

CAPÍTULO I

EL PROCESO DE CONSOLIDACIÓN BANCARIA

1.1.- INTRODUCCIÓN

En los últimos años hemos sido testigos de uno de los períodos con mayor cantidad de fusiones y adquisiciones en numerosos sectores de actividad. Desde la banca hasta las telecomunicaciones, pasando por el sector del automóvil o el de los medios de comunicación. Así, de acuerdo con la base de datos *Thomson Financial Mergers* durante el período comprendido entre 1990 y 2001 se realizaron 54 143 fusiones y adquisiciones en los principales países industrializados¹. El proceso de consolidación ha sido particularmente intenso en el sector financiero, puesto que, durante el mismo período y para los mismos países, se produjeron más de 10 422 operaciones, de las cuales, aproximadamente el 55% fueron efectuadas por entidades de crédito. Aunque la consolidación financiera tuvo gran relevancia a comienzos de la década de los ochenta en Estados Unidos como consecuencia de los malos resultados de los bancos y del aumento de la importancia de los mercados de capitales², se intensificó en los noventa debido, directa o indirectamente, a la desintermediación, al progreso tecnológico y a la desregulación, alcanzando al continente europeo.

¹ El grupo de los 10, más Australia y España.

² Véase Smith y Walter (1998), para un análisis de las causas que originaron un aumento de las fusiones y adquisiciones bancarias en Estados Unidos.

Este aumento repentino en el número de operaciones de consolidación no es un fenómeno nuevo, sino que, durante el último siglo, las fusiones y adquisiciones empresariales han tendido a formar lo que en la literatura se ha conocido como oleadas, es decir, períodos con gran actividad, seguidos de épocas de relativa calma. Así, por ejemplo, en Estados Unidos, donde se ha estudiado este fenómeno en mayor medida, se han identificado, al menos, cinco fases (Carroll, 2002): en la primera de ellas, que tuvo lugar entre 1887 y 1904, se realizaron, básicamente, operaciones de tipo horizontal; la segunda, en la que primó la integración vertical, abarcaría el período comprendido entre 1919 y 1930; la tercera, que incluiría la mayor parte de la década de los sesenta, se caracterizó por la formación de conglomerados; la amplia reestructuración de tipo corporativo ocurrida entre 1981 y 1989 se correspondería con la cuarta; y la última, en la que nos encontramos todavía, habría comenzado en 1992.

Una característica destacable de este fenómeno es que, además de la coincidencia temporal de un número elevado de fusiones y adquisiciones, éstas no se distribuyen de forma homogénea, sino que, en cada ciclo, se encuentran fuertemente concentradas en determinados sectores. Así, por ejemplo, en la primera oleada la mayoría de las operaciones se produjeron en el sector del acero y, en menor medida, en el del papel, en el de explosivos, en el del tabaco o en el de la extracción de petróleo, mientras que, en la cuarta los protagonistas fueron los sectores de la energía, las telecomunicaciones, los bancos y los medios de comunicación (Scherer y Ross, 1990).

La teoría económica ha facilitado numerosas explicaciones a esos repentinos aumentos en el número de operaciones, que irían desde la búsqueda de rentas de monopolio u oligopolio, hasta su relación con los rendimientos globales del mercado de capitales y la mejora de las condiciones generales de la economía, pasando por la diversificación de la actividad a través de la formación de conglomerados o el exceso de capacidad. En este sentido, Smith y Walter (1998) identifican cuatro elementos presentes en varias de esas etapas: 1) cambios significativos en la regulación o en las políticas económicas; 2) la existencia de una razón económica o tecnológica

poderosa para una reestructuración; 3) la existencia de compañías infravaloradas; 4) mercados en fase alcista que facilitan la financiación de las transacciones. En cualquier caso, los planteamientos expuestos por la literatura económica no han tenido demasiado éxito a la hora de explicar las causas por las cuales las fusiones y adquisiciones se concentran tanto en el tiempo como en determinados sectores, probablemente debido a que, con frecuencia, se realizan análisis *ad hoc* de estos ciclos y, por tanto, las justificaciones que se presentan únicamente serían válidas para determinados períodos o tipos de actividad.

Recientemente ha ganado relevancia una interpretación a este fenómeno, que ya fuera propuesta, de forma preliminar, por Gort en 1969, y en virtud de la cual, la actividad de fusiones y adquisiciones estaría directamente relacionada con shocks económicos. Si las operaciones de consolidación se mueven en oleadas y cada una de ellas es diferente en cuanto a los sectores afectados, entonces, la existencia de shocks inesperados, tales como cambios tecnológicos, importantes alteraciones de la oferta o reformas regulatorias, entre otros, podría explicar estos ciclos, puesto que, aunque las empresas pueden responder ante tales cambios de diferentes maneras, las fusiones y adquisiciones representan, en la mayoría de los casos, la vía menos costosa para alterar, de forma global, la estructura de un sector y facilitar la adopción de los ajustes necesarios, tales como cambios en la gerencia o en la estrategia, para reducir los excesos de capacidad e incrementar el valor (Jensen, 1993; Morck *et al.*, 1988; Mitchell y Mulherin, 1996; Andrade y Stafford, 2004)³.

Por otro lado, y de acuerdo con la hipótesis de los shocks, los factores que afectan a un sector no tienen por qué ser compartidos por otros. Así, por ejemplo, el detonante del proceso de consolidación que han sufrido las empresas farmacéuticas en los últimos años está relacionado, entre otros elementos, con la búsqueda de sinergias en la investigación tras la profunda disminución de las ventas y la

³Andrade, Mitchell y Stafford (2001) muestran que un elevado número de operaciones de consolidación en un sector indicaría el esfuerzo que las empresas realizan para adaptarse al nuevo entorno.

expiración de las patentes de muchos de sus medicamentos estrella. Por el contrario, las fusiones y adquisiciones que se vienen produciendo desde hace una década entre compañías de medios de comunicación se pueden vincular al rápido progreso de las tecnologías de la información (Gup, 2002). En este sentido, para muchos autores el reciente aumento en el número de fusiones y adquisiciones bancarias, cuyos aspectos más significativos son expuestos en el apartado siguiente, es fruto de los importantes cambios que, en las últimas décadas, ha sufrido el sector financiero. A este respecto, aunque este proceso se ha visto afectado por numerosos factores, uno de sus principales impulsores estaría relacionado con el aumento de las presiones competitivas que ha reducido los márgenes de las entidades como consecuencia de la desregulación, el progreso tecnológico, la globalización, la desintermediación o la innovación financiera (Calomiris y Karceski, 1998; Berger *et al.*, 1999; Group of Ten, 2001; Shull y Hanweck, 2001). Bajo estas presiones, y como detallamos a continuación, los bancos han reaccionado de muy diversas maneras, pero sin duda, las fusiones y adquisiciones se han convertido en una de sus principales estrategias.

En primer lugar, ante los cambios que se han producido, numerosas entidades de crédito han tratado de expandir sus actividades tradicionales hacia áreas de negocio más arriesgadas, pero a la vez, han procurado competir de manera más dura en precios, esforzándose por segmentar el mercado. Asimismo, las actividades desarrolladas se han organizado por líneas de productos y se han introducido mejoras en la gestión y comercialización con el objeto de perfeccionar los servicios ofrecidos a los consumidores. De cualquier manera, muchas de estas actuaciones se han apoyado en los recientes avances tecnológicos como la banca por teléfono o Internet (Edwards y Mishkin, 1995; Llewellyn, 1996; Berger, 2003).

En segundo lugar, las entidades han desarrollado nuevas actividades con elevado potencial de beneficios y que hasta entonces no habían sido explotadas, lo que ha contribuido a un incremento de sus ingresos no financieros y a una expansión

significativa de sus actividades fuera de balance⁴. Así, los bancos ofrecen cada vez más productos y servicios tales como bonos bancarios, certificados de depósito, gestión de activos, fondos de inversión o seguros de vida⁵. A su vez, el desarrollo de la tecnología de la información ha permitido la proliferación de productos de encargo para clientes individuales y la intensificación de la relación banco-cliente (Edwards y Mishkin, 1995; Revell, 2000).

En todo este proceso, las operaciones de consolidación se han convertido en una de las principales estrategias seguidas por numerosas entidades de crédito debido a que, como mostramos de forma detallada en el capítulo siguiente, les han permitido, entre otros elementos, aprovechar economías de escala y alcance, diversificar su riesgo, mejorar la eficiencia o reducir sus costes como consecuencia de la disminución del número de oficinas, la centralización de procesos de gestión y el descenso de los costes laborales (Group of Ten, 2001; European Central Bank, 2000a; Berger, Demsetz y Strahan, 1999). De cualquier forma, las fusiones y adquisiciones están estrechamente relacionadas con el resto de actuaciones realizadas por los bancos y mostradas previamente, puesto que, por un lado permiten reducir los costes e incrementar la clientela potencial de los negocios tradicionales y, por otro, incrementan el rango de actividades comercializadas, ya que representa una forma rápida y eficaz de penetrar en nuevos mercados y líneas de negocio.

De acuerdo con estos planteamientos, el propósito de este capítulo consiste, en primer lugar, en realizar una revisión del proceso de consolidación financiera, para, posteriormente, centrarnos en los principales factores externos que han impulsado su desarrollo. Sin embargo, previo a la realización de cualquier consideración, es preciso proceder a la definición del fenómeno que se desea

⁴ Según European Central Bank (2000b), la ratio ingresos no financieros como porcentaje de los ingresos totales brutos de la media de los bancos pertenecientes a la Unión Europea ha pasado desde un 26.1% en 1989 hasta un 31.6% en 1998. Además, Allen y Santomero (2001) muestran que más del 50% de los ingresos actuales de los grandes bancos estadounidenses son no financieros.

⁵ En este proceso, los bancos han recurrido en ciertas ocasiones a empresas subsidiarias, a la subcontratación o al establecimiento de acuerdos corporativos con otros proveedores financieros (Llewellyn, 1996).

estudiar, así como a la descripción del marco legislativo en que se realizan estas operaciones.

Las fusiones y adquisiciones suponen la unión de dos o más empresas independientes y que, hasta ese momento, operaban de forma separada, de tal manera que llegan a convertirse en firmas controladas conjuntamente. Sin embargo, la distinción entre ambas operaciones es, en muchas ocasiones, poco clara. Una fusión se define normalmente como una transacción donde una empresa se combina con otras, y en la cual las entidades iniciales pierden su identidad⁶. Una adquisición es clasificada como una transacción donde una compañía adquiere una participación en otra empresa sin que se combinen los activos de ambas. Por su parte, una adquisición parcial es similar a una adquisición pero en la que no se establece un control real y efectivo. Normalmente suele implicar algún tipo de cooperación, aunque también puede servir como paso previo para una futura toma de control. De forma alternativa a las operaciones de consolidación, las alianzas estratégicas y las “joint venture” permiten a las empresas colaborar sin que ninguna pierda el control. Las alianzas estratégicas son asociaciones entre empresas independientes en determinadas actividades, servicios o productos. Por su parte, una joint venture es *«un acuerdo mediante el cual dos o más empresas legalmente independientes deciden crear una empresa con entidad jurídica propia pero cuyo dominio legal les corresponde»* (Menguzzato y Renau, 1991, p. 289). Este acuerdo desemboca, generalmente, en la creación de una entidad con el objeto de desarrollar una actividad común que gozará del apoyo técnico y financiero de sus miembros.

Por otro lado, las fusiones y adquisiciones se pueden clasificar atendiendo a múltiples criterios. Así, por ejemplo, es posible distinguir entre operaciones amistosas y hostiles, entre aquellas cuyo pago se materializa en efectivo o con acciones, según su financiación entre apalancadas o no, así como entre compras en el mercado abierto, compras directas u operaciones publicas de adquisición (OPAs) –en

⁶ Si una de las empresas absorbe los patrimonios de las demás se dice que ha ocurrido una fusión por absorción (Mascareñas, 1992).

función de la legislación establecida en cada país y si la entidad adquirida cotiza en un mercado secundario–, etc. A su vez, según el sector de actividad de las empresas que realizan una operación de consolidación es posible distinguir entre tres tipos de fusiones y adquisiciones:

- *Fusiones y adquisiciones horizontales*, donde las empresas que participan en la operación pertenecen al mismo sector de actividad.

- *Fusiones y adquisiciones verticales*, donde las empresas participantes mantienen una relación proveedor-cliente.

- *Fusiones y adquisiciones que conducen a la formación de conglomerados*, donde los sectores de actividad de las empresas que participan en la operación son distintos.

Si nos centramos en el marco regulatorio, la legislación europea sobre fusiones y adquisiciones entre entidades de crédito se encuentra recogida en el artículo 11 de la “*Segunda Directiva de Coordinación Bancaria*” (Directiva 89/646/CEE) y, dado que esta directiva ha sufrido algunas modificaciones con el tiempo, en la actualidad dicho artículo ha pasado íntegramente al artículo 16 de la Directiva 2000/12/CE relativa al acceso, a la actividad de las entidades de crédito, así como a su ejercicio y que ha agrupado en un texto único la legislación que se refiere a la actividad y control de las entidades de crédito de la Unión Europea. De acuerdo con ese artículo, cualquier empresa que pretenda realizar una fusión o adquisición con una entidad de crédito, debe informar previamente a las autoridades competentes y comunicar la cuantía de la participación que desea poseer⁷. Una vez notificada, las autoridades dispondrán de un plazo máximo de tres meses para oponerse si, atendiendo a la necesidad de garantizar una gestión sana y prudente de la entidad de crédito objetivo, no se encuentran satisfechas con la idoneidad del adquirente, y aun

⁷ Igualmente se deberá informar a la autoridad competente cuando el adquirente incremente su participación cualificada en la adquirida, de tal manera que la proporción de derechos de voto o de participaciones de capital poseídas por la misma alcance o sobrepase los niveles del 20%, 33% y 50%, o que la entidad de crédito se convierta en su filial.

cuando la solicitud sea aceptada, se podrá fijar un plazo máximo para la realización de la operación⁸.

Por otra parte, de acuerdo con esta directiva, cuando intervengan entidades de diferentes estados miembros, serán los organismos supervisores de la adquirida los encargados de evaluar la solicitud. Finalmente, cabe mencionar que, de acuerdo con el artículo 2.2 de la Directiva 95/26/CEE, los supervisores bancarios podrán denegar la autorización para operar a una nueva entidad de crédito resultante de una fusión o adquisición cuando su estructura sea un obstáculo para el desarrollo de su misión supervisora.

