

# Las fusiones bancarias

Aspectos prudenciales  
y societarios

MARÍA ANDREA SILVA GUTIÉRREZ

PRÓLOGO  
AURORA MARTÍNEZ FLÓREZ  
ADORACIÓN PÉREZ TROYA

© María Andrea Silva Gutiérrez, 2025  
© ARANZADI LA LEY, S.A.U.

**ARANZADI LA LEY, S.A.U.**

C/ Collado Mediano, 9  
28231 Las Rozas (Madrid)  
[www.aranzadilaley.es](http://www.aranzadilaley.es)

**Atención al cliente:** <https://areacliente.aranzadilaley.es/publicaciones>

**Primera edición:** enero 2026

**Depósito Legal:** M-590-2026

**ISBN versión impresa:** 978-84-1085-602-8

**ISBN versión electrónica:** 978-84-1085-603-5

Diseño, Preimpresión e Impresión: ARANZADI LA LEY, S.A.U.

*Printed in Spain*

**© ARANZADI LA LEY, S.A.U.** Todos los derechos reservados. A los efectos del art. 32 del Real Decreto Legislativo 1/1996, de 12 de abril, por el que se aprueba la Ley de Propiedad Intelectual, ARANZADI LA LEY, S.A.U., se opone expresamente a cualquier utilización del contenido de esta publicación sin su expresa autorización, lo cual incluye especialmente cualquier reproducción, modificación, registro, copia, explotación, distribución, comunicación, transmisión, envío, reutilización, publicación, tratamiento o cualquier otra utilización total o parcial en cualquier modo, medio o formato de esta publicación.

Cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública o transformación de esta obra solo puede ser realizada con la autorización de sus titulares, salvo excepción prevista por la Ley. Diríjase a **Cedro** (Centro Español de Derechos Reprográficos, [www.cedro.org](http://www.cedro.org)) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra.

El editor y los autores no asumirán ningún tipo de responsabilidad que pueda derivarse frente a terceros como consecuencia de la utilización total o parcial de cualquier modo y en cualquier medio o formato de esta publicación (reproducción, modificación, registro, copia, explotación, distribución, comunicación pública, transformación, publicación, reutilización, etc.) que no haya sido expresa y previamente autorizada.

El editor y los autores no aceptarán responsabilidades por las posibles consecuencias ocasionadas a las personas naturales o jurídicas que actúen o dejen de actuar como resultado de alguna información contenida en esta publicación.

ARANZADI LA LEY no será responsable de las opiniones vertidas por los autores de los contenidos, así como en foros, chats, o cualesquiera otras herramientas de participación. Igualmente, ARANZADI LA LEY se exime de las posibles vulneraciones de derechos de propiedad intelectual y que sean imputables a dichos autores.

ARANZADI LA LEY queda eximida de cualquier responsabilidad por los daños y perjuicios de toda naturaleza que puedan deberse a la falta de veracidad, exactitud, exhaustividad y/o actualidad de los contenidos transmitidos, difundidos, almacenados, puestos a disposición o recibidos, obtenidos o a los que se haya accedido a través de sus PRODUCTOS. Ni tampoco por los Contenidos prestados u ofertados por terceras personas o entidades.

ARANZADI LA LEY se reserva el derecho de eliminación de aquellos contenidos que resulten inveraces, inexactos y contrarios a la ley, la moral, el orden público y las buenas costumbres.

**Nota de la Editorial:** El texto de las resoluciones judiciales contenido en las publicaciones y productos de ARANZADI LA LEY, S.A.U., es suministrado por el Centro de Documentación Judicial del Consejo General del Poder Judicial (Cendoj), excepto aquellas que puntualmente nos han sido proporcionadas por parte de los gabinetes de comunicación de los órganos judiciales colegiados. El Cendoj es el único organismo legalmente facultado para la recopilación de dichas resoluciones. El tratamiento de los datos de carácter personal contenidos en dichas resoluciones es realizado directamente por el citado organismo, desde julio de 2003, con sus propios criterios en cumplimiento de la normativa vigente sobre el particular, siendo por tanto de su exclusiva responsabilidad cualquier error o incidencia en esta materia.

# Índice General

	<i>Página</i>
PRÓLOGO	
AURORA MARTÍNEZ FLÓREZ, ADORACIÓN PÉREZ TROYA .....	19
ABREVIATURAS .....	27
INTRODUCCIÓN .....	29

## PRIMERA PARTE LA FUNCIÓN ECONÓMICA Y LA DEFINICIÓN DE FUSIÓN BANCARIA

CAPÍTULO I	
LA FUNCIÓN ECONÓMICA DE LAS FUSIONES BANCARIAS Y SU RELEVANCIA EN LA EVOLUCIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO	35
I. Introducción .....	35
II. La función económica de las fusiones bancarias .....	38
1. <i>La fusión como estrategia para aumentar la eficiencia y la     rentabilidad .....</i>	38
2. <i>La fusión como estrategia para alcanzar economías de escala     y reducir costes .....</i>	43
2.1. El tamaño como base de la economía de escala y la reducción de costes .....	43
2.2. El exceso de capacidad y la ineficiencia de costes en el sector bancario europeo .....	45

	<i>Página</i>
3. <i>La fusión como estrategia para mejorar la posición de mercado</i> .....	48
4. <i>La fusión como estrategia para diversificar el modelo de negocio</i> .....	50
5. <i>La revalorización bursátil tras el anuncio público de la fusión</i> .....	53
<b>III. Las fusiones bancarias en la evolución del sistema financiero</b> .....	<b>55</b>
1. <i>El papel de las fusiones en la evolución del mercado financiero y frente a situaciones de grandes cambios</i> .....	55
2. <i>La importancia de la fusión en las actuales condiciones del mercado bancario europeo</i> .....	62
 <b>CAPÍTULO II</b>	
<b>LA DEFINICIÓN DE FUSIÓN BANCARIA</b> .....	
<b>I. Introducción</b> .....	<b>67</b>
<b>II. La fusión como operación de consolidación bancaria</b> .....	<b>69</b>
<b>III. La fusión y otras operaciones afines de significatividad prudencial</b> .....	<b>72</b>
1. <i>La necesaria trascendencia prudencial de las operaciones de consolidación bancaria</i> .....	72
2. <i>Breve referencia a operaciones afines a la fusión relevantes a los efectos de la delimitación y la supervisión de las fusiones bancarias</i> .....	73
<b>IV. La definición de fusión bancaria y su alcance</b> .....	<b>78</b>
1. <i>La adopción de la definición societaria de fusión en el ámbito bancario</i> .....	78
2. <i>La definición de la fusión en la normativa bancaria europea y su alcance</i> .....	81
2.1. Las operaciones de fusión en la Directiva de requisitos de capital .....	81
2.2. Sobre las razones de la ampliación de la definición de fusión en la normativa bancaria europea .....	85

**SEGUNDA PARTE**  
**EL CONTROL PRUDENCIAL DE LAS FUSIONES**  
**BANCARIAS Y LA TUTELA DE LOS INTERESES**  
**PÚBLICOS**

**CAPÍTULO III**

**EL SISTEMA DE CONTROL DE LAS FUSIONES EN LA  
UNIÓN BANCARIA (I). PROCEDIMIENTOS DE  
SUPERVISIÓN Y AUTORIZACIÓN**

<b>I. Introducción .....</b>	94
<b>II. El régimen de regulación y supervisión bancaria europea</b>	97
1. <i>El régimen institucional de supervisión en la Unión Bancaria .....</i>	97
2. <i>El sistema de fuentes en la regulación bancaria europea .....</i>	103
2.1. El sistema multinivel y la necesaria armonización del <i>Single Rule Book</i> .....	103
2.2. Las opciones y discrecionalidades de los Estados miembros y las autoridades nacionales competentes .....	106
3. <i>La distribución de competencias en el Mecanismo Único de Supervisión .....</i>	107
3.1. Aspectos generales .....	107
3.2. La competencia según la significatividad de las entidades. La fusión como factor de cambio .....	108
3.3. La competencia de supervisión en los procedimientos comunes .....	110
<b>III. El régimen de autorización de las fusiones en la unión bancaria y su limitado alcance .....</b>	112
1. <i>La justificación de la autorización de las fusiones bancarias .</i>	112
2. <i>Planteamiento general del actual régimen de autorización de las fusiones .....</i>	115
3. <i>Los sistemas de control y autorización de las fusiones en la Unión Bancaria .....</i>	116

	<i>Página</i>
3.1.    El control por medio de la supervisión continua . . . . .	116
3.2.    El control a través de los procedimientos comunes. . . . .	118
3.2.1.    Enfoque general . . . . .	118
3.2.2.    La autorización para ejercer la actividad bancaria en casos de fusión . . . . .	120
3.3.    La autorización de las fusiones según las legislaciones nacionales . . . . .	122
3.3.1.    La aplicación de la legislación nacional y la fragmentación del sistema de autorización	122
3.3.2.    Los distintos sistemas de autorización según las legislaciones nacionales. . . . .	123
4. <i>La fusión en el contexto de la reestructuración y resolución de las entidades</i> . . . . .	127
<b>IV.    La búsqueda de nuevas vías para el control de las fusiones por parte del BCE . . . . .</b>	<b>129</b>
1. <i>El ejercicio de las facultades conferidas por el Derecho nacional y no previstas en el Derecho de la Unión</i> . . . . .	129
2. <i>El recurso a la «entry point letter» para autorizar las fusiones</i>	132
3. <i>El recurso al soft law para el control de las fusiones</i> . . . . .	135
<b>V.    Hacia un régimen específico de autorización de las fusiones bancarias . . . . .</b>	<b>139</b>
1. <i>La armonización del marco de supervisión bancaria y el reforzamiento del papel del supervisor bancario con la aprobación de la CRD VI</i> . . . . .	139
2. <i>El nuevo sistema de autorización de las fusiones bancarias</i> . . . . .	140
2.1.    El ámbito de aplicación . . . . .	140
2.2.    Las autoridades competentes . . . . .	142
2.3.    El procedimiento de evaluación y autorización . . . . .	143
2.3.1.    La notificación y la comunicación temprana . . . . .	143
2.3.2.    Acerca del procedimiento de evaluación y autorización . . . . .	144
2.3.3.    La ejecución y la supervisión reforzada. . . . .	145

	<i>Página</i>
2.3.4. La cooperación entre las autoridades competentes.....	146
2.4. Las sanciones .....	147
 <b>CAPÍTULO IV</b>	
<b>EL SISTEMA DE CONTROL DE LAS FUSIONES EN LA UNIÓN BANCARIA (II). LOS CRITERIOS DE EVALUACIÓN</b> 149	
I. Planteamiento general .....	149
II. La evaluación de las fusiones con arreglo a los instrumentos generales de supervisión.....	151
1. <i>El control de las participaciones cualificadas y su finalidad.</i> ..	151
2. <i>Los criterios de evaluación</i> .....	153
2.1. La idoneidad del adquirente propuesto.....	154
2.1.1. La integridad .....	155
2.1.2. La competencia profesional .....	157
2.2. La evaluación de los miembros del órgano de administración .....	159
2.2.1. Pautas generales de la evaluación .....	159
2.2.2. La evaluación de la idoneidad en el contexto de una fusión .....	162
2.3. La solidez financiera del adquirente propuesto ....	163
2.4. El cumplimiento de los requisitos prudenciales....	165
2.5. El blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo.....	167
III. La evaluación de las fusiones desde la perspectiva de la consolidación bancaria .....	172
1. <i>Pautas generales de la evaluación</i> .....	172
2. <i>Los fines perseguidos en la evaluación de las fusiones</i> .....	172
2.1. La evaluación de la sostenibilidad del modelo de negocio .....	172
2.2. La evaluación de la gobernanza y la gestión de riesgos.....	174
2.3. La evaluación de los aspectos prudenciales .....	179

