

LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES EN EL SECTOR FINANCIERO

Mergers and Acquisitions in the financial sector

Dra. Elda Molina

Centro de Investigaciones de Economía Internacional, Universidad de La Habana, Cuba
molina@ciei.uh.cu

Lic. Ernesto Victorero

Facultad de Economía, Universidad de La Habana, Cuba
ernesto.victorero@fec.uh.cu

.....
Recibido: Junio 2018

Aceptado: Septiembre 2018
.....

Resumen

Las fusiones y adquisiciones de empresas han cobrado relevancia en la actualidad por la magnitud que han alcanzado las operaciones y en consecuencia, por sus implicaciones. El fenómeno tiene lugar en todos los sectores de la economía y el de las finanzas no es una excepción. En este se ha producido un incremento en el número y valor de las operaciones en los últimos años motivado por el incremento de la competencia y los efectos de tendencias que han prevalecido en los mercados financieros como su crecimiento y desarrollo, la desintermediación, la desregulación, la globalización, la innovación financiera, el progreso tecnológico, entre otras. En el artículo se ofrece una breve caracterización de las operaciones de fusiones y adquisiciones en el sector financiero, y se realizan algunas reflexiones acerca de sus efectos, que por el elevado nivel de integración de la economía mundial, pudieran tener implicaciones sobre todos los países.

Palabras clave: fusiones y adquisiciones, inversiones, finanzas, concentración bancaria, conglomerados financieros.

ABSTRACT:

Company merger and acquisitions have gained relevance nowadays due to the size reached by the transactions and their consequent implications. The phenomenon takes place in all the economic sectors, and finances are not an

exception. The latter has registered an expansion in the number and value of transactions in the last few decades. This owes to rising competition and some other trends in financial markets, such as their expansion and development, disintermediation, deregulation, globalization, financial innovation and technological progress. The paper offers a short characterization of merger and acquisitions transactions in the financial sector, and some thoughts about their effects, which due to the high level of integration of the world economy may have implications on all countries.

Keywords: mergers and acquisitions, investments, finance, banking concentration, finance conglomerates.

Introducción

Como se explicó en el artículo publicado en el número anterior de esta revista referido a este tema (Molina y Victorero, 2018), para enfrentar los retos que imponen los mercados globalizados y crecientemente competitivos, sujetos además a la ocurrencia de crisis cada vez más profundas y extensas, las operaciones de fusiones y adquisiciones, han cobrado importancia en la actualidad. Ello ha resultado en un incremento de la concentración y centralización del capital a escala mundial, con implicaciones significativas para todos los actores.

El proceso tiene lugar en todos los sectores de la economía y el financiero no es una excepción. En este se ha producido un incremento en el número y valor de las operaciones en los últimos años, motivado por los mismos factores que explican su crecimiento en el resto de los sectores y facilitado por las tendencias que han prevalecido en los mercados financieros como su crecimiento y desarrollo, la desintermediación, la desregulación, la globalización, la innovación financiera, el progreso tecnológico, entre otras.

En la presente década, las transacciones de fusiones y adquisiciones en ese sector alcanzan magnitudes significativas, con un valor equivalente al 3% de la economía mundial. Así, se han convertido en un tema relevante y controversial, sobre todo por sus consecuencias.

El artículo ofrece una panorámica actualizada de la situación de las fusiones y adquisiciones en el sector financiero y una breve consideración sobre sus posibles efectos para el sistema financiero nacional e internacional. Ello reviste gran importancia, dado que este sector ocupa un lugar estratégico en la

movilización de recursos y su colocación de manera rentable para el financiamiento de la actividad económica.

Para la elaboración del artículo se tomó como base y referencia el trabajo de diploma “Las fusiones y adquisiciones en la actualidad. Particularidades y valoración en el sector financiero” (Pérez Coro, 2017), del que fueron tutores los autores.

I. Las fusiones y adquisiciones en las finanzas. Particularidades y Evolución

Orígenes

Los orígenes de las fusiones y adquisiciones (FyA) en el sector financiero fueron explicados por Lenin en su obra “El imperialismo, fase superior del capitalismo” (1916), y se remontan a la segunda mitad del siglo XX. El crecimiento inusitado de la concentración del capital en la producción en la mayoría de los países desarrollados, impulsó la concentración del capital en la esfera de la circulación bancaria. Esto propició la creación de grandes monopolios en el sector bancario, debido entre otras razones, a la necesidad de dar respuesta a los grandes volúmenes de capital que la industria demandaba para la realización de sus operaciones y la maximización del capital.

El aumento de la demanda de créditos en grandes magnitudes, con un largo período de amortización por parte de la industria, originó una cruenta lucha competitiva en el seno del capital bancario, donde los más débiles eran desplazados por los más fuertes o absorbidos por estos. (Pérez V.H. et al., 2007)

La existencia de estructuras monopólicas tornaron los nexos entre la esfera de la producción y circulación más estrechos y estables, debido a las necesidades de reproducción del capital, propiciando un proceso de interpenetración mutua de la industria, el capital y la banca.