La implantación de la “*Segunda Directiva de Coordinación Bancaria*” en las legislaciones nacionales difiere ligeramente de unos países a otros, especialmente en lo referente al porcentaje adquirido que obliga a notificar la operación. En algún estado miembro se ha llegado incluso a fijar la obligatoriedad de obtener una autorización lo que, sin duda, supone el establecimiento de un “derecho de veto”. Por otra parte, las autoridades implicadas en la evaluación de la operación dependen de los procedimientos específicos establecidos por cada país. En términos generales, la notificación se realiza a la correspondiente autoridad de supervisión bancaria, pero si alguna de las instituciones cotiza en un mercado de valores, también intervendrá el organismo encargado de su control.

Recientemente se ha aprobado una directiva (2004/25/EC) cuyo principal propósito es la fijación de las normas que rigen las ofertas públicas de adquisición, así como las autoridades competentes en su supervisión. Esta norma ha sido ciertamente polémica, debido a que varios de sus artículos más importantes son de aplicación opcional por los estados. Por su parte, en la actualidad se encuentra en fase de tramitación una propuesta de directiva que pretende solventar los obstáculos que las legislaciones nacionales imponen a las fusiones transfronterizas.

⁸ Adicionalmente, el rechazo a la operación puede depender de la distorsión competitiva que provoque.

1.2.- REVISIÓN DEL PROCESO DE CONSOLIDACIÓN

Durante la década de los noventa el sector financiero de la mayoría de los países desarrollados ha experimentado un proceso de consolidación sin precedentes en el que las fusiones y adquisiciones entre entidades de crédito han alcanzado niveles desconocidos hasta entonces. Aunque el patrón seguido en cada país es diferente, en general, han sido mayoritarias las fusiones y adquisiciones domésticas, y sólo recientemente se ha producido un aumento de las operaciones internacionales. En las páginas siguientes, procedemos a realizar una revisión del proceso de consolidación, comenzando por Estados Unidos, para posteriormente centrarnos en Europa.

En la tabla 1.1 se recogen las fusiones y adquisiciones realizadas por las entidades de crédito americanas durante el período comprendido entre 1990 y 2001. Como se puede observar, las operaciones domésticas representan el 96% de las transacciones realizadas, lo que se debe, probablemente, a que, como veremos en el apartado siguiente, en Estados Unidos durante la década de los noventa se eliminaron numerosas barreras legislativas a la expansión bancaria. Las operaciones internacionales se han mantenido en valores muy reducidos, apenas superando las 10 transacciones anuales entre 1990 y 1996, es decir, menos de un 2% del total. No obstante, a partir de 1997 aumentan en importancia, llegando a representar en el año 2001, un 9%.

Por otra parte, más del 64% de las operaciones se han realizado entre los propios bancos, probablemente debido a que en Estados Unidos han existido tradicionalmente restricciones legales a la comercialización de distintos tipos de productos y servicios financieros desde una misma entidad, lo que restringía la formación de conglomerados. Sin embargo, desde finales de la década de los ochenta se ha producido una paulatina eliminación de estas barreras, por lo que, durante los noventa las operaciones llevadas a cabo con otro tipo de entidades financieras, como aseguradoras o empresas de servicios de inversión, han llegado a alcanzar un valor superior al 35%.

Si nos centramos en Europa, hasta finales de los años ochenta la mayoría de las instituciones financieras operaban en unos mercados altamente regulados, con una elevada participación gubernamental y donde la oferta de servicios bancarios era básicamente doméstica. Y, aunque en ciertos países como Holanda o Dinamarca, existieron ciertos procesos de fusiones y adquisiciones en el pasado, este ambiente limitaba la importancia estratégica de los mismos. La implantación del *Mercado Único*, la aprobación de la “*Segunda Directiva de Coordinación Bancaria*” y, posteriormente, la introducción del *Euro* dieron lugar a un entorno mucho más competitivo y dinámico, lo que supuso, como veremos en el apartado siguiente, un destacado aliciente a la realización de operaciones de consolidación bancaria.

TABLA 1.1
Número de fusiones y adquisiciones realizadas por entidades de crédito estadounidenses

	Empresa Objetivo		País de la Empresa Objetivo		Total
	Bancarias	No Bancarias	Extranjeras	Nacionales	
1990	141	201	4	338	342
1991	167	200	5	362	367
1992	230	125	9	346	355
1993	288	153	9	432	441
1994	306	172	7	471	478
1995	456	157	7	606	613
1996	370	135	9	496	505
1997	320	122	21	421	442
1998	380	148	44	484	528
1999	226	139	21	344	365
2000	185	125	21	289	310
2001*	136	87	19	204	223
Total	3205	1764	176	4793	4969

Elaboración propia (Fuente: Thompson Financial Mergers).

** Datos hasta el 30-11-2001.*

En la tabla 1.2 y en el gráfico 1.1 se recogen las fusiones y adquisiciones realizadas por las entidades de crédito pertenecientes a la Unión Europea durante el período comprendido entre 1990 y 2001. En general, predominan las operaciones entre las propias entidades de crédito que representan un 60% del total, aunque el

número de fusiones y adquisiciones realizadas con otro tipo de entidades financieras, con un 40%, ha sido también ciertamente elevado.

Asimismo, en la tabla 1.2 se observa que las operaciones más abundantes han sido las adquisiciones con un 85% del total, mientras que las fusiones apenas representan un 15%. De cualquier manera, la mayoría de las transacciones europeas han sido de carácter doméstico con un 67%, mientras que las fusiones y adquisiciones internacionales han supuesto sólo un 33%, aunque han ido ganando relevancia a partir de 1995, llegando a alcanzar un porcentaje del 45% en el año 2001. Dentro de estas últimas, han predominado las transacciones entre entidades comunitarias con un porcentaje del 60%, aunque a partir de 1994 se invierte esta situación, siendo las extracomunitarias, realizadas principalmente con entidades pertenecientes a países de América Latina y de Europa del Este, las que cuentan con un mayor porcentaje.

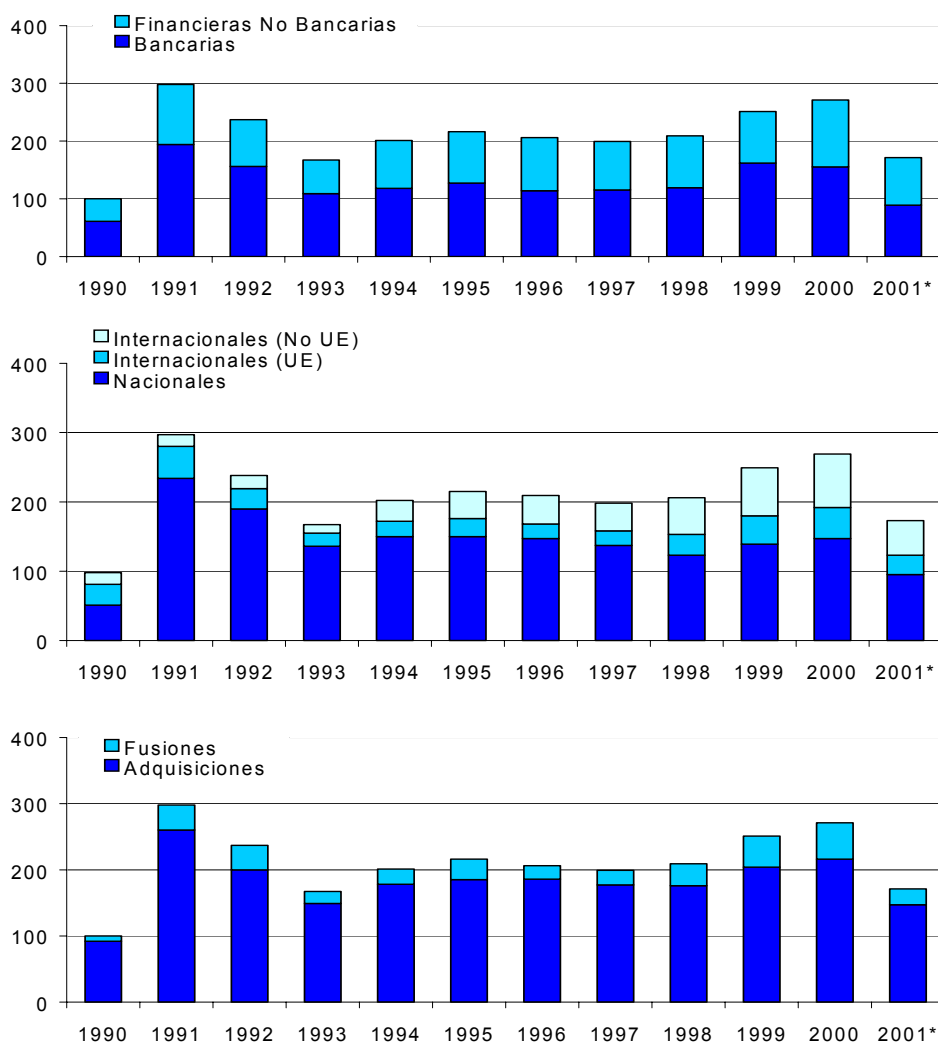
TABLA 1.2
Número de fusiones y adquisiciones realizadas por entidades de crédito de la Unión Europea

	Empresa Objetivo		Tipo		País de la Empresa Objetivo			Total
	Bancarias	Financ. No Bancarias	Adquisiciones	Fusiones	Nacionales	Internacionales (UE)	Internacionales (No UE)	
1990	61	39	92	8	51	30	17	100
1991	194	104	260	38	234	46	17	298
1992	156	81	200	37	190	29	19	237
1993	109	58	149	18	136	19	12	167
1994	118	83	178	23	150	22	30	201
1995	127	89	185	31	150	26	39	216
1996	114	92	186	20	147	21	41	206
1997	115	84	177	22	137	21	40	199
1998	119	90	176	33	123	30	53	209
1999	162	89	204	47	139	41	69	251
2000	155	116	216	55	147	45	77	271
2001*	89	82	147	24	95	28	50	171
Total	1519	1007	2170	356	1699	358	464	2526

Elaboración propia (Fuente: Thompson Financial Mergers).

* Datos hasta 30-11-2001.

GRÁFICO 1.1.
Distribución de las fusiones y adquisiciones financieras en la UE
(Número de operaciones)



Elaboración propia (Fuente: Thompson Financial Mergers).

En la tabla 1.3 y en el gráfico 1.2 se muestran las fusiones y adquisiciones realizadas por las entidades de la Unión Europea clasificadas por países para el período comprendido entre 1990 y 2001. Como se observa, la mayoría de las operaciones de consolidación han tenido lugar en los países más grandes. De hecho, las realizadas por las entidades alemanas, francesas e italianas representan aproximadamente el 51% del total, con 1310 transacciones. Si a esos tres países

añadimos España y el Reino Unido se alcanza un 72%, con 1824 operaciones. Por el contrario, en los países pequeños han tenido lugar muy pocas fusiones y adquisiciones. De hecho, el conjunto formado por Irlanda, Grecia y Luxemburgo apenas alcanza un 4% de las transacciones totales.

TABLA 1.3
Número de fusiones y adquisiciones realizadas por las entidades de crédito de la Unión Europea en cada país

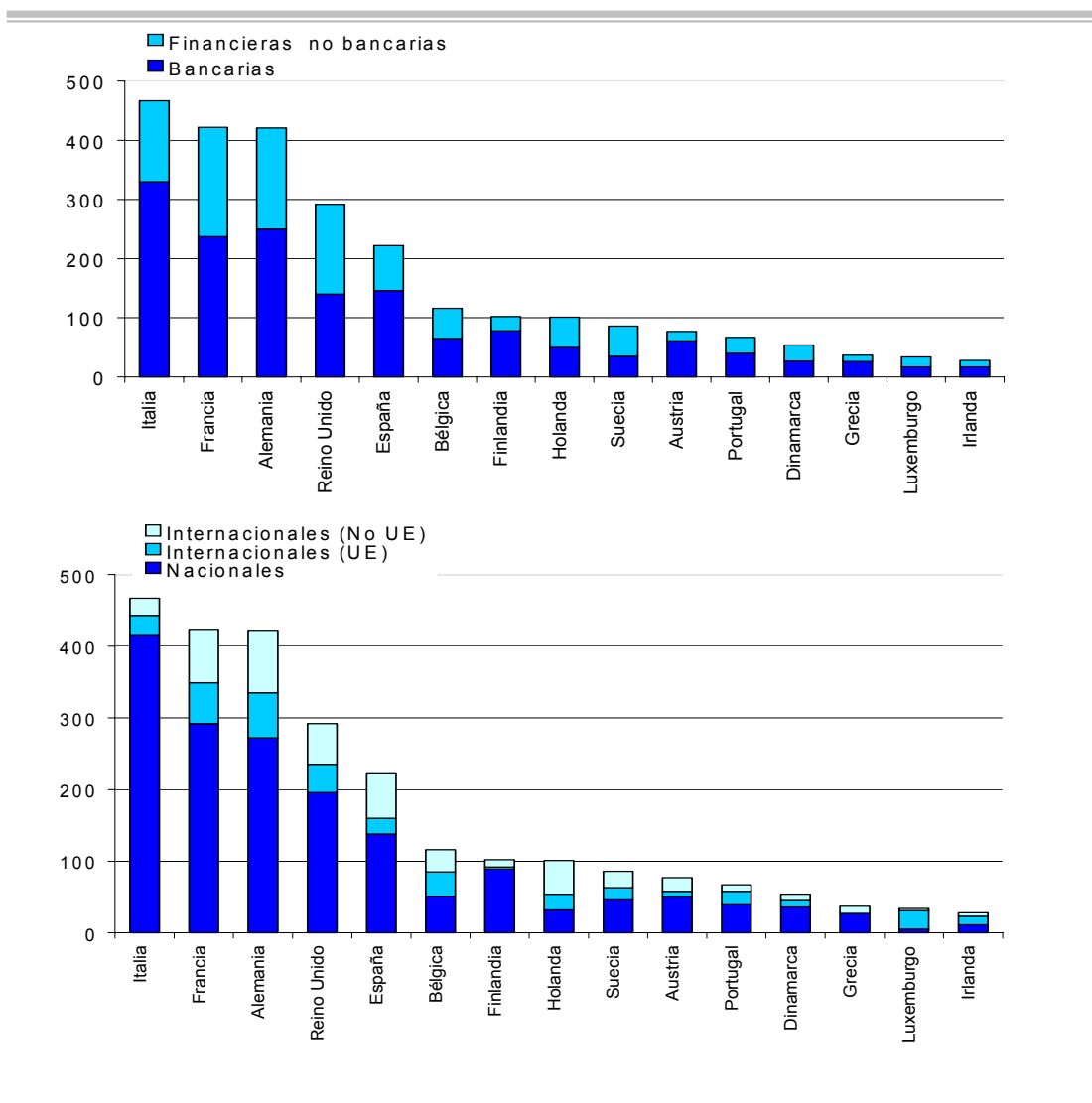
País	Empresa Objetivo		País de la Empresa Objetivo			Total
	Bancarias	Financieras no bancarias	Nacionales	Internacionales (UE)	Internacionales (No UE)	
Alemania	250	171	272	63	86	421
Austria	61	16	50	8	19	77
Bélgica	65	51	51	34	31	116
Dinamarca	27	27	36	9	9	54
España	146	76	138	22	62	222
Finlandia	78	24	89	3	10	102
Francia	237	185	292	57	73	422
Grecia	26	11	27	0	10	37
Holanda	50	51	32	22	47	101
Irlanda	17	11	11	12	5	28
Italia	330	137	415	28	24	467
Luxemburgo	17	17	5	26	3	34
Portugal	40	27	39	19	9	67
Reino Unido	140	152	196	38	58	292
Suecia	35	51	46	17	23	86
Total	1519	1007	1699	358	469	2526

*Elaboración propia (Fuente: Thompson Financial Mergers).
 Periodo 1-1-1990 – 30-11-2001.*

Igualmente, en la tabla 1.3 se aprecian importantes diferencias en cuanto a los tipos de operaciones preponderantes en cada uno de los países. Así, en Austria, Finlandia, Grecia e Italia, las fusiones y adquisiciones bancarias representan más del 70% del total, mientras que las entidades de Holanda, Suecia y el Reino Unido han realizado mayoritariamente transacciones con empresas financieras no bancarias. Por otra parte, y respecto al ámbito geográfico, en ciertos países, como Grecia o Finlandia, predominan las fusiones y adquisiciones nacionales, mientras que en otros como Luxemburgo, Holanda y Bélgica, han sido más frecuentes las internacionales. También existen diferencias en cuanto al área en que se centran estas últimas

operaciones. Así, por ejemplo, en Luxemburgo son abundantes las comunitarias realizadas principalmente con entidades pertenecientes a Francia, Holanda, Bélgica y Alemania, pero, por el contrario, en España o en Austria son mayoritarias las extracomunitarias, efectuadas respectivamente con entidades latinoamericanas y de Europa del Este.

