercado y, sobre todo, de la estabilidad financiera y de la redes de seguridad en los distintos países, merced al aprovechamiento de algunas lagunas que puedan propiciar el “arbitraje regulatorio”. Por ello, conviene tal vez replantear el escenario en el que se han establecido las redes de seguridad y, en particular, el seguro de depósitos, a escala nacional para analizar si estos movimientos pueden “pervertir” el servicio que prestan estas redes y provocar asimetrías respecto a las entidades nacionales que realmente contribuyen al sostenimiento de estos auténticos pilares de estabilidad financiera.

---

## Bibliografía

CAMPA, J. M. y HERNANDO, I. (2006): "M&As performance in the European financial industry", *Journal of Banking and Finance*, 30: 3367-3392.

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

CARBÓ, S.; KANE, E. y RODRÍGUEZ, F. (2007): *Evidence of differences in effectiveness of safety-net management in European Union countries*, mimeo, Funcas.