

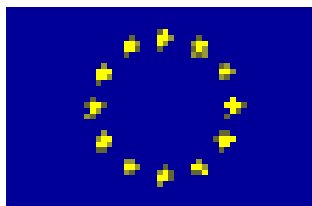
Documento de Trabajo 0001
Cátedra Jean Monnet de Integración Económica

La UEM
y el
Sistema Monetario Internacional (I)

Sara González (Directora)

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES
UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID
VICEDECANATO

Campus de Somosaguas, 28223 MADRID. ESPAÑA.



**I SIMPOSIUM
GRUPO DE ESTUDIOS
JEAN MONNET**

**Universidad Complutense de Madrid
del 19 al 23 de Mayo de 2000**

**CÁTEDRA *JEAN MONNET*
DE INTEGRACIÓN ECONÓMICA EUROPEA**

Prof. Dr. Dña. Sara González Fernández

**LA UEM Y EL SISTEMA
MONETARIO INTERNACIONAL (I)**

DIRECTORA: Sara González Fernández

COORDINADOR: Fernando Alonso Guinea

ÍNDICE

	<u>Pags.</u>
<u>VOLUMEN I: FUSIONES EN LA UEM</u>	
PRESENTACIÓN.....	4
1. EL EURO Y EL TAMAÑO DE LAS EMPRESAS: FUSIONES Y ADQUISICIONES DE EMPRESAS EN LA UNIÓN EUROPEA	5
2. TAMAÑO ÓPTIMO DE LAS EMPRESAS FINANCIERAS EN LA UEM. EL CASO CHAMPALIMAUD	11
 <u>VOLUMEN II: OTROS ASPECTOS DE LA UEM</u>	
3. LA INVERSION DIRECTA COMO PARTE DE LA ESTRATEGIA EMPRESARIAL ANTE LA UEM	46
4. EL IMPACTO DEL EURO EN EL COMERCIO INTERNACIONAL	53
5. REAJUSTES INTERNOS EN LAS AREAS MONETARIAS ÓPTIMAS	67

PRESENTACIÓN¹

En los documentos que se exponen a continuación, podemos ver una síntesis de los efectos que el proceso de construcción monetaria europea han supuesto para los ciudadanos, empresas y países de la Unión. Este hecho, como otros muchos, se deja sentir de una forma palpable en las realidades que vivimos día a día. Por tanto, este nuevo escalón para alcanzar una Europa firme y cohesionada, sintetiza voluntades para adquirir un nuevo *status* a partir del cual, los nuevos pasos tendrán que tener un marcado carácter INSTITUCIONAL en pro de la atención a las solicitudes de adhesión presentadas por los países del Este de Europa y el Mediterráneo. No cabe duda que, por ello, las líneas de investigación iniciadas, estarán plenamente vigentes en los próximos años, pasando a constituir el núcleo central de investigación que debe acompañar a cualquier labor docente. Mas aún si, como es el caso, una realidad cambiante e integrada a través de procesos de globalización económica adquieren día a día un protagonismo cada vez mayor.

¹ El grupo de estudios *Jean Monnet* depende de la Cátedra *Jean Monnet* de INTEGRACIÓN ECONÓMICA concedida por la Comisión a través de la Universidad Complutense de Madrid a favor de la Prof. Dra. Sara González Fernández. Dentro de los programas de investigación impulsados desde la cátedra, el resultado de este simposium y de sus respectivos trabajos de investigación que se exponen en las siguientes páginas, son continuación de los documentos de trabajo 9801 y 9802 publicados en el curso 1997-98 por esta facultad.

1. EL EURO Y EL TAMAÑO DE LAS EMPRESAS: FUSIONES Y ADQUISICIONES DE EMPRESAS EN LA UNIÓN EUROPEA.

Carmen Rapallo, Doctora en CC. Económicas y Empresariales. Profesora del Departamento de Economía Financiera y Contabilidad III de la Universidad Complutense de Madrid y Profesora del Área de Finanzas del Centro Universitario Francisco de Vitoria.

Introducción

En los últimos años, el tamaño de las empresas ha ido aumentando a un ritmo acorde a la tasa de crecimiento de los mercados financieros. Una consecuencia más de la globalización de las economías ha sido el proceso de fusiones y adquisiciones de empresas. En la actualidad, las noticias sobre fusiones o adquisiciones de empresas son una constante en los diarios económicos. Sin embargo, resulta interesante plantearse si esta moda en el aumento del tamaño de las empresas es realmente positiva para las empresas, si aumenta su eficiencia económica o sus consecuencias en el mercado.

En primer lugar se expondrán las razones económicas que validan estos procesos y a continuación se presentarán las fusiones mas relevantes de los últimos años.

Las razones para llevar a cabo una fusión.

Las fusiones y adquisiciones están económicamente justificadas cuando a través de las mismas se produzca un efecto sinérgico². Este hecho se produce cuando el valor conjunto de las empresas es superior a la suma de los valores individuales, cuando $2 + 2 = 5$. Esto se confirma cuando el precio de compra sea inferior al valor actualizado de los flujos de caja que se espera que produzca cuando la empresa ya se encuentre en poder de los compradores o se alcance la fusión entre iguales. Si esto es así, el valor de mercado de la empresa fusionada será superior al valor de mercado de las dos empresas individualmente consideradas. Este efecto sinérgico podrá alcanzarse motivado por las siguientes circunstancias:

² Véase Mascareñas, J. (1997): "Manual de fusiones y adquisiciones de empresas" Mc Graw-Hill. Capítulo 1.

1. Existencia de Economías de escala de integración horizontal.
2. Existencia de Economías de escala de integración vertical.
3. Eliminación de ineficiencias.
4. Ventajas fiscales no aprovechadas.
5. Empleo de recursos excedentarios.
6. Combinación de recursos complementarios.

Estas circunstancias acreditan los procesos de concentración empresarial porque aseguran un efecto sinérgico y, por tanto, la creación de valor para el accionista. Sin embargo, otros motivos que muchas veces se alegan para llevar a cabo estos procesos carecen de justificación económica como pueden ser:

1. La diversificación.
2. El aumento de las ventas.
3. Motivaciones de los directivos.
4. Efecto sobre los beneficios por acción.
5. Menores costes de financiación: sinergia financiera.
6. Crecimiento.
7. Razones personales.

Un claro ejemplo de los motivos anteriores son los incentivos de los directivos. Es evidente que los directivos prefieren presidir grandes empresas y cuanto mayor sea su poder (mayor presupuesto, mayor número de empleados a sus órdenes, mayor presencia en los mercados...) mejor. Por ello, muchos directivos defienden fusiones o adquisiciones para alcanzar los objetivos personales antes comentados y no por criterios puramente económicos.

Las fusiones de los últimos años y sus consecuencias.

La importancia de los procesos de concentración empresarial se demuestra al comprobar que en 1977 cien bancos controlaban el 40% de los activos de la OCDE. En el año 2005 sólo cuarenta bancos se repartirán el mismo porcentaje. Pero estas fusiones no solo se han llevado a cabo en el sector financiero sino también en otros muchos sectores: automoción, alimentación, telecomunicaciones, energía, distribución ...

El crecimiento tanto interno como externo es la herramienta que están utilizando las empresas para mejorar sus ventajas competitivas en una economía cada vez más globalizada. Pero, como se ha comentado anteriormente, el crecimiento por si mismo no es una razón suficiente para llevar a cabo una fusión es necesario también que ese crecimiento asegure un efecto sinérgico y por tanto una creación de valor para el accionista. Muchas empresas han optado por la fusión frente al crecimiento mediante alianzas y acuerdos. La fusión permite mejorar la posición competitiva, incrementar la eficiencia y romper la rutina de la gestión. El tamaño por tanto se impone en el mundo de la globalización.

Los objetivos que pretenden alcanzar a través de estos procesos son fundamentalmente dos: el crecimiento y la reducción de costes. Este segundo objetivo se alcanza en las fusiones cuando existen economías de escala bien sea en integraciones horizontales, verticales o a través de conglomerados, aunque en estos últimos alcanzar dicho objetivo es más difícil.

FUSIONES MÁS IMPORTANTES (mill. euros)				
Año	Sector	Empresa	Valor	Empresa
2000	Telecomunicaciones	Vodafone Airtouch	192.500	Mannesman
2000	Telecomunicaciones	American Online	166.000	Time Warner
1999	Telecomunicaciones	MCI World Com	119.970	Sprint
1999	Petróleo	Mobil Corp	68.940	Exxon Group
1998	Banca	Citicorp	65.340	Travelers
1998	Telecomunicaciones	Ameritech	65.160	SBC Comm
1998	Telecomunicaciones	GTE Corporation	63.810	Bell Atlantic
1998	Telecomunicaciones	TCI	63.000	AT&T
1998	Banca	BankAmerica	55.440	NationBank
1999	Telecomunicaciones	Airtouch	54.000	Vodafone
1998	Petroleo	Amoco	48.600	BF
1997	Telecomunicaciones	MCI	39.060	WorldCom

Cuadro 1.1

Fuente: El País. Negocios y elaboración propia.

Se puede observar que las principales fusiones se han realizado por empresas norteamericanas en los sectores de telecomunicaciones, petróleo y financiero principalmente. Las últimas fusiones en España se muestran a continuación.