GRÁFICO 1.2
Distribución por países de las fusiones y adquisiciones financieras en la UE
(Número de operaciones)



Elaboración propia (Fuente: Thompson Financial Mergers).

En términos comparativos, las fusiones y adquisiciones que han tenido lugar en Europa representan únicamente la mitad de las estadounidenses, tanto en número,

4969 frente a 2526 –tablas 1.1 y 1.2–, como en valor absoluto 607 078.5 millones de dólares frente a 332 036.4 millones de dólares –tabla 1.4–. No obstante, las operaciones europeas tienen, por lo general, un valor medio superior, lo que nos estaría indicando un mayor tamaño por operación. A su vez, en ambas economías han predominado las operaciones domésticas y dentro del sector crediticio, aunque en Europa, las internacionales han tenido un mayor peso.

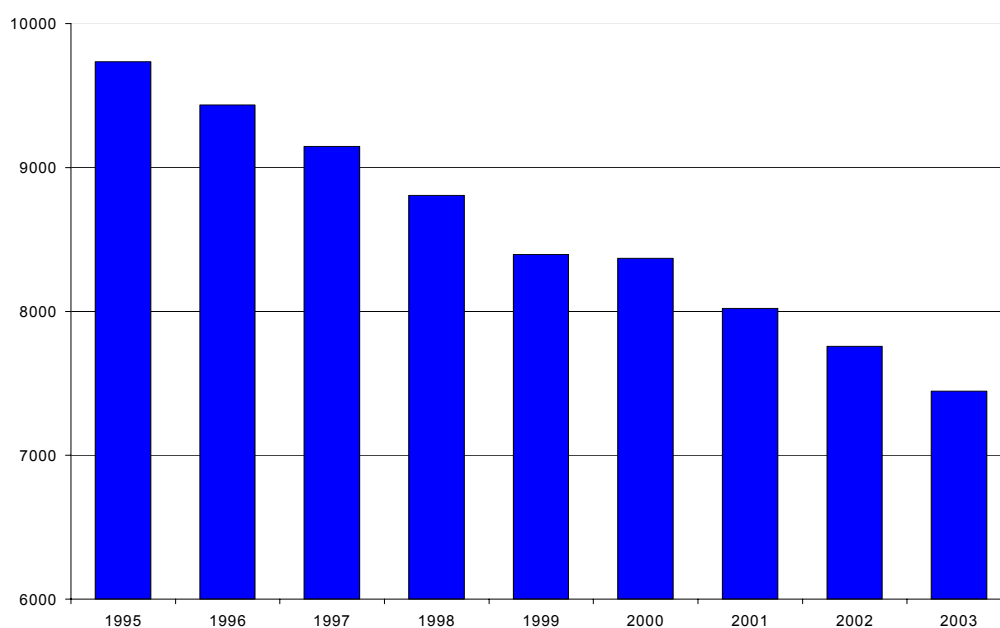
TABLA 1.4
Valor de las fusiones y adquisiciones cuyo adquirente es una entidad de crédito
(millones de dólares)

	Europa		Estados Unidos	
	Valor Total	Valor Medio	Valor Total	Valor Medio
1990	4946.4	206.1	4316	55.3
1991	8789.4	293	20471	191.3
1992	9424.5	304	15197	98
1993	10436.2	260.9	20866.7	83.8
1994	9010.2	204.8	22528.9	75.1
1995	27630.6	425.1	71417.4	269.5
1996	12581.9	233	32239.6	129.5
1997	58345.7	911.7	138935.1	460.1
1998	65998.4	825	212713	702
1999	124873.1	1261.3	68393.8	315.2
Total	332036.4	625.3	607078.5	272.8

Fuente: Group of Ten (2001).

Por otra parte, el proceso de consolidación financiera ha tenido importantes repercusiones sobre la estructura del sector bancario. Si nos centramos en la Unión Europea, cabe resaltar en primer lugar, tal y como muestra el gráfico 1.3, una reducción considerable en el número de entidades de crédito. Pero además, la consolidación financiera ha tenido importantes repercusiones en la concentración del sector bancario. Como se observa en la tabla 1.5, en la Unión Europea existen grandes diferencias entre los niveles de concentración de los estados miembros. Así, a excepción de Luxemburgo e Irlanda, donde existe una importante presencia de entidades extranjeras, la concentración es más elevada en los estados más pequeños, especialmente en Suecia, Finlandia y Holanda, y menor en los países más grandes como Alemania, Italia, Francia, el Reino Unido o España. A pesar de estas

GRÁFICO 1.3
Número de entidades de crédito en la Unión Europea



Fuente: Banco Central Europeo.

TABLA 1.5
CR5- Activo de las 5 entidades de crédito más grandes
(Porcentaje respecto al activo de total de las entidades de crédito del país)

	1990	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Alemania	13.91	17	19	19	20	20	20
Austria	34.67	48	42	41	43	45	46
Bélgica	48	54	63	76	75	78	82
Dinamarca	76	70	71	71	60	68	68
España	34.91	45	45	52	54	53	53
Finlandia	41	88	86	86	87	80	79
Francia	42.5	40	41	43	47	47	45
Grecia	-	56	63	67	65	67	67
Holanda	73.39	79	82	82	81	82	83
Irlanda	44.2	41	40	41	41	43	46
Italia	29.19	31	26	26	23	29	31
Luxemburgo	26.83	23	25	26	26	28	30
Portugal	58	46	45	44	59	60	60
Reino Unido	-	24	25	28	28	29	30
Suecia	82.68	87	86	88	88	87	89

Fuente: Banco Central Europeo.

diferencias, el nivel de concentración se ha incrementado, a excepción de Dinamarca, en todos los estados miembros durante la última década, especialmente en Finlandia y Bélgica con una subida de un 38% y un 34% respectivamente, pero también en España con un 18% y en Austria con un 11%.

Por otra parte, una de las razones por las cuales las entidades de crédito realizan fusiones y adquisiciones está relacionada con la reducción de costes a través del cierre de las oficinas solapadas y de la disminución del número de empleados. A este respecto, en las tablas 1.6 y 1.7 se muestra, respectivamente, la evolución del número de oficinas y empleados, ambos por cada 1000 habitantes. Para ninguno de estos dos indicadores se aprecia una tendencia claramente descendente. De hecho, el número de empleados ha permanecido estable en los últimos 6 ó 7 años en la mayoría de los países, mientras que el número de oficinas se ha incrementado ligeramente en algunos estados como España, Italia o Alemania, y ha disminuido en otros como Bélgica, Dinamarca, Francia o el Reino Unido.

TABLA 1.6
Número de empleados por cada 1000 habitantes

	1985	1990	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Austria	8.94	9.7	9.48	9.4	9.33	9.27	9.25	9.08	9.18	9.09
Bélgica	7.26	7.94	7.52	7.52	7.57	7.48	7.47	7.45	7.4	7.27
Alemania	9.46	11.1	9.28	9.17	9.16	9.15	9.22	9.39	9.31	9.06
Dinamarca	10.15	10.64	8.85	8.37	8.24	8.43	8.3	9.09	9.11	8.84
España	6.06	6.22	6.7	6.29	6.29	6.24	6.25	6.09	6.08	5.99
Finlandia	9.61	10.06	6.3	5.49	5.13	4.84	4.71	4.86	5.16	4.96
Francia	7.21	7.63	7.22	7.14	7.08	7.05	7.03	6.75	6.87	-
Grecia	4.4	4.61	5.07	5.21	5.25	5.3	5.38	5.51	5.45	5.52
Irlanda	4.23	4.99	6.13	6.5	6.29	6.5	-	9.38	9.23	-
Italia	5.66	6	6.31	6.21	5.96	6	5.99	5.96	5.94	5.89
Luxemburgo	25.37	41.78	44.97	45.01	45.63	46.81	49.39	52.59	54.18	52.24
Holanda	7.54	7.86	7.77	7.94	8.2	8.23	9.39	8.12	8.19	7.93
Portugal	5.9	6.2	6.09	6	5.97	5.72	5.68	5.68	5.39	5.29
Suecia	4.73	5.32	4.91	4.89	4.88	4.92	4.88	4.73	4.68	4.67
Reino Unido	9.23	10.79	9.59	9	8.36	8.44	8.26	8.02	7.97	-

Fuente: Banco Central Europeo.

TABLA 1.7
Número de oficinas por cada 1000 habitantes

	1985	1990	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Alemania	0.61	0.63	0.59	0.58	0.57	0.55	0.54	0.69	0.65	0.62
Austria	0.54	0.58	0.58	0.58	0.58	0.57	0.57	0.56	0.56	0.55
Bélgica	0.87	0.9	0.76	0.74	0.72	0.7	0.68	0.65	0.6	0.54
Dinamarca	0.72	0.58	0.44	0.44	0.43	0.43	0.43	0.44	0.45	0.4
España	0.76	0.83	0.93	0.95	0.97	0.99	1	0.98	0.97	0.96
Finlandia	0.73	0.66	0.39	0.34	0.32	0.31	0.3	0.23	0.24	0.24
Francia	0.47	0.45	0.44	0.44	0.44	0.43	0.43	0.42	0.43	0.43
Grecia	0.17	0.19	0.23	0.23	0.24	0.23	0.24	0.26	0.27	0.28
Holanda	0.59	0.54	0.44	0.44	0.44	0.43	0.4	0.38	0.35	0.31
Irlanda	0.24	0.27	0.29	0.3	0.32	0.29	0.28	0.23	0.25	-
Italia	0.23	0.31	0.41	0.43	0.44	0.46	0.47	0.49	0.51	0.52
Luxemburgo	0.88	0.88	1.03	1	0.91	0.86	0.88	0.76	0.62	0.61
Portugal	0.15	0.2	0.35	0.38	0.41	0.43	0.48	0.55	0.54	0.52
Reino Unido	0.37	0.35	0.29	0.27	0.26	0.26	0.26	0.25	0.25	-
Suecia	0.43	0.38	0.3	0.28	0.32	0.25	0.24	0.23	0.23	0.23

Fuente: Banco Central Europeo.

1.3.- FACTORES QUE IMPULSAN EL PROCESO DE CONSOLIDACIÓN BANCARIA

Numerosos han sido los factores externos que han impulsado, de una u otra manera, el proceso de consolidación bancaria. Así, por ejemplo, la mejora de las condiciones económicas durante la segunda mitad de la década de los noventa facilitó la obtención de los recursos necesarios para financiar las operaciones⁹, mientras que, la existencia de excesos de capacidad dentro del sector financiero alentó la realización de las mismas¹⁰. No obstante, existe cierta controversia respecto a la importancia de los mismos, puesto que, su incidencia en un determinado país depende de las condiciones particulares en que se encuentre su sector financiero.

⁹ De hecho, los peores resultados que obtuvieron las entidades de crédito a comienzos de la actual década han hecho que, de momento, el ritmo de fusiones y adquisiciones bancarias sea menor.

¹⁰ Existen ciertos trabajos que sugieren que las decisiones de inversión y el número de fusiones y adquisiciones están relacionados con las condiciones financieras (Kaplan y Zingales, 1997; Carroll, 2002).

En cualquier caso, y a pesar de que, en términos generales, la consolidación también puede ser identificada como un proceso de carácter ofensivo, con frecuencia, ha estado vinculada a actuaciones eminentemente defensivas, relacionadas con crisis o amenazas financieras que suponían un riesgo para las entidades, lo que alentaba una estrategia basada en el crecimiento externo. Así, por ejemplo, en Japón durante la década de los noventa la consolidación bancaria se inició ante la necesidad de recapitalizar a las instituciones con problemas, tras la profunda crisis financiera que atravesó este país. En este sentido, y de acuerdo con la teoría de los shocks, previamente expuesta, la hipótesis más extendida considera que el actual aumento en el número de fusiones y adquisiciones bancarias es una respuesta de las entidades de crédito ante la amenaza que suponen los importantes cambios que, en las últimas décadas, ha sufrido el sector bancario de la mayoría de los países desarrollados (Group of Ten, 2001; Shull y Hanweck, 2001). Así, Berger *et al.*, (1999, p. 148) señalan que: *«El ritmo de la consolidación está determinado por cambios en los ambientes económicos que alteran las restricciones a las que se enfrentan las entidades de servicios financieros»*.