La interpenetración se basaba en que los bancos monopolistas, como concentraban gran parte del capital de préstamo de la sociedad y su capital estaba mayormente comprometido con determinados monopolios industriales, comenzaron a penetrar en la actividad funcional de los mismos a través de la adquisición de acciones u otros vínculos financieros, con el objetivo de garantizar conocer la situación exacta de estas entidades para maximizar sus ganancias. De igual forma, los monopolios industriales, con la intención de garantizar los créditos y la valorización de su capital, penetraban en la actividad

de los bancos y de otras instituciones financieras. De esta manera, surgió el capital financiero, constituido por la fusión entre el capital monopolista industrial y el capital monopolista bancario. (Pérez V.H. et al., 2007)

Satisfacer las crecientes demandas de inversiones, no constituía la única razón que impulsara el desarrollo de las operaciones de FyA en el sector; estas perseguían también otros objetivos o beneficios derivados de su implementación, entre los que se encuentran: mejorar tecnológicamente; aprovechar los menores costos derivados de la existencia de economías de escala en beneficio del consumidor o cliente; extender el rango de productos y servicios ofertados; aumentar el número de acciones y de activos financieros; la diversificación de riesgos económicos y geográficos, así como lograr un mejor posicionamiento para hacer frente a la competencia y facilitar las transferencias de know-how. (Sobek, 2000)

Las FyA se vieron estimuladas por el uso creciente de mecanismos financieros como la emisión de acciones, el intercambio de acciones por deuda corporativa, y en general, por el amplio uso de los mercados de valores para acomodar las necesidades e intereses de inversionistas y prestatarios. (Molina, 2004)

De esta manera, si bien el año 1879 puede tomarse como punto de partida para el desarrollo de las operaciones de FyA en las finanzas, la crisis de 1900 aceleró en proporciones gigantescas el proceso de concentración tanto en la industria como en la banca y estrechó las relaciones entre estos sectores. Como resultado, en los principales países capitalistas de la época se produjo un proceso acelerado de monopolización del capital bancario; así, nueve bancos en Alemania, cuatro en Inglaterra, tres en Francia y dos en los Estados Unidos (EE.UU.) controlaban la parte fundamental del capital bancario de la sociedad. (Pérez V.H. et al., 2007)

Particularidades

Aunque en términos generales las FyA que tienen lugar en el sector financiero no se diferencian en esencia de las que ocurren en otros sectores de la economía en cuanto a motivaciones, tipos y carácter de las operaciones, etc., poseen algunas características que las distinguen.

Entre las más sobresalientes están que la mayoría son de tipo horizontal. Uno de los cambios más visibles que ha experimentado el sector en los últimos años es la creciente convergencia entre los bancos y las compañías de seguros, es decir, muchas entidades financieras ofrecen ambos servicios. Esto ha favorecido la realización de estas operaciones en una estrategia que incluye

la fusión con la competencia y la introducción de nuevos servicios (Pintér, 2011), y ha traído como resultado la aparición de grandes conglomerados financieros que realizan una gran variedad de operaciones y transacciones, y prestan una amplia gama de servicios. (Molina, 2004)

Otra característica distintiva, aunque con diferencias por países, es que las FyA en el sector han sido mayoritariamente domésticas, es decir, las que involucran dos o más entidades localizadas en un mismo país. Obviamente, el conocimiento del mercado local es uno de los principales factores que incide en ello. (Hughes, 2012) No obstante, en los últimos años se ha producido un incremento de las de carácter internacional. Las razones son diversas, pero en esencia, como ocurre en todos los sectores, estas operaciones constituyen una herramienta estratégica para impulsar el crecimiento, acceder a nuevos mercados y lograr economías de escalas.

Una peculiaridad adicional está relacionada con el tamaño de las entidades financieras bancarias que se fusionan o deciden adquirir a otra. En el sector son relativamente frecuentes las que se llevan a cabo entre pequeños bancos. Ello se explica, además de por los motivos ya señalados, por las posibilidades de acceso a nuevas tecnologías. En principio, los bancos más pequeños, debido a los elevados costos de inversión, tienen mayor dificultad para aprovecharse de las nuevas tecnologías de la información, por lo que las fusiones les facilitan acceder a ellas. (Berger et.al., 1999) Sin embargo, en años recientes se han observado incrementos en el número de transacciones entre instituciones de gran tamaño, que igualmente, intentan incrementar sus ganancias y enfrentar mejor la competencia, pero también tener un mejor acceso a la nueva tecnología¹.

También ha habido cambios relacionados con el modo de financiación de la fusión o adquisición, que puede ser mediante efectivo, acciones o una mezcla de ambas. El método más utilizado en el sector financiero ha sido con acciones, pero en los últimos años el número de operaciones sufragadas con acciones ha descendido y ha ganado peso la financiación mixta que combina el crédito y la emisión de bonos de alto riesgo o acciones. (FOCUS, 2014)

Evolución reciente hasta la crisis de fines de 2007

Desde sus orígenes la evolución de las operaciones de FyA ha mostrado un carácter cíclico asociado al comportamiento de la economía, por lo que se dice

¹ Así, no solo están en mejores condiciones de obtener los recursos necesarios para acometer las nuevas inversiones, sino también de soportar los gastos de las continuas actualizaciones tecnológicas, a la vez que pueden compartir los costos entre una base más amplia de consumidores.

que han tenido lugar por oleadas. Independientemente de estas, en el sector financiero estos procesos han tenido mayor o menor importancia dentro de cada período en función del contexto particular en que dichas oleadas se producían, lo que le daban una peculiaridad a cada una. Sin embargo, de manera general, a largo plazo se puede decir que las FyA en las finanzas han mantenido una tendencia ascendente debido tanto a motivos ofensivos como defensivos. Es decir, han crecido en momentos de auge para dar respuesta a necesidades del sector productivo y también en momentos de crisis, tanto para fortalecerse en interés propio, como obligadas por las autoridades gubernamentales para salvar los sistemas financieros.