FUSIONES EN ESPAÑA			
Sector	Empresa	Fecha	Empresa
Internet	Terra	17/05/00	Lycos
Autopistas	Aumar	29/01/00	Valora 2000
Mediambiental	Abengoa	23/03/00	Befesa
Cárnico	Campofrío	23/03/00	Oscar Mayer
Cerveza	Mahou	20/03/00	San Miguel
Banca	Banco Santander	15/01/99	Banco Central Hispano
Tabaco	Tabacalera	06/10/99	Seita
Distribución	Pryca	22/09/99	Continente
Banca	Banco Bilbao Vizcaya	19/10/99	Argentaria

Cuadro 1.2

Fuente: Elaboración Propia

Por último sobre los estudios realizados a las empresas que se han fusionado, los resultados no son muy optimistas. Según un estudio realizado por Andersen Consulting sólo el 23% de las fusiones alcanzan los objetivos propuestos, el 30% fracasa y el 47% obtiene resultados diferentes a los planeados. Los motivos suelen estar relacionados con la poca atención de los directivos a la fusión una vez acordada; las diferentes culturas y la insuficiencia de personal; las discrepancias en el reparto de los beneficios...

Además, no debemos de olvidar los problemas que aparecen tras estos procesos de concentración empresarial. Las autoridades económicas miran con recelo estos procesos e incluso pueden suspenderlos. Si además el comprador es extranjero las dificultades son todavía mayores. Un ejemplo muy reciente ha sido el intento de fusión entre Telefónica y la holandesa

KNP. El gobierno ha vetado el proyecto debido fundamentalmente al hecho de que el estado holandés es propietario del 43% de la compañía holandesa.

Conclusiones

1. Las empresas, debido al crecimiento de los mercados y la globalización de la economía, han tomado como herramienta indispensable el tamaño. Las fusiones y adquisiciones son el gran fenómeno empresarial de fin de siglo. Esta estrategia se ha puesto en marcha para mejorar la competitividad de las empresas ante este nuevo mercado globalizado.
2. El objetivo a alcanzar en estos procesos de fusiones y adquisiciones debe ser incrementar la rentabilidad del accionista o, de manera semejante, aumentar el valor de mercado de la empresa. Y esto solo se consigue cuando la fusión o adquisición produzca un efecto sinérgico.
3. Los objetivos que las empresas alegan para justificar estos procesos son el crecimiento y la reducción de costes. Como ya se ha comentado, el crecimiento no justifica un efecto sinérgico y por tanto creación de valor.
4. Existen muchos motivos que no justifican estos procesos aunque los directivos los defiendan ya que, como hemos dicho, lo importante es la creación de valor para el accionista.
5. Sobre los estudios llevados a cabo en las empresas que han sufrido una fusión o adquisición resaltar que los resultados no son tan buenos como cabría esperar. Tan solo un 23% de estas empresas alcanzan los objetivos propuestos.
6. Las consecuencias para el mercado de estos procesos no son muy buenas ya que al reducirse la oferta pueden crear situaciones de oligopolio o de falta de competencia, con el consecuente perjuicio para los consumidores.

BIBLIOGRAFIA

Brealey, R./Myers. S.: Fundamentos de financiación empresarial. *McGraw-Hill*, Nueva York, 1996.

Jensen, M.: “Takeovers: Their causes and consequences” *Basil Blackwell*, Cambridge (Mass.), 1994.

Mascareñas, J.: “Razones de las fusiones y adquisiciones de empresas” *Actualidad Financiera* nº13. Madrid, 1989. Pg.: 903-917.

Mascareñas, J.: Manual de fusiones y adquisiciones *Mc Graw-Hill*, Madrid, 1997 (2ª ed.) Pg.:1-26.

Ross, S./Westerfield, R./Jaffe, J.: Finanzas Corporativas. *Irwin*, Madrid, 1995. (3ª ed.) Pg.: 889-938.

Suárez Suárez, A.S. : Decisiones óptimas de inversión y financiación en la empresa. *Pirámide*. Madrid, 1993 (15ª ed.)

Tobarra, S.: “Al calor de las fusiones” *El País*, domingo 10 de octubre de 1999.Pg: 5.

2. CASO CHAMPALIMAUD: UEM, CONCENTRACIÓN Y COMPETENCIA EN EL SECTOR FINANCIERO

Manuel Romero Rodríguez, Doctorando del departamento de Economía Aplicada I de la Universidad Complutense de Madrid. Su desarrollo profesional está vinculado al Departamento Comercial de la entidad financiera UNO-E

Introducción

El 7 de junio de 1.999, el Banco Santander Central Hispano, S.A. anuncia una alianza con el financiero portugués Antonio Champalimaud, por la cual el banco español adquiriría el 40% del holding Champalimaud a cambio de una participación en BSCH que equivale al 1,6% de su capital social.

Esta alianza nunca llegó a formalizarse debido a la oposición del Gobierno Portugués y después de cinco de meses de luchas legales, presiones mediáticas, intervención de la Comisión Europea, y unas elecciones generales portuguesas de por medio, se firma una alianza distinta de la inicialmente pactada, pero con el beneplácito del Gobierno de Antonio Gutierrez.

El objetivo de este trabajo es estudiar el desarrollo de lo que se ha denominado “*caso Champalimaud*”, destacando el papel que inmediatamente tomó la Unión Europea para proteger el incipiente mercado financiero único europeo. Empezaremos con un breve análisis del mercado portugués y español, para a continuación pasar a desarrollar el caso. Por último, concluiremos con una reflexión sobre la importancia del problema surgido y su solución, que ha venido a demostrar la escasa predisposición de los mercados europeos a la entrada de empresas extranjeras, la oposición las autoridades nacionales a ceder sus iniciativas a las leyes del mercado, la necesidad de una reestructuración del sistema financiero portugués, tocando temas tan delicados en el ámbito europeo, la defensa de los accionistas minoritarios, y la necesidad de homogeneización del tratamiento de las OPAS´s en la legislación comunitaria.

Los sistemas financieros portugués y español

Aunque la heterogeneidad de la legislación financiera y las diferencias económicas y políticas (entre las que destacan la legislación laboral) de los distintos países de la UE, contribuyeron al desarrollo de unos sistemas bancarios con características propias, la introducción del euro así como el incremento de la competencia hacen pensar en un gradual acercamiento de los sistemas financieros europeos.

Desde esta perspectiva y siguiendo a la profesora Altina Sebastián³, realizaremos un análisis de la banca europea, aplicando para ello la técnica estadística conocida como análisis de *cluster*. Para ello elegiremos las siguientes variables:

- el ratio "*gastos de explotación/margen ordinario*" como indicador de la *eficiencia*
- la relación entre "*otros productos ordinarios y el margen ordinario*" como reflejo de la *diversificación de la actividad*.
- El "*ROA*" (rentabilidad sobre activos) y el "*ROE*" (rentabilidad sobre recursos propios) como medidas de *rentabilidad*.
- El ratio "*margen de intermediación/activo rentable medio*" como sinónimo del *grado de competitividad* del sector en el negocio tradicional.
- El "*volumen de depósitos y de créditos*" en poder de las cinco mayores entidades como sinónimo del *grado de concentración*.
- El "*activo medio*" por banco como una variable de *tamaño*.

Los resultados, obtenidos con datos a 31 de diciembre de 1997, pueden observarse en el cuadro 3.1 a la vista de estos ratios de *performance*, podemos concluir que el sistema financiero portugués es más eficiente que el español, más diversificado, mas rentable, más competitivo, más concentrado y de similar tamaño.

³ SEBASTIAN, Altina: "*Gestión Bancaria*" Mc Graw Hill Madrid 1998

INDICADORES DE PERFORMANCE								
PAÍSES	Eficiencia %	OPO/MO %	ROA %	ROE %	MI/ARM %	Conc. Depos. %	Conc. Prest. %	Act/Banco %
Austria	62.98	41	0.4	9.6	1.7	39.06	39.31	16.6
Bélgica	65.7	37.1	0.4	15.3	1.2	64	66	75
Dinamarca	65.68	31.8	1	15.1	2.4	72	75	25.7
Finlandia	73.4	45.6	0.8	15.2	2.1	63.12	56.23	34.4
Francia	68.7	53.2	0.3	7.7	1	68.6	48.3	123.5
Grecia	68.1	55.5	0.7	16.7	2.3	79.57	76.9	13.2
Alemania	57.87	21	0.5	12.3	1.9	14.19	13.71	54.2
Irlanda	58.3	33.8	1	18.4	2.5	50.2	46.8	37.5
Italia	69	29	0.3	3.4	3.8	36.7	25.9	21.1
Luxemburgo	43.3	44.1	0.5	23	0.7	28.02	28.63	26.9
Holanda	52.81	35.9	0.7	17.6	1.8	84.2	80.6	81.2
Portugal	57.7	33.4	0.8	13.1	2.3	79	75	20.2
España	61.4	29.2	0.9	10.6	2.9	38.16	42.13	20.1
Suecia	60.05	48.6	0.7	13	1.8	86.9	87.84	82.9
R.Unido	57.46	38.8	1.1	26.4	2.3	26	26	76.6

Fuente: BCE y Altina Sebastián

Cuadro 3.1

Pero, ¿en que situación se encuentran ambos sistemas en comparación con el resto de la UE?. Aplicando el análisis de *cluster* sobre los datos obtenidos en el cuadro 3.1, obtenemos los cuadros 3.2 y 3.3. Así mismo, los cuadros 4 y 5 muestran la evolución del proceso de consolidación en los países de la UE desde la puesta en marcha de la UME. En este periodo (de enero de 1999 a abril de 2000), Portugal ha pasado de 227 instituciones de crédito a 223, mientras que España ha pasado de 402 a 386 (lo que muestra la mayor necesidad de concentración del sistema español).