La desregulación, el aumento de las posibilidades tecnológicas, la desintermediación, o la globalización, han hecho que las características que predominan actualmente en el sector bancario sean muy diferentes de las de hace veinte o veinticinco años. En este sentido, Calomiris y Karceski (1998) o Group of Ten (2001), entre otros autores, consideran que la transformación que, como consecuencia de todos esos factores, ha tenido lugar en el sector financiero, se ha reflejado principalmente en un aumento de las presiones competitivas, lo que ha supuesto una amenaza a la posición que mantenían muchas entidades de crédito en sus respectivos países, a la vez que, como se aprecia en las tablas 1.8 y 1.9, se reducían de manera apreciable sus márgenes. Esta nueva situación ha obligado a los gestores de numerosas entidades de crédito a realizar diversas actuaciones a las que ya nos hemos referido en apartados anteriores, encaminadas a mantener o mejorar los resultados, y dentro de las cuales las fusiones y adquisiciones se habrían configurado como una de las principales estrategias. Por tanto, el rápido cambio en las

Tabla 1.8
Margen ordinario

	Austria	Bélgica	Dinamarca	Alemania	Finlandia	Francia	Grecia	Irlanda	Italia	Lux.	Holanda	Portugal	España	Suecia	R. Unido
1990	2.61	1.83	2.97	3.18	3.61	2.23	3.69	-	4.22	1.22	2.54	6.11	4.83	3.55	4.92
1991	2.71	1.87	3.77	3.20	3.39	2.30	4.71	-	4.02	1.17	2.52	6.13	4.87	3.66	4.96
1992	2.79	1.93	3.13	3.27	2.98	2.40	3.81	-	3.86	1.21	2.59	5.18	4.56	5.01	4.53
1993	2.71	1.95	4.70	3.44	3.91	2.42	3.75	-	3.99	1.28	2.74	4.22	4.44	5.92	4.41
1994	2.66	1.75	3.28	3.21	3.08	2.17	4.22	-	3.41	1.11	2.67	3.35	3.90	4.27	4.11
1995	2.84	1.79	4.45	3.03	3.14	2.31	4.20	-	3.52	1.08	2.81	3.05	3.59	4.39	4.06
1996	2.80	1.82	3.85	2.90	3.42	2.10	4.24	3.73	3.54	1.10	2.93	3.14	3.55	3.94	3.78
1997	2.69	1.82	3.36	2.75	3.26	2.05	4.46	3.30	3.33	1.15	3.00	3.27	3.56	3.34	3.43
1998	2.63	1.88	3.28	3.05	3.79	2.08	4.55	2.98	3.54	1.32	2.89	3.22	3.54	3.37	3.39
1999	2.44	1.83	3.12	2.68	3.17	2.04	6.44	2.92	3.50	1.17	2.96	2.91	3.26	2.92	3.46
2000	2.46	2.14	3.37	2.66	3.36	2.11	5.11	2.58	3.66	1.29	2.95	2.79	3.39	2.94	3.23
2001	2.42	1.98	3.10	2.50	4.83	2.13	4.19	2.33	3.62	1.19	2.70	2.66	3.38	2.90	3.10

Fuente: OCDE- Bank Profitability.

Tabla 1.9
Margen de intermediación

	Austria	Bélgica	Dinamarca	Alemania	Finlandia	Francia	Grecia	Irlanda	Italia	Lux.	Holanda	Portugal	España	Suecia	R. Unido
1990	1.80	1.49	2.60	2.29	1.95	1.73	1.63	-	3.29	0.79	1.82	4.96	3.95	2.71	3.01
1991	1.84	1.48	3.23	2.42	1.63	1.70	2.19	-	3.13	0.86	1.78	4.97	3.94	2.64	2.96
1992	1.86	1.51	3.54	2.46	1.20	1.58	1.61	-	3.20	0.86	1.83	4.08	3.63	2.56	2.62
1993	1.95	1.39	3.75	2.59	1.65	1.41	1.57	-	2.94	0.78	1.82	3.20	3.29	2.85	2.45
1994	1.90	1.29	3.83	2.57	1.64	1.35	1.36	-	2.66	0.74	1.90	2.61	3.06	2.75	2.35
1995	1.72	1.27	2.99	2.37	1.78	1.26	2.07	-	2.82	0.70	1.87	2.32	2.76	2.85	2.32
1996	1.65	1.26	2.61	2.26	1.73	1.11	2.00	2.53	2.68	0.68	1.88	2.16	2.61	2.30	2.30
1997	1.53	1.14	2.29	2.07	1.78	0.96	2.25	2.18	2.39	0.64	1.81	2.23	2.52	1.78	2.11
1998	1.39	1.16	2.08	1.88	1.87	0.86	2.54	1.88	2.30	0.59	1.73	2.10	2.40	1.44	2.06
1999	1.24	1.13	1.94	1.82	1.75	0.90	2.70	1.84	2.21	0.60	1.70	2.02	2.23	1.35	2.05
2000	1.23	1.06	1.88	1.62	1.91	0.83	2.83	1.58	2.34	0.59	1.56	1.86	2.18	1.24	1.83
2001	1.21	1.01	1.88	1.51	1.73	0.79	2.68	1.53	2.54	0.65	1.47	1.87	2.45	1.27	1.75

Fuente: OCDE- Bank Profitability.

condiciones competitivas sería el nexo de unión en el que convergen los factores externos que han impulsado el proceso de consolidación financiera. De hecho, Mishkin (1998, p. 17), refiriéndose al sistema financiero estadounidense indica que: «*La consolidación es el resultado de las fuerzas económicas fundamentales que han incrementado la competencia...* ».

Aunque son muy numerosos los factores que, en los últimos años, han alentado el proceso de consolidación financiera, bien directamente, o a través del incremento de la competencia, la mayoría de los investigadores coinciden en destacar la importancia que la desregulación y el progreso tecnológico han jugado en todo este proceso (Berger *et al.*, 1999; Rhoades, 2000; Group of Ten, 2001; Shull y Hanweck, 2001). Sin la eliminación de las restricciones legislativas, tanto en Estados Unidos como en Europa, no se habría producido una entrada tan importante de nuevos competidores y las fusiones y adquisiciones no habrían alcanzado una cuantía tan elevada. Mientras que, por su parte, el progreso tecnológico ha facilitado la reducción de los costes, la innovación financiera y, a la vez, ha incrementado la escala de producción de servicios. Pero además, las presiones competitivas se han intensificado como consecuencia de otros muchos factores, entre los que cabe resaltar la desintermediación, la innovación financiera y la entrada de nuevos competidores.

Asimismo, se ha producido una mayor integración y globalización de los mercados de servicios financieros a la vez que se incrementaban las relaciones comerciales internacionales. En este sentido, los cambios tecnológicos han reducido los costes de tratamiento de la información, comunicación y transporte, lo que se ha reflejado en una expansión geográfica de los negocios de numerosas empresas, pero además, la apertura de nuevos mercados ha intensificado las relaciones comerciales internacionales¹¹. Esta expansión mercantil ha propiciado, de forma paralela, un aumento de la demanda global de productos y servicios financieros por parte de

¹¹ Véase, por ejemplo, Durán (2002 y 2004) para una revisión del caso español.

numerosas empresas y, aunque una gran cantidad de ellos se sigue proporcionando a escala nacional, otros muchos son ofrecidos internacionalmente. De cualquier manera, las entidades de crédito han tratado de lograr un tamaño mínimo y un alcance suficiente para poder satisfacer las nuevas necesidades de sus clientes transnacionales.

A continuación, se realiza una revisión del proceso de desregulación y del progreso tecnológico, para posteriormente centrarnos en el examen de otros factores que, como la desintermediación, la entrada de nuevos competidores o la innovación financiera, han contribuido a aumentar la competencia y a alentar el proceso de consolidación.

1.3.1.- La desregulación

A lo largo de la historia, los procesos masivos de fusiones y adquisiciones dentro de un sector se han debido a numerosos factores, pero sin duda, uno de sus desencadenantes más importantes ha sido el cambio en la legislación o en la orientación de las políticas económicas. Así, por ejemplo, uno de los principales elementos que impulsó la primera oleada de fusiones y adquisiciones ocurrida en Estados Unidos, fue la “*Sherman Antitrust Act*” de 1890, mientras que la segunda se vio afectada por la implantación de legislaciones restrictivas a las operaciones horizontales tras la aprobación de la “*Clayton Antitrust Act*” de 1914 y, a su vez, la tercera fue marcada por la “*Seller-Kefauver Amendment*” de 1950 que limitaba las operaciones verticales y horizontales y que fue duramente aplicada en los sesenta.

A este respecto, durante los últimos veinte años se han liberalizado gran parte de los mercados financieros de los países desarrollados en busca de una mayor eficiencia y competitividad de las instituciones crediticias y un aumento de la oferta de productos a disposición de los consumidores. Se ha permitido una mayor entrada de entidades extranjeras, así como de empresas financieras no bancarias, a la vez que, el papel jugado por el estado ha ido disminuyendo paulatinamente, facilitando

mayores posibilidades de negocio al sector privado. Por una parte, los bancos estatales –principalmente en Europa– han descendido en número e importancia, mientras que, por otra, la reducción del déficit público en numerosos países, especialmente en la década de los noventa, ha permitido la proliferación de numerosas inversiones alternativas¹². Además, la adopción del acuerdo del *Comité de Supervisión Bancaria de Basilea* de 1988 por los bancos centrales de la mayoría de los países industriales, permitió ampliar la seguridad del sistema bancario mediante la aplicación de ratios estándar de capital ajustado al riesgo¹³.

Si comenzamos por Estados Unidos, los cambios legislativos que han impulsado la consolidación financiera han venido marcados, en primer lugar, por la reinterpretación que, a finales de la década de los ochenta, realizó la Reserva Federal de la sección número 20 de la “*Glass-Steagall Act*” y de la 4.C.8 de la “*Bank Holding Company Act*”, de tal manera que se autorizó a los Bank Holding Companies¹⁴ a realizar un mayor número de actividades financieras no permitidas hasta entonces, lo que desencadenó una gran actividad de fusiones y adquisiciones financieras en ese país en busca de economías de alcance (Santomero y Eckles, 2000). Esta nueva situación culminó con la aprobación en 1999 de la “*Gramm-Leach-Bliley Act*” que eliminó la mayoría de las barreras que existían en Estados Unidos a la oferta de diferentes productos y servicios financieros desde una misma entidad¹⁵. Por otra parte, la ratificación de la “*Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act*” en 1994, derogó la mayoría de las restricciones a la

¹² Véase White (1998) para una perspectiva global y Pampillón (2000) para una revisión del caso español.

¹³ La adopción por parte de las entidades de crédito del *Nuevo Acuerdo de Capital* (Basilea II), supondrá un importante cambio en la forma de evaluar los riesgos, lo que puede tener importantes repercusiones en las estrategias de fusión y adquisición (Hannan y Pilloff, 2004). De hecho, el presidente del BBVA, Francisco González, mantiene que con la entrada en vigor de las nuevas normas sobre capitales se estimularán las fusiones (*Cinco Días*, 24 de junio de 2004). Sin embargo, el gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, también recientemente, descartó que la adopción de Basilea II por parte de las entidades financieras vaya a estimular el proceso de consolidación del sector financiero y que favorezca de manera especial las fusiones transfronterizas. Además, considera que se ha exagerado la capacidad que Basilea II tiene para favorecer este tipo operaciones y no parece que vaya a tener una influencia decisiva en el proceso de consolidación (*La gaceta de los negocios*, 14 de mayo).

¹⁴ Los Bank Holding Companies son corporaciones que poseen acciones de otros bancos.

¹⁵ La mayoría de estas barreras arrancaban de la *Glass-Steagall Act* aprobada en 1933.

expansión bancaria, permitiendo a los Bank Holding Companies adquirir entidades en cualquiera de los estados de ese país, lo que condujo, rápidamente, al aumento de las operaciones de tipo horizontal¹⁶. Paralelamente, desde finales de los ochenta el *Departamento de Justicia de Estados Unidos* ha ido relajando algunos de los criterios por los que era posible rechazar una operación por su carácter anticompetitivo, entablándose en su lugar negociaciones de desinversión con los bancos solicitantes. Esta nueva situación ha propiciado un ambiente más favorable para la realización de fusiones y adquisiciones, de tal manera que, desde principios de los noventa, únicamente se han denegado unas pocas operaciones (Shull y Hanweck, 2001).

La desregulación ha sido también muy intensa en la Unión Europea, donde, desde hace ya varias décadas se vienen realizando destacados esfuerzos encaminados a la reducción y armonización de las diferentes legislaciones bancarias nacionales. A comienzos de los ochenta, los mercados bancarios europeos presentaban, a pesar de los primeros intentos armonizadores de la Directiva 73/183/CEE de 1973 y de la “*Primera Directiva de Coordinación Bancaria*” (Directiva 77/780/CEE) de 1977¹⁷, una importante fragmentación que limitaba las actividades bancarias entre estados, siendo cuantiosas las restricciones regulatorias que limitaban la competencia en numerosos países¹⁸. El verdadero impulso armonizador y desregulador vino de la mano de la “*Segunda Directiva de Coordinación Bancaria*” de 1989 (Directiva

¹⁶ La restricción a la expansión de oficinas dentro de Estados Unidos fue incorporada por la *National Banking Act* de 1863 y la *McFadden Act* de 1927.

¹⁷ En junio de 1973 el consejo de ministros de la Unión Europea adoptó la Directiva 73/183/CEE sobre supresión de las restricciones a la libertad de establecimiento y a la libre prestación de servicios en materia de actividades por cuenta propia de los bancos y otras entidades financieras. Dicha directiva pretendía aplicar un tratamiento regulatorio y supervisor igualitario para todas las entidades que operasen en un país. En 1977 se adopta la “*Primera Directiva de Coordinación bancaria*” (Directiva 77/780/CEE) que trata sobre la coordinación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas referentes al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio, estableciendo, además, el principio del control del país de origen.

¹⁸ Existían ciertas excepciones como Alemania, el Reino Unido, Holanda y Luxemburgo. La lista de restricciones incluía, en la mayoría de los casos, controles de tipos de interés, de capitales, restricciones a las oficinas, a la entrada de la banca extranjera, topes para los créditos, obligatoriedad de ciertas inversiones, etc. Además, los coeficientes de reservas, especialmente onerosos en países como Italia y Portugal, eran dispuestos para facilitar la política monetaria y/o para financiar el déficit público.

89/646/CEE) y del “*Tratado de la Unión Europea*” firmado en Maastricht el 7 de febrero de 1992.