En épocas más recientes, las últimas oleadas han sido significativas para el comportamiento de las FyA en el sector financiero. En la tercera oleada (1965 – 1972), conocida como “Era del Conglomerado” pues la mayoría de las operaciones de fusión que se produjeron formaron este tipo de organización, muchas de las transacciones involucraron bancos. Entre las ventajas que proporcionaban los conglomerados estaba la disminución de costos de financiamiento y de transacción, así como la diversificación del riesgo.

Durante la cuarta oleada (1981-1989), conocida como la de la “Transformación Industrial” o de las “Megafusiones”, las operaciones tuvieron lugar en casi todas las ramas del sector industrial, pero fueron muy importantes en el sector financiero, lo que resultó fundamental para financiar las FyA de las décadas siguientes.

La principal motivación para las FyA en esta etapa fue buscar una vía para reaccionar ante los rápidos cambios tecnológicos, es decir, tener acceso a nuevas tecnologías que permitieran reducir costos, mejorar la productividad y desarrollar nuevos productos.

La quinta oleada, que se produjo entre 1992 y 2001, se conoce se conoce como “TMT” (Telecomunicación, Media y Tecnología). Estos fueron años muy favorables para la actividad de FyA en las finanzas, debido fundamentalmente a que estas operaciones están relacionadas con las condiciones financieras. (Kaplan y Zingales, 1997) Así, la mejora de las condiciones económicas durante la segunda mitad de la década facilitó la obtención de los recursos necesarios para financiar estas operaciones, lo que unido a la existencia de excesos de capacidad dentro del sector, alentó su realización.

La tendencia a la privatización del sector bancario a medida que el papel del Estado disminuía paulatinamente fue otro elemento importante (muchos bancos públicos fueron vendidos a inversionistas privados e instituciones con estructura de propiedad mutual). (Molina, 2004)

Influyó también la eliminación de barreras legislativas a la expansión bancaria tanto a escala nacional como internacional, principalmente en EE.UU. y Europa, favoreció el incremento de la capacidad de las instituciones para desarrollar una gama más amplia de actividades, y una mayor entrada de entidades financieras extranjeras bancarias y no bancarias. (Molina, 2004) Ante la presencia de nuevos competidores, las entidades financieras trataron de alcanzar una posición competitiva más favorable a través de las FyA, procurando lograr una mayor eficiencia y un aumento de los productos y servicios ofertados a los consumidores.

Así, en 1998, los 50 conglomerados financieros más grandes del mundo sumaron activos por 17,7 billones de dólares, cifra que equivalía a casi el 60% del producto mundial. (Correa, 2000). Dentro de ellos, los 10 primeros acumularon activos por casi 7 billones de dólares. (Ver Tabla 1)

Tabla 1
Los 10 conglomerados financieros más grandes del mundo por el valor de sus activos. 1998 (miles de millones de dólares)

Institución	País	Activos
Société Générale, BNP y Paribas	Francia	998
Dai-ichi Kanyo y Fuji Bank	Japón	949
Bank of Tokio-Mitsubichi	Japón	756
Deutsche Bank	Alemania	756
Citigroup	Estados Unidos	669
UBS	Suiza	619
Bank of America	Estados Unidos	618
Sumitomo Bank	Japón	529
HSBC Holdings	Reino Unido	467
ABN AMOR Holding	Países Bajos	451

Fuente: Business Week, 12 julio 1999, tomado de (Correa, 2000)

La década de los 2000 se inició con un sector financiero fortalecido, donde las FyA han tenido un significativo papel, debido al incremento sin precedentes de la competencia a nivel internacional, la continuada liberalización de los flujos de capitales, la integración de los sistemas financieros nacionales, las innovaciones financieras, entre otras. Durante la etapa de gestación de la burbuja financiera la actividad del sector mostró un auge impresionante, y las FyA se destacaron por los volúmenes alcanzados dentro del sector de los servicios. (Ver Tabla 2)

Tabla 2
Volumen total de FyA de las industrias líderes. 2000-2010
(miles de millones de dólares)

Años	Finanzas	Telecomunicaciones
2000	506.91	526,11
2001	408.24	140,81
2002	260.77	91,15
2003	347.89	105,64
2004	522.14	220,69
2005	581.61	269,44
2006	940.56	281,37
2007	1,016.80	205,93
2008	724.34	175,35
2009	422.55	98,4
2010	328.86	162,71

Fuente: Elaborado en base a datos de Bloomberg, tomados de (El Financiero, 2016)

En el período se destacan los años 2004 – 2007, correspondientes a la sexta oleada u “Oleada de la Globalización”, caracterizados entre otros elementos, por el gran dinamismo de las operaciones de carácter multinacional y transfronterizo y por el papel que jugaron los fondos de capital privado en la financiación de las operaciones.

Las FyA en las finanzas después de la crisis

La crisis financiera desatada a fines de 2007 y la crisis económica a que esta dio lugar después, tuvo importantes efectos sobre las FyA en general, y sobre las del sector financiero en particular. Algunos de los cambios de los últimos años mencionados antes son consecuencias de esta situación, pero a ellos se añaden nuevos patrones de comportamiento que se explican a continuación.

En primer lugar, en los primeros años de la crisis las transacciones se redujeron considerablemente en número y valor, tanto las totales como las del sector financieros. El colapso del sistema financiero redujo a niveles próximos a cero la financiación interbancaria, lo que a su vez dejó prácticamente sin crédito a las operaciones de FyA. A pesar de que los tipos de interés se

mantuvieron muy bajos en los años siguientes para reactivar la economía, la ola de desconfianza existente no hacía fluir los recursos financieros más que para operaciones muy seguras.