SUBDIVISIÓN DE LA MUESTRA EN CUATRO GRUPOS DE PAÍSES			
GRUPO I	GRUPO II	GRUPO III	GRUPO IV
Austria	Bélgica	Dinamarca	Luxemburgo
Alemania	Francia	Finlandia	Reino Unido
Italia	Holanda	Grecia	
	Suecia	Irlanda	
		Portugal	
		España	

Fuente: Altina Sebastián

Cuadro 3.2

CARACTERÍSTICAS DE LOS GRUPOS DEL ANALISIS DE "CLUSTER"					
Indicadores	GRUPO I	GRUPO II	GRUPO III	GRUPO IV	TOTAL
Eficiencia (%)	63.28	61.81	64.1	50.38	61.5
Diversificación (%)	30.33	43.7	38.22	41.45	38.53
ROA (%)	0.4	0.53	0.87	0.8	0.67
ROE (%)	8.43	13.4	14.85	24.7	14.49
MI/ARM (%)	2.47	1.45	2.42	1.5	2.05
Concent. de Depós. (%)	29.98	75.93	63.68	27.01	55.31
Concent. de Créd (%)	26.31	70.68	62.01	27.31	52.56
Act. Med. por Banco (mill. \$)	30.63	90.65	25.18	51.75	47.27

Fuente: *Altina Sebastián*

Cuadro 3.3

Banco Central Europeo Número total de Instituciones Financieras (1)					
	Total	Bancos Centrales	Instituciones de Crédito	Fondos del mercado monetario	Otras Instituciones
Bélgica	153	1	123	29	0
Alemania (2)	3281	2	3238	41	0
España	608	1	402	205	0
Francia	1938	1	1226	710	1
Irlanda	96	1	78	17	0
Italia	944	1	934	9	0
Luxemburgo	676	1	212	463	0
Holanda	668	1	634	28	5
Austria	910	1	898	9	2
Portugal	228	1	227	0	0
Finlandia	354	1	348	5	0
Area Euro	9856	12	8320	1516	8
Dinamarca	216	1	212	3	0
Grecia	102	1	59	42	0
Suecia	179	1	148	29	1
Reino Unido (3)	556	2	521	33	0
Total	10909	17	9260	1623	9

Fuente: BCE

(1) En números absolutos el segundo día hábil del año

(2) Dos bancos centrales tienen su sede en Alemania, el Bundesbank y el propio Banco Central Europeo

(3) El Banco de Inglaterra se desmenbra en dos instituciones

Cuadro 3.4

		NÚMERO DE ENTIDADES (Mayo 2000)																
		BE	AL	ES	FR	IR	IT	LU	HO	AU	PT	FI	EURO	DI	GR	SU	RU	EU
Instituciones	Total	139	3014	590	1858	192	907	649	645	892	224	352	9463	213	100	179	522	10477
	Bancos Centrales	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	12	1	1	1	1	16
	Instituciones de Crédito	116	2976	386	1138	83	885	212	610	874	223	346	7849	210	57	148	488	8752
	Fondos del Mercado Monetario	22	37	203	718	108	21	435	30	14	0	5	1593	2	42	29	33	1699
	Otras	0	0	0	1	0	0	1	4	3	0	0	9	0	0	1	0	10
Fusiones	Total	2	0	1	0	8	1	1	1	0	1	0	15	0	0	0	0	15
	Bancos Centrales	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Instituciones de Crédito	2	0	1	0	0	1	1	1	0	1	0	7	0	0	0	0	7
	Fondos del Mercado Monetario	0	0	0	0	8	0	0	0	0	0	0	8	0	0	0	0	8
	Otras	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Salientes	Total	1	7	0	3	0	3	1	0	0	1	0	16	0	0	0	0	17
	Bancos Centrales	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Instituciones de Crédito	1	6	0	3	0	3	1	0	0	1	0	15	0	0	0	0	16
	Fondos del Mercado Monetario	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1
	Otras	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Cuadro 3.5

Fuente BCE

En ellos observamos que España y Portugal estarían dentro del mismo grupo. A este grupo, la profesora Sebastián lo califica de “pelotón”. Incluye los sistemas bancarios más rentables en términos de ROA pero también los menos eficientes. Sus márgenes de intermediación son elevados, lo que explica su rentabilidad. Están más concentrados que la media, pero las entidades son muy pequeñas. Para alcanzar un modelo de banca universal tendrían que diversificar su actividad, mejorar la eficiencia y ganar tamaño.

Es éste último objetivo lo que nos une con el caso objeto de estudio. El motivo de la operación para el BSCH, parece por tanto bastante obvio, ganar tamaño. Ganar tamaño además en un sistema financiero, como ya hemos visto, de características similares, y que junto con la proximidad cultural y geográfica, asegura el éxito de la empresa.

Pero, si la operación es un paso lógico para el sistema bancario español; ¿Cabe esperar lo mismo para el portugués? ¿Por qué no ha sido, pues, la banca portuguesa la que ha tomado la iniciativa?

La respuesta se resume en de nuevo en términos de tamaño y América Latina es el factor clave. Aunque el tamaño relativo del sistema bancario portugués y español con respecto al resto

de Europa es similar, el tamaño de los grandes bancos españoles es mucho mayor que sus homónimos europeos. La razón fundamental está en el crecimiento de los grandes grupos financieros españoles hacia Latinoamérica.

Efectivamente, los mayores bancos españoles buscaron en América Latina un doble objetivo entrar en un mercado no maduro y con mayores rentabilidades, y alcanzar una mayor dimensión, que no podían adquirir en Europa por el elevado precio de venta de las entidades ya instaladas. Así, con la compra de activos latinoamericanos y el consiguiente aumento de tamaño, la gran banca española encaraba el proceso de globalización económica y el proceso de la UME con mayores garantías de éxito, defendiéndose de una posible compra por parte de un competidor, diversificando riesgos, aumentando la rentabilidad, y en última instancia preparándose para jugar un papel protagonista en el inevitable proceso de reestructuración del sistema financiero europeo. Los movimientos de fusiones y adquisiciones bancarias internacionales de los países miembros de la UE nos muestran operaciones de bancos españoles por solo 3 portuguesas en el periodo comprendido entre 1995 y el primer trimestre de 1998.

Podemos concluir, por tanto, que la banca española se preparó para la UME en dos fases:

- primero con una consolidación del Sistema Financiero Español, que abarca desde finales de los ochenta a principios de los noventa: 1988 se fusionan el Banco de Bilbao y el Banco de Vizcaya, en 1991 lo hace el Banco Central y el Banco Hispanoamericano y ese mismo año nace Argentaria, en 1994 el Banco de Santander se hace con Banesto.
- Segundo, coincidiendo con la segunda mitad de los noventa, con el crecimiento anteriormente explicado en Latinoamérica, La gran banca española se anticipó a la portuguesa al diseñar una estrategia de crecimiento que le permitiera entrar con garantías en el proceso de reestructuración financiera europea, y así fue más factible una compra de un gran banco portugués por uno español que una adquisición en sentido contrario.

El proceso de concentración bancaria española inaugurada en enero de 1999 por el Banco Santander y el Banco Central Hispano, y continuado en octubre del mismo año por el Banco Bilbao Vizcaya y Argentaria, no hacen más que aumentar la probabilidad de que si han de darse operaciones bancarias a nivel ibérico, tengan su inicio en España. Sin embargo, el obstáculo encontrado por el BSCH podría ser un motivo de alarma para el resto de la banca europea (en especial para la española; no olvidemos el interés mostrado por el competidor directo de BSCH,

BBVA, en incrementar su cuota de mercado en el país vecino a través de adquisiciones), ante el planteamiento de operaciones de este tipo en Portugal. De ahí la importancia que el desarrollo y desenlace de este caso tiene para el proceso de reestructuración bancaria europea que ha inaugurado el BSCH y que hasta la fecha ha tenido poca continuidad.

Antecedentes

Antonio Sommer Champalimaud posee uno de los tres grandes grupos empresariales portugueses, además de Espírito Santo y Mello. Se convirtió en un magnate del cemento con grandes inversiones en el sector financiero portugués. Sin embargo, en 1.974 con la revolución de los claveles, el Estado Portugués nacionalizó la mayoría de las empresas de Champalimaud y éste se marchó a vivir a Brasil, desde donde empezó a levantar de nuevo su imperio empresarial.

En 1.992 volvió a Portugal reclamando compensaciones por las empresas expropiadas, entre las que se incluían Mundial Confianza y BPSM. Una vez en marcha el proceso de privatizaciones del gobierno portugués, Champalimaud accedió a retirar sus demandas a cambio de diez billones de escudos que recibió del Estado portugués para la compra de Mundial Confianza. Las participaciones adquiridas de la aseguradora serían pignoradas más tarde para la adquisición de BPSM y Totta (de las que tomó el control sin pasar por un proceso de subasta). Por esto, para algunos analistas, Champalimaud reconstruyó su grupo financiero con la ayuda del gobierno, y éste se sintió traicionado cuando firmó el acuerdo con el BSCH.

Tenemos que remontarnos a 1.994 para encontrar el primer contacto entre Antonio Champalimaud y Emilio Botín, entonces presidente del Banco Santander. El motivo: el interés del grupo español sobre el Banco Totta & Azores.