	<i>Página</i>
2.3.1.    Los requisitos de capital P2R y P2G .....	179
2.3.2.    El badwill y las expectativas de supervisión del BCE .....	181
2.3.3.    La evaluación de los modelos internos ...	183
2.4.    La supervisión del plan de integración y los ajustes del SREP (Proceso de Revisión y Evaluación Supervisora) de la entidad resultante de la fusión .....	184
<b>IV. El régimen específico de evaluación de las fusiones en la directiva. La adaptación de los criterios de evaluación ...</b>	<b>186</b>
1. <i>La evaluación según criterios exclusivamente prudenciales. La interpretación favorable a la fusión .....</i>	188
1.1. La prohibición de examinar la fusión «en función de las necesidades económicas del mercado» .....	188
1.2. La expansión del <i>golden power</i> en el ámbito de las adquisiciones bancarias .....	193
2. <i>Consideraciones acerca de los criterios de evaluación.....</i>	198
3. <i>El indispensable desarrollo normativo de los criterios .....</i>	203
 <b>CAPÍTULO V</b>	
<b>EL SISTEMA DE CONTROL DE LAS FUSIONES BANCARIAS EN EL ORDENAMIENTO ESPAÑOL</b>	<b>205</b>
<b>I. Introducción .....</b>	<b>205</b>
<b>II. La autorización de las fusiones .....</b>	<b>208</b>
1. <i>La competencia del Ministerio de Economía para autorizar las fusiones bancarias .....</i>	208
2. <i>Los informes preceptivos de la fusión .....</i>	209
<b>III. El dudoso encaje en el MUS de la competencia del Ministerio de Economía para autorizar las fusiones bancarias. .</b>	<b>212</b>
1. <i>La independencia del Banco de España en materia de supervisión de las entidades de crédito.....</i>	212
2. <i>Sobre la justificación de la competencia del Ministerio de Economía para autorizar las fusiones bancarias .....</i>	215
3. <i>La necesidad de repensar el sistema de autorización español ante la incorporación de la CRD VI .....</i>	219

**TERCERA PARTE**  
**EL RÉGIMEN JURÍDICO MERCANTIL DE LAS**  
**FUSIONES BANCARIAS. LA TUTELA DE LOS**  
**INTERESES PRIVADOS**

**CAPÍTULO VI**

<b>ASPECTOS MÁS DESTACADOS DEL PROCEDIMIENTO DE</b>	
<b>FUSIÓN BANCARIA</b>	223
<b>I. Introducción .....</b>	223
<b>II. La fase previa de la fusión.....</b>	227
1. <i>Las obligaciones de información preliminar.....</i>	227
1.1. La comunicación temprana de la fusión a las autoridades competentes.....	227
1.2. Las obligaciones de información en las fusiones de bancos emisores.....	229
1.2.1. La fusión como información privilegiada. Deber de divulgación y posibilidad de retraso.....	229
1.2.2. La fusión como proceso prolongado y el momento de divulgación de la información privilegiada .....	231
1.2.3. El deber de garantizar la confidencialidad de la información.....	234
2. <i>Los documentos de la fusión .....</i>	237
2.1. El proyecto común de fusión bancaria .....	237
2.1.1. La función y el alcance del proyecto .....	237
2.1.2. El contenido del proyecto. Cláusulas destacables en la fusión bancaria .....	240
2.2. El balance de fusión y otros documentos de la fase previa .....	244
2.2.1. El balance de fusión .....	244
2.2.2. Los informes de administradores y de expertos independientes .....	248

	<i>Página</i>
2.2.3. El informe de la comisión de auditoría y/o de otros comités especiales .....	251
2.2.4. Otra información exigida en fusiones de bancos emisores (prospectus exemptions)	252
<b>III. La fase decisoria y de ejecución de la fusión.....</b>	<b>254</b>
1. <i>La obtención de las autorizaciones. El acuerdo de fusión y su carácter condicional.....</i>	254
2. <i>La inscripción de la fusión tras la obtención de la autorización .....</i>	256
<b>IV. Breve referencia a la responsabilidad de los administradores con motivo de la fusión .....</b>	<b>258</b>

## CAPÍTULO VII

<b>LOS INSTRUMENTOS DE PROTECCIÓN DE LOS SOCIOS Y DE LOS ACREDITADORES EN LAS FUSIONES BANCARIAS</b>	<b>263</b>
<b>I. Introducción .....</b>	<b>263</b>
<b>II. El derecho de información y la publicidad como instrumentos comunes de tutela.....</b>	<b>266</b>
1. <i>El derecho de información como mecanismo de tutela instrumental .....</i>	266
2. <i>El alcance y la fiabilidad de la información en las fusiones bancarias.....</i>	268
3. <i>La relevancia de la publicidad para garantizar la efectividad del derecho de información .....</i>	271
4. <i>El derecho de información en las fusiones aprobadas por acuerdo unánime.....</i>	276
<b>III. La protección de los socios .....</b>	<b>280</b>
1. <i>Consideraciones generales .....</i>	280
2. <i>La protección del canje en las fusiones bancarias .....</i>	280
2.1. <i>La compleja determinación del canje en las fusiones bancarias.....</i>	280
2.2. <i>La propuesta del tipo de canje por los administradores .....</i>	286

	<i>Página</i>
2.2.1. La revisión del canje por la comisión de auditoría.....	287
2.2.2. La revisión del canje por medio de la «fainess opinion» .....	292
2.3. La revisión del tipo de canje por experto independiente .....	294
2.4. La compra de «picos» como alternativa a la opción de compensar en efectivo .....	297
2.4.1. La compensación en efectivo en las fusiones .....	297
2.4.2. El precio de los «picos» en el canje de acciones.....	298
3. <i>Los mecanismos de impugnación</i> .....	300
3.1. La posibilidad de impugnar la aprobación del proyecto común .....	300
3.2. La impugnación del balance y la posibilidad de impugnar el informe financiero semestral .....	303
3.3. La impugnación del canje.....	309
<b>IV. La protección de los acreedores.....</b>	<b>311</b>
1. <i>Los acreedores bancarios. La primacía de los depositantes...</i>	311
2. <i>Los instrumentos de protección de los acreedores en las fusiones bancarias.....</i>	313
2.1. La eficacia de los informes como mecanismo de protección.....	314
2.1.1. El informe de los administradores y la información dirigida a los depositantes.....	314
2.1.2. El informe de los expertos independientes	316
2.2. El derecho complementario a realizar observaciones en la junta.....	317
2.3. La declaración de la situación financiera.....	320
2.4. Las garantías en las fusiones bancarias.....	322

<b>CAPÍTULO VIII</b>	
<b>CONSIDERACIONES SOBRE LAS FUSIONES INTRAGRUPO</b>	
<b>Y LAS TRANSFRONTERIZAS EN EL ÁMBITO BANCARIO</b>	
<b>EUROPEO</b>	329
<b>I. Introducción . . . . .</b>	329
<b>II. Las fusiones intragrupo . . . . .</b>	330
1. <i>La finalidad de las fusiones bancarias intragrupo . . . . .</i>	330
2. <i>Las modalidades de fusiones especiales y aspectos fundamentales de su régimen jurídico . . . . .</i>	332
2.1. Fusión por absorción de sociedad íntegramente participada . . . . .	332
2.2. Supuestos asimilados a la absorción de sociedades íntegramente participadas . . . . .	333
2.3. Fusión por absorción de sociedad participada al noventa por ciento . . . . .	335
3. <i>Aspectos fundamentales del régimen jurídico de las fusiones intragrupo . . . . .</i>	336
<b>III. Las fusiones transfronterizas europeas . . . . .</b>	341
1. <i>Las fusiones transfronterizas como estrategia para un mercado bancario europeo más integrado y competitivo . . . . .</i>	341
2. <i>Las insuficiencias de un procedimiento societario armonizado para las fusiones bancarias transfronterizas europeas . . . . .</i>	344
2.1. Los retos culturales, operativos y regulatorios . . . . .	344
2.2. Otros aspectos precisados de armonización: los sistemas de garantías de depósito . . . . .	348
3. <i>Algunas cuestiones de derecho societario en las fusiones bancarias transfronterizas . . . . .</i>	350
3.1. El derecho de enajenación de los socios en el contexto de las fusiones bancarias . . . . .	350
3.2. El control de legalidad por el Registro mercantil . . . . .	354
3.3. La posibilidad de imponer condiciones a las fusiones bancarias transfronterizas por razones de interés público . . . . .	358
<b>BIBLIOGRAFÍA Y DOCUMENTACIÓN . . . . .</b>	363

## *Introducción*

En la regulación de las fusiones bancarias conviven dos vertientes ordenadoras, una privada, que es intrínseca a la naturaleza societaria mercantil de los bancos, y otra pública, que deriva de su actividad como entidad de crédito. El presente trabajo aborda esta doble dimensión regulatoria de las fusiones bancarias. Se trata de un régimen especial y complejo, cuyo fin último es la protección de los distintos intereses susceptibles de ser afectados por la fusión.

Por ello, el objetivo esencial de esta investigación es analizar los mecanismos de protección dispuestos para los casos de fusión y su adecuación a la relevancia de estas entidades y a la finalidad de tutela de los intereses públicos (*i. e.* la estabilidad financiera) y privados (de socios y acreedores) involucrados.

De los diversos tipos de entidades de crédito que existen en España, esta investigación limita su estudio a los bancos. Los motivos son sencillos: son las entidades que atesoran la mayor parte de los activos del mercado bancario español —lo que las convierte en actores clave en el sistema financiero y en el conjunto de la economía—; y porque, al ser sociedades anónimas revestidas de una particular complejidad, merecen ser evaluadas desde la óptica del Derecho mercantil.

Por otra parte, de las distintas operaciones de modificación estructural reguladas en nuestro ordenamiento, este estudio se centra en las fusiones, no solo por ser la forma más acabada de integración empresarial, sino también por constituir una de las operaciones de consolidación bancaria más practicadas por los bancos en la búsqueda de beneficios. Es importante señalar aquí que, aun cuando se harán algunas referencias, este trabajo deja fuera de su alcance dos ámbitos relacionados con las fusiones bancarias: el de la concentración de mercado y el de las fusiones en contextos de crisis y de reestructuración y resolución de entidades de crédito.