La Segunda Directiva de Coordinación Bancaria, que fue implantada en la mayoría de los países miembros a comienzos de la década de los noventa¹⁹, estableció un régimen común para todo el territorio, en virtud del cual, una entidad de crédito autorizada en un estado miembro puede ejercer en toda la comunidad el conjunto de actividades bancarias básicas, ya sea creando sucursales o prestando directamente sus servicios a partir del país en que esté establecida. En estos casos, el estado miembro de origen se encarga del control global del establecimiento bancario, mientras que, el de acogida supervisa las sucursales establecidas en su territorio. Además, como se menciona en la introducción de este capítulo, el artículo 11 de esta Directiva fija la legislación europea sobre fusiones y adquisiciones financieras, de tal manera que cualquier empresa que pretenda realizar una operación con una entidad de crédito, debe informar previamente a las autoridades competentes, las cuales podrán oponerse a dicha operación bajo ciertas circunstancias. Por último, esta Directiva estableció el carácter universal de la banca europea, en virtud del cual, estas entidades pueden desarrollar un rango muy amplio de actividades financieras.

Por su parte, el Tratado de la Unión Europea, firmado en Maastricht el 7 de febrero de 1992, pero que no entró en vigor hasta el 1 de noviembre de 1993, inauguró una nueva etapa en el camino hacia la integración europea. Este tratado, aparte de contener una serie de modificaciones del tratado de la “Comunidad Europea” y establecer el acto fundacional de la Unión Europea, entre otros muchos elementos, confirma el programa del mercado único, planteado ya en 1987 por el Acta Única Europea, y por el cual se liberalizó la libre circulación de bienes, servicios, personas y capitales, lo que supuso un importante incentivo a los estados miembros para liberalizar los mercados monopolistas de numerosos sectores anteriormente protegidos. Por otra parte, este tratado estableció los protocolos de actuación del Sistema Europeo de Bancos Centrales, del Banco Central Europeo y

¹⁹ Esta directiva fue incorporada a la legislación española a través de la Ley 3/1994 de 14 de abril.

del Instituto Monetario Europeo, sentando las bases instituciones necesarias para el desarrollo futuro de una política monetaria única. En este sentido, Dermine (2002, p. 12) indica que: «*La finalización de los sistemas bancarios ‘restringidos’ es, muy probablemente, una de las mayores contribuciones del programa del mercado único*».

Tras este proceso desregulador, y aunque todavía quedaban numerosas barreras, se produjo una importante liberalización de las actividades financieras que condujo a un significativo aumento de la competencia. Ante tal situación, las entidades de crédito reaccionaron a través de las fusiones y adquisiciones, tratando de alcanzar una posición competitiva más favorable a través de la obtención de economías de escala y la reducción de costes. Sin embargo, muchas de las operaciones tuvieron un marcado carácter defensivo, puesto que numerosas entidades buscaron con ellas alcanzar un tamaño suficientemente grande como para que el elevado coste de la operación desaconsejara su adquisición por parte de instituciones extranjeras. Es más, los gobiernos europeos promovieron las fusiones y adquisiciones domésticas para evitar que, por una parte, sus entidades cayesen en manos de extranjeros, pero también para crear campeones nacionales capaces de competir en los mercados internacionales (Boot, 1999).

El proceso de integración europea ha continuado con la entrada de la tercera y última fase de la Unión Económica y Monetaria el 1 de enero de 1999, cuyo origen se encuentra en el “*Informe Delors*” elaborado por la Comisión en 1989²⁰, con el establecimiento de una política monetaria única, definida y ejecutada por el Sistema Europeo de Bancos Centrales y el Banco Central Europeo, y con la introducción efectiva del Euro el 1 de enero de 2002, lo que incrementó nuevamente las presiones

²⁰ Dicho informe fijaba tres fases progresivas para alcanzar la unión económica y monetaria en un período de 10 años. La primera fase se inició el 1 de julio de 1990 con la supresión de las restricciones a la circulación de capitales entre los estados miembros, la segunda comenzó el 1 de enero de 1994 con la creación de Instituto Monetario Europeo y, la tercera y última empezó el 1 de enero de 1999 con la fijación irrevocable de los tipos de cambio de las monedas de los estados miembros participantes desde el principio en la unión monetaria y el inicio de la ejecución de la política monetaria única bajo la responsabilidad del Banco Central Europeo.

competitivas. En este sentido, el entonces presidente del Banco Central Europeo, Duisember, declaró que: *«Es importante el papel del Euro como factor que anima este proceso de consolidación vía una mayor integración de los mercados monetarios y de capitales»* (Duisember y Noyer, 2000). Finalmente, en Mayo de 1999 el consejo presentó el Plan de Acción de los Servicios Financieros, con una larga lista de iniciativas encaminadas a asegurar la completa integración de los mercados bancarios y de capitales para el año 2005.

1.3.2.- Progreso tecnológico

Junto a la desregulación, el progreso tecnológico ha sido uno de los factores claves que ha contribuido sustancialmente al aumento de la competencia y la consolidación financiera en los últimos años. La importante caída en los costes de los equipos informáticos desde hace más de una década, ha facilitado la incorporación masiva de nuevos sistemas electrónicos, tanto en la producción como en la comercialización de bienes y servicios. Así, entre 1982 y 1998 el coste de un microprocesador con una capacidad de computación de un millón de instrucciones por segundo cayó desde 1000 dólares hasta 1.30 dólares, es decir un 99.8%, y continúa reduciéndose en la actualidad (Shull y Hanweck, 2001).

Este proceso ha tenido importantes consecuencias en prácticamente todos los sectores de actividad pero, sin duda, su efecto ha sido particularmente intenso entre las entidades bancarias debido a que el alto grado de estandarización de sus funciones y tareas facilita su automatización. Así, la reducción de los costes de computación, el desarrollo de las telecomunicaciones y la tecnología de la información, han permitido la sustitución de las operaciones manuales por nuevos sistemas electrónicos, especialmente en los procesos internos relacionados con la recopilación y tratamiento de información, la realización de transacciones o la

evaluación de riesgos²¹, lo que ha contribuido a una mejora de la eficiencia de las entidades, a un aumento de su productividad y a una reducción de sus costes. En este sentido, Maudos, Pastor y Quesada (1996) realizan un análisis detallado del impacto del progreso tecnológico en las cajas de ahorro españolas durante el período de tiempo comprendido entre 1984 y 1994, concluyendo que se había producido una reducción de un 0.64% anual en los costes medios y de un 1.93% anual en los costes operativos. Por su parte, Altunbas y Molyneux (2001) encuentran que, en un análisis de los costes de las entidades de crédito de la Unión Europea entre 1988 y 1995, el progreso tecnológico había tenido una influencia similar sobre todos los estados miembros, reduciendo los costes alrededor de un 3% anual.

El progreso tecnológico ha tenido también una influencia decisiva en los métodos de comercialización de los servicios financieros. La banca por teléfono o por Internet, que surgió como consecuencia del aumento de la velocidad de las redes de comunicación y del incremento de los usuarios de Internet a partir de la segunda mitad de la década de los noventa²², ha generado una importante fuente de negocios, lo que ha permitido, en cierta medida, la sustitución de los servicios ofrecidos en las sucursales, por otros con mayor contenido tecnológico y que son accesibles para los consumidores desde su oficina o su casa. El desarrollo de estos nuevos canales de distribución ha supuesto un cambio sustancial en los negocios bancarios, convirtiéndose en una destacada estrategia para incrementar el valor añadido, puesto que, además de permitir la obtención de una gran cantidad de información y facilitar el acceso a un mercado con un elevado número de consumidores, presenta un gran potencial para satisfacer convenientemente las demandas de éstos, debido a que se pueden diseñar redes de comercialización diferentes para cada grupo de productos o para cada clase de clientes. En este sentido, Shaw (2001) destaca cuatro razones por

²¹ La incorporación de nuevas herramientas para la evaluación de riesgos, como el “credit-scoring” o la utilización de sistemas de intercambio de información sobre los riesgos de las entidades ha supuesto un importante avance que ha permitido aumentar la cantidad de préstamos concedidos y disminuir la ratio de fallos (Kallberg y Udell, 2003).

²² Según *Nua Internet Surveys* el número de usuarios de Internet en todo el mundo era aproximadamente de 16 millones en 1995, mientras que, según *Clickz Stat Geographics*, en Abril de 2004 ascendía a 945 millones.

las cuales estos nuevos canales de distribución permiten obtener ganancias de competitividad:

- i) Incrementan los ingresos y el valor añadido mediante la combinación correcta de consumidores, productos y distribución.
- ii) Reducen los costes para permitir políticas competitivas en precios.
- iii) La calidad y el nivel de los servicios que facilitan, satisfacen en mayor medida las demandas de los consumidores.
- iv) Permiten el desarrollo de procesos esenciales y la eliminación de las actividades con reducido valor añadido.

A pesar de las ventajas de estos nuevos sistemas de distribución, los análisis empíricos sobre su rentabilidad no han alcanzado conclusiones definitivas. DeYoung (2002) muestra que los bancos americanos creados exclusivamente para operar a través de Internet obtienen menor rentabilidad que aquellas nuevas entidades que emplean principalmente canales más tradicionales. Por su parte, Furst, Lang y Nolle (2001 y 2002) encontraron que los bancos estadounidenses con un activo superior a cien millones de dólares que disponían de páginas web en las que se podían realizar transacciones, eran más rentables que los que no las ofrecían. No obstante, estos autores resaltan la posibilidad de una relación inversa, es decir, que sean precisamente los bancos más rentables los que se decidan a crear páginas web transaccionales. Por el contrario, no detectaron diferencias significativas entre los rendimientos de ambos grupos en el caso de que los bancos analizados poseyesen un activo inferior a cien millones de dólares.

El desarrollo de las tecnologías de la información ha permitido, además, la entrada de nuevos competidores, como las empresas de gestión de activos o las compañías de seguros que, aunque todavía no disponen de una cuota de mercado importante, sobre todo en productos como los depósitos, ofrecen servicios a muy bajo precio, por lo que constituyen una seria amenaza para las entidades de crédito

(European Central Bank, 1999b). Pero además, se están produciendo importantes cambios en los productos y servicios financieros que se comercializan, facilitándose la introducción de nuevos instrumentos, como por ejemplo, las tarjetas de crédito o los productos derivados, lo que conduce a una reducción progresiva de otros, como los cheques. Así, por ejemplo, en Estados Unidos, el uso de cheques ha disminuido de media en un 3% anual entre 1995 y 2000, mientras que los pagos con tarjeta de crédito se incrementaron de media en un 7.3% anual (Gerdes y Walton, 2002). Por su parte, en Europa el crecimiento medio anual del uso de tarjetas entre los años 2000 y 2002 se situaría en un 8.4% anual (European Card Review, 2003).

En cualquier caso, los beneficios más importantes de la banca por Internet, al igual que ocurriera con la implantación de los cajeros automáticos en los ochenta, han recaído en los clientes, ya que las entidades deben incurrir, cada vez más, en elevados costes para mantener sus páginas web con la última tecnología, aunque con ello no mejoren sustancialmente su rendimiento, puesto que, en caso contrario, se arriesgan a una pérdida importante de consumidores (Furst, Lang y Nolle, 2002; Sullivan, 2001).

Por otra parte, el progreso tecnológico ha incrementado la escala a la que se producen y comercializan muchos productos y servicios financieros, creando con ello una oportunidad para mejorar la eficiencia e incrementar el valor a través de la consolidación. De hecho, Berger, DeYoung, Genay y Udell (2000, p. 11) indican que: *«Las herramientas de la ingeniería financiera, como los contratos de derivados, las garantías de las actividades fuera de balance y la gestión del riesgo pueden ser explotadas más eficientemente por las grandes instituciones»*. Es más, muchas de estas nuevas actividades requieren grandes inversiones en tecnología, pero proporcionan reducidos márgenes dada la elevada presión que ejercen los consumidores por servicios cada vez más sofisticados y a menor precio. En este sentido, un mayor tamaño puede facilitar la obtención de los recursos necesarios para acometer las inversiones en tecnología y la extensión de los costes de las mismas entre una base más amplia de consumidores, pero además, permite soportar los gastos de las continuas actualizaciones tecnológicas. Si bien las entidades pueden

incrementar su dimensión a través del crecimiento interno, éste resulta demasiado lento como para aprovechar, al menos a corto plazo, las economías de escala que acompañan a la implantación de innovaciones, por lo que las fusiones y adquisiciones, debido a su rapidez, se han constituido en la principal estrategia seguida por numerosas entidades (Group of Ten, 2001). De hecho, Berger (2003) encuentra que, en general, los bancos estadounidenses de mayor tamaño han adoptado, antes que los demás, las nuevas tecnologías. Así, en el año 2001, el 100% de los bancos americanos con un activo superior a mil millones de dólares había implantado páginas web donde era posible realizar transacciones y, sin embargo, sólo un 29.1% de los bancos con un activo inferior a cien millones de dólares lo habían realizado²³.

De cualquier manera, la relación entre tamaño y tecnología puede estar cambiando en la actualidad. En principio, los bancos más pequeños, debido a los elevados costes de inversión, tienen mayor dificultad para aprovecharse de las nuevas tecnologías de la información, sin embargo, también pueden, y cada vez más, beneficiarse de ellas debido a la posibilidad que ofrece la subcontratación (outsourcing)²⁴. De hecho, recientemente han surgido numerosas empresas especializadas en el suministro y mantenimiento de equipos informáticos, en la provisión de servicios relacionados con el desarrollo de páginas web o con la creación del software necesario para la implantación modernas plataformas transnacionales (Fernández, Montes y Vázquez, 2001; Berger, 2003). En este sentido, Liebach y Flohr (2003) en un estudio basado en una encuesta realizada a 278 entidades de crédito de Dinamarca, Finlandia, Suecia y Noruega, encuentran que los bancos más grandes disponen de plataformas más sofisticadas aunque no obtienen por ello un rendimiento superior, probablemente debido a que las entidades más pequeñas han alcanzado un nivel tecnológico adecuado debido a la cooperación.

²³ En términos globales, el 49.7% de los bancos disponían de páginas web transaccionales.

²⁴ En España, por ejemplo, las Cajas Rurales han creado *Rural Servicios Informáticos, S.C.*, como un servicio externo y centralizado de explotación de datos para cubrir todas sus necesidades asociadas a las nuevas tecnologías.

1.3.3.- Desintermediación, nuevos competidores e innovación financiera

De acuerdo con las teorías tradicionales de la intermediación financiera, la existencia de los bancos se debe a imperfecciones del mercado, en especial debidas a costes de transacción y a asimetrías informativas²⁵. Así, los enfoques basados en la organización industrial centran su atención en la presencia de fricciones en las operaciones financieras en un entorno de incertidumbre e ineficiencia del mercado, haciendo especial hincapié en la existencia de elevados costes de transacción (Gurley y Shaw, 1960; Goldsmith, 1969). En este sentido, consideran que la labor esencial de los intermediarios financieros consiste tanto en la reducción de esas fricciones como en la transformación de títulos financieros –por ejemplo, depósitos en préstamos–, para así canalizar de forma eficiente el ahorro hacia la inversión. La ventaja de las entidades de crédito en la realización de esas tareas provendría de la existencia de economías de escala o alcance en la provisión de productos y servicios financieros, lo que les permitiría operar con unos costes de transacción menores que los inversores individuales²⁶.