En 1989 empieza en Portugal el proceso de privatizaciones, y el primer banco en hacerlo es el Totta & Açores con un 49% de su capital, conservando el Estado portugués el 51% restante así como el control del banco. Uno de los escollos para esta operación radica en que la Constitución portuguesa disponía la irreversibilidad de todas las nacionalizaciones realizadas tras 1.974. Para acudir a esa privatización sin violar las leyes portuguesas, que limitaban el acceso de las entidades extranjeras hasta un máximo del 10%, Banesto crea junto con un grupo de inversores portugueses la sociedad "*Valores Ibéricos, S.A. (VISA)*", en la que el Banco español tenía una participación del 49%. En 1990 se privatiza otro 31% del capital, quedando el Estado portugués con un 20% (que se reduciría al 16,6% como consecuencia de una ampliación

de capital a finales de ese mismo año). De esta manera, a través de las participaciones directas del propio Banesto (que alcanzaron el 9,4% del capital del Totta), a través de VISA y de las participaciones de sus socios portugueses, ostenta el 60% de los derechos de voto. En Diciembre de 1991 firma un acuerdo con sus socios portugueses (agrupados en el holding MSF) en virtud del cual de los 12 consejeros que pueden nombrar, 7 serán designados por Banesto y 5 por MSF. Se acuerda asimismo, que el Sr. Roquette, Presidente del Consejo de Totta y de VISA pase a ser miembro del Consejo de Administración de Banesto. Esta operación es notificada a la Comisión Europea el 13 de Marzo de 1992.

Con la compra en 1.994 de Banesto, Botín se encontraba con una participación mayoritaria en el Totta que debía vender, pues la participación del banco español directa e indirecta superaba la establecida por las leyes portuguesas. Y lo vendió a Champalimaud, el cual lo compró a través de sus sociedades Mundial Confiança y BPSM.

Tal vez la coincidencia de ambos en la negociación de esta venta, fraguó una amistad entre ambos banqueros, que sin duda resultó determinante en la que años más tarde mantendrían para la integración del holding Champalimaud en el BSCH.

Efectivamente, durante 1.998 (y después de algunos contactos fallidos con el Banco Espirito Santo) empiezan a darse los primeros contactos entre el grupo Champalimaud y el Banco Santander con el fin de preparar una gran alianza entre ambos grupos. Sin embargo, las negociaciones se ralentizan cuando Botín y Champalimaud ceden sus puestos en la negociación a Horta Osório (primer ejecutivo del Banco Santander, y considerado el mejor banquero de inversión de Portugal), Ana Patricia Botín y Luis Champalimaud (hijo del financiero portugués). Éste último, que ostenta la presidencia del Banco Pinto & Sotto Mayor, parece no tener la misma disposición que su padre a vender su holding financiero a una entidad extranjera.

Pero existen otras razones que impidieron un acuerdo rápido: la crisis de Rusia, y el anuncio el 9 de enero de 1.999 de la fusión entre Banco Santander y Banco Central Hispano para formar el Banco Santander Central Hispano. Estos asuntos acabaron por desviar la atención hacia asuntos de mayor relevancia para ambos bancos, dejando en suspenso el principio de acuerdo alcanzado.

Con esta fusión el nuevo BSCH se encontraba con una alianza consistente en un cruce accionarial con el Banco Comercial Portugués (BCP) que heredó del Central Hispano, con lo que se plantea de nuevo una posible fusión con el banco portugués. El acuerdo heredado es un

compromiso por parte del BCH de no competir en Portugal, y lo mismo para España en lo que respecta al BCP.

Sin embargo, la química que se dio entre Champalimaud y Botín no se da con Jardim González (presidente del BCP). Éste plantea un cruce accionario de todas las acciones que el BSCH tenía en el Santander Portugal por acciones del BCP (que supondría aproximadamente un 20% del capital), pero sin ningún miembro del BSCH en el Comité de Dirección, y la marca comercial que se mantendría sería la de BCP (sustituyendo las del Santander en las oficinas de éste). A cambio, el banco español se haría cargo de la banca de inversión. Estas condiciones, fueron tachadas de abusivas, estancándose el acuerdo tras un pormenorizado análisis

Esta situación hace volver los ojos hacia el Grupo Champalimaud de nuevo, que siempre ha aparecido como la mejor alternativa para el Santander por su posición de mercado, cultura empresarial y posición de dominio (tanto ejecutivo como accionario) de Champalimaud. El arranque de las negociaciones se produce tras un encuentro fortuito en Niza entre Horta Osório y Carlos Tavares, vicepresidente del Banco Chemical, el banco de inversión del grupo portugués, donde vuelve a plantearse la conveniencia de una alianza entre ambos grupos. A esta reunión le siguen otras de carácter formal con Luis Champalimaud fuera de Lisboa, son solo necesarias unas semanas para llegar a un acuerdo de primeras intenciones.

Cinco meses para un acuerdo

El *Acuerdo Parasocial* firmado entre el BSCH y AC detonante del caso puede resumirse en cuanto al cruce de participaciones se refiere en lo expuesto en la figura 3.1. El BSCH adquiere el 40% de dos compañías holding del grupo AC (AC SGPS S.A. y Munfinac SGPS), a cambio de un 1,6% del capital del BSCH. Las participaciones de las compañías holding mencionadas anteriormente junto a las de Antonio Champalimaud suman directa o indirectamente la mayoría del capital de la aseguradora Mundial Confiança, SA. Ésta posee entre participaciones propias e interpuestas más del 50% de las acciones de varios bancos portugueses (Banco Pinto & Sotto Mayor, Banco Totta & Açores, Banco Chemical Finance, Banco de Crédito Predial).

El acuerdo contempla asimismo la compra por parte del BSCH del 13,3% del capital del BPSM. A cambio éste adquiere el 48% del BSCH Portugal y el 20% del BSCH Brasil. En cuanto a banca de inversión el Banco Chemical Finance absorbe el Banco Santander de Negocios Portugal. El acuerdo también contempla la integración de las dos sociedades holding

de AC, para más tarde sacarla a bolsa. Desde el mismo día del anuncio del acuerdo, el Gobierno Portugués (que no había sido avisado previamente del acuerdo) buscó la manera de bloquear dicho acuerdo.

El **17 de junio** el ejecutivo portugués fue informado oficialmente del acuerdo y al día siguiente emitió una decisión administrativa (*Despacho n° 233/99-XIII*) vetando el acuerdo. Dicho veto se fundamentaba en la tardía e incompleta comunicación recibida y la ausencia de una estructura transparente en el nuevo grupo, así como la necesidad de **proteger el interés nacional**. El arma legal esgrimida se basaba en una ley portuguesa que obliga a toda aquella entidad que adquiriera más de un 10% de una aseguradora a comunicarlo.

La mañana del **18 de junio** fue muy agitada. Además del veto, el ministro de finanzas portugués, se anunció el lanzamiento de una oferta sobre Mundial Confiança que llevaba su beneplácito. El mercado entendió que dicho oferta sería lanzada por uno o varios bancos portugueses, sobre todo porque días atrás Sousa de Franco se había reunido con los presidentes de los principales bancos portugueses. Dicha reunión se anunció como un encuentro de la asociación de banqueros portugueses, algo difícil de creer pues faltaron representantes de otras entidades como Banco Santander Portugal, BPSM, Banif y Deutsche Bank.

Al abrir el mercado de valores portugués esa mañana se vio de nuevo sorprendido por el anuncio de suspensión de cotización de Mundial Confiança, BPSM, Banco Totta y Açores y Banco de Crédito Predial. Así mismo, la aseguradora del grupo Champalimaud recibió una notificación del Instituto de Seguros de Portugal (ISP), en el que se le indicaba que el porcentaje de votos que el Sr. Champalimaud mantenía en esa aseguradora del 51,8% se reducía al 10%, debido a que dicho instituto no había sido informado del acuerdo entre el grupo Champalimaud y BSCH.