El régimen que se examina es el de los bancos bajo la supervisión del Mecanismo Único de Supervisión (MUS), el primer pilar de la Unión Bancaria. De ahí que su estudio se encuentre con las dificultades propias de la intrincada y dinámica regulación que caracteriza al Derecho bancario europeo y las derivadas de una Unión Bancaria aun inacabada. Cuando se inició esta investigación, en 2020, no existía en la normativa bancaria europea una regulación específica de las

fusiones de entidades de crédito. Desde la creación del Mecanismo Único de Supervisión en 2014 hasta el día de hoy, la regulación sustantiva con la que han contado las fusiones bancarias es la que dispone la legislación de cada Estado miembro. Ello ha tenido como consecuencia que las autoridades de supervisión europeas hayan tenido que recurrir a las legislaciones nacionales para la supervisión de las operaciones de fusión y a la utilización de los mecanismos de control establecidos para otras operaciones y que no servían para atender de forma adecuada a la especial problemática de estas operaciones.

En cuanto a la competencia para autorizar las fusiones, la situación ha sido similar. A pesar de las competencias supranacionales que se han otorgado al Banco Central Europeo en el MUS, la autorización de las fusiones no forma parte de ellas. La competencia para autorizar una fusión bancaria está determinada también por lo que dicten las legislaciones nacionales. Esta situación llevó al supervisor bancario europeo a buscar vías alternas para controlar dichas operaciones y fue también lo que impulsó el establecimiento de una regulación específica para las fusiones en la CRD VI [Directiva (UE) 2024/1619, de 31 de mayo de 2024, que modifica la Directiva 2013/36/UE de requisitos de capital]. La nueva Directiva establece como fecha límite para su transposición a los ordenamientos nacionales el 10 de enero de 2026.

Adicionalmente, otro importante cambio normativo se produjo en el ordenamiento nacional en el ámbito de la regulación privada de las fusiones. Con el fin de trasponer las disposiciones de la Directiva (UE) 2019/2121 (de movilidad transfronteriza), en 2023 se aprobó el Real Decreto-Ley 5/2023, que dispuso un nuevo marco jurídico para las operaciones de modificación estructural, tanto internas como transfronterizas. Los cambios que incorporó la nueva regulación hicieron necesario replantear los aspectos de la investigación relacionados con el proceso societario de fusión y con parte de su objeto de estudio: los mecanismos de protección de los socios y de los acreedores.

Esas flamantes reformas normativas, en los dos ámbitos de regulación (prudencial y societaria) de las fusiones de entidades de crédito, han supuesto un verdadero reto en la última fase de elaboración de este estudio. Pero, al mismo tiempo, han constituido un auténtico acicate para avanzar en la investigación de una materia que estaba huérfana de estudio en nuestro país. De esta manera, a la motivación inicial de intentar cubrir el vacío doctrinal existente en este campo, ha venido a sumarse otra nueva: la necesidad de ofrecer un primer análisis de la nueva regulación de estas complejas operaciones y de ofrecer una visión integral que englobara tanto la perspectiva pública como la privada y las relaciones entre ellas. Esta investigación se fundamenta, en efecto, en la convicción profunda de que, para una adecuada comprensión de estas operaciones, es preciso un examen integral del fenómeno, que comprenda tanto los aspectos prudenciales (orientados a la tutela de los intereses públicos) como los societarios (preocupados por la protección de los intereses privados).

Se trata, como es evidente, de dos perfiles de la operación diferentes y diferenciados, pero, como dos caras de la misma moneda, están destinados a coexistir no sólo en el nivel práctico de la operación, sino también, y no en menor medida, a nivel jurídico dogmático. Tampoco puede obviarse que una buena parte de la regulación de las fusiones presupone enfoques exhaustivos no sólo de carácter jurídico, sino, en particular, de carácter económico, técnico y de política comunitaria, lo que introduce verdaderos dilemas difíciles de resolver desde un solo enfoque regulatorio.

Así, pues, y dado que este trabajo comprende tanto el estudio de la regulación prudencial de las fusiones bancarias como su régimen jurídico mercantil, para poder abordar el tema de forma sistemática, la investigación se estructura en tres partes principales. Como punto de partida, la primera parte expone la función económica de las fusiones para los bancos, así como para la estabilidad del sistema financiero europeo. El segundo capítulo de la primera parte aborda la fusión como operación de consolidación bancaria, diferenciándola de otras operaciones de interés prudencial con las que guarda algunas similitudes. Aquí también se analiza el particular concepto de fusión bancaria que ha introducido la CRD VI.

La segunda parte está compuesta por tres capítulos dedicados al estudio del sistema de autorización de las fusiones y a los criterios con los que se evalúa. En particular, el capítulo tercero examina el régimen de autorización de la operación en el Mecanismo Único de Supervisión (MUS). Para ello, se parte de un esbozo del actual marco de regulación y supervisión bancaria europea (*i. e.* el marco institucional de supervisión, el sistema de fuentes de la regulación bancaria europea y la distribución de las competencias). Así, y a partir de la justificación de la autorización de las fusiones, el capítulo se adentra en el heterogéneo sistema de autorización de las fusiones bancarias. El capítulo siguiente, que forma parte de este sistema, examina el tema nuclear de los criterios de evaluación de las fusiones, tanto los que se emplean en la actualidad como los contemplados en la nueva regulación de las fusiones de la CRD VI. Para cerrar esta parte, el capítulo quinto valora el vigente sistema de autorización de las fusiones en el ordenamiento español. En él, se analiza su pertinencia y su encaje en la arquitectura de supervisión europea.

En la tercera y última parte se abordan las especialidades del régimen mercantil cuando las fusiones son realizadas por bancos. El sexto capítulo examina los aspectos más destacados del procedimiento ordinario de fusión bancaria. En el séptimo, se analizan los principales instrumentos de protección que dispone el Derecho español para la tutela de los socios y los acreedores y su aplicación en una fusión bancaria. El estudio de tales instrumentos lleva consigo el examen de si son o no instrumentos adecuados para alcanzar el fin que persiguen. Todo ello, bajo la premisa de que, en las fusiones bancarias, además de la tutela de los intereses de los socios y los acreedores, constituye un objetivo fundamental la

protección de los intereses generales (especialmente la estabilidad financiera). Finalmente, en el último capítulo se exponen algunos efectos que puede tener la regulación bancaria sobre dos tipos de fusiones bancarias de carácter especial, ya sea porque persiguen finalidades económicas distintas (como las fusiones que se realizan en el seno de un mismo grupo bancario) o porque su alcance transfronterizo requiere un tratamiento específico en el sector bancario europeo.

Por último, no puede obviarse que estamos ante un tema de imperante actualidad e interés, no solo en el ámbito nacional, sino, y con cada vez más fuerza, en el mercado europeo, en el que las fusiones y otras operaciones de adquisición empiezan a dar visos de movimientos dinámicos fuera de las fronteras nacionales. Por ello, este estudio aspira, por un lado, a ser una aportación novedosa y útil para tener una visión global del régimen de la fusión bancaria; pero también un punto de partida para otros estudios futuros de aspectos particulares de esta operación.

# Primera parte

## La función económica y la definición de fusión bancaria

## *Capítulo I*

# La función económica de las fusiones bancarias y su relevancia en la evolución del sistema financiero

**SUMARIO:** I. INTRODUCCIÓN. II. LA FUNCIÓN ECONÓMICA DE LAS FUSIONES BANCARIAS. 1. *La fusión como estrategia para aumentar la eficiencia y la rentabilidad.* 2. *La fusión como estrategia para alcanzar economías de escala y reducir costes.* 2.1. El tamaño como base de la economía de escala y la reducción de costes. 2.2. El exceso de capacidad y la ineficiencia de costes en el sector bancario europeo. 3. *La fusión como estrategia para mejorar la posición de mercado.* 4. *La fusión como estrategia para diversificar el modelo de negocio.* 5. *La revalorización bursátil tras el anuncio público de la fusión.* III. LAS FUSIONES BANCARIAS EN LA EVOLUCIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO. 1. *El papel de las fusiones en la evolución del mercado financiero y frente a situaciones de grandes cambios.* 2. *La importancia de la fusión en las actuales condiciones del mercado bancario europeo.*

## **I. INTRODUCCIÓN**

La función fundamental de los bancos en la economía es captar fondos del público y otorgar crédito a particulares, a empresas y a la propia administración pública. El acceso al crédito es, por tanto, indispensable para el buen funcionamiento de la economía y para el crecimiento económico<sup>1</sup>. En la actualidad, la relación entre las empresas y las entidades de crédito va más allá de los servicios tradicionales de la banca de depósito y crédito. En la medida en que las operaciones financieras de las empresas se vuelven más complejas y sofisticadas, crecen también las expectativas sobre los servicios que prestan las entidades de crédito<sup>2</sup>. Aunque la actividad crediticia sigue siendo el eje fundamental de las entidades de crédito, en la búsqueda de una mayor rentabilidad la prestación

- 
1. *Vid. Preámbulo (I), Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito.*
  2. CAPRIGLIONE, F., «Concentrazioni bancarie e logica di mercato», *Banca Borsa Titoli di Credito*, N.º 3, 2008 [versión electrónica], p. 3.

de servicios financieros y de inversión de diversa naturaleza por parte de estas entidades se ha incrementado<sup>3</sup>. Esto ha hecho que cada día más se requieran bancos con mayor solidez, más especializados y mejor adaptados a las exigencias del mercado y a los modelos de negocios emergentes.

La especialización que se exige hoy a las entidades de crédito hace necesaria la presencia de bancos no solo tecnológicamente avanzados y bien preparados, sino también cada vez más eficientes y capaces de prestar servicios a precios competitivos, cuyos costes se beneficien de las economías de escala. La inversión e investigación en productos permite, por ejemplo, prestar los mismos servicios a varias empresas y desarrollarse operativamente, algo que solo una entidad grande puede permitirse financiar<sup>4</sup>. Pero, para funcionar adecuadamente, los bancos deben procurar mantener una estructura óptima y acorde con el tamaño del mercado en el que realizan sus actividades. No obstante, la tarea de integrar estructuras complejas como las de un banco no es una empresa fácil, más aún si con la integración se espera obtener grandes beneficios.

Por otro lado, como la historia reciente ha demostrado, la actividad bancaria, cada vez más interdependiente y conectada, conlleva riesgos e incertidumbres que pueden devenir en crisis y afectar seriamente al sistema económico. En todo caso, ya sea para hacer frente a situaciones de dificultad o a cambios significativos en el mercado crediticio, o simplemente para aprovechar sus ventas, la fusión ha jugado un papel relevante en el sector bancario en tanto constituye uno de los instrumentos de reorganización societaria más implementados por la banca. Algunas veces, son operaciones conducidas por los entes supervisores y otras por las propias entidades.

El objeto de este trabajo son las fusiones impulsadas por las propias entidades de crédito, en situación de solvencia y sin la intervención de autoridades de resolución como conductores del proceso. Por ello, en la primera parte de este capítulo, se explorará la función que, desde un punto de vista económico, tiene la fusión en el sector bancario. Para empezar, de forma simplificada puede decirse que la principal función económica que se atribuye a la fusión es la de ser un instrumento de unión o concentración de empresas. Esta función se da esencialmente cuando las empresas que participan en la operación son empresas económica y jurídicamente independientes. En cambio, cuando la fusión se da en el ámbito de un grupo empresarial, la función económica es, sobre todo, la de ser un instrumento de reorganización o reestructuración.