Por otro lado, la desconfianza que se desató hacia los instrumentos de crédito, títulos y acciones, produjo una significativa reducción en el valor de los activos de las empresas e instituciones financieras (Laffaye, 2008), lo que unido a la reducción en el número de operaciones hizo que en 2009, el valor de las operaciones de FyA en el sector cayó en 122% respecto al año anterior. (Price Waterhouse Coopers, 2009)

Sin embargo, los tiempos de crisis disparan la actividad en el sentido de que dan oportunidad a las empresas menos afectadas de hacerse de rivales a menor costo. Así, una segunda particularidad del período fue que después de la crisis el sector bancario fue protagonista en las operaciones de FyA, debido a los millonarios rescates en los que se vieron envueltas muchas de sus instituciones. Como los problemas de insolvencia de las grandes entidades financieras podían llevar, como de hecho lo hicieron, a una profundización de la crisis, los gobiernos incitaron a fusiones y salvatajes de las más importantes en las principales economías desarrolladas.² En seis de las diez transacciones más importantes de 2009 hubo presencia de la administración pública. (Price Waterhouse Coopers, 2009)

Algunos de los tratos más importantes de 2008 fueron: En EE.UU. Bank of America adquirió a Countrywide Financiamiento (gigante hipotecario) y a Merrill Lynch; JP Morgan Chase adquirió Bear Stearns (importante banco de inversión) y Washington Mutual; Wells Fargo adquirió a Wachovia³. En Europa, se destacan entre otras las fusiones de los bancos ingleses HBOS y Lloyd's y la de BNP Paribas (Francia) con Fortis (Bélgica). (Terrón, 2008); (Frankel, 2015)

El valor de las transacciones fue reducido debido a la situación en la que se encontraban las entidades compradas, pero solo unos meses antes su valor

² En EE.UU. se vieron involucradas en operaciones de este tipo entidades financieras muy importantes, como Citigroup, JP Morgan o Bank of America. Por ejemplo, la FED facilitó la fusión de Bear Stearns, importante banco de inversión, con el JPMorgan. Otras de las fusiones más grandes realizadas en el período fueron las de Bank of America y Merrill Lynch. En Europa, la de los bancos ingleses HBOS y Lloyd's y la de BNP Paribas (Francia) con Fortis (Bélgica). (Terrón, 2008)

³ Este se considera uno de los tratos más exitosos de la era de crisis, Wells Fargo era uno de los bancos más rentables aun durante la crisis y la adquisición le permitió expandir sus operaciones a los Estados del este y el sur del país. Desde entonces la capitalización de mercado de Wells Fargo ha crecido ubicándolo en primer lugar de los bancos estadounidenses.

era significativamente más alto. O sea, los valores de estas transacciones no reflejan verdaderamente los activos que se están comprando.

En este sentido, puede hablarse de un cambio en el carácter de las operaciones y en la estrategia de muchos bancos. Es decir, la mayoría de las operaciones tuvo un carácter defensivo, cuyo objetivo principal era la subsistencia de las principales entidades financieras que adolecían de problemas de liquidez y riesgo de quiebra. Si bien durante los años previos a la crisis las operaciones de FyA iban dirigidas a ganar tamaño, crear economías de escala y desarrollar nuevos negocios, en los años posteriores esos objetivos pasaron a un segundo plano. Las entidades buscaban fortalecer sus balances, simplificar sus modelos de negocio y compensar la caída de la rentabilidad.

En tercer lugar, otro de los aspectos que impactó al sector bancario en todos sus ámbitos de actuación fue las profundas reformas normativas que aplicaron los gobiernos y los organismos reguladores en todo el mundo. Estas tuvieron efectos contradictorios en las FyA. Por un lado, supusieron un desestimulo para estas operaciones debido a que tratan de controlar más la actividad de las instituciones a fin de reducir el riesgo; además, lo impredecible de las reformas afectó la capacidad de las entidades para planificar y acometer cualquier operación de FyA. (Bergas y Atkinson, 2013) Sin embargo, por otra parte, regulaciones como las de Basilea III⁴, obligaban a los bancos a fortalecer su capital, lo que estimulaba los procesos de consolidación.

En EE.UU., a un mes de su llegada a la Casa Blanca, Donald Trump propuso una serie de transformaciones en la Ley Dodd-Frank⁵, que de llegar a ser aceptados por el Congreso y luego efectivamente materializados, supondrían cambios en el entorno regulador del sector financiero que pudieran incidir en las operaciones de FyA.

Entre otros efectos de la crisis, se puede decir que a partir de esta aumentó vertiginosamente el protagonismo de los fondos soberanos⁶ y de las firmas de

⁴ Los acuerdos de Basilea III se refieren a un conjunto de propuestas de reforma de la regulación bancaria publicadas a partir de diciembre de 2010. Constituye una serie de iniciativas promovidas por el Foro de Estabilidad Financiera y el G-20, para fortalecer el sistema financiero tras la crisis de las hipotecas subprime. Se centra principalmente en el riesgo de “pánico bancario”, exigiendo diferentes niveles de capital para las distintas modalidades de depósitos bancarios y otros préstamos.