ESTRUCTURA CORPORATIVA DEL PRIMER ACUERDO

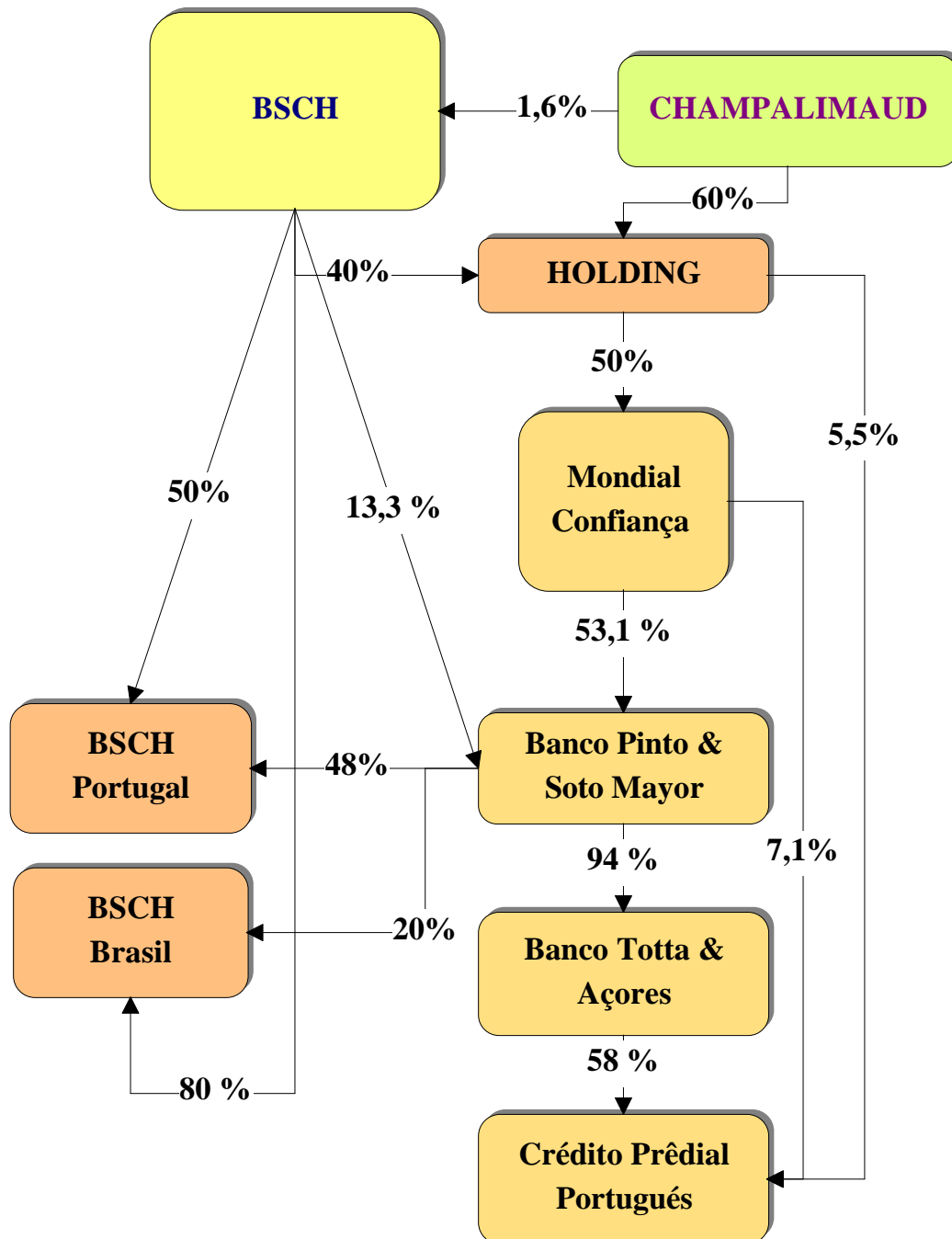


Figura 3.1

Fuente: Salomon Smith Barney & Euromoney

El lunes **21** el BCP anunciaba el lanzamiento de una OPA sobre las sociedades del grupo Champalimaud que habían suspendido cotización el jueves. Este anuncio clarifica el motivo de dichas suspensiones: el gobierno quería ganar tiempo hasta que el ISP anunciara la limitación de votos de Champalimaud en Mundial Confiança. Según el Gobierno, *"la operación configura una solución de raíz nacional que promueve el refuerzo de las capacidades competitivas del sistema financiero portugués"*.

La OPA se dirigía sobre las 48.600.000 acciones que componían la totalidad del capital de la Companhia de Seguros Mundial-Confiança, y según la cual BCP intercambiaría 2,02 de sus propias acciones por cada acción de Companhia de Seguros Mundial Confiança, con la posibilidad de compra en efectivo a razón de 50,1768 euros (PTE 10.060) por acción. La OPA quedaba condicionada a la obtención de la mayoría del capital y de los derechos de voto de Mundial Confiança, así como a su registro en la CMVM, y a la no oposición del Banco de Portugal ni del Ministro de Finanzas. Con esta operación se conseguía mantener intacta la credibilidad del Banco Central y el Ministerio de Finanzas y hacer caer el peso de la fusión sobre el BCP. La operación tendría que salvar el escollo de ser aprobada por la Junta General de Accionistas del BCP autorizando el aumento de capital requerido para la emisión de nuevas acciones que serían utilizadas para la operación de intercambio de acciones.

Según un comunicado de prensa del BCP, el objetivo del banco era *presentar una solución alternativa a los accionistas con poder de control, así como a los demás accionistas. Estos accionistas disfrutarán de los mismos beneficios y se les dará la oportunidad de asociarse a un grupo financiero más grande y dinámico en un mercado europeo que tiende a su consolidación.*

Si recordamos que Antonio Champalimaud tenía una participación del 50% del capital de Mundial Confiança, así como de los derechos de voto, es evidente que esta OPA no tenía sentido sin la notificación previa por parte del Instituto de Seguros de Portugal de la reducción de los derechos de voto de las participaciones del Sr. Champalimaud al 10%.

Asimismo, como podemos observar en el comunicado del BCP, es la primera vez que se invocan los derechos de los accionistas minoritarios, que en la OPA del BCP sí se verían beneficiados, ya que la oferta lleva una prima del 80%. Hasta la fecha, nadie, ni la CE ni el Gobierno Portugués, habían hecho referencia a un asunto que quizás fuera un argumento más

defendible (por lo menos desde el punto de vista de la Etica), para oponerse al acuerdo BSCH-AC.

Ante esta situación el BSCH y el grupo Champalimaud presentan ese mismo día sendos recursos ante la Comisión Europea, basándose en los siguientes puntos:

1. El Despacho del Ministerio de Finanzas portugués constituye una violación de las normas comunitarias en materia de control de concentraciones y libre circulación de capitales:
 - a) Se trata de una operación de dimensión europea, por lo que la Comisión Europea es el órgano competente en exclusiva para poder examinar y autorizar esta operación (artículo 1 y 21 del Reglamento CEE, nº 4064/89, y artículo 1 del Reglamento CE nº 1310/97).

Artículo 1

Ámbito de aplicación

1. El presente Reglamento se aplicará a todas las operaciones de concentración de dimensión comunitaria tal como se definen en el apartado 2, sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 22.
2. A efectos del presente Reglamento, las operaciones de concentración se considerarán de dimensión comunitaria cuando:
 - a. el volumen de negocios total, a nivel mundial, de todas las empresas afectadas supere los 5 000 millones de ecus,
 - b. el volumen de negocios total, en la Comunidad, de por lo menos dos de las empresas afectadas por la concentración supere 250 millones de ecus, salvo que cada una de las empresas afectadas por la concentración realice más de las dos terceras partes de su volumen de negocios total en la Comunidad, en un mismo Estado miembro.
3. El Consejo, por mayoría cualificada y a propuesta de la Comisión, revisará las cuantías fijadas en el apartado 2 antes de que finalice el cuarto año a partir de la adopción del presente Reglamento.

Reglamento (CE) n° 1310/97 del Consejo de 30 de junio de 1997 por el que se modifica el Reglamento (CEE) n° 4064/89, sobre el control de las operaciones de concentración entre empresas

Artículo 1

El Reglamento (CEE) n° 4064/89 se modificará como sigue:

1) En el artículo 1:

a) el apartado 1 se sustituirá por el texto siguiente:

«1. El presente Reglamento se aplicará a todas las operaciones de concentración de dimensión comunitaria tal como se definen en los apartados 2 y 3, sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 22.»;

b) el apartado 3 se sustituirá por el texto siguiente:

«3. A efectos de la aplicación del presente Reglamento, una concentración que no alcance los umbrales establecidos en el apartado 2 tendrá dimensión comunitaria cuando

- a. el volumen de negocios total, a nivel mundial, del conjunto de las empresas afectadas supere los 2 500 millones de ecus;
- b. el volumen de negocios total del conjunto de las empresas afectadas en cada uno de al menos tres Estados miembros supere los 100 millones de ecus;
- c. al menos en los tres Estados miembros incluidos a efectos de la letra b), el volumen de negocios total realizado individualmente por al menos dos de las empresas afectadas por la concentración supere los 25 millones de ecus; y
- d. el volumen de negocios total realizado individualmente, en la Comunidad, por al menos dos de las empresas afectadas por la concentración supere los 100 millones de ecus, salvo que cada una de las empresas afectadas por la concentración realice en un mismo Estado miembro más de las dos terceras partes de su volumen de negocios total en la Comunidad.»;

c) se añadirán los apartados siguientes:

«4. Antes del 1 de julio de 2000, la Comisión presentará al Consejo un informe sobre la aplicación de los umbrales y criterios que figuran en los apartados 2 y 3.

5. A raíz del informe a que se refiere el apartado 4 y a propuesta de la Comisión, el Consejo podrá revisar, pronunciándose por mayoría cualificada, los umbrales y criterios mencionados en el apartado 3 ».

Artículo 21

Competencias

- 1. La Comisión tendrá competencia exclusiva para adoptar las decisiones previstas en el presente Reglamento, sin perjuicio del control del Tribunal de Justicia.*
- 2. Los Estados miembros se abstendrán de aplicar su legislación nacional en materia de competencia a las operaciones de concentración de dimensión comunitaria.*
- 3. El párrafo primero no prejuzga del poder de los Estados miembros de efectuar las encuestas necesarias a la aplicación del apartado 2 del artículo 9, y de adoptar, tras el reenvío con arreglo a la letra b) del párrafo primero del apartado 3 o al apartado 5 del artículo 9 las medidas estrictamente necesarias en aplicación del apartado 8 del artículo 9.*
- 3. No obstante lo dispuesto en los apartado 1 y 2, los Estados miembros podrán adoptar las medidas pertinentes para proteger intereses legítimos distintos de los contemplados en el presente Reglamento que sean compatibles con los principios generales y demás disposiciones del Derecho comunitario. Se considerarán como intereses legítimos con arreglo al párrafo primero, la seguridad pública, la pluralidad de los medios de comunicación y las normas prudenciales. Cualquier otro interés público deberá ser comunicado por el Estado miembro de que se trate a la Comisión, y deberá ser reconocido por ésta previo examen de su compatibilidad con los principios generales y las demás*

disposiciones de Derecho comunitario antes de que puedan adoptarse las medidas mencionadas anteriormente. La Comisión notificará su decisión al Estado miembro de que se trate en el plazo de un mes a partir de dicha comunicación.