Por lo general, efectuar una operación de fusión o adquisición en el sector bancario es siempre una tarea delicada y compleja, y lo es más consumarla con éxito. De ahí que surja la cuestión de qué es lo que lleva a los bancos a embar-

3. CORTÉS DOMÍNGUEZ, L., «La actividad crediticia y las entidades de crédito», *Lecciones de contratos y mercados financieros*, Civitas Ediciones, Madrid, 2004, pp. 54-55.

4. *Vid.* CAPRIGLIONE, F., «Concentrazioni bancarie e logica di mercato», *op. cit.*, p. 3.

carse en tan arriesgada empresa. En general, los estímulos que impulsan a la fusión por parte de una entidad de crédito no difieren particularmente de los de cualquier sociedad no bancaria; pero en ellas incide, particularmente, la especial regulación de la actividad de crédito. Las exigencias prudenciales propias de su actividad son también, con frecuencia, un incentivo para buscar la reorganización por medio de la fusión. Como se verá, los motivos que impulsan a los bancos a fusionarse, como los beneficios que se espera obtener de la operación, dependen, en una buena parte, del contexto en el que se desarrolla la operación, *v. gr.*, aspectos regulatorios, cultura de negocio, cambios en las condiciones del mercado, crisis.

En cuanto a la función meramente económica que tiene la fusión para los bancos, se revisarán algunos estudios que se han dedicado a indagar en los beneficios económicos que usualmente se atribuyen a estas operaciones. La literatura existente en la materia es abundante, pero también muy variada. Además, a partir de dichos estudios puede verse que no existe un único motivo o un motivo dominante que lleve a los bancos realizar operaciones de fusiones y adquisiciones<sup>5</sup>. Estos pueden ser, por ejemplo, el aumento de la eficiencia de la entidad, los beneficios derivados de las economías de escala y la reducción de costos, la mejora en la posición de mercado y la búsqueda de nuevas oportunidades de negocio.

A lo largo de este capítulo algunas veces se empleará el término *fusiones bancarias* o *adquisiciones* de forma genérica para referirse a cualquier operación de adquisición efectuada por una entidad de crédito en el sentido de las llamadas «fusiones y adquisiciones», o *M&A*, por sus siglas en inglés —aquellas operaciones que conducen a un cambio en la propiedad de un banco—. Esto es debido a que la mayoría de los estudios realizados en esta materia no distinguen entre una fusión y una adquisición en sentido jurídico, sino que abordan el análisis en un sentido estrictamente económico. Desde este punto de vista, son operaciones que pueden tener la misma función económica; en términos prácticos, fusión y adquisición se han convertido en sinónimos<sup>6</sup>. Asimismo, se usará el término «consolidación bancaria» o, simplemente, «consolidación», en un sentido amplio, para referirse a cualquier combinación de negocios (en el sentido contable) que dé lugar a un cambio de control. La consolidación bancaria engloba,

- 
5. FIGUEIRAS, I., GARDÓ, S., *et. al.*, «Bank mergers and acquisitions in the euro area: drivers and implications for bank performance», *Financial Stability Review*, noviembre 2021, p. 118.
  6. En el escenario internacional, la terminología anglosajona —muy extendida en la práctica a nivel global—, suele referirse a este tipo de operaciones como *mergers and acquisitions* o simplemente *M&A* [entre las más comunes, el *share purchase agreement* (SPA) y el *asset purchase agreement* (APA)]. Son operaciones a las que también se suele referir como *practical mergers* o simplemente fusiones por parte de abogados corporativos que reconocen su equivalencia funcional (*vid.* CLARK, R., *Corporate Law*, Aspen Law and Business, 1986, p. 425; HANNIGAN, B., *Company Law*, Fourth Edition, 2016, Oxford University Press, Reino Unido, p. 716).

por tanto, cualquier operación de fusión o adquisición mediante la cual se adquiere el control de una entidad de crédito<sup>7</sup>.

Una vez abordada la función económica que tiene la fusión para los bancos, en la segunda parte de este capítulo se hará una aproximación a la función que tiene y ha tenido esta operación para la estabilidad del sistema financiero. En este aspecto, no puede obviarse que las amenazas que ha experimentado el negocio bancario en los últimos años se han traducido en escasos beneficios para el sector en su conjunto. Esto ha hecho necesario que los operadores busquen adaptar su modelo de negocio a los desafíos imperantes en el mercado. Para abordar esta perspectiva, se parte de la premisa de la relevancia del sector bancario en la economía europea, en tanto los beneficios de los bancos constituyen una fuente primordial de capital para apoyar el crecimiento económico y para la propia estabilidad financiera<sup>8</sup>.

## **II. LA FUNCIÓN ECONÓMICA DE LAS FUSIONES BANCARIAS**

### **1. LA FUSIÓN COMO ESTRATEGIA PARA AUMENTAR LA EFICIENCIA Y LA RENTABILIDAD**

La fusión es una de las estrategias empleadas por los bancos para ganar fortaleza en el mercado. En líneas generales, el principal motivo para la consolidación bancaria es la maximización de valor para el accionista<sup>9</sup>. Los bancos que deciden aventurarse en una operación de fusión o adquisición usualmente lo hacen buscando mejorar potencialmente sus beneficios<sup>10</sup>. En efecto, la creciente relevancia de los inversores institucionales en el capital de los bancos y la presión por crear valor es una de las razones que impulsa a los directivos de los bancos a orientar sus objetivos hacia la maximización de valor<sup>11</sup>. Esto coincide con que los bancos con historial de alto crecimiento sean más propensos a tener directivos ávidos de continuar creciendo y una forma de conseguirlo es mediante fusiones y adquisiciones<sup>12</sup>.

- 
7. En relación con la consolidación bancaria y el concepto de fusión bancaria *vid. Cap. II.*
  8. HERNÁEZ, J., *et. al.*, «Reflections on the future business model of European banks and the supervisory approach», *Revista de Estabilidad Financiera*, N.º 42, primavera 2022, p. 36.
  9. *Vid.* BERGER, A., *et. al.*, «The consolidation of the financial services industry: Causes, consequences, and implications for the future», *Journal of Banking & Finance*, Volumen 23, 1999, p. 144; GARDELLA, A., RIMARCHI, M., STROPPA, D., «Potential regulatory obstacles to crossborder mergers and acquisitions in the EU Banking Sector», *EBA Staff Paper Series*, N.º 7, febrero 2020, p. 6.
  10. CAMPA, J. M., HERNANDO, I., «M&As performance in the European financial Industry», *Documento de Trabajo N.º 0516, Banco de España*, 2005, p. 9; *Vid.* BERGER, A., *et. al.*, «The consolidation...» *op. cit.*, pp. 144-145.
  11. AYADI, R., BOUSSEMART, J., LELEU, H., SAIDANE, D., «Mergers and Acquisitions in European banking: higher productivity or better synergy among business lines?», *Journal of Productivity Analysis*, Vol. 39 (2), 2013, p. 165.
  12. BECCALLI, E., FRANTZ, P., «The Determinants of Mergers and Acquisitions in Banking», *Journal of Financial Services Research*, Vol. 43, mayo 2012, p. 279.

Se argumenta que las fusiones aumentan el valor para el accionista gracias a las sinergias (operativas y financieras) creadas por la fusión: la suma de ambas entidades debería superar, en términos de creación potencial de riqueza, la suma de los valores respectivos de las dos entidades separadas<sup>13</sup>. En términos simples, la mejora de los beneficios de un banco puede alcanzarse al aumentar la eficiencia de coste, la de beneficios o el poder de mercado (como se verá en los apartados siguientes)<sup>14</sup>.

Sin embargo, cabe preguntarse, en qué medida la mejora de la eficiencia es igual para todas las entidades que se involucran en la operación, sobre todo, considerando el hecho de que los bancos que participan en una fusión no siempre parten de una igualdad de condiciones. Una proporción considerable de las fusiones y adquisiciones bancarias suele darse entre una entidad más grande y eficiente que absorbe a otra más pequeña y menos eficiente que usualmente es la absorbida. Además, en promedio, los bancos absorbentes son, por lo general, más eficientes que los bancos adquiridos en términos de costes<sup>15</sup>.

Defensores de la consolidación bancaria consideran que reducir el exceso de capacidad de la banca —que se produce cuando un banco tiene más recursos o capacidad para operar de lo que necesita para cumplir sus funciones (v. gr. exceso de sucursales, de personal, de infraestructura tecnológica, etc.)— mediante las fusiones, también puede llevar a eliminar de la industria a aquellas instituciones ineficientes<sup>16</sup>. Pero no todos los estudios coinciden con este planteamiento. El análisis de la actividad de adquisiciones bancarias europeas realizadas entre 1988 y 1993 se hizo sobre una muestra de 422 adquisiciones nacionales y 70 transfronterizas<sup>17</sup>. Los resultados revelaron que, en las operaciones de adquisición mayoritariamente nacionales, las entidades de crédito adquirentes eran entidades relativamente rentables y eficientes. En cambio, los bancos adquiridos mostraban un rendimiento decreciente durante el período anterior a la adquisición. Sin embargo, no en todos los casos la mejora de la eficiencia que se preveía como consecuencia de la operación llegó a materializarse<sup>18</sup>. Esto parece indicar que no siempre la fusión consigue sanar los bancos ineficientes o que estos consigan beneficiarse de los efectos sinérgicos que se pretenden

13. AYADI, R., BOUSSEMART, J., LELEU, H., SAIDANE, D., *op. cit.*, p. 165.
14. AKHAVEIN, J., BERGER, A. HUMPHREY, D., «The Effects of Megamergers on Efficiency and Prices: Evidence from a Bank Profit Function», *Review of Industrial Organization*, N.º 12, 1997, p. 132.
15. BERGER, A., *et. al.*, «The consolidation...» *op. cit.*, pp. 144-145; AKHAVEIN, J., BERGER, A. HUMPHREY, D., *op. cit.*, p. 132; FOCARELLI, D., PANETTA, F., SALLEO, C., «Why Do Banks Merge?», *Journal of Money, Credit and Banking* N.º Vol. 34, N.º 4, noviembre 2002, p. 1056.
16. ECB, *Financial Stability Review*, noviembre 2019, p. 114.
17. VANDER VENNET, R., «The effect of mergers and acquisitions on the efficiency and profitability of EC credit institutions», *Journal of Banking & Finance* N.º 20, 1996, pp. 1531-1558. En este estudio, las operaciones analizadas se subdividieron según el grado de transferencia de control y el grado de integración operativa.
18. VANDER VENNET, R., *Journal of Banking & Finance*, *op. cit.* pp. 1544-1546.

con la operación. En sentido similar, otros estudios encontraron que, aunque los resultados de la fusión fueron notablemente positivos en cuanto a la eficiencia de costes posterior a su conclusión, también se asoció la operación con un ligero deterioro en la eficiencia de los beneficios, en la rentabilidad de los fondos propios y en la rentabilidad de los flujos de caja<sup>19</sup>.

No obstante, también se ha visto que las fusiones nacionales entre socios iguales parecen ofrecer mejores oportunidades para aprovechar las sinergias. En estos casos se ha identificado que las variables de rentabilidad aumentan de forma constante a partir del primer año hasta llegar a ser significativamente positivas al tercer año. Aquí, la recuperación de la eficiencia operativa —ratios de costes laborales y gastos operativos que caen a niveles muy por debajo de la media del sector— fue el principal factor que estimuló la mejora de los beneficios en los casos estudiados<sup>20</sup>.