⁵ La ley se conoce por el nombre de sus creadores, pero oficialmente se denomina “Ley de Reforma en Wall Street y Protección del Consumidor”. Va dirigida a regular 38 áreas relativas a las finanzas, con un peso fundamental en los derivados OTC. (CFTC, 2010)

⁶ Los Fondos Soberanos de Inversión son un tipo de vehículo soberano de inversión que tienen una identidad corporativa independiente (no los gestiona un Banco Central o el ministro de Finanzas) e invierten con el propósito de obtener rentabilidades comerciales a largo plazo. A

capital de riesgo⁷ que ya venían incrementando su papel en los sistemas financieros desde el período de formación de la burbuja. Después de la crisis estas entidades se hallaban en mejores condiciones para hacerse de instituciones (o de gran parte de sus acciones) que quedaron en una delicada situación después de la crisis o financiar dichas transacciones. (UNCTAD, 2008) En general, los inversionistas institucionales no están sujetos a las trabas regulatorias impuestas a los bancos y se caracterizan por el apetito al riesgo.

Otra singularidad de estos años fue el incremento de la participación de entidades financieras de países emergentes como compradoras de otras instituciones, tanto en sus países de origen como en los mercados internacionales, lo que dio cierto impulso a las operaciones de tipo transfronterizo. Ello se debió a que las economías emergentes mostraron un comportamiento favorable en los años siguientes a la crisis y en un contexto caracterizado por bajos intereses y bajos índices de retorno del capital invertido, las compañías del sector con excedencia de capital desarrollaron nuevas vías de crecimiento. El acceso a nuevos productos y clientes⁸ fueron algunas de las razones que impulsaron la realización de adquisiciones. (FOCUS, 2014)

En particular, es de destacar la posición de China como compradora de activos financieros fuera de sus fronteras, no sólo en países emergentes sino también en desarrollados. Por solo citar algunos ejemplos, en 2006, el *Banco de la Construcción de China*, uno de los 4 principales bancos estatales de ese país, compró la sucursal en Asia del *Bank of America* por 1.25 miles de millones de dólares⁹ (Bradsher, 2006); en 2007 el fondo soberano chino, *China Investment Corporation*, invirtió en las mayores compañías financieras estadounidenses (UNCTAD, 2008); en 2013 el *Banco de la Construcción de China* compró la mayoría de las acciones del *Banco Industrial y Comercial S.A.* de Brasil en 2013 por 723 millones de dólares (Lucchesi, et. al., 2013); en 2015 el *Banco*

diferencia de lo que ocurre con los fondos de los bancos centrales, los fondos de estabilización o los fondos públicos de pensiones, no tienen responsabilidades explícitas, como contribuciones con fines de estabilización o para pensiones, por lo cual pueden tener una mayor tolerancia al riesgo y disponer de activos con poca liquidez para generar rentabilidades superiores.

⁷ Una entidad de riesgo es una entidad financiera cuyo objetivo principal consiste en la toma de participaciones temporales en el capital de empresas no cotizadas, generalmente no financieras y de naturaleza no inmobiliaria. Con ese capital de riesgo, la empresa aumenta su valor y una vez madura la inversión, el inversionista se retira obteniendo un beneficio.

⁸ Debe tenerse en cuenta que en la mayoría de ellos se produjo una expansión del sector empresarial y de los consumidores de ingresos medios, que demandaba más servicios financieros

⁹ A su vez, en 2005 *Bank of America* había comprado acciones del *Banco de la Construcción de China*. (Bradsher, 2006)

Industrial y Comercial de China, otro de los 4 bancos estatales más importantes, compró el 60% de la subsidiaria en Sudáfrica del *Standard Bank* del Reino Unido por 690 millones de dólares. (The Economist Intelligence Unit, 2015)

En años más recientes (concretamente a partir de 2010) se ha producido un crecimiento moderado en el volumen de operaciones de FyA globales y en el sector bancario en particular, por lo que puede afirmarse que en la actualidad se está asistiendo a un proceso de mayor consolidación bancaria, particularmente en los pequeños bancos regionales. La razón más obvia es que las fusiones tienden a crear instituciones más rentables, pero también tiene que ver con el incremento de la regulación después de la crisis. Los costos de la regulación son un gasto importante para los bancos, sobre todo los pequeños y combinando activos estos pueden enfrentarlos mejor. (Frankel, 2015)

Por otra parte, aún existen entidades vulnerables cuya valorización bursátil¹⁰ es inferior a su valor real en libros, lo que se traduce en una oportunidad para que instituciones más fuertes adquirieran a sus rivales. Por otra, aunque el crecimiento económico en general es modesto, existe disponibilidad de capitales y el costo del financiamiento es bajo.

No obstante, existe incertidumbre acerca del futuro de las FyA en las finanzas, ya que el entorno macroeconómico continúa siendo incierto y el clima político inestable, sobre todo en EE.UU. con la nueva administración, y en Europa por lo que puede significar el el Brexit, las elecciones en Francia, Alemania y Holanda; la derrota del referéndum sobre la reforma constitucional en Italia; y las tendencias secesionistas en Cataluña.

II. Implicaciones de las FyA en el sector financiero

Las fusiones y adquisiciones entre instituciones financieras suponen importantes oportunidades y riesgos, tanto para las entidades involucradas como para el sistema financiero de todo el mundo.

Desde el punto de vista corporativo, pueden tener, sin dudas, un efecto positivo en el corto plazo. A través de ellas es posible crear entidades más fuertes para enfrentar la competencia, con mejores posibilidades de satisfacer las crecientes demandas de los clientes, utilizar tecnologías más avanzadas, aprovechar los menores costos derivados de la existencia de economías de escala, además

¹⁰ La capitalización bursátil indica el valor total de las acciones que cotiza en bolsa una empresa, según su precio de mercado. La medida se calcula para un mercado bursátil concreto, ya que hay empresas que cotizan en varios mercados.

de crear un mayor valor para la entidad resultante. Es en este sentido que las fusiones y adquisiciones de carácter ofensivo resultan ser una estrategia de crecimiento externo atractiva para muchas instituciones financieras.