- d) De acuerdo con dicho artículo, los Estados miembros deben por lo tanto abstenerse de la aplicación de cualquier disposición nacional que directa o indirectamente suponga el ejercicio de potestades de control.
- e) La legislación portuguesa sólo faculta al Ministro de Finanzas a oponerse a una concentración cuando el comprador no reúne las condiciones que garanticen una gestión sana y prudente de una empresa de seguros. Ahora bien, el BSCH constituye el primer grupo financiero español y uno de los primeros en Europa y Latinoamérica.
- f) Bloquear una operación de dimensión comunitaria sin consultar previamente con la Comisión Europea resulta contrario al principio de lealtad institucional contenido en el artículo 10 del Tratado CE. Existe jurisprudencia con el caso Sun Alliance en el sector de seguros.

2.- La decisión del Gobierno portugués constituye una violación de las reglas que establecen la libre circulación de capitales

- a) Así, según el artículo 49 del Tratado CE, los nacionales de un Estado miembro de la Unión Europea tienen los mismos derechos que los nacionales de otro Estado miembro a participar en el capital de una empresa y en las mismas condiciones establecidas para sus ciudadanos. Ahora bien, el despacho del Ministerio de Finanzas portugués se refiere al *interés nacional* y a la *naturaleza vital* del sector en cuestión.
- b) Los criterios esgrimidos por el ministro portugués no permiten en absoluto llegar a la conclusión de que la gestión de Mundial Confiança pueda verse afectada por dicha operación.

- c) En cambio, los últimos hechos y manifestaciones de las autoridades portuguesas muestran que su objetivo no es otro que limitar la toma de participaciones importantes por parte de grupos extranjeros en el sector financiero luso.

3.- El despacho constituye una violación de la libertad de establecimiento (artículo 43 del Tratado CE), prohibiendo asimismo al BSCH el acceso a la gestión compartida de las empresas.

4.- Se ha producido una distorsión de la competencia y estabilidad de los mercados financieros en Portugal e indirectamente en la comunidad, creando una inseguridad a los operadores económicos y a los mercados.

Es muy probable que esta última argumentación fuera la que llevara a una respuesta rápida por parte de la CE, instando al comisario de competencia Karen van Miert al Gobierno portugués a que explicara su negativa a la entrada del BSCH, dando un plazo para ello de tres días.

Efectivamente, estaba muy reciente la aprobación del Plan de Acción para Servicios Financieros en el Consejo Europeo de Colonia. En ella se destacaba el importante papel de la reestructuración del sector de servicios financieros para asegurar una distribución eficiente de los recursos en toda la economía de la UE. En particular, el Plan de Acción expone que: *"las autoridades supervisoras, teniendo en cuenta las consideraciones de prudencia ante los procesos de reestructuración (fusiones, adquisiciones, OPA's, etc.), deberán hacerlo con respeto a los principios de transparencia y no discriminación. (...) Para evitar que consideraciones prudenciales pudieran resultar en obstáculos actuales o futuros injustificados, sería apropiado que cualquier proceso de autorización requerido estuviera basado en una serie de criterios objetivos y expuestos públicamente, así como estables en el tiempo"*.

El Ministerio de Finanzas portugués contesta que *esta operación no será analizada por las autoridades portuguesas a la luz de las reglas de la competencia relativas a la concentración de empresas*. Lo que quiere decir que el Gobierno Portugués estima que no es un asunto en el que tenga que intervenir el Comisario de Competencia. A quien sí contesta es a Mario Monti, comisario de Mercado Interior, que también había requerido información al Gobierno portugués.

La contestación de Karen van Miert no se hace esperar y en una carta de once páginas elaborada conjuntamente por los servicios de las comisarías europeas de Competencia y

Mercado Interno, expresa la necesidad de que el Gobierno de Portugal explique cuáles son los intereses legítimos que invocó para oponerse a la operación. Para la CE la estructura no parece suscitar ninguna preocupación desde el punto de vista de la prudencia, en particular no se ha puesto en duda que las personas que van a obtener una participación mayoritaria en Mundial Confiança sean de buena reputación o tengan la cualificación profesional o experiencia necesarias.

La primera medida importante tomada por la CE se produce el **20 de julio**. Ese día abre un procedimiento formal de infracción contra Portugal. La CE admite que *la decisión administrativa adoptada por el Ministro de Finanzas Portugués el 18 de Junio para bloquear el acuerdo, y la suspensión de los derechos de voto en Mundial Confiança pueden violar las leyes comunitarias. Esta opinión persiste a pesar de la información recibida en respuesta a una petición informal de la Comisión. En particular, la Comisión considera que las medidas adoptadas pueden ser incompatibles con el requerimiento de las Directivas sobre Seguros (especialmente la Tercera Directiva sobre Seguros Distinto de los de Vida) para intervenciones por autoridades supervisoras basadas en principios de prudencia en lugar de consideraciones de interés público, así como la violación de las leyes del Tratado de la CEE sobre libre movimiento de capitales y libertad de establecimiento (artículos 56 y 43). Las autoridades portuguesas recibirán una carta de aviso formal, el primer paso del procedimiento de infracción, según el artículo 226 del Tratado de la CEE, solicitando aclaraciones sobre el caso en el plazo de un mes.*

Para la Comisión las razones por las que las leyes comunitarias podían haber sido violadas se fundamentaban en:

- la intervención de las autoridades portuguesas puede estar basada en la defensa de los intereses nacionales más que en consideraciones prudenciales.
 - la suspensión de los derechos de voto puede ser una medida desproporcionada.
 - la decisión administrativa de bloquear el acuerdo fue adoptada justo veinticuatro horas después de que el Ministro fuera informado (en ausencia de mayores detalles).
 - a las partes implicadas no se les dio la oportunidad de suministrar información complementaria.
 - las razones completas para bloquear el acuerdo no fueron notificadas a las partes implicadas.
-

Al mismo tiempo, la Comisión Europea requiere a la República de Portugal para que suspenda con inmediato efecto las medidas adoptadas en relación con la operación, y en particular con la decisión del Ministro de Finanzas portugués de 18 de junio. Para lo cual notificará a la CE en el plazo de una semana las medidas adoptadas para ello.

Esta decisión se produce después de que la CE decida abrir un proceso de investigación, que con el número de caso IV/M.1616 – BSCH/A. Champalimaud, analiza un posible caso de concentración según las facultades que le otorga el Artículo 21 del Reglamento CEE, nº 4064/89.

En esta decisión de la Comisión de 20 de julio, reconoce tras estudiar los acuerdos firmados entre las partes, que si bien no se produce un cambio de control de las compañías de AC, reconoce que ello no impide una influencia decisiva del BSCH sobre las dos compañías holding así como las demás compañías del grupo AC. Por tanto, y según el artículo 3.1 b) del Reglamento citado anteriormente, se trata de una operación de concentración.

Artículo 3

Definición de concentración

1. Existe una operación de concentración:

- a) cuando dos o más empresas anteriormente independientes se fusionen
- b) cuando:
 - una o más personas que ya controlen al menos una empresa, o
 - una o más empresas mediante la toma de participaciones en el capital, o la compra de elementos del activo, mediante contrato o por cualquier otro medio, adquiriera, directa o indirectamente, el control sobre la totalidad o parte de una o de otras varias empresas.

La CE también analiza las medidas adoptadas el 18 de Junio por el Ministro de Finanzas Portugués. El análisis empieza con el Despacho de dicho Ministerio así como las cartas remitidas por dicho Ministerio a la Comisión el 9 y el 15 de julio. En dichas cartas se afirma que los motivos de la suspensión están expresados en el punto 7 del *Despacho* en el que se cuestiona que la situación creada tras la operación asegure una gestión prudente de la aseguradora Mundial Confiança así como de su apropiada supervisión.

Sin embargo, la CE recuerda que en el mismo *Despacho* se señalan otros dos motivos importantes:

- el punto 6 del mismo, se refiere al incumplimiento de reglas de procedimiento y, en particular, al hecho de que el BSCH adquirió una participación cualificada en Mundial Confiança, SA sin previa notificación al Ministro de Finanzas, como está previsto en el artículo 43 del *Decreto Lei 94-B/98 de 17 de Abril*. Además, según el mismo punto, la notificación presentado posteriormente no satisfacía los requerimientos establecidos por *Portaria nº 292/99, de 28 de Abril*.
- el punto 3 afirma que la operación se opone al interés nacional y a sectores estratégicos que son esenciales para la economía portuguesa y el sistema financiero.

Pero además, la CE, en el análisis de los motivos aducidos por el Gobierno Portugués, hace mención a las explicaciones que el Ministro de Finanzas y el Primer Ministro Portugués dieron a la prensa, y que se corresponden con los expuestos en el punto 6 y punto 3 del mencionado *Despacho*.

Para la Comisión Europea, y de acuerdo con el artículo 21.3 del Reglamento, las únicas medidas que los Estados miembros pueden tomar para proteger intereses legítimos son: seguridad pública, pluralidad en los medios de comunicación y reglas prudenciales. El Reglamento añade que cualquier otro interés público debe ser comunicado por el Estado miembro a la Comisión, y deberá ser reconocido por ésta previo examen de su compatibilidad con los principios generales y las demás disposiciones de Derecho comunitario antes de que puedan adoptarse las medidas. La Comisión notificará su decisión al Estado miembro en el plazo de un mes a partir de la notificación.

La protección de los intereses nacionales y los sectores estratégicos de la economía nacional mencionados en el punto 6 del *Despacho* no aparecen, pues, reflejados en el Reglamento, por lo que las autoridades portuguesas deberían haberlo notificado previamente a la Comisión, y esperar su decisión. No obstante, de haberlo notificado, la Comisión podría no haberlo aceptado. Efectivamente, tal interés es contrario al principio de no discriminación por razón de nacionalidad. Además, las medidas encaminadas a proteger dicho interés provocarían la violación de los principios de libertad de establecimiento y libertad de movimientos de capital dentro de la UE.