En adquisiciones transfronterizas —analizadas entre 1988 y 1993—, las entidades adquirentes eran transnacionales, grandes y eficientes. En los años posteriores a la adquisición se observó una mejora sustancial en los niveles de eficiencia de los bancos adquiridos. Estos resultados fueron atribuidos a que la dirección de la entidad adquirente tuvo la influencia suficiente para invertir el resultado poco óptimo de la entidad adquirida y para transferir su tecnología superior de gestión e intermediación<sup>21</sup>. La elección de la operación utilizada (adquisición en lugar de fusión) en las transacciones analizadas coincidió con la tendencia observada en el mercado bancario europeo en ese período en cuanto a que una buena parte de las fusiones y adquisiciones transfronterizas había tenido lugar a través de la creación de filiales, en lugar de sucursales. Esto parecía indicar la existencia de obstáculos importantes de cara a la plena integración del mercado<sup>22</sup>.

En términos de rentabilidad, un estudio, que examinó los resultados de las fusiones y adquisiciones que tuvieron lugar en el sector financiero de la UE en el período 1998-2002 (en torno a la introducción del euro), demostró que los bancos adquirentes, en general, mostraron mejores ratios financieros, sobre todo en términos de rentabilidad y eficiencia, que los bancos adquiridos. Sin embargo, estos tampoco podrían considerarse más ineficientes o menos renta-

- 
19. BECCALLI, E., FRANTZ, P., «M&A operations and performance in banking», *Journal of Financial Services Research*, Vol. 36, Issue 2, 2009, p. 224. En este estudio fueron analizadas 714 operaciones de fusiones y adquisiciones en las que participaron bancos adquirentes y objetivos de la UE ubicados en todo el mundo, durante el período 1991-2005.
  20. VANDER VENNET, R., *Journal of Banking & Finance*, *op. cit.* pp. 1548-1552.
  21. VANDER VENNET, R., *Journal of Banking & Finance*, *op. cit.*, pp. 1552-1553. En este período también se observó que las políticas de financiación y préstamos más agresivas son típicas de las adquisiciones transfronterizas y que forman parte de una estrategia europea o mundial, pero es una estrategia que puede ser perjudicial para la calidad crediticia en general.
  22. FIORDELISI, F., *Mergers and Acquisitions in European Banking*, Palgrave Macmillan, 2009, p. 28.

bles, pues, en general, ambas entidades mostraron un mejor comportamiento que el promedio del mercado correspondiente<sup>23</sup>.

A resultados similares llegó el análisis de los cambios a corto plazo de los perfiles de riesgo de bancos españoles tras fusiones y adquisiciones realizadas entre 1986 y 2007. Según este estudio, el tamaño y la solvencia de los bancos guarda relación con el hecho de ser un banco adquirente o un banco adquirido; los bancos más grandes y solventes suelen adquirir a bancos más pequeños con menor solvencia. Los mayores niveles de ineficiencia se asociaron con la probabilidad de ser un banco adquirido<sup>24</sup>.

En cuanto a las entidades que participan en la operación, tal como se había adelantado, las mejoras observadas fueron mayores para los bancos que tenían las eficiencias más bajas antes de la fusión, los cuales, como es lógico, tenían también la mayor capacidad de mejora<sup>25</sup>. Esto coincide con que son las operaciones en las que participan bancos con posiciones de capital y liquidez más débiles y con un mayor coste en eficiencias las que parecen producir una mayor rentabilidad tras la fusión<sup>26</sup>. Por el contrario, se ha observado que las fusiones entre bancos más eficientes en términos de costes tienden a ser menos propensas a generar una mejora de la rentabilidad a dos años vista, lo que puede ser indicativo de que las sinergias de costes que pueden conseguirse con la fusión no se alcanzan si los bancos ya eran eficientes antes de la fusión<sup>27</sup>.

Así también, a partir del examen de fusiones bancarias realizadas en las dos últimas décadas, se observó una mejora en la rentabilidad de las operaciones de la entidad resultante cuando una de las partes tiene un alto nivel de préstamos morosos, lo que puede ser un indicio de que los bancos adquirentes tienen una mayor capacidad para gestionar los riesgos crediticios<sup>28</sup>. Además, los bancos con capacidad de operar con éxito un mayor nivel de apalancamiento son probablemente los más rentables y los que dispondrán de mayores recursos para adquirir otros bancos. Cuestión lógica si se toma en cuenta que los bancos menos capi-

- 
23. CAMPA, J.M., HERNANDO, I., «Una valoración de los procesos de fusión en el sector financiero europeo», *Boletín económico, Banco de España*, 2006, pp. 100-101. *Vid.* para más detalles acerca de este estudio en CAMPA, J.M., HERNANDO, I., *Documento de Trabajo N.º 0516, op. cit.*, pp. 1-40.
  24. *Vid.* FOCARELLI, D., *et. al.*, *op. cit.*, p. 1056; BERGER, A., *et. al.*, «The consolidation...», *op. cit.*, p. 145; CARBÓ, S., *et. al.*, «The impact of M&As on bank risk in Spain» (1986-2007), *Banco de España, Estabilidad Financiera*, N.º 25, p. 59.
  25. AKHAVEIN, J., BERGER, A. HUMPHREY, D., *op. cit.*, p. 95; BECCALLI, E., FRANTZ, P., *op. cit.*, p. 206.
  26. *Vid.*, FIGUEIRAS, I., GARDÓ, S., *et. al.*, «Bank mergers and acquisitions in the euroarea: drivers and implications for bank performance», *Financial Stability Review*, noviembre 2021, p. 121. Según resalta este análisis, antes de la crisis financiera, se observaba una mejor de aproximadamente el 51 % de las transacciones y de un 57 % tras la crisis, debido a que los inversores se volvieron más selectivos a la hora de aprobar fusiones.
  27. *Vid.*, FIGUEIRAS, I., GARDÓ, S., *et. al.*, *op. cit.*, pp. 121-122.
  28. FIGUEIRAS, I., GARDÓ, S., *et. al.*, *op. cit.*, p. 123.

talizados suelen ser los más baratos de adquirir; cuanta menos liquidez tenga el banco, más probabilidades tiene de ser adquirido<sup>29</sup>. En cualquier caso, en términos generales, se ha visto que tanto los bancos adquirentes como los bancos adquiridos son más eficientes y rentables que sus homólogos que no se involucran en estas operaciones<sup>30</sup>.

En otro orden, se ha visto que las variables institucionales y regulatorias específicas para los bancos y para estas operaciones —relacionadas con la capacidad de los gobiernos para formular y aplicar políticas y regulaciones sólidas que permitan y promuevan el desarrollo para el sector privado— tienen una influencia significativa en los cambios de eficiencia, de costes y beneficios y en el ROE (*Return on equity*). Por ello, se ha llegado a sugerir que los bancos adquirentes deberían dirigir las inversiones hacia aquellos países que ofrezcan una mejor calidad regulatoria<sup>31</sup>.

En definitiva, como se ha podido observar, la literatura acerca de si las fusiones influyen en la eficiencia y rentabilidad de los bancos, aunque no es consistente, parece ser positiva a la fusión. En término medio, los estudios sugieren que las fusiones y adquisiciones conducen a una mejora en la rentabilidad de las entidades fusionadas<sup>32</sup>. Sin embargo, los resultados varían a lo largo del tiempo. Esto parece indicar que, en parte, tanto el contexto de mercado en el que se efectúa la operación como el escenario regulatorio, las características de cada una de las entidades que participan en la fusión y la ejecución del proyecto de integración, pueden ser determinantes en el resultado de la fusión. En todo caso, se comparte la idea de que la disparidad de datos y la falta de certeza acerca del éxito de las fusiones bancarias en términos de rentabilidad y aumento de la eficiencia incrementa la importancia de contar con un modelo de negocio viable y sostenible. Un modelo que no esté centrado únicamente en el ahorro potencial de costos, sino también en la capacidad de la entidad resultante de la fusión de generar ingresos a largo plazo<sup>33</sup>.

- 
29. BECCALLI, E., FRANTZ, P., «The Determinants of Mergers and Acquisitions in Banking», *op. cit.*, p. 287.
  30. BECCALLI, E., FRANTZ, P., «M&A operations and performance in banking», *op. cit.*, p. 205. Otras investigaciones también han sugerido que la consolidación, como regla general, contribuye además a diversificar los riesgos de cartera, así como a mejorar las economías reales locales. El aumento de eficiencia puede ser especialmente importante en fusiones y adquisiciones de entidades que a menudo ofrecen la posibilidad de obtener ganancias de diversificación mediante la inversión en distintas regiones, industrias o la entrada en otras industrias (*Vid.* BERGER, A., *et. al.*, *Journal of Banking & Finance*, *op. cit.*, pp. 157, 179).
  31. BECCALLI, E., FRANTZ, P., «M&A operations and performance in banking», *op. cit.*, p. 220 y ss.; BECCALLI, E., FRANTZ, P., «The Determinants of Mergers and Acquisitions in Banking», *op. cit.*, p. 287.
  32. FIGUEIRAS, I., GARDÓ, S., *et. al.*, *op. cit.*, p. 122.
  33. ECB, *Financial Stability Review*, mayo 2019.

## 2. LA FUSIÓN COMO ESTRATEGIA PARA ALCANZAR ECONOMÍAS DE ESCALA Y REDUCIR COSTES

### 2.1. El tamaño como base de la economía de escala y la reducción de costes

La escasa rentabilidad que han experimentado los bancos europeos en los últimos años ha sido atajada, sobre todo, mediante estrategias de reducción de costes. La consolidación en el sector bancario es uno de los medios que emplean las entidades para aumentar su valor gracias a —además de a conseguir un mayor poder de mercado— las economías de escala, las economías de alcance, la mayor eficacia de la gestión y optimización fiscal que suele conseguirse con la consolidación<sup>34</sup>. En gran medida, la escala se identifica como uno de los motores más importantes de la rentabilidad de los bancos<sup>35</sup>.

En principio, cuando se habla de economía de escala se hace referencia a «*los beneficios de costes relativos que una empresa puede obtener debido a la expansión dentro de un segmento de mercado*»; es una teoría microeconómica que se centra en la «*disminución de los costes medios a corto y largo plazo que puede obtenerse al realizar una operación más grande de forma más eficiente [...]*»<sup>36</sup>. La economía de escala y la reducción de costes son conceptos estrechamente relacionados. En la medida en que una empresa produce más unidades de bienes o de servicios los costes promedios por unidad disminuyen. Dicho de otra forma, la economía de escala conduce a la reducción de costes.