Por otra parte, los enfoques basados en las “*asimetrías informativas*” consideran que los empresarios disponen de mayores conocimientos sobre la calidad y posibilidad de éxito de sus proyectos que los inversores que los financian, por lo que surgirían asimetrías entre ambos debido a que la obtención de información por parte de los agentes es costosa²⁷. En este sentido, los intermediarios financieros podrían reducir estas asimetrías debido a que poseen ventajas en la obtención y gestión de información, procedentes, al menos, de dos fuentes²⁸:

²⁵ Véase Bhattacharya y Thakor (1993) para obtener una perspectiva global de la teoría tradicional de la intermediación.

²⁶ Véase Benston y Smith (1976) y Fama (1980).

²⁷ Aunque es posible encontrar estudios previos que hacen referencia a las imperfecciones informativas, se puede considerar que el punto de partida en el análisis de las mismas en el sector financiero lo constituye el trabajo de Leland y Pyle (1977).

²⁸ Bhattacharya y Thakor (1993) realizan un resumen de estos planteamientos.

- Los intermediarios financieros dispondrían, en primer lugar, de especiales habilidades en la interpretación de señales sutiles.
- En segundo lugar, los intermediarios financieros reutilizarían la información tanto a través del tiempo como con distintos clientes.

La literatura sobre estos temas se ha centrado básicamente en dos enfoques. En primer lugar, se ha examinado la evaluación ex-ante de proyectos de riesgo que realizan las entidades de crédito (Leland y Pyle, 1977). El segundo enfoque ha supuesto que los intermediarios realizaban una supervisión ex-post de los rendimientos generados por diferentes inversiones (Diamond, 1984).

Desde hace varias décadas, se viene produciendo un paulatino descenso de las imperfecciones de los mercados financieros a medida que el progreso tecnológico reducía los costes de transacción, aumentaba el número de instrumentos a disposición de los inversores y disminuían las asimetrías informativas como consecuencia de la expansión de las agencias de rating o por las exigencias legales a las empresas para que suministren información. A medida que esto sucedía, las actividades tradicionales de intermediación fueron perdiendo relevancia. Es más, este proceso ha conducido a un aumento de la importancia de los mercados financieros en la asignación de los recursos, propiciando que, en numerosos países, las entidades crediticias hayan perdido terreno en la financiación empresarial, incrementándose, de esta manera, las presiones competitivas que se ejercen sobre ellas (Edwards y Mishkin, 1995; Llewellyn, 1996; Carbó y López, 2004). De hecho, las compañías se financian, cada vez más, a través de la emisión de títulos, e incluso, en aquellos países donde el mercado de capitales está poco desarrollado, las grandes sociedades acuden en numerosas ocasiones a los mercados financieros internacionales²⁹.

²⁹ Este fenómeno comenzó en Estado Unidos hace ya más de 30 años y se ha ido extendido, progresivamente, por la mayoría de países desarrollados. En Europa, ha sido más acusado en países como el Reino Unido, Dinamarca o Finlandia, cuyos sistemas financieros han sido catalogados como de mercado, mientras que, por ejemplo, en Alemania la desintermediación ha sido más lenta. Por su parte, en España este proceso no ha implicado una caída excesivamente importante de los productos tradicionales proporcionados por las entidades de crédito (Rodríguez, 2004).

De acuerdo con este proceso de desintermediación, en la tabla 1.10 se puede apreciar que, en la mayoría de los países europeos, se ha producido un incremento de la capitalización del mercado secundario en relación con el PIB nacional. A pesar de que desde el año 2000 se ha atravesado un período en el que este indicador ha tenido una tendencia descendente, probablemente debido a la crisis de las empresas tecnológicas y a la recesión económica que están atravesando algunos países, los valores de 2003 son muy superiores a los alcanzados a comienzo de la década de los noventa. Pero además, el número de empresas que cotizan en los mercados de capitales europeos también ha experimentado un apreciable crecimiento, pasando, según datos de la *World Federation of Exchange*, de 8948 en 1995 a 11726 en el año 2002³⁰.

El desarrollo de los mercados de capitales ha ido acompañado de una caída de los pasivos bancarios poseídos por las familias que, cada vez más, destinan una mayor cantidad de sus recursos a otro tipo de activos como acciones o fondos de inversión³¹. Así, en la tabla 1.11 se aprecia que entre el año 1995 y 2000, la proporción de la riqueza financiera que las familias europeas destinan a depósitos a plazo, ahorro y otros han descendido en más de un 7%, mientras que la mantenida en acciones de empresas cotizadas o no, y en fondos de inversión se ha incrementado, respectivamente, en un 6.8% y en un 4.3%.

La intermediación financiera que tradicionalmente desarrollaban los bancos, no sólo ha ido perdiendo importancia, sino que, su rentabilidad ha disminuido considerablemente debido, entre otros muchos factores, a la reducción de los tipos de interés, a la desregulación, al descenso de la inflación o al aumento de la competencia (Edwards y Mishkin, 1995; Gardener, Molyneux y Williams, 2000;

³⁰ Se incluyen las empresas que cotizan en los mercados secundarios de Luxemburgo, Reino Unido, Irlanda, Polonia, Italia, España, Suiza, Portugal, Suecia, Noruega, Finlandia, Grecia, Dinamarca, Alemania, Francia, Holanda y Bélgica.

³¹ Para un estudio del caso español y estadounidense, véase respectivamente Pampillón (2000) y Allen y Santomero (1997 y 2001).

Tabla 1.10
Capitalización del mercado de capitales (Porcentaje con respecto al PIB)

	Austria	Bélgica	Dinamarca	Finlandia	Francia	Alemania	Grecia	Irlanda	Italia	Lux.	Holanda	Portugal	España	Suecia	R. Unido
1991	13.65	33.46	31.77	10.93	27.91	19.9	-	-	12.61	89.4	53.17	-	25.63	36.44	91.07
1992	10.85	29.69	23.06	11.49	25.39	16.99	-	-	9.76	91.82	53.38	-	20.25	30.28	93.07
1993	14.66	37.44	29.84	28.25	37.08	23.42	-	-	14.14	144.93	58.16	-	24.68	52.59	123.72
1994	14.1	34.87	30.19	37.25	32.66	23.28	14.01	-	17.23	181.09	62.75	-	29.98	54.6	107.08
1995	13.3	37.4	31.8	34.41	32.77	23.33	14.31	39.25	19.11	167.34	70.52	17.33	33.27	70.75	119.66
1996	14.1	45.07	39.74	49.14	38.58	28.3	19.38	47.98	21.32	181.23	93.21	22.31	40.51	91.03	142.88
1997	18.44	57.57	57.11	62.01	49.43	40.28	29.33	62.92	30.67	199.69	128.21	37.73	53.37	110.87	160.41
1998	16.06	94.03	54.76	113.74	64.51	48.57	63.57	76.36	45.28	192.31	145.73	53.29	65.18	108.09	153.97
1999	16.72	78.97	59.34	290.53	110.66	72.22	165.21	76.57	65.57	181.41	185.11	62.31	76.17	156.6	213
2000	15.43	79.36	69.93	240.31	108.5	66.65	97.36	84.8	70.15	170.43	169.57	55.93	88.08	140.79	184
2001	13.32	73.39	53.64	157.9	89.39	58.05	72.65	73.7	48.61	116	131.71	42.38	80.49	108.23	150.69
2002	14.76	-	40.24	95.33	61.02	31.21	45.55	44.49	36.34	105.24	-	-	63.64	66.66	103
2003	20.08	-	51.52	94.13	69.46	40.18	55.09	50.57	37.47	128.15	-	-	77.49	85.76	120.93

Fuente: Eurostat.

European Central Bank, 2003). De hecho, en el gráfico 1.4 se puede apreciar que, entre 1990 y 2001, el margen de intermediación de las entidades de crédito europeas ha descendido en más de un 1%, situándose en la actualidad cerca de un 1.5%.

Tabla 1.11
Distribución de la riqueza financiera de las familias europeas* (%)

	1995	2000
Efectivo y depósitos a la vista	10.9	10.1
Depósitos a plazo, ahorro y otros	24.7	17.3
Fondos del mercado monetario	1.4	0.8
Valores distintos de acciones	10.5	6.8
Acciones de empresas que cotizan	5.5	7.9
Acciones de empresas que no cotizan y valores similares	9.0	13.4
Fondos de inversión	5.2	9.5
Seguros de vida	15.5	17.2
Fondos de pensiones	10.7	10.7
Otros	6.6	6.3

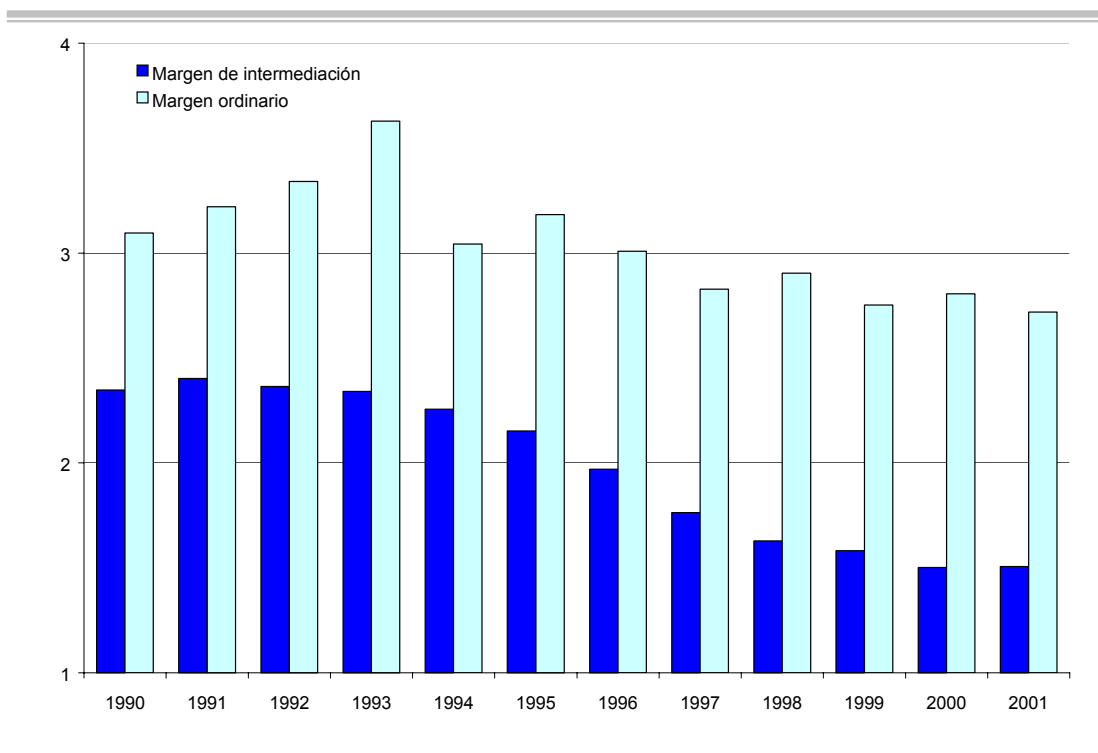
Fuente: OCDE - 2002.

** Países incluidos: Italia, Francia, Alemania, España, Reino Unido y Holanda.*

Sin embargo, no se ha producido un simple desplazamiento de los recursos canalizados por las entidades de crédito hacia el mercado, sino que, este proceso, se ha visto acompañado de una pérdida de terreno de los bancos respecto a otras instituciones financieras, sujetas, en la mayoría de los países, a una regulación menos estricta. Así, numerosas instituciones financieras no crediticias, aprovechándose, en gran medida, de las nuevas tecnologías de la información, han comenzado a proporcionar servicios que hasta hace unos años se consideraban exclusivamente bancarios (European Central Bank, 1999a; Allen y Santomero, 2001). Pero además, la expansión de los mercados y la diversificación del ahorro ha originado la proliferación de empresas de servicios de inversión, en quienes los particulares delegan, con frecuencia, sus decisiones de cartera, puesto que poseen los conocimientos y la tecnología necesaria para efectuar una correcta gestión de sus activos. Así, en el gráfico 1.5 se observa que los activos financieros poseídos por los inversores institucionales han incrementado en gran medida su importancia y, salvo

en el caso de Holanda y el Reino Unido, han ganado cuota de mercado con respecto a las entidades de crédito (gráfico 1.6)³².

GRÁFICO 1.4
Margen ordinario y de intermediación de las entidades de crédito
pertenecientes a la Unión Europea (Porcentaje)



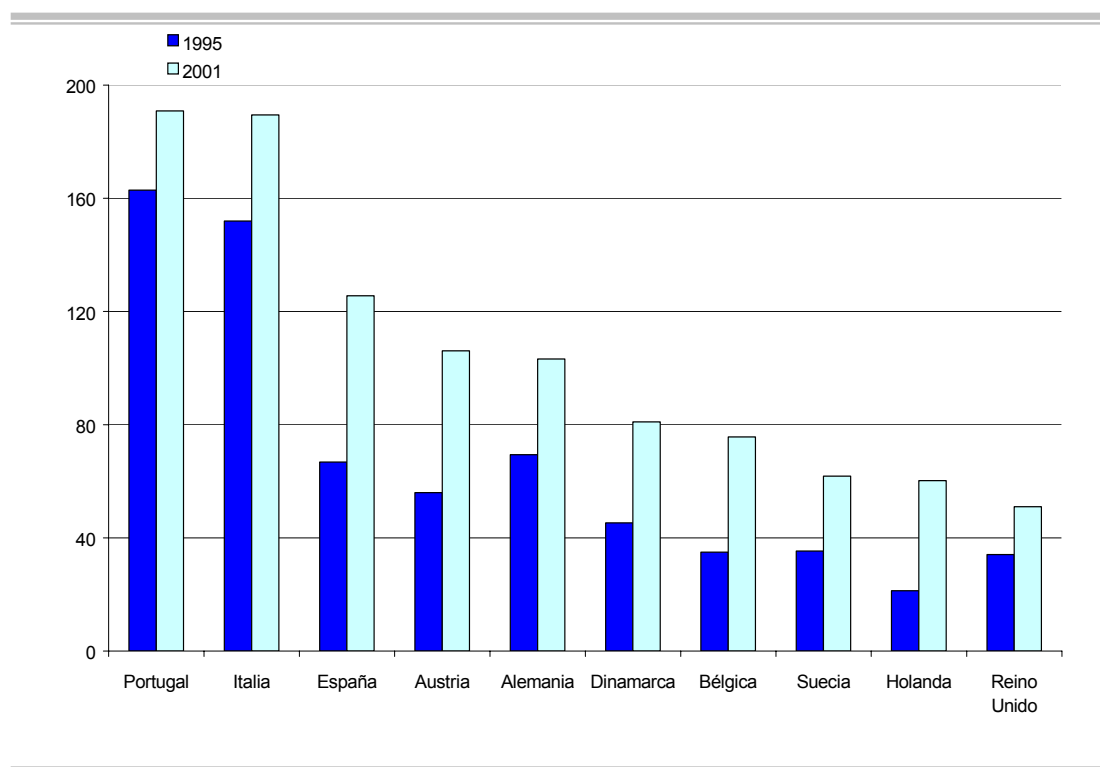
Fuente: OCDE- Bank Profitability.