En cuanto a las reglas de procedimiento, tampoco es uno de los intereses explícitamente recogidos en el artículo 21.3 del Reglamento. Los “Comentarios al Reglamento 4064/89”, no recoge el respeto a las reglas formales o de procedimiento como ejemplos de intereses considerados como prudenciales. Tampoco viene como ejemplo de los otros dos intereses legítimos: seguridad pública y pluralidad en los medios de comunicación. Por tanto, y al igual que en el caso anterior (protección de los intereses nacionales), las autoridades portuguesas deberían haberlo notificado a la Comisión, de manera que no cumplieron con la obligación derivada del cumplimiento del artículo 21 del Reglamento. Sin embargo, si se hubiera realizado, la Comisión no habría aceptado que la no notificación fuera un motivo legítimo que justificara la decisión de oposición a una operación de dimensión comunitaria. Efectivamente, en aplicación del principio general de proporcionalidad, las medidas tomadas por los Estados miembros deben estar limitadas a la acción mínima necesaria para asegurar la protección del interés legítimo en cuestión. Tal y como se refleja en los “Comentarios”, los Estados miembros deben elegir de entre las alternativas existentes, la que objetivamente sea la menos restrictiva para alcanzar el objetivo buscado. La decisión adoptada por las autoridades portuguesas de oponerse a la operación viola claramente este principio, al haber otras medidas alternativas menos restrictivas que la adoptada.

En las cartas enviadas a la Comisión Europea el 9 y 15 de julio como contestación a las aclaraciones solicitadas, el Gobierno Portugués ya no hace referencia a los argumentos anteriores, sino que se centra en la defensa de intereses prudenciales, razón que como hemos visto está permitida por el Reglamento sobre concentraciones. Para la CE el término intereses prudenciales tiene un significado muy específico en el ámbito de la legislación comunitaria. Éste debe ser entendido como el grupo de medidas dirigidas, por ejemplo, a asegurar la buena reputación de los individuos encargados de la gestión empresarial, la honradez de las transacciones y las reglas de solvencia, como es indicado en las “Notas al Reglamento 4064/89”. El mismo documento se refiere al proceso en curso de armonización de las reglas prudenciales a nivel comunitario. Estas disposiciones también deben ser tenidas en cuenta para definir la noción comunitaria de "reglas prudenciales", y que deben incluir aquellos intereses protegidos por las directivas de armonización. En el caso que nos ocupa, las disposiciones en cuestión son la Directiva 92/49/CEE del Consejo de 18 de Junio de 1992, relativa a la coordinación de disposiciones legales, reglamentarias y administrativas respecto al seguro directo no de vida y que modifica las Directivas 73/239/CEE y 88/357/CEE (tercera directiva sobre seguros no de vida) así como la Directiva 92/96/CEE del Consejo de 10 de Noviembre de 1992, relativa a la coordinación de las disposiciones legislativas, reglamentarias y

administrativas respecto de los seguros directos de vida y que modifica la Directiva 79/267/CEE y 90/619/CEE (tercera directiva sobre seguro de vida) así como las medidas modificándolas.

En la carta remitida el 9 de Julio al Sr. Mogg, Director General de Mercado Interior y Servicios Financieros, el Gobierno Portugués explica que la estructura y contenido de los acuerdos de concentración muestran una carencia de transparencia de la operación y de la estructura de negocios del grupo. Para ello se basa en tres aspectos:

- 1) El Acuerdo de “Joint Venture” y el de Escrow, obliga a AC a asegurar que Mundial Confiança usará alguna de las acciones que posee para constituir una garantía de las potenciales deudas de AC hacia BSCH. Según las autoridades portuguesas, la concesión de tal garantía sin contraprestación no obedece al objeto social de Mundial Confiança, SA y podría constituir un acto de gestión irregular.
- 2) Se produce una distorsión del funcionamiento de los órganos sociales, ya que las decisiones esenciales se tomarán en los órganos de las compañías holding. Esto, según las autoridades portuguesas, restringiría la claridad y transparencia de la estructura del grupo.
- 3) La estructura del grupo derivada del acuerdo introduce dificultades en la adopción de decisiones urgentes, de acuerdo con las disposiciones recogidas en el Acuerdo de Accionistas, ya que podría requerir una solución de arbitraje, que crearía incertidumbre por un periodo de tiempo demasiado largo.

La respuesta de la CE a cada una de estas alegaciones son: en cuanto a la primera razón, el acuerdo no impone ninguna obligación a Mundial Confiança, sino que incluye una obligación entre las partes de que las compañías que controlan, tales como Mundial Confiança, se adherirán al acuerdo. De hecho, si el Consejo de la aseguradora considerara que la decisión es contraria a sus intereses, tiene el derecho legal de no aceptarlo. Además, este tipo de mecanismos es muy común en caso de adquisiciones de participaciones minoritarias, y su objetivo es asegurar que los acuerdos firmados por los accionistas son respetados.

Con respecto a la segunda razón, el hecho de que algunas decisiones sean discutidas previamente por los accionistas mayoritarios en otro forum, no impide al Consejo aprobar o

rechazar las decisiones. Así mismo, y tal y como el propio Ministerio de Finanzas Portugués reconoce en el punto 7 del *Despacho*, no se pone en duda las cualidades generales de las personas adquirentes, lo cual no podría ser de otra manera, ya que el BSCH tiene dos subsidiarias en Portugal debidamente autorizadas por las autoridades portuguesas, y desarrolla actividades bancarias y de seguros en España, donde también están debidamente autorizados por las autoridades españolas.

Por otro lado, la claridad de la estructura del grupo no se vería restringida, sino más bien todo lo contrario, ya que el acuerdo incluye la fusión de las dos compañías holding en una, mejorando la simplicidad de la estructura de propiedad. Asimismo, y según aparece en el punto 9 del Acuerdo de Accionistas, dicha sociedad holding saldría a bolsa tan pronto como fuera posible, con las consecuencias que esto implica en lo que a transparencia de operaciones e información a los accionistas se refiere.

La tercera razón, que se refiere a la inclusión de un procedimiento de Arbitraje para solucionar conflictos entre los accionistas, éste se adopta para resolver disputas que pudieran surgir entre los principales accionistas, y que podrían retrasar mucho la decisión final. Efectivamente, se opta por un mecanismo de “fast-track”, en el que se comprometen a llegar a un acuerdo en 20 días. Si pasado ese periodo no se ha alcanzado un acuerdo, el procedimiento de arbitraje podría ponerse en marcha. Las partes tendrían diez días para explicar sus posiciones, y la solución se adoptaría dentro de los diez siguientes días. Por tanto, el retraso no pasaría en ningún caso de los 40 días.

De esta manera, y tras este análisis global del caso, la CE, tras seguir considerando que la decisión adoptada el 18 de Junio por las autoridades portuguesas no está basada en criterios prudenciales, requiere por parte de las mismas la suspensión con inmediato efecto de las medidas adoptadas con la operación, obligando a las autoridades portuguesas a comunicar a la Comisión en el plazo de una semana las medidas que han sido tomadas para ello.

Ese plazo expira el 3 de Agosto, día en el que se publica en el Boletín de la UE 7/8-1999 la autorización de la CE de *la adquisición por el grupo financiero español Banco Santander Central Hispano (BSCH) del control conjunto del grupo de sociedades portuguesas del Sr. Champalimaud. La Comisión considera que los acuerdos concluidos entre el BSCH y el Sr. Champalimaud el 9 de junio de 1999 sobre intercambio de acciones y el acuerdo firmado el 11 de junio de 1999 sobre accionistas, otorga al BSCH el control sobre el grupo de sociedades financieras del Sr. Champalimaud. Esto constituye una operación de concentración que, dada*

la envergadura de los dos grupos, tiene una dimensión comunitaria y es, por tanto, competencia exclusiva de la Comisión. La operación es compatible con las normas de competencia de la UE porque no crea una posición dominante. Ninguna de las dos sociedades juntas tiene una participación superior al 20% en ninguno de los mercados bancarios y de seguros de Portugal donde están presentes. Esto unido a la fortaleza de los competidores y los límites para entrar en los mercados concernidos garantiza que la operación no alcance a tener relevancia en cuanto a la competencia. Esta operación tuvo sin embargo la oposición del Ministro de Finanzas portugués mediante Decisión de 18 de junio de 1999. El 20 de julio, la Comisión adoptó una decisión suspendiendo las medidas adoptadas por las autoridades portuguesas contra esta operación. Esta nueva decisión de la Comisión tiene efecto directo e inmediato aunque las autoridades portuguesas no estuvieran de acuerdo con ella. Esta decisión puede, por lo tanto, ser invocada ante los tribunales portugueses.

A continuación repasamos el análisis realizado por la Comisión Europea del mercado bancario y del seguro portugués para aprobar la operación de concentración. Para ello, la Comisión distingue tres grandes sectores bancarios: banca comercial, banca de negocios y actividades en los mercados de capitales. Dentro de la banca comercial se pueden identificar varios sectores distintos: crédito al consumo, crédito hipotecario, medios de pagos y servicios de inversión para particulares. Por banca de negocios la CE incluye la prestación de servicios bancarios a empresas, instituciones financieras y sector público, así como financiaciones especiales, así como otras actividades como ofertas públicas o fusiones y adquisiciones. En cuanto a los servicios asociados a los mercados de capitales se incluyen operaciones de inversión en diversos tipos de activos como acciones, obligaciones o instrumentos derivados.

En cuanto al mercado de seguros la Comisión distingue tres mercados: el seguro de vida, el seguro no de vida y el reaseguro. El seguro no de vida a su vez puede dividirse en seguro de transporte, seguro de responsabilidad civil, seguro de responsabilidad profesional, seguro de viajes y seguro de crédito, entre otros.