En el sector bancario, aunque varía en función del tamaño, del modelo de negocio o el tipo de servicios que ofrece, los costes de los bancos usualmente están relacionados con el mantenimiento de sucursales, con el personal, con las tecnologías de la información, con los sistemas de seguridad, etc.<sup>37</sup>. La economía de escala, en este sector, generalmente se produce en función de la capacidad del banco de gestionar de forma eficiente un mayor volumen de servicios. Por ejemplo, con el aumento de la cartera de clientes el banco puede distribuir los costes operativos entre un número mayor de transacciones, lo que da lugar a la

- 
34. *Vid.* GARDELLA, A., RIMARCHI, M., STROPPA, D., «Potential regulatory obstacles to crossborder mergers and acquisitions in the EU Banking Sector», *EBA Staff Paper Series*, N.º 7, febrero 2020, p. 6.
  35. HERNÁEZ, J., BERNAD, A., HIERRO, L., GÓMEZ-BEZARES, A. «Reflections on the future business model of European banks and the supervisory approach», *Revista de Estabilidad Financiera*, N.º 42, primavera 2022, p. 48.
  36. BANKS, E., *The Palgrave Macmillan Dictionary, Investment and Banking*, primera edición, Palgrave Macmillan, Londres, 2010, p. 175.
  37. FOCARELLI, D., *et. al.*, *op. cit.*, p. 1065. Sin embargo, según ha especificado este autor (p. 1064), para reducir costes mediante la venta de más servicios es necesaria la integración completa de la red de comercialización de ambas entidades, algo que solo puede lograrse mediante una fusión—y no por otras operaciones de adquisición—, pues sin una integración completa, los directivos de sucursal podrían carecer de entusiasmo para comercializar a los nuevos propietarios.

disminución de los costes unitarios<sup>38</sup>. Esta reducción de costes por medio de las operaciones de fusión y adquisición se logra cuando al combinar los negocios entre el banco adquirente y banco adquirido se reducen los gastos en distintas áreas de la actividad. Así, el banco que resulta de la operación tiene más probabilidad de alcanzar una economía de escala. La consolidación, por ejemplo, puede conducir a mejorar la eficiencia del sistema de pagos al reducir la cantidad de información e instrumentos de pago que hay que procesar y transferir entre las instituciones financieras y al permitir una adopción más rápida de las tecnologías de pagos electrónicos<sup>39</sup>.

En el conjunto de los bancos más rentables de la zona euro se ha visto que por medio de la diversificación de sus fuentes de ingresos, mejoraron su rentabilidad e invirtieron en tecnologías digitales<sup>40</sup>. En este aspecto, es importante tomar en cuenta que, en las últimas décadas, ha sido gracias a la irrupción del desarrollo tecnológico que los servicios bancarios se han transformado. Este entorno ha favorecido la prestación de servicios por medio de canales distintos a los tradicionales (como las sucursales bancarias, cajeros automáticos), cuyo uso ha disminuido para dar paso a los canales digitales (sobre todo, por medio de la banca en línea y las aplicaciones móviles) cada vez más utilizados por los clientes gracias a la flexibilidad que ofrecen. Esta nueva estructura de servicios por medios multicanal —en el que prevalecen los medios digitales—, propicia las economías de escala en el sector y, con ello, la búsqueda de bancos de mayor tamaño por medios como las fusiones y adquisiciones<sup>41</sup>.

Por tales razones, es generalmente aceptada la idea de que la consolidación podría permitir ahorrar costes y mejorar la resistencia operativa y financiera de las instituciones implicadas<sup>42</sup>. Esto puede permitir a los bancos utilizar economías de escala y de alcance para generar una mayor rentabilidad<sup>43</sup>. De hecho, existen estudios que sugieren que la mayor parte de las ganancias de valor estimadas de las fusiones bancarias se derivan de la oportunidad de recortar costes

- 
38. Aunque, también se ha advertido (*vid. FOCARELLI, D., et. al., op. cit.*, p. 1065) que las estrategias basadas en las economías de escala o la reducción de costes en Europa, sobre todo las que se basan particularmente en la reducción de costes laborales, deben tomar en cuenta el rigor de las leyes laborales que podrían encarecer la operación.
  39. BERGER, A., *et. al.*, *Journal of Banking & Finance*, *op. cit.*, p. 179.
  40. *Vid. ECB, Financial Stability Review*, noviembre 2019, p. 108.
  41. CARBÓ VALVERDE, S., RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ, F., «Concentración en el sector bancario: marco temporal y alcance», *Cuadernos de Información Económica*, N.º 279, noviembre-diciembre 2020, Funcas, pp. 29-30.
  42. FERNÁNDEZ-BOLLO, E., *et. al.*, «Euro area bank profitability and consolidation», *Financial Stability Review, Banco de España*, N.º 40, 2021, p. 114; PAPARELLA, F., *La fusione delle aziende di crédito*, Giuffrè Editore, Milano, 1993, p. 20; ECB, «Possible Effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term», Fráncfort del Meno, febrero 1999, p. 20.
  43. *Vid. ECB, Financial Stability Review*, noviembre 2019, p. 108; AYADI, R., BOUSSEMART, J., LELEU, H., SAIDANE, D., *op. cit.*, p. 174. La idea detrás de las economías de alcance es que, al prestar servicios de forma conjunta, los bancos pueden reducir costes gracias a las sinergias

y no del aumento de los ingresos<sup>44</sup>. De esta forma, los bancos tienen la posibilidad de cambiar su tamaño y alcanzar una escala de producción óptima<sup>45</sup>.

## **2.2. El exceso de capacidad y la ineficiencia de costes en el sector bancario europeo**

La evidencia reciente indica que los bancos de la zona euro, con independencia del tamaño, operan a una escala ineficiente de costes. El exceso de capacidad en el mercado que se manifiesta en una infraestructura bancaria sobredimensionada y en una saturación de competidores<sup>46</sup>. También se ha reconocido que en el mercado bancario europeo hay niveles de concentración moderados y que parece existir un margen considerable para integrar la actividad bancaria<sup>47</sup>.

Esto da lugar, precisamente, a realizar economías de escala en tanto una mayor dimensión conlleva una mayor eficiencia y estabilidad para el negocio<sup>48</sup>. En una primera aproximación, parece pertinente asignar a la fusión la tarea de hacer que la empresa alcance la dimensión organizativa más adecuada para una mayor competitividad y eficiencia hasta el punto de que la concentración de bancos se vea como algo deseable. Eso sí, sujetas al control de concentración si

---

de producción. Estas sinergias «*permiten a los bancos distribuir los gastos fijos entre una gama de productos más amplia, explotando las complementariedades en la producción o diversificando los riesgos*» (v. Rossi, L., BECCALLI, E., «Economies of Scope in the EU Banking Industry», en *Corporate Governance in Banking and Investor Protection. From Theory to Practice* (CSR, Sustainability, Ethics & Governance), Díaz Díaz, B., Idowu, S., Molyneux, P. (eds.). Springer, Cham, 2008, p. 124, disponible en: [https://doi.org/10.1007/978-3-319-70007-6\\_7](https://doi.org/10.1007/978-3-319-70007-6_7)).

44. HOUSTON, J. F., *et. al.*, «Where do merger gains come from? Bank mergers from the perspective of insiders and outsiders», *Journal of Financial Economics*, N.º 60, 2001, pp. 285-331, p. 304.
45. FIORDELISI, F., *op. cit.*, p. 53. Según este autor, para obtener beneficios mediante la economía de escala en las fusiones y adquisiciones es necesario tomar en cuenta, entre otros factores: los costos directos asociados (gastos de despido, cierres de sucursales, etc.) y los costos indirectos asociados (la pérdida de habilidades y capacidades tras la salida de trabajadores y la posible fuga hacia la competencia), el riesgo de que una integración ineficaz no conduzca a un aumento de la eficiencia de escala, y el alcance del ahorro de costes.
46. ECB, *Financial Stability Review* 2019, *op. cit.*, p. 112.
47. *Vid.* CARBÓ VALVERDE, S., RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ, F., «Concentración en el sector bancario...», *op. cit.*, pp. 33-34; FERNÁNDEZ-BOLLO, E., *et. al.*, «Euro area bank profitability and consolidation», *op. cit.*, p. 93; AF JOCHNICK, K., «Banking performance, competition and financial stability: a supervisory view», discurso de Kerstin Af Jochnick, miembro del Consejo de Supervisión del BCE en el 7th Frankfurt Conference on Financial Market Policy entitled «European Banking — Too Much Competition?», 15 de noviembre de 2019; ENRIA, A., *Is less more? Profitability and consolidation in the European banking sector*, presentación de Andrea Enria, presidente del Consejo de Supervisión del BCE en la CIRSF Annual International Conference 2019, Lisboa, 4 de julio de 2019, pp. 8-13.
48. COSTI, R., «Fusione bancarie», en *Fusioni, concentrazioni e trasformazioni tra autonomia e controllo, Convegni di studio*, Madonna di Campiglio, Quaderno N.º 1, Giuffrè Editore, Milano, 1990, p. 215.

se perfila un riesgo alto de concentración<sup>49</sup>. De este modo, es posible identificar un círculo virtuoso centrado en el binomio concentración-competencia, en el que la concentración es un requisito para el crecimiento de la competencia y, al mismo tiempo, es su efecto significativo<sup>50</sup>.

A partir de un estudio de las economías de escala y sus factores determinantes —que utilizó como muestra 103 bancos europeos que cotizaban en bolsa durante el período 2000-2011—, se encontró que, en el sector bancario europeo, aunque existe una presencia generalizada de economías de escala, estas parecen prevalecer en los grandes bancos. Particularmente, los bancos enfocados en la banca de inversión son los que obtienen mayores economías de escala<sup>51</sup>. Los sistemas financieros más pequeños, como Bélgica, Finlandia e Islandia, muestran las menores economías de escala, y los más afectados por la crisis financiera, como Grecia, Portugal, Irlanda, España y, nuevamente, Bélgica e Islandia, han experimentado deseconomías de escala, lo que puede deberse a una menor capacidad de producción<sup>52</sup>. No obstante, también se cree que las economías de escala no son el resultado de las ventajas de costes de los grandes bancos, sino que derivan de las ventajas tecnológicas relacionadas con la diversificación, la distribución de los costes de información y otro tipo de costes que no aumentan proporcionalmente con el tamaño. Operaciones más ágiles y digitales pueden reducir costes y aumentar la rentabilidad<sup>53</sup>.

A su vez, se han identificado otros factores que pueden influir en la definición de dimensión óptima, como las características del mercado y del entorno en el que opera el banco, la articulación geográfica territorial del banco, el grado de automatización e informatización y la eficiencia organizativa<sup>54</sup>. Es decir, no existe una única dimensión óptima, sino diversos grados en los que el tamaño óptimo estará en función de la combinación de los diversos factores que influyen

- 
49. SANTAGATA, C. «*Fusione, scissione*», en *Trattato delle società per azioni*, (Dir.) Santagata C., et. al., Vol. 7, UTET, 2004, pp. 695-696.
  50. CAPRIGLIONE, F., *Banca Borsa Titoli di Credito*, *op. cit.*, p. 26.
  51. BECCALLI, E., ANOLLI, M., BORELLO, G., «Are European banks too big? Evidence on economies of scale», *Journal of Banking & Finance*, Volumen 58, 2015, p. 243. Para analizar las economías de escala y sus determinantes en este estudio, se utilizó una muestra de 103 bancos europeos que cotizan en bolsa durante el período 2000-2011.
  52. BECCALLI, E., ANOLLI, M., BORELLO, G., «Are European banks too big?...», *op. cit.*, pp. 237 y 243. Se entiende por deseconomía de escala el aumento de costes relativos que puede experimentar una empresa una vez que se ha producido una expansión excesiva dentro de un segmento de mercado. Pueden estar relacionados con la duplicación de esfuerzos, la ralentización del tiempo de respuesta, la canibalización de productos, los retos normativos, etc. (BANKS, E., *The Palgrave Macmillan Dictionary*, *op. cit.*, p. 159).
  53. HUGHES, J., MESTER, L., «Who said large banks don't experience scale economies? Evidence from a risk-return-driven cost function», *Journal on Financial Intermediation*, N.º 22, 2013, p. 584; ECB, *Financial Stability Review* 2019, *op. cit.*, p. 112. De acuerdo con HUGHES, J., MESTER, L., (p. 584), en las importantes economías de escala en el sector bancario los factores tecnológicos parecen ser un impulsor del aumento del tamaño de los bancos.
  54. PAPARELLA, F., *op. cit.*, p. 21.

en el nivel de eficiencia que se busca por medio de la fusión. No obstante lo anterior, hay quienes sostienen que existe un tamaño óptimo a partir del cual los bancos ya no podrían beneficiarse de la reducción de costes ni alcanzar las economías de escala. Los factores que contribuyen a frenar estos beneficios están relacionados con el aumento de la complejidad para gestionar una entidad de mayor tamaño<sup>55</sup>.