Por otro lado, resultan beneficiosas para los sistemas financieros nacionales, cuando forman parte de una estrategia orientada por el Estado y conforme a normas y regulaciones de las autoridades monetarias y supervisoras del sistema bancario del país. En ese caso las FyA tienden a garantizar la estabilidad y el crecimiento sano de los mismos, sin que conlleven a un incremento en las tasas de rentabilidad sustentada en el alto riesgo, muchas veces asociado a FyA forzosas u hostiles.

Asimismo, son capaces de contribuir también a la estabilidad del sistema financiero nacional e internacional, propiciando la absorción o liquidación de instituciones débiles y problemáticas, mejorando el acceso a nuevas fuentes de recursos y mercados, reduciendo importantes costos de transacción y posibilitando la diversificación de actividades. Las instituciones financieras se vuelven de este modo, menos vulnerables a la presencia de shocks tanto internos como externos.

Por el contrario, las FyA tienen también implicaciones negativas con gran repercusión en la estabilidad del sector y en las propias instituciones implicadas. Los efectos negativos que producen pueden ser muy nocivos para la economía en su conjunto por los riesgos que entrañan, entre los que se encuentran:

- riesgo operativo, debido a la dificultad de integrar diferentes sistemas de gestión de riesgos así como procedimientos de contabilidad y control diversos.
- problemas de conciliación de distintas culturas empresariales, incluidas las diferencias existentes en el enfoque y la práctica del trabajo entre el personal y las unidades operativas de las entidades, lo que puede conllevar además al riesgo de pérdida de empleados y/o clientes claves.
- riesgo de no conseguir la esperada integración, debido a la complejidad de la operación o a otras razones.
- riesgo de que las entidades financieras creadas presenten una estructura menos transparente y sus actividades comerciales sean más difíciles de controlar por la dirección.

Es válido señalar que las fusiones no necesariamente constituyen una solución a las ineficiencias bancarias. Si no existe una confiable solidez en las organizaciones que se fusionan, es posible que el resultado sea la sumatoria

de ineficiencias en una organización que al ser mayor, sería doblemente inmanejable.

Por otra parte, el efecto que estas pueden tener sobre el empleo es ambiguo. Pueden reducirlo si se unen departamentos, se comparten proveedores y clientes; pero si la fusión aumenta significativamente la eficiencia de la entidad resultante, puede conducir a mejoras en la oferta de los servicios y a desplazamientos en la demanda, repercutiendo positivamente en el empleo. Sin embargo, la evidencia empírica ha demostrado que el incremento de los despidos laborales por causa de grandes FyA en el sector de las finanzas ha marcado la tendencia en los últimos años.

En la práctica, todos estos factores han propiciado el fracaso de muchas de estas operaciones. Por ejemplo, según la consultora KPMG, en 2011 dos tercios de las combinaciones financieras realizadas en los países del mundo occidental fracasaron y la mitad terminó deshaciendo la unión. (El Financiero, 2016)

Otra implicación de gran envergadura, objeto de discusión y análisis por parte de reguladores nacionales e internacionales, es el incremento de la concentración bancaria. En la actualidad un número pequeño de grandes bancos controlan una significativa parte del sector; poseen una alta cuota de mercado; manejan variables económicas globales¹¹; ejercen presiones sobre los gobiernos y otros actores de poder enrumbando las políticas y estrategias en función de sus necesidades; y en busca de ganancias rápidas y estratosféricas realizan apuestas asumiendo elevados niveles de riesgo.

En 2016 el mercado financiero estaba dominado por 28 grandes bancos internacionales que concentraban el 90% de todos los activos financieros del mundo y cuyo balance total ascendía a más de 50 billones de dólares, cifra que supera al valor de la deuda pública de 200 Estados del planeta y a la deuda pública mundial de 2015. (Justo, 2016).

La concentración de poder conlleva a la aparición de conductas monopólicas, lo que representa una mayor posibilidad de imponer condiciones en el sistema financiero internacional (en las negociaciones para el otorgamiento de créditos, reestructuraciones de deudas, etc.), lo cual desfavorece de manera especial a

¹¹ Por ejemplo, según una investigación realizada por analistas de Estados Unidos, Reino Unido y la Comisión Europea, 11 de estos bancos (Bank of America, BNP-Paribas, Barclays, Citigroup, Crédit Suisse, Deutsche Bank, Goldman Sachs, HSBC, JP Morgan Chase Royal Bank of Scotland, UBS) se comportaban como entidades o bandas organizadas, para manipular la tasa de interés LIBOR (London Interbank Offered Rate). Además, 5 de ellas controlan el 51% del mercado cambiario global. (Justo, 2016)

los pequeños clientes. En general, se considera que la concentración facilita una manipulación negativa del mercado. Además, al disminuir el número de entidades financieras, reduce la liquidez y las posibilidades de elegir para los que necesitan servicios financieros.

La Tabla 3 muestra los 10 bancos más grandes del mundo en junio de 2016 por el valor de sus activos, que en total ascendían a alrededor de 25 billones de dólares.