- Mercado bancario. El grupo AC está presente en banca comercial a través de los bancos Pinto & Sotto Mayor, Totta & Açores y Crédito Predial Português. El BSCH lo está a través de su filial Banco Santander Portugal. En cuanto a banca de negocios el grupo AC está presente a través del Banco Chemical Portugal, y el BSCH a través de Banco Santander Negocios Portugal.

En banca comercial, en créditos a clientes en 1998, los principales bancos del mercado portugués son CGD y BCP con cerca del 21% cada uno. Las partes objeto del acuerdo aparecerían en la siguiente posición con el 19% (grupo AC 17% y BSCH 2%). Otros bancos importantes son el BES con el 16% y el BPI con el 8,1%.

Si miramos los distintos subsectores, en crédito al consumo se convertirían en líderes con el 16% (grupo AC 14% y BSCH 2%), seguidos muy de cerca por el BCP y el BES con un 15% cada uno. En cuanto al crédito hipotecario, se situarían en el segundo lugar con un 15% (grupo AC 12% y BSCH 3%). En este mercado el líder indiscutible es la CGD con un 38%.

En lo que se refiere a otros servicios financieros a pequeños clientes, como sistemas de pago, las partes tendrían una cuota de mercado del 14% (grupo AC 13% y BSCH 1%), en términos de volumen de tarjetas de pago emitidas, lo que les colocaría en tercer lugar detrás de CGD (21%) y de BCP (19%). En lo que se refiere a servicios de inversión a pequeños clientes, en términos de volumen de fondos de inversión gestionados, las partes tendrían una cuota del 10% (AC 7% y BSCH 3%), detrás de BCP (28%), CGD (26%), BPI (15%) y BES (11%).

En banca de negocios las partes tienen una cuota del 9% (grupo AC 5% y BSCH 4%), calculada como media de las cuotas en los diferentes servicios (emisiones de acciones, créditos sindicados, etc.). En ninguno de estos servicios tomados separadamente tienen una cuota superior al 15%. En este mercado los líderes son el grupo BES (25%), BPI (19%) y Banco CISF (16%).

En cuanto a la posición que tienen en los mercados de capitales, no es significativa, sobre todo teniendo en cuenta que debido a las características de su operativa, su ámbito geográfico ha de considerarse mundial más que nacional.

- Mercado de seguros. El grupo AC está presente en el mercado de seguros a través de Mundial Confiança, S.A.; el grupo BSCH no opera en este mercado en Portugal. Sin embargo, su filial española Génesis, S.A., presta servicios de seguros no de vida en el mercado portugués.

En cuanto al seguro de vida, Mundial Confiança es la cuarta empresa del sector, teniendo un 9% de cuota de mercado, cuota ésta calculada en base a las primas de

1998. Las empresas de seguros del grupo BCP (Bonança, Occidental y BPA) lideran este mercado con un 22% de cuota; Tranquilidade, del grupo BES, tiene el 19%, y Fidelidade del grupo CGD, el 13%.

En lo que se refiere al seguro no de vida en su globalidad, Mundial Confiança, SA. Es el quinto mayor grupo, con un 10%; Génesis apenas tiene una cuota de mercado del 0,5%. A la cabeza están las empresas del grupo BCP con un 22%, Imperio tiene un 12%, y Tranquilidade y Fidelidade un 11% cada uno. Las partes no obtendrían una posición de liderazgo en ninguna de los distintas clases de seguro no de vida.

A la luz de las cuotas de mercado y del número de operadores presentes, la operación no conduciría a la creación o refuerzo de una posición dominante en ninguno de los mercados en los que están presentes. Además, ninguno de los operadores del mercado manifestaron su preocupación a la Comisión en cuanto al posible impacto de la operación en el nivel de competencia.

Por estas y otras razones, la Comisión Europea decidió no oponerse a la operación notificada, declarándola compatible con el mercado común.

Para el banco español esta medida no es suficiente y pide a Bruselas que no se conforme con autorizar la operación y que anule cuanto antes de forma oficial el veto portugués. Pero las autoridades comunitarias no quieren llegar tan lejos. Según manifestó el portavoz del comisario europeo de Competencia, *estamos muy decepcionados con la actitud del Gobierno portugués, pero no es oportuno proceder todavía a la anulación del veto; el derecho nacional portugués permite legítimamente a sus autoridades estudiar el caso hasta finales de septiembre y nosotros lo respetamos.*

Llegados a este punto y ya dentro del mes de Septiembre, Portugal decide tomar la iniciativa en su enfrentamiento particular con la CE y presenta un recurso ante el Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas en Luxemburgo contra la decisión de la CE de suspender el veto del Gobierno portugués. Por su parte, el Banco de Portugal, el 1 de Octubre comunica a las partes que sus derechos de voto directos a través de Mundial Confiança en los bancos del grupo: BPSM, Banco Totta & Açores y Crédito Predial Portugués quedaban suspendidas por no haber notificado previamente el acuerdo, tal y como exige la ley.

La CE envía un dictamen dirigido al Gobierno Portugués, conminándole a que suspenda todas las medidas adoptadas contra la operación BSCH-Champalimaud (entre las cuales la mas importante ha sido la reducción de los derechos políticos de Champalimaud desde el 51,8% que tenía hasta el 10%). El plazo dado por la CE es de una semana. La razón de esta premura son las OPAs lanzadas por el BCP, que si llegaran a tener éxito resolvería el caso a través de los hechos.

Quizás el día más importante de este proceso sea el 20 de octubre. Este día Bruselas declara nulo el veto del Gobierno portugués, y envía una opinión razonada sobre las medidas tomadas por las autoridades portuguesas. Es el segundo paso en el procedimiento de infracción, y en el plazo de un mes la Comisión puede remitir el asunto al Tribunal de Justicia. A diferencia de cuando se abrió el proceso de infracción el 20 de julio, Bruselas ya no cree que se ha podido violar las leyes comunitarias, sino que lo afirma. Las declaraciones hechas en julio se complementan con la afirmación de que la intervención de las autoridades portuguesas está basada en el interés nacional, y que la suspensión de los votos además de ser desproporcionada no puede estar sujeta a revisión judicial. La Comisión destaca así mismo, que a las partes implicadas no se les dio la oportunidad de suministrar información adicional, oponerse a la decisión o buscar la reparación (siendo la reparación un principio fundamental de la ley comunitaria).

La Comisión intensifica su presión sobre el Gobierno Portugués, afirma que debe encontrar una solución al conflicto antes de que Portugal tome la Presidencia de la UE en Enero del 2000, mientras acuerda llevar a Portugal ante el Tribunal de la UE y pedir a éste que adopte medidas cautelares. El objetivo es acabar con el veto del Gobierno portugués y evitar que la suspensión de los derechos del accionista español acabe permitiendo que cuaje la OPA hostil del BCP, lo que impediría definitivamente la operación aprobada por la Comisión, así mismo

Sin embargo, los rumores sobre un posible acuerdo entre el Gobierno Portugués y el BSCH-Champalimaud, hace que la Comisión retenga el expediente y éste no se remita al Tribunal. El 15 de Noviembre el Ministro de Finanzas Portugués Pina Moura solicita una reunión urgente con los Comisarios de la Competencia y de Mercado Interior, al término de la cual se felicita por la llegada de una pronta solución. En esta reunión, la Comisión exige al Gobierno Portugués 3 condiciones para retirar los procesos abiertos contra el Estado portugués:

- a) suspensión del veto del 18 de Junio del Gobierno Portugués al primer acuerdo entre BSCH y AC.

- b) Reestablecimiento de los derechos de voto de los principales accionistas del Grupo Champalimaud.
- c) Retirada del recurso presentado por Lisboa el 14 de Septiembre contra la decisión la Comisión por la decisión de suspender el veto del Gobierno portugués al primer acuerdo.

Ese mismo día se anuncia el acuerdo entre el Estado Portugués, Caixa Geral de Depositos, BSCH y Champalimaud. En el cuadro 8 se puede observar el resultado de dicho acuerdo: el BSCH compra por 301 millones de euros a Champalimaud sus participaciones directas e indirectas en Mundial Confiança, S.A. (es decir, compra las sociedades holding, así como su 7,5% de participación directa en la aseguradora). Después vende estas participaciones a Caixa Geral de Depositos por 253 millones de euros. La diferencia entre lo que BSCH paga a Antonio Champalimaud y lo que recibe de CGD (48 millones de euros), se explica por el desmembramiento de Mundial Confiança y su correspondiente pérdida de sinergias. En una tercera fase el banco español compra por 320 millones de euros al banco público portugués el 94,3% del Banco Totta & Açores y el 70,6% del Crédito Predial Portugués.

Este nuevo acuerdo es notificado formalmente a la Comisión el 1 de Diciembre, y se hace oficial el día 8 de Diciembre al publicarse en el Boletín de la UE. A partir de este día la Comisión da un plazo para que todos aquellos terceros que quieran remitir sus observaciones sobre el acuerdo, lo hagan y a su vez la CE tendrá un plazo de un mes para pronunciarse sobre los mismos.

En virtud del nuevo acuerdo alcanzado, el BCP comunica que retira su OPA sobre el Banco Totta y Açores y el Crédito Predial Portugués, pero reafirma su OPA sobre el 100% del Banco Pinto & Sotto Mayor.

Finalmente, el 12 de Enero de 2000 el Comisario Mario Monti anuncia la autorización de la compra por parte del BSCH de los bancos Totta & Açores y Crédito Predial, añadiendo que el caso ha sido un ejemplo