El análisis de 714 operaciones de fusiones y adquisiciones en las que participaron bancos adquirentes y adquiridos de la UE con presencia a nivel mundial, durante el período 1991-2005, ha puesto de manifiesto una pronunciada mejora en la eficiencia de costes en los 5 años posteriores a la operación. Curiosamente, dicha mejora en la eficiencia de los costes parece trasladarse a los clientes de los bancos y no a sus accionistas, como resultado directamente atribuible a las operaciones de fusiones y adquisiciones<sup>56</sup>. Este estudio también encontró que la mejora en la eficiencia de costes es más acusada en las operaciones nacionales que en las transfronterizas, lo que destaca la importancia de las similitudes geográficas para lograr un mejor rendimiento después de las fusiones y adquisiciones<sup>57</sup>.

En el escenario actual, se ha estimado que son los bancos más pequeños los que podrían estar más interesados en la consolidación —en tanto esta ayudaría a reducir las ineficiencias derivadas de la pequeña escala— a fin de permitir mayor inversión en tecnologías de la información, adquirir capacidades digitales, mejorar las condiciones de financiación y reducir costes. En cambio, los bancos más grandes se beneficiarían sobre todo de la diversificación de los ingresos en cuanto a nuevas oportunidades de negocio y de costes de financiación más competitivos<sup>58</sup>.

Con todo, es posible afirmar que la reducción de costes que puede obtenerse mediante las operaciones de fusiones y adquisiciones bancarias, con el consecuente alcance de economías de escala, es uno de los efectos más palpables en una operación de consolidación. Las autoridades de supervisión bancaria continúan afirmando que las fusiones bancarias, tanto nacionales como transfronterizas, podrían resolver el exceso de capacidad y las ineficiencias de costes, dos

---

55. *Vid.* en ESTEBAN RíOS, J., *El Mecanismo Único de Supervisión: oportunidad, configuración y problemas planteados*, Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado, Madrid, 2001, pp. 36-37, la referencia a algunos autores que han determinado umbrales de referencia en cuanto al tamaño óptimo para alcanzar las economías de escala.

56. BECCALLI, E., FRANTZ, P., «M&A operations and performance in banking», *op. cit.*, p. 224. En sentido similar, numerosas investigaciones realizadas a finales de los años 70, diferentes entre sí en cuanto a diseño y herramientas analíticas empleadas, concluyeron casi invariabilmente la existencia de economías de escala en la industria bancaria (*vid.* PAPARELLA, F., *op. cit.*, p. 39).

57. BECCALLI, E., FRANTZ, P., «M&A operations and performance in banking», *op. cit.*, p. 224.

58. HERNÁEZ, J., *et. al.*, «Reflections on the future business model...», *op. cit.*, p. 48.

de los factores que explican la baja rentabilidad estructural de la zona euro<sup>59</sup>. En el contexto actual, en el que cada día que pasa las nuevas tecnologías y las capacidades digitales cobran mayor relevancia, es todavía más propicio alcanzar costes de financiación competitivos por medio de la fusión u otras formas de adquisición.

### 3. LA FUSIÓN COMO ESTRATEGIA PARA MEJORAR LA POSICIÓN DE MERCADO

La consolidación puede ayudar a maximizar el valor del banco aumentando la eficiencia e incrementando el poder de mercado. En este sentido, con el poder de mercado se hace referencia a la situación en la que un operador de mercado «tiene una presencia tan importante que puede dictar, en un grado significativo, condiciones de precios favorables»; es un poder limitado a un pequeño número de empresas (monopolios u oligopolios)<sup>60</sup>. Dicho de otra forma, el poder de mercado es la capacidad de una empresa para fijar precios por encima de sus costes marginales. En el sistema bancario, un mayor nivel de poder de mercado puede sugerir un sistema menos competitivo en su conjunto<sup>61</sup>. Según el índice de Lerner ajustado (que mide el poder de mercado), el poder de mercado de los bancos aumentó tras la crisis financiera mundial y se ha estabilizado en los últimos años<sup>62</sup>.

En líneas generales, se cree que un nivel de competencia saludable debería mejorar la eficiencia, promover la innovación de productos y la reducción de los tipos de interés de los préstamos, lo que conduciría a una reducción de los costes de endeudamiento y la probabilidad de impagos para las empresas<sup>63</sup>. En la zona euro, desde 2001, el aumento del poder de mercado del banco mediano se ha considerado, en general, positivo para la estabilidad financiera<sup>64</sup>. Por otro lado, se ha visto que un sistema bancario que opera con exceso de capacidad es propenso a dinámicas de mercado poco saludables. En una situación de competencia feroz, los competidores débiles son más propensos a seguir estrategias más

- 
59. BCE (Committee on Financial Integration), «Financial Integration and Structure in the Euro Area», abril de 2022, *op. cit.* p. 13.
  60. BANKS, E., The Palgrave Macmillan Dictionary, *op. cit.* p. 323.
  61. HULJAK, I., REGHEZZA, A., RODRIGUEZ, C., «Box A. Market power, competitiveness and financial stability of the euro area banking sector», BCE, *Financial Stability Review 2019*, *op. cit.*, p. 117.
  62. El índice de Lerner ajustado es la diferencia entre los precios —medidos a partir de los ingresos por intereses y los ingresos por comisiones— y los costes marginales —medidos en función de los costes laborales, fijos y de financiación—, expresada como ratio de precios (HULJAK, I., REGHEZZA, A., RODRIGUEZ, C., *op. cit.*, p. 117).
  63. *Vid.* MARTINEZ-MIERA, D., REPULLO, R., «Does Competition Reduce the Risk of Bank Failure?», *The Review of Financial Studies*, Vol. 23 N.º 10, 2010, pp. 3661-3662; ECB, *Financial Stability Review 2019*, *op. cit.*, p. 117.
  64. HULJAK, I., REGHEZZA, A., RODRIGUEZ, C., *op. cit.*, p. 117.

agresivas y socavar los márgenes de los bancos más sanos<sup>65</sup>. Por ello, mantener un determinado nivel de poder de mercado es importante para evitar que surjan conductas anticompetitivas que irían en contra de los beneficios asociados a la concentración<sup>66</sup>.

En el sector bancario, las fusiones y adquisiciones que aumentan sustancialmente la concentración del mercado pueden incrementar el poder de mercado<sup>67</sup>. Asimismo, se cree que la consolidación mejora la posición competitiva y, con ello, podría mejorar el aumento de la capacidad de generar valor para el consumidor mediante las ventas cruzadas de productos<sup>68</sup>. Existen estudios que han encontrado pruebas de los efectos positivos de las fusiones y adquisiciones a escala nacional, que se traducen en precios más favorables para los consumidores<sup>69</sup>.

En el lado contrario, los críticos de la concentración bancaria han sostenido que los beneficios de la eficiencia de las fusiones son ilusorios, que los consejos de administración de los bancos pueden buscar incrementar el tamaño de la institución bajo su control por razones desacertadas, y que con las fusiones se incrementa el poder de mercado, lo que conlleva que sean los consumidores y pequeños negocios quienes terminen pagando el precio<sup>70</sup>. De esta forma, el aumento de concentración en un mismo mercado puede permitir que la empresa consolidada aumente sus beneficios fijando precios menos favorables para los clientes minoristas, lo que puede afectar los tipos y comisiones de los depósitos minoristas y los préstamos a pequeñas empresas, así como provocar el cierre de sucursales y reducir la disponibilidad de servicios. En cambio, las fusiones y adquisiciones que unen empresas en diferentes mercados geográficos dentro de un país o en diferentes naciones tienen menos probabilidades de aumentar el poder del mercado local<sup>71</sup>.

En la práctica, no son pocas las fusiones que permiten a los bancos adquieren tes incrementar su cuota de mercado de forma considerable en el sector geográfico en el que el banco adquirido ya tenía una mayor presencia y poder de mercado<sup>72</sup>. Sin embargo, no debe confundirse el poder de mercado, en el sentido típico de los monopolios y los oligopolios, con la mejora de la posición de mercado que puede adquirirse como consecuencia de una fusión. Es decir, una mejora en la posición de mercado mediante una operación de consolidación ban-

---

65. ECB, *Financial Stability Review 2019*, *op. cit.*, p. 107.

66. *Vid.* en ESTEBAN RÍOS, J., *op. cit.*, p. 39.

67. BERGER, A., *et. al.*, *Journal of Banking & Finance*, *op. cit.*, p. 144.

68. CAMPA, J. M., HERNANDO, I., *Documento de Trabajo*, *op. cit.*, p. 9.

69. MOLYNEUX, P., VALLELADO, E., «Frontiers of Banks in a Global Economy», Palgrave Macmillan, Londres, 2008, p. 18.

70. VANDER VENNET, R., *Journal of Banking & Finance*, *op. cit.*, p. 1532.

71. BERGER, A., *et. al.*, *Journal of Banking & Finance*, *op. cit.*, p. 152.

72. Es el caso, por citar un ejemplo, de la adquisición del Catalunya Banc, S.A. por el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) que permitió, según la justificación de su Proyecto

caria no necesariamente conlleva que la entidad resultante adquiera un poder de mercado que pueda ser perjudicial para la estabilidad del sistema.

Por otro lado, en los últimos años se ha identificado un espacio importante en el mercado bancario europeo para las fusiones transfronterizas. Las que ha habido se han concentrado en grupos reducidos de la zona euro que tienen vínculos financieros previos y proximidad geográfica<sup>73</sup>. Se cree que estas operaciones pueden ayudar a los bancos a diversificar los riesgos mediante la reducción de su exposición a las perturbaciones a nivel de país<sup>74</sup>. Mediante estas operaciones se podría fomentar la integración de los mercados de crédito a nivel europeo, así como a diversificar las fuentes de ingresos y evitar las concentraciones a nivel local<sup>75</sup>.