A pesar del aumento de la importancia de los mercados financieros y de la proliferación de otro tipo de competidores, las entidades de crédito siguen teniendo un peso sumamente importante dentro de los sistemas financieros de la mayoría de los países europeos, e incluso sus activos financieros han crecido más que el PIB (gráfico 1.7). De hecho, las entidades de crédito recurren, con mayor frecuencia, a la obtención de recursos a través de instituciones financieras subsidiarias no bancarias para contrarrestar el descenso en la captación de fondos por medios tradicionales, por

³² Véase Allen y Santomero (2001) para un análisis sobre la pérdida de importancia de los bancos americanos con respecto a otro tipo de entidades financieras.

lo que, un gran número de inversores institucionales se encuentran, directa o indirectamente, bajo su control (Schmidt, Hackethal y Tyrell, 1999). En este sentido, las entidades de crédito han acaparado los nuevos segmentos de negocio, tales como la gestión de carteras y compraventa de valores o la distribución de fondos de inversión y pensiones, ampliando la gama de productos ofrecidos, en numerosas ocasiones gracias a las fusiones y adquisiciones, más allá de la intermediación tradicional³³.

GRÁFICO 1.5
Activos financieros de los inversores institucionales*
(Porcentaje con respecto al PIB)



Fuente: OCDE-Institutional investor.

**Inversores institucionales: aseguradoras, sociedades de inversión y fondos de pensiones.*

³³ De hecho, Revell (2000) considera que, a pesar de las diferencias que aún persisten entre países, en las últimas décadas se ha producido una tendencia hacia una banca universal en todo el mundo.

GRÁFICO 1.6a
Activos financieros de las entidades de crédito
(Porcentaje respecto a total entidades de crédito e inversores institucionales*)

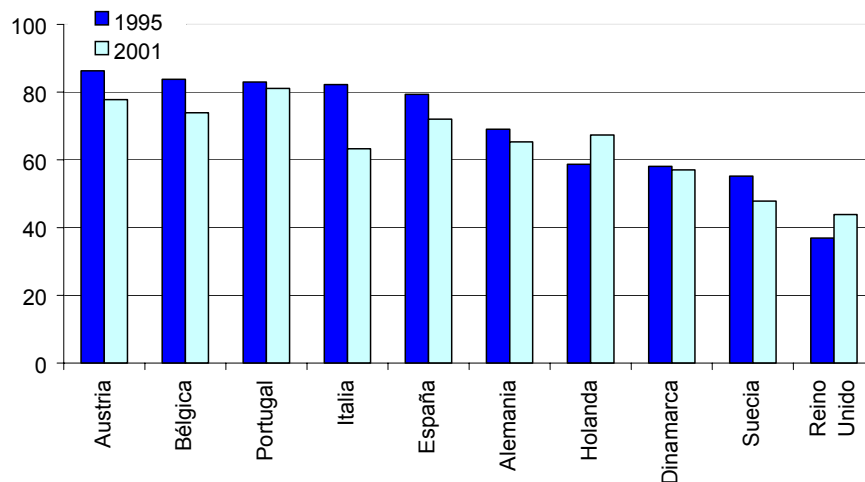
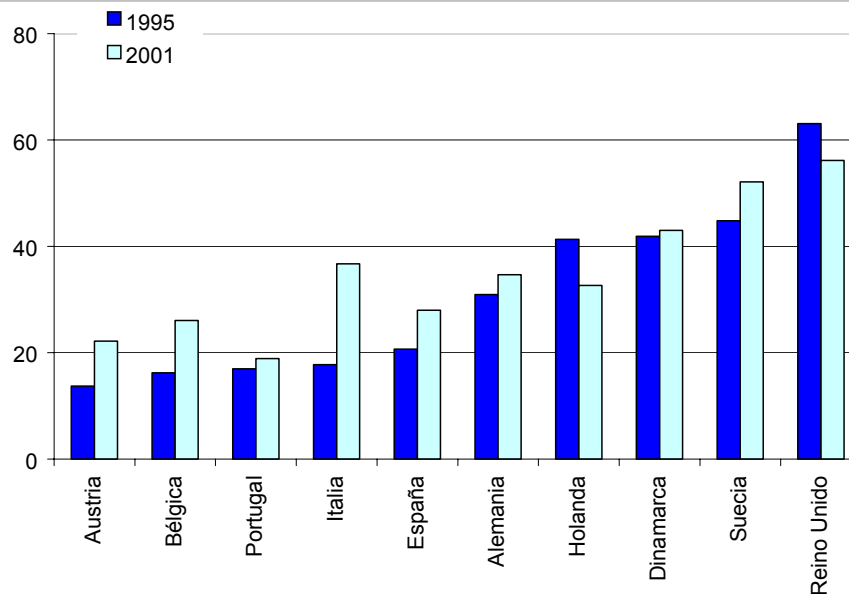


GRÁFICO 1.6b
Activos financieros de los inversores institucionales
(Porcentaje respecto a total entidades de crédito e inversores institucionales*)

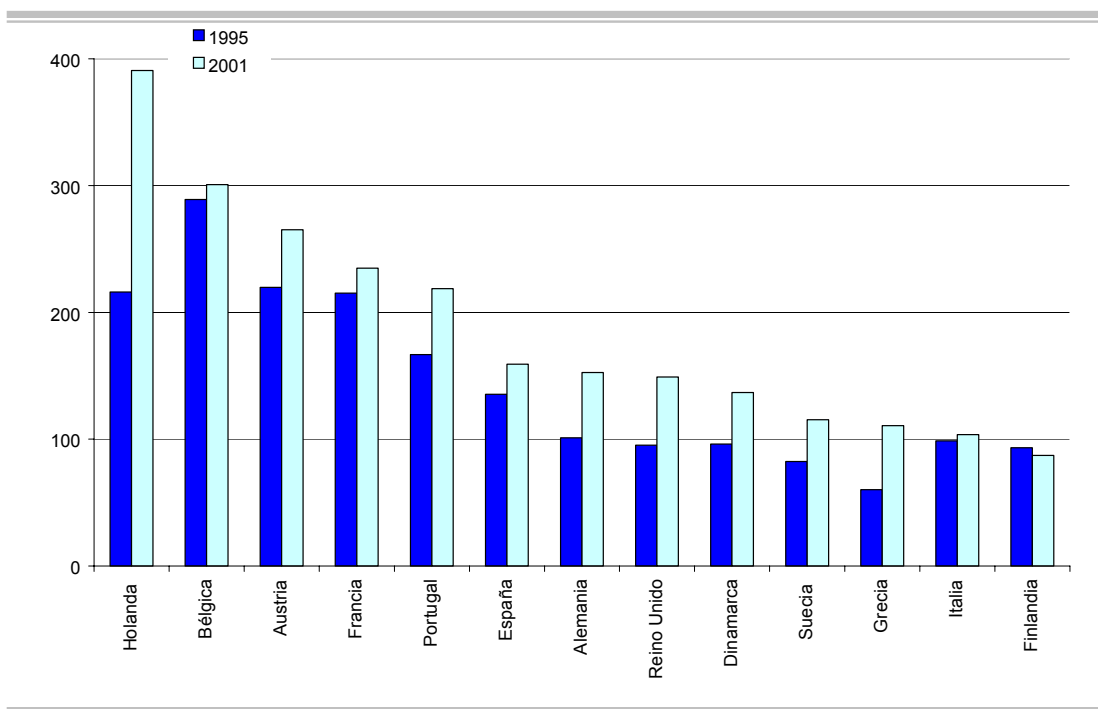


Fuente: OCDE- Bank Profitability; OCDE- Institutional investor.

* Inversores institucionales: aseguradoras, sociedades de inversión y fondos de pensiones.

De hecho, como se observa en la tabla 1.12, las entidades de crédito utilizan, cada vez menos, los depósitos como instrumentos para la captación de fondos del público, a la vez que, se ha reducido el peso de los créditos en el activo de su balance, incrementándose otras partidas como los valores (tabla 1.13 y 1.14)³⁴. De cualquier manera, los depósitos y los créditos siguen representando una parte muy importante de sus pasivos y activos.

GRÁFICO 1.7
Activos financieros de las entidades de crédito
(Porcentaje con respecto al PIB)



Fuente: OCDE- *Bank Profitability*.

³⁴ En Estados Unidos ha existido una tendencia hacia la financiación mediante valores, y sin embargo, en países como Alemania y Japón se han mantenido sistemas basados en una amplia participación bancaria (Frankel y Montgomery, 1991).

Tabla 1.12
Depósitos no bancarios (porcentaje con respecto a activos totales)

	Austria	Bélgica	Dinamarca	Alemania	Finlandia	Francia	Grecia	Irlanda	Italia	Lux.	Holanda	Portugal	España	Suecia	R. Unido
1990	42.71	34.06	46.95	59.87	51.61	22.66	80.98	-	44.87	40.21	45.49	68.41	63.45	41.40	87.92
1991	43.88	35.52	49.84	60.15	50.66	23.92	79.15	-	42.92	41.04	45.84	65.30	61.35	47.16	87.42
1992	44.70	36.24	53.26	59.11	51.73	23.73	77.86	-	38.50	42.45	46.27	63.13	59.00	49.34	73.61
1993	44.43	32.98	53.63	58.59	49.35	25.61	78.54	-	38.80	44.16	45.37	54.87	54.51	54.42	71.57
1994	44.74	33.20	56.82	55.15	52.93	27.08	75.14	-	38.18	42.37	53.57	52.82	54.93	55.79	52.59
1995	43.95	33.22	55.67	52.75	56.20	28.18	73.48	56.23	37.49	39.33	52.19	52.46	56.28	53.08	52.16
1996	43.18	33.93	53.29	52.36	56.41	28.40	75.22	51.87	36.27	39.36	50.01	54.10	56.31	46.96	54.04
1997	42.02	35.34	52.03	51.17	56.53	29.77	78.84	48.67	31.55	37.59	47.32	50.60	55.28	44.49	52.79
1998	40.09	37.39	48.09	49.12	57.35	29.99	77.83	43.62	30.56	35.40	45.94	47.77	53.23	41.15	52.34
1999	37.88	37.42	47.97	50.11	53.23	27.68	67.67	40.17	29.35	32.39	45.89	46.84	54.12	41.45	51.64
2000	36.88	38.74	43.55	48.44	52.12	28.26	63.56	39.21	26.74	35.03	45.07	46.72	55.31	40.19	49.56
2001	37.51	40.69	40.72	48.02	52.68	28.81	64.24	38.72	27.37	32.14	46.39	45.54	56.93	39.21	48.27

Fuente: OCDE – Bank profitability.

Tabla 1.13
Créditos no bancarios (Porcentaje con respecto a activos totales)

	Austria	Bélgica	Dinamarca	Alemania	Finlandia	Francia	Grecia	Irlanda	Italia	Lux.	Holanda	Portugal	España	Suecia	R. Unido
1990	50.69	34.13	44.21	59.73	65.82	40.24	28.52	-	44.72	23.97	61.06	40.51	44.85	57.81	66.11
1991	51.77	35.14	50.35	61.35	63.68	41.12	25.85	-	44.79	24.40	62.62	39.81	47.35	55.55	65.05
1992	52.40	34.87	51.23	61.53	61.01	40.57	24.26	-	43.12	24.68	62.90	42.02	46.93	59.49	58.21
1993	51.11	33.37	45.91	58.87	53.01	40.07	23.78	-	41.97	22.29	62.79	35.85	41.73	51.48	54.50
1994	50.45	33.98	45.87	59.09	51.14	39.49	25.17	-	41.62	18.43	60.32	33.01	43.90	48.55	51.99
1995	50.88	32.74	43.35	59.09	49.74	38.51	28.06	55.07	41.84	18.88	60.53	33.33	43.55	44.46	52.05
1996	50.90	31.88	42.39	58.38	51.06	36.28	31.53	54.85	40.04	18.46	60.81	36.16	44.83	38.45	55.32
1997	51.22	31.82	44.75	57.01	50.52	35.97	31.90	55.26	40.60	18.73	59.18	36.82	47.31	37.18	53.31
1998	49.47	32.98	41.84	55.44	58.60	36.10	36.27	52.14	42.10	18.16	56.43	42.16	50.09	37.19	52.78
1999	48.65	33.44	43.84	53.71	57.95	34.28	36.58	49.24	43.70	19.59	60.06	47.68	51.43	39.02	54.89
2000	48.81	37.45	44.62	53.39	61.32	36.78	43.79	49.09	45.22	20.27	59.52	53.47	53.44	38.20	53.87
2001	48.29	34.46	44.92	52.16	54.62	35.66	47.67	49.60	47.19	20.90	58.66	55.32	53.61	38.92	52.55

Fuente: OCDE – Bank Profitability.

Tabla 1.14
Valores (Porcentaje con respecto a activos totales)

	Austria	Bélgica	Dinamarca	Alemania	Finlandia	Francia	Grecia	Irlanda	Italia	Lux.	Holanda	Portugal	España	Suecia	R. Unido
1990	2.53	28.65	18.97	16.35	12.96	7.93	38.67	-	13.61	7.59	10.58	18.89	22.06	11.95	8.42
1991	11.53	28.04	24.19	16.12	16.97	11.16	38.31	-	14.75	8.08	10.48	27.35	18.10	24.92	9.46
1992	10.50	29.29	24.30	16.54	16.55	12.50	36.66	-	15.09	9.47	11.13	25.44	17.39	22.48	13.03
1993	11.18	28.51	22.27	19.63	20.56	14.56	36.50	-	15.14	14.85	11.60	22.88	16.98	31.40	16.05
1994	12.58	29.22	26.59	20.89	24.01	15.64	35.81	-	16.40	17.42	14.18	23.45	19.46	35.76	17.46
1995	14.27	29.14	28.97	20.53	26.48	16.33	34.84	18.73	14.62	18.91	15.25	23.24	19.47	35.14	18.46
1996	15.30	29.92	28.38	21.14	23.85	18.94	32.73	19.19	15.05	21.90	17.55	24.16	19.63	30.54	18.48
1997	16.09	30.28	27.40	22.26	22.00	19.80	32.62	19.33	13.09	22.55	20.36	20.81	18.33	31.57	19.89
1998	15.96	30.79	26.95	23.29	18.29	20.12	33.47	22.57	13.01	23.85	24.29	17.78	18.28	35.24	20.22
1999	17.90	32.28	26.14	23.48	17.21	20.95	34.53	21.90	11.42	25.53	23.11	15.35	19.33	32.92	20.10
2000	18.37	31.49	26.43	23.85	14.62	20.21	30.63	22.26	8.85	24.08	23.26	15.23	19.85	33.91	19.71
2001	16.75	31.69	28.58	23.67	17.65	19.73	31.75	23.50	8.06	23.38	23.18	13.57	20.60	34.07	21.09

Fuente: OCDE – Bank Profitability.