Tabla 3
Los 10 bancos más grandes del mundo por el valor de sus activos. 2016
(miles de millones de dólares)

Lugar	Banco	País	Total de activos
1	Banco Industrial y Comercial de China	China	3 550
2	Banco de la Construcción de China	China	2 982
3	Mitsubishi UFJ Financial Group	Japón	2 901
4	Banco Agrícola de China	China	2 819
5	Banco de China	China	2 656
6	HSBC Holdings	Reino Unido	2 608
7	JPMorgan Chase & Co	EE.UU.	2 466
8	PNB Paribas	Francia	2 417
9	Bank of America	EE.UU.	2 187
10	Japan Post Bank	Japón	2 022

Fuente: S&P Global Market Intelligence, 2017

Al ser bancos poderosos, con un buen desenvolvimiento, su índice de capitalización bursátil alcanza cifras millonarias. A continuación se muestra los 10 primeros bancos según su valorización en el mercado bursátil en el año 2016.

Tabla 4
Los 10 bancos más grandes según su capitalización bursátil. 2016
(miles de millones de dólares)

Banco	País	Capitalización bursátil
Wells Fargo & Co	Estados Unidos	226,93
Banco Industrial y Comercial de China	China	208,34
JP Morgan Chase & Co.	Estados Unidos	196,61
Banco Agrícola de China	China	141,79
Banco de la Construcción de China	China	140,97
Banco de China	China	131,46
Bank of America	Estados Unidos	122,90
HSBC	Reino Unido	115,99
Citigroup	Estados Unidos	110,29
Commonwealth Bank of Australia	Australia	88,91

Fuente: Lafuente, 2017

Si se comparan las tablas 1 y 3 se nota un cambio en la composición del ranking de bancos y el ascenso de la importancia de los bancos chinos. No obstante, en ese caso hay que considerar que si bien los cuatro principales bancos chinos ocupan las primeras posiciones del mundo en términos cuantitativos (por el volumen de créditos que otorgan, ingresos, beneficios, activos y valor de mercado), el sistema bancario de ese país en general, en términos cualitativos adolece de limitaciones e insuficiencias que lo hacen frágil y poco competitivo (Molina y Regalado, 2016), por lo que su trascendencia internacional no se compara aún con la de los grandes bancos de los países desarrollados.

La caída de uno o varios de estos grandes bancos tendría un potencial devastador, no solo por la magnitud de las pérdidas sino también porque al involucrar a una amplia gama de servicios, las afectaciones podrían abarcar a todos los segmentos del mercado financiero y extenderse con este al resto de la economía nacional y luego a la internacional.

Además, las entidades sistémicas “demasiado grandes para quebrar” suponen también un gran riesgo moral. Las autoridades nacionales han demostrado estar dispuestas a rescatarlas llegado el momento con fondos públicos, mientras que entidades más pequeñas no reciben el mismo trato. Pero los rescates públicos implican un costo fiscal que se refleja posteriormente en recortes y reajustes de partidas presupuestarias que dejarían de ir destinadas a inversiones públicas, infraestructuras y gastos sociales, así como en una subida generalizada de los impuestos. (González J., 2014)

Conclusiones

1. Las fusiones y adquisiciones en las finanzas son resultado de las necesidades derivadas de la elevada concentración y centralización del capital en la esfera de la producción, que se produjo en la etapa del capitalismo monopolista. En la actualidad, la aceleración del proceso de concentración en el sector bancario y la integración de los mercados financieros, está transformando el panorama financiero internacional.
2. Las FyA en el sector financiero tienen las mismas motivaciones que en el resto de los sectores: la maximización de la rentabilidad y la lucha por la supervivencia en un entorno de alta competitividad.
3. Aunque las FyA en las finanzas han mostrado una evolución similar a la presentada en todos los sectores de conjunto, es decir, por oleadas, en sentido general sus valores han tenido una tendencia ascendente.
4. La crisis financiera desatada a fines de 2007 tuvo importantes efectos sobre las FyA del sector financiero en particular. Se redujeron considerablemente en número y valor en los primeros años que siguieron a la crisis y se produjeron cambios en las características de estas operaciones. Aumentaron las FyA bancarias incrementando la concentración en el sector; fueron más importantes las de carácter defensivo; ganaron protagonismo los inversionistas privados; y aumentó la participación de entidades financieras de países emergentes como compradoras de otras instituciones.
5. Después de la crisis se ha recobrado la actividad de FyA en el sector, pero de manera moderada pues el entorno resulta bastante incierto y contradictorio. Existen razones que justifican su crecimiento, como la ligera recuperación de la economía, la persistencia de instituciones con valores devaluados que incitan a las rivales a comprarlas, la necesidad de las instituciones de fortalecerse para enfrentar los riesgos del entorno y el bajo costo de la financiación. Pero también existe gran incertidumbre económica, legal y política que la frenan.
6. Las FyA en el sector financiero pueden resultar positivas cuando: constituyen una estrategia eficiente de crecimiento externo para las instituciones; contribuyen a la estabilidad del sistema financiero propiciando la absorción o liquidación de instituciones débiles y problemáticas, mejorando el acceso a nuevas fuentes de recursos y mercados, reduciendo importantes costos de transacción y posibilitando la diversificación de actividades; y cuando constituyen una estrategia orientada por el Estado,

tendente a garantizar la estabilidad y el crecimiento sano de su sistema financiero.

7. Las FyA en las finanzas pueden resultar negativas cuando: no se cumplen los objetivos que incentivaron la realización de las operaciones debido a los múltiples riesgos que conllevan; incrementan los niveles de concentración bancaria en detrimento de la competencia y la estabilidad del sector financiero, posibilitando la manipulación de variables económicas claves, imponiendo condiciones a su beneficio en el sistema financiero, además de las consecuencias devastadoras que traería la quiebra de alguno de estos emporios.