#### 4. LA FUSIÓN COMO ESTRATEGIA PARA DIVERSIFICAR EL MODELO DE NEGOCIO

Los modelos de negocio bancario suelen establecerse en función de la estructura de financiación, del activo, de las operaciones interbancarias o de la actividad de derivados. Existen cuatro grandes categorías de modelos de negocio: dos modelos de banca comercial que, según la fuente de financiación, puede ser minorista o mayorista, un tercer modelo de negociación (*trading model*) —que tiende a tener una rentabilidad más volátil—, y un cuarto modelo, el de banca universal, que mezcla características de los otros tres modelos de negocio<sup>76</sup>. Otras clasificaciones distinguen los modelos de negocio según las distintas estructuras de propiedad: bancos comerciales, cooperativos, bancos nacionalizados, bancos públicos y cajas de ahorro<sup>77</sup>.

---

de fusión, la mejora del potencial comercial de la franquicia en Cataluña (de donde era originario el banco absorbido). Como consecuencia de la fusión, el BBVA se consolidaría en Cataluña con cerca del 25 % de cuota de mercado (*vid. Proyecto Común de Fusión entre Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (como sociedad absorbente) y Catalunya Banc, S.A. (como sociedad absorbida)*, 31 de marzo de 2016, disponible en: [https://accionistaseinversores.bbva.com/wp-content/uploads/2016/12/Proyecto\\_Comun\\_de\\_Fusion\\_BBVA\\_CX\\_tcm926-570967.pdf](https://accionistaseinversores.bbva.com/wp-content/uploads/2016/12/Proyecto_Comun_de_Fusion_BBVA_CX_tcm926-570967.pdf)); «BBVA y Catalunya Banc inician el proceso para su fusión», Nota de Prensa, disponible en: <https://www.bbva.com/es/bbva-catalunya-banc-inician-proceso-fusion/>).

73. FIGUEIRAS, I., GARDÓ, S., *et. al.*, *op. cit.*, p. 115.
74. HERNÁEZ, J., *et. al.*, «Reflections on the future business model...», *op. cit.*, p. 48.
75. *Vid. BCE (Committee on Financial Integration)*, «Financial Integration and Structure in the Euro Area», abril de 2022, *op. cit.* p. 13; MOLYNEUX, P., VALLELADO, E., *op. cit.*, p. 18.
76. ROENGPIYA, R., N. TARASHEV, K. TSATSARONIS AND A. VILLEGAS, «Bank business models: popularity and performance», *BIS Working Papers*, N.º 682, diciembre 2017, p. 19; HERNÁEZ, J., *et. al.*, «Reflections on the future business model...», *op. cit.*, p. 2; HERNÁEZ, J., *et. al.*, «Reflections on the future business model...», *op. cit.*, p. 36.
77. *Vid. RYM AYADI, R., PIETER DE GROEN, W., *et. al.*, Banking Business Models Monitor 2015 Europe*, International Research Centre on Cooperative Finance, Montreal, 2026, p. 26. Una tipología similar, según LEBASTARD, L., «Organisational structure as a driver of mergers and

La reacción de los mercados y de los reguladores frente a la crisis financiera mundial llevó a los bancos a replantearse sus estrategias de negocio. El modelo de financiación mayorista, popular antes de la crisis, fue abandonado por muchas entidades de crédito, sobre todo las pequeñas, atraídos por el modelo minorista, que fue el modelo que aparentemente superó mejor la crisis<sup>78</sup>. El modelo de banca universal se mantuvo sobre todo en las grandes entidades<sup>79</sup>. En los últimos años, los bancos han continuado adaptando sus modelos y ajustando las líneas de negocio a las nuevas realidades del mercado. En general, en la medida en que los bancos han tratado de diversificar sus fuentes de ingresos, han adoptado un enfoque más universal en la prestación de servicios financieros<sup>80</sup>. Esto es especialmente importante porque los bancos con modelos de negocios que no generan suficientes beneficios para cubrir sus costes de capital tienen mayores costes de financiación y, a su vez, están más expuestos a las retiradas de liquidez. Esto podría constituir una amenaza de contagio con serias consecuencias para la estabilidad del sistema financiero<sup>81</sup>.

Por tal razón, además de aumentar la rentabilidad o reducir costes, la fusión puede ser empleada por los bancos para diversificar sus actividades. Un grupo bancario más diversificado como resultado de la agregación de varios modelos de negocios puede ser beneficioso para las inversiones en la medida en que reduce la vulnerabilidad y los choques asimétricos, estabilizando así los ingresos<sup>82</sup>. Sin embargo, tradicionalmente, los bancos no se fusionan para diversificar sus actividades, sino que tienden a elegir como objetivo a aquellos bancos con

---

aquisitions in the European banking sector», *BCE Working Paper Series* N.º 2674, junio 2022, p. 3, nota 7, utiliza un sistema de clasificación basado en los datos de *BankFocus*: bancos comerciales, holdings bancarios, bancos cooperativos, bancos de inversión, bancos hipotecarios y cajas de ahorro.

78. Esta fue la principal conclusión a la que llegó Ayadi, *et. al* (*v. RYM AYADI, R., ARBAK, E., PIETER DE GROEN, W., Business models in european banking a pre-and post-crisis screening*, CEPS, Bruselas, 2011, p. 60, disponible en: <https://www.ceps.eu/ceps-publications/business-models-european-banking-pre-and-post-crisis-screening/>), a partir del análisis de los modelos de negocio de negocio 26 grandes bancos y grupos bancarios europeos que representaban el 55 % del total de activos bancarios de la UE en un periodo entre 2006 y 2009. En sentido similar, un nuevo estudio que identificó modelos de negocio bancario a partir de las características del balance —por medio de una muestra de 178 bancos en 34 jurisdicciones, de 2005 a 2015— encontró que el modelo de banca comercial financiada al por menor es el modelo que ha mostrado un rendimiento constante y sostenible respaldado por una mayor eficiencia operativa. Los bancos que se han pasado a este modelo han experimentado una mejora significativa de su rentabilidad relativa. En cambio, la rentabilidad en la banca de negocios ha sido volátil y los costos han sido persistentemente altos que en otros modelos (ROENGPITYA, R., N., *et. al. op. cit.*, p. 19).
79. *Vid. ROENGPITYA, R., N., et. al. op. cit.*, p. 19.
80. CAPARUSSO, J., CHEN, Y., *et. al.* «Post-Crisis Changes in Global Bank Business Models: A New Taxonomy», *IMF Working Paper*, N.º 295, p. 24-25.
81. HERNÁEZ, J., *et. al.*, «Reflections on the future business model...», *op. cit.*, p. 36.
82. GABRIELI, S., MARIONNET, D., SAMMETH, F., «Is there a need for greater banking consolidation in France and Europe?», *Bulletin de la Banque de France*, N.º 235/2, mayo-junio, 2021, p. 3.

el mismo modelo de negocio o, como alternativa, con el mismo modelo de negocio de sus filiales<sup>83</sup>. De hecho, se ha visto que las interrelaciones financieras tienen un impacto importante en las fusiones y adquisiciones: la probabilidad de que se produzcan fusiones y adquisiciones entre dos bancos aumenta con la escala de sus interrelaciones financieras<sup>84</sup>.

Un estudio que utilizó datos bancarios del período 2014-2020 de los Estados miembros de la Unión Europea más el Reino Unido, para analizar si las fusiones y adquisiciones conducen a economías de escala o a la diversificación en términos de modelo de negocio, comprobó que las fusiones y adquisiciones tienden a aumentar la especialización de los bancos, pero no su diversificación. De hecho, se ha visto que hasta tres cuartas partes de los bancos adquiridos son bancos del mismo modelo de negocio que el adquirente<sup>85</sup>. El rol de las filiales, en este sentido, es importante, pues los datos demuestran que si un banco ya está diversificado por medio de sus filiales aumentará de forma significativa las probabilidades de fusionarse con bancos que tengan las mismas características de sus filiales. Lo que parece indicar que, en general, los bancos son más reacios a fusionarse con un banco con características que no han experimentado internamente<sup>86</sup>.

En las fusiones transfronterizas, tener al menos una filial en el país del banco que se pretende adquirir incrementa las probabilidades de la fusión. Es decir, los bancos que se fusionan lo hacen buscando economías de escala, no diversificación de riesgos<sup>87</sup>. Esto es indicativo de que los bancos pueden estar desaprovechando las operaciones de fusión para obtener diversificación como una estrategia de contención de riesgos. Los retos a los que se enfrenta la banca europea hacen propicio que los bancos sigan ajustando sus modelos de negocio, al tiempo que hacen frente a los problemas de exceso de capacidad, lo que puede lograrse mediante las fusiones<sup>88</sup>. De hecho, aunque la consolidación puede ser más compleja, por medio de la fusión u otras operaciones de adquisición con otros operadores económicos no bancarios (*v. gr. FinTechs o BigTechs*), los bancos podrían incorporar nuevas capacidades digitales o dirigirse a nuevos segmentos<sup>89</sup>.

---

83. LEBASTARD, L., «Organisational structure as a driver of mergers...», *op. cit.*, p. 2.

84. LEBASTARD, L., «Financial exposure and bank mergers: micro and macro evidence from the EU», *BCE Working Paper Series*, N.º 2724, septiembre 2022, p. 2.

85. LEBASTARD, L., «Organisational structure as a driver of mergers...», *op. cit.*, p. 21.

86. *IDEA*, p. 22.

87. *IDEA*, p. 4.

88. GABRIELI, S., D. MARIONNET, D., SAMMETH, F., *op. cit.*, p. 3.

89. *Vid.* HERNÁEZ, J., *et. al.*, «Reflections on the future business model...», *op. cit.*, p. 48.



Las fusiones bancarias cumplen una función relevante en el proceso de consolidación del sistema financiero europeo. Esta monografía realiza un estudio integral de las fusiones de bancos sujetos al Mecanismo Único de Supervisión, atendiendo tanto a su dimensión jurídico-pública como a la privada. Esta doble dimensión regulatoria confiere a la fusión bancaria un régimen especial y complejo que hasta ahora había permanecido carente de análisis doctrinal.

Desde una perspectiva integral, la obra analiza la fusión bancaria como una operación de consolidación dotada de sustantividad propia. La primera parte se dedica al examen de su función económica, su relevancia en la evolución del sistema financiero europeo y su definición. En una segunda parte, se examina en profundidad el sistema de control y autorización de las fusiones en la Unión Bancaria. En ella se ponen de relieve las debilidades del sistema derivadas de la ausencia de una regulación armonizada, así como el punto de inflexión normativo que representa la Directiva (UE) 2024/1619 (CRD VI); que establece, por primera vez, un procedimiento específico de evaluación y autorización para las fusiones basado en criterios prudenciales objetivos. Asimismo, se analiza, desde una visión crítica, el régimen vigente en el ordenamiento español y su encaje en la arquitectura de supervisión europea.

La obra se completa con una tercera parte en la que se examina el régimen jurídico mercantil aplicable a las fusiones bancarias. Para ello, se atiende a las especialidades del procedimiento societario, a los instrumentos de protección de socios y acreedores y a su interacción entre las exigencias prudenciales y las propias del régimen societario de las modificaciones estructurales. La presente monografía aspira a ser una aportación novedosa y útil para tener una visión global del régimen jurídico de la fusión bancaria y a contribuir a una mejor comprensión de su papel en el proceso de integración y de estabilidad del sistema financiero europeo.

ISBN: 978-84-1085-802-8