A medida que se producía esta transformación en las actividades realizadas por las entidades de crédito, también la estructura de sus ingresos cambiaba. Así, en el gráfico 1.8 se aprecia un importante aumento de los ingresos no financieros, que han pasado desde un 25% en 1990 hasta casi un 45% en 2001³⁵. De hecho, los ingresos procedentes de las actividades fuera de balance se han incrementado sustancialmente en prácticamente todos los países desarrollados³⁶. En este sentido, en el gráfico 1.4, presentado anteriormente, se aprecia que, a pesar de la importante caída de los márgenes de intermediación, el margen ordinario de las entidades de crédito no ha sufrido un descenso muy acusado, debido a que los bancos ha compensado la reducción de los ingresos provenientes de las actividades tradicionales con otro tipo de ganancias como comisiones u operaciones financieras.

La teoría bancaria no ha sido ajena a los cambios que se han producido en la actividad desarrollada por las entidades de crédito, puesto que, en los últimos años, han surgido diferentes planteamientos que tratan de explicar diversos aspectos relacionados con los servicios proporcionados por los intermediarios financieros. En particular, la gestión del riesgo y la presencia de costes de participación han cobrado especial relevancia.

En el desarrollo de sus actividades, los agentes se enfrentan a gran cantidad de riesgos, por lo que, parece lógico que una de las principales funciones de las entidades crediticias sea la de proporcionar a sus clientes servicios que les protejan frente a los mismos³⁷. En este sentido, los intermediarios financieros pueden crear activos y diseñar productos, más o menos sofisticados, que proporcionen unos pagos estables a los inversores. Aunque la gestión del riesgo es una actividad que siempre ha estado relacionada, directamente o indirectamente, con el negocio bancario, las actuaciones que a este respecto desarrollan las entidades de crédito en la actualidad

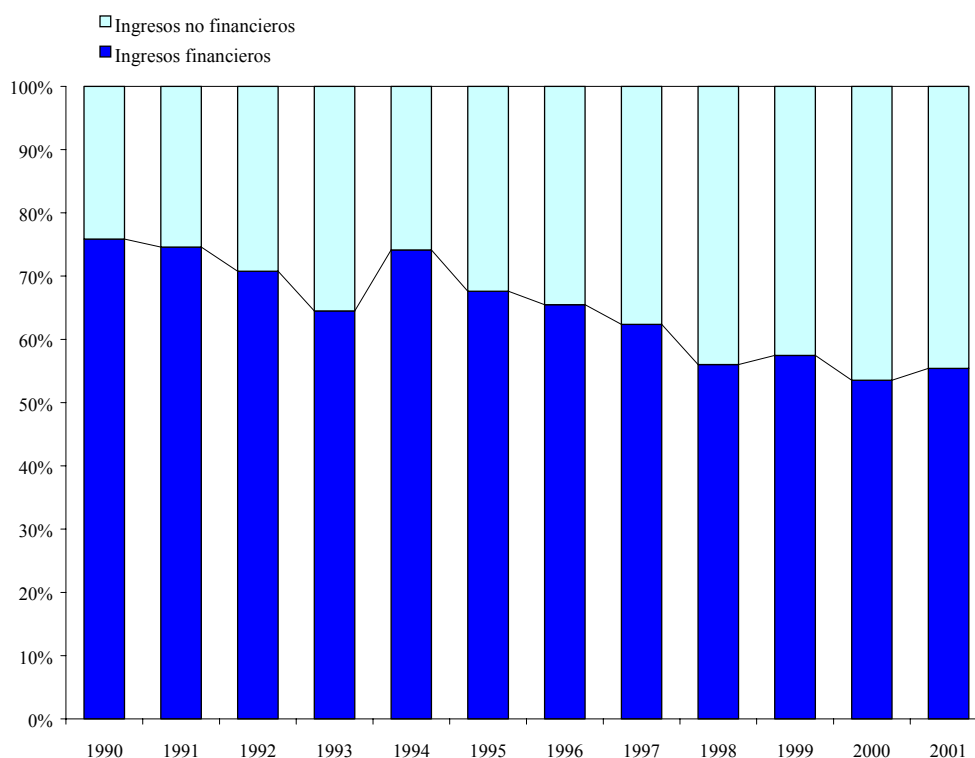
³⁵ Para un análisis en detalle, véase European Central Bank (2003).

³⁶ Entre otros, Edwards y Mishkin (1995) y Gardener, Molyneux y Williams (2000).

³⁷ Oldfield y Santomero (1997) realizan un profundo análisis de los diferentes riesgos financieros existentes y la relevancia de los intermediarios financieros en su gestión.

son muy diferentes de las llevadas a cabo anteriormente (Santomero, 2000; Allen y Santomero, 2001). Básicamente, existirían dos formas de cubrirse contra el riesgo: la diversificación de corte transversal y la diversificación intertemporal³⁸.

GRÁFICO 1.8
Ingresos financieros y no financieros de las entidades de crédito pertenecientes a la Unión Europea



Fuente: OCDE- Bank Profitability.

La diversificación de corte transversal se logra a través del intercambio de riesgo entre individuos en un determinado momento del tiempo. Esta actividad se destina a reducir la volatilidad del consumo, pero no elimina los impactos macroeconómicos que afectan de manera similar a todos los activos. Por el contrario, la diversificación intertemporal supone la suavización de los riesgos que no puedan

³⁸ Véase Allen y Gale (1994 y 1997).

eliminarse en un determinado momento. Éstos sólo pueden promediarse en el tiempo –por ejemplo a través de las generaciones– para reducir su impacto sobre los bienes de los individuos.

Aunque a través de los mercados financieros es muy difícil lograr una diversificación intertemporal, sí se puede alcanzar mediante la intervención de instituciones financieras como las entidades de crédito, siempre y cuando no estén sometidas a un alto grado de competencia por parte de los mercados. A este respecto, en los sistemas financieros basados en la banca, la gestión del riesgo se logró, en el pasado, a través de la diversificación intertemporal, mientras que, la de corte transversal tuvo escasa importancia. Por el contrario, en los sistemas basados en el mercado, como no es posible la suavización intertemporal debido a que las entidades financieras están sometidas a elevadas presiones, predomina la diversificación transversal (Allen y Santomero, 2001).

En las últimas décadas se ha producido una orientación mundial hacia sistemas basados en el mercado, por lo que la gestión bancaria de los riesgos habría cambiado centrándose, cada vez más, en la diversificación transversal y en la utilización de técnicas de gestión de riesgos basadas en los mercados (Allen y Gale, 1997). Ante la disminución de sus actividades tradicionales de intermediación intertemporal, los bancos han fomentado la innovación, han entrado en nuevos mercados –como el de los derivados– y han desarrollado nuevos productos y técnicas con el fin de potenciar la diversificación transversal. Por tanto es posible considerar que la tarea principal desarrollada por los intermediarios financieros se ha centrado recientemente en facilitar la transferencia y la gestión del riesgo en una complicada maraña de instrumentos y mercados³⁹.

³⁹ Scholtens y van Wensveen (2000) también consideran que la gestión del riesgo es un factor esencial para entender los recientes cambios en el negocio de las entidades crediticias. Sin embargo, piensan que no es, ni mucho menos, el único motivo que explica la existencia de las instituciones bancarias. Por su parte, proponen que los intermediarios financieros proporcionarían una alta variedad de servicios que satisfaría las necesidades de los individuos y las empresas, añadiendo valor en el proceso de transformación financiera.

Por otro lado, los inversores particulares normalmente poseen una cantidad limitada de activos y operan en un número reducido de mercados financieros, debido al elevado coste que oportunidad (*costes de participación*) que les supone estar constantemente revisando sus carteras a medida que surgen nuevas noticias u obtener los conocimientos necesarios para realizar ciertas transacciones (King y Leape, 1984; Mankiw y Zeldes, 1991)⁴⁰. En este sentido, Allen y Santomero (1997) muestran como el coste de oportunidad de participar en los mercados se ha incrementado como consecuencia del aumento que, en las últimas décadas, se ha producido en el valor del tiempo de las personas, medido en términos de su salario⁴¹. De esta manera, los agentes prefieren delegar sus decisiones de inversión en las instituciones financieras, cuya tarea consistiría en la creación de productos con unos ingresos relativamente estables, para así, reducir los costes de participación de sus clientes en los mercados. En este sentido, esas entidades disponen, al menos, de dos ventajas para realizar esta tarea (Santomero, 2000):

- En primer lugar, los intermediarios financieros cuentan con una ventaja natural en términos de economías de evaluación de la información.
- En segundo lugar, el conocimiento concreto de los individuos y de las oportunidades del mercado les proporciona una ventaja adicional.

En el proceso de transformación financiera han jugado un papel muy importante la innovación financiera y la creación de nuevos productos como los fondos de inversión, los activos titulizados, las opciones y futuros financieros o los swaps (muchos de ellos se incluirían dentro de las denominadas operaciones fuera de balance), que aunque pueden aumentar el atractivo de los mercados, no son utilizados generalmente por los inversores individuales debido a su complejidad, por

⁴⁰ Estos costes incluyen tanto el tiempo necesario para la evaluación y selección de inversiones financieras como el seguimiento de las posiciones de cartera por parte del inversor.

⁴¹ Aunque el crecimiento de los salarios no ha sido tan importante a partir de los setenta, Allen y Santomero (2001) muestran como el de los grupos que poseen la mayor cantidad de ahorro se han incrementado sensiblemente, por lo que, se podría hablar de un aumento de los costes de participación.

lo que, en numerosas ocasiones, se requiere la intervención de intermediarios, quienes, por otro lado, los suelen emplear como instrumentos indispensables para la gestión de riesgos (White, 1998). En este sentido, la innovación ha permitido mejorar el grado de eficiencia de los mercados financieros, reducir los costes de agencia derivados de la información asimétrica, disminuir los costes de emisión y amortiguar el impacto de las diferencias fiscales, contribuyendo a neutralizar las fricciones de los mercados.

A este respecto, en la literatura la explicación de la innovación financiera se ha basado principalmente en dos enfoques⁴²:

- Por una parte se aboga por establecer como factores impulsores de la innovación financiera, los esfuerzos realizados para evitar las regulaciones y la presión fiscal (Miller, 1986).
- Desde otra perspectiva, se sostiene que la innovación permite la introducción de instrumentos más eficientes para la redistribución del riesgo. En este sentido, las innovaciones financieras surgen como respuesta a la existencia de oportunidades de beneficios derivadas de insuficiencias en la intermediación financiera y/o de un mercado incompleto (Van Horne, 1985; Grinblatt y Longstaff, 2000).

En general, la inexistencia de mercados para numerosos instrumentos financieros y el funcionamiento imperfecto de los mismos para los productos y servicios ya existentes, incrementan la dificultad y el coste que tienen los inversores para protegerse del riesgo, generando una demanda de nuevos activos o estrategias de negocio susceptible de generar cuantiosos beneficios para quien consiga satisfacerla. En este sentido, mediante la innovación financiera, las entidades de crédito perseguirán captar mayor cuota de mercado, puesto que los beneficios derivados del monopolio sobre el nuevo servicio desaparecerán en poco tiempo

⁴² Véase Silber (1983), Miller (1991), Boot y Thakor (1993), Allen y Gale (1994), Azofra y Fernández (1995), Grinblatt y Longstaff (2000) y Bettzüge y Hens (2001).

debido, fundamentalmente, a la rápida imitación que sufrirá por parte de los competidores (Levich, 1987; Tufano, 1989). De cualquier manera, son muy numerosos los factores que estimulan la innovación e ingeniería financiera. Así es posible distinguir (Finnerty, 1994):

- Reducción o reasignación del riesgo.
- Reducción de los costes de agencia.
- Reducción de los costes de emisión.
- Asimetrías fiscales.
- Cambios en la legislación o en la regulación.
- Nivel y volatilidad de los tipos de interés.
- Nivel y volatilidad de los tipos de cambio.
- La investigación académica.
- Beneficios contables.
- Avances tecnológicos y otros factores.

Cabe resaltar que las economías orientadas a los mercados disponen de mayores incentivos a la innovación, lo que genera un mayor grado de liquidez y conduce a mercados más eficientes a través de procesos relativamente nuevos, tales como la titulización de activos (Boot y Thakor, 1993 y 1996). A su vez, los sistemas basados en la intermediación y/o en la banca universal disponen de menores estímulos el establecimiento de novedades, especialmente si tenemos en cuenta que, en estos casos, la actitud de los reguladores no es particularmente favorable hacia las mismas y, con frecuencia, tratan de establecer estrechos controles sobre aquéllas que se introducen.

Por otro lado, el aumento de la relevancia del mercado de capitales, la entrada de nuevos competidores, así como los nuevos servicios proporcionados por las entidades de crédito, los modernos canales de distribución y el cambio en las preferencias de los clientes, junto con la permanencia de las oficinas tradicionales y

las facilidades de pago ofrecidas por numerosas empresas no financieras, han tenido como resultado final una intensificación de las presiones competitivas, lo que ha conducido a la reducción de los precios de numerosos servicios financieros, tales como tarjetas de crédito o márgenes sobre préstamos, aunque en otros muchos, como las transferencias internacionales de capital, no ha habido cambios apreciables.

En definitiva, y a modo de conclusión, no se puede hablar, en modo alguno, del ocaso de las entidades de crédito, puesto que, ante el declive de sus actividades tradicionales han fomentado una desintermediación vinculada, proporcionando una alta variedad de servicios para satisfacer las nuevas necesidades de los individuos y las empresas. De esa manera, la banca estaría inmersa en una actividad de transformación mediante la cual se añadiría valor tanto para los inversores como para los ahorradores, facilitando la diversificación del riesgo ante la, cada vez mayor, complejidad de los mercados y activos existentes (Scholtens y Van Wensveen, 2000; Allen y Santomero, 2001).