Referencias bibliográficas

- Bergas, J., y Atkinson, P., (2013). *Un nuevo mercado de transacciones para los bancos*. Madrid.
- Berger, A., Demsetz, R.S., Strahan, P.E., (1999). The consolidation of the financial services industry: causes, consequences, and implications for the future. *Journal of Banking & Finance*, vol. 23, issue 2-4, <https://econpapers.repec.org/RePEc:eee:jbfina:v:23:y:1999:i:2-4:p:135-194>
- El Financiero, (2016). *Estas megafusiones podrían transformar la banca*, www.elfinanciero.com.mx/.../estas-son-las-fusiones-que-podrian-ayudar-a-la-banca.html
- Bradsher, K., (2006). *Chinese Bank Is Buying Some Bank of America Branches*, Aug 25. www.nytimes.com/2006/08/25/business/.../25bank.html
- CFTC (Commodities and Futures Trading Commission), (2010). *Dodd-Frank Act*, <http://www.cftc.gov/lawregulation/doddfrankact/index.htm>
- Correa, E., (2000). Conglomerados y Reforma Financiera. *Revista del Banco Nacional de Comercio Exterior*, vol.49, no.6, junio, México. revistas.bancomext.gob.mx/rce/magazines/47/2/RCE.pdf
- FOCUS, (2014, junio). *Fusiones y adquisiciones empresariales: la ola vuelve a crecer*. www.lacaixaresearch.com
- Frankel, M., (2015). The Biggest Mergers and Acquisitions in Banking, Apr 22, <https://www.fool.com/investing/general/2015/04/22/the-biggest-mergers-and-acquisitions-in-banking.aspx>
- González, J., (2014). *El FMI se propone reducir la concentración bancaria*. Madrid.

- Hughes, M., (2012). *Fusiones y adquisiciones transfronterizas: impulso de la reconstrucción*. Grant Thornton International Business.
- Justo, M., (2016, marzo 28). *Cómo funcionan los 28 bancos que dominan la economía global*, Marzo 28. www.bbc.com/mundo/noticias/2016/03/160325-economía-mecanismos-hidra-financiera-mundial-mj
- Kaplan, S.N. y Zingales, L., (1997). Do Investment-Cash Flow Sensitivities Provide Useful Measures of Financing Constraints?, *Quarterly Journal of Economics*, Vol112, Issue 1, <https://academic.oup.com/qje/112/1;https://web.stanford.edu/~piazzesi/Reading/Kaplan&Zingales1997.pdf>
- Laffaye, S., (2008). La crisis financiera: origen y perspectiva. *Revista de Comercio Exterior de Integración (CEI)*.
- Lafuente, M., (2017). *Los 20 bancos más grandes del mundo en 2016*, Febrero 9. interconomia.com/empresas/banca/bancos-mas-grandes-del-mundo-2016-20170209-1912/
- Lenin, V. I., (1916). *El Imperialismo, fase superior del capitalismo*, 3ra edición, Ed. Pueblo, Pekín, 1966.
- Lucchesi, C., Campbel, D., and Camillo, G., (2013). *Construction Bank Agrees to Buy Majority of Brazil Bank*, Nov 1, <https://www.bloomberg.com/news/articles/2013-10-31/china-construction-agrees-to-buy-majority-of-brazil-s-bicbanco>
- Molina, E., (2004). Las Fusiones y Adquisiciones en el sector financiero, *Revista de la Economía Internacional* (Centro de Investigaciones de Economía Internacional, Universidad de la Habana), Febrero.
- Molina, E. y Regalado, E., (2016). Finanzas internas de China. Situación actual y Perspectivas, *Revista Cubana de Economía Internacional* (Centro de Investigaciones de Economía Internacional, Universidad de La Habana), No.1, <http://www.rcei.uh.cu>
- Molina, E. y Victorero, E., (2018). Las fusiones y adquisiciones en la actualidad, *Revista Cubana de Economía Internacional*, (Centro de Investigaciones de Economía Internacional, Universidad de La Habana), No 1, <http://www.rcei.uh.cu>
- Pérez Coro, E., (2017). Las fusiones y adquisiciones en la actualidad. Particularidades y valoración en el sector financiero, Trabajo de Diploma, Centro de Investigaciones de Economía Internacional.
- Pérez, V. H., Sosa, E. V., Chávez, W. C., y Alfonso, J. C., (2007). *Lecciones de Economía Política del Capitalismo*. Tomo II. Ed. Félix Varela, La Habana.

- Pintér, E., (2011). Merger and acquisitions in the financial services. *International Journal of Social Sciences and Humanity Studies*.
- Price Waterhouse Coopers. (2009). *Informe sobre fusiones y adquisiciones del sector financiero en 2009*. Madrid.
- Sobek, O., (2000). Bank mergers and acquisitions. *Biatec 12*, http://www.nbs.sk/img/Documents/PUBLIK_NBS_FSR/Biatec/Rok2000/BIA TEC_12_2000.pdf
- S&P Global Market Intelligence, (2017). *The largest 100 banks in the world*, <https://marketintelligence.spglobal.com>
- Terrón, G., (2008). *Fusiones bancarias, sus efectos sobre los clientes*. Eroski Consumer.
- The Economist Intelligence Unit, (2015). *China's ICBC buys Standard Bank's UK subsidiary*, Feb 6, www.eiu.com/industry/.../chinas-icbc...standard-banks-uk.../2015...T
- UNCTAD, (2008). *World Investment Report*, New York and Geneva. <http://www.unctad.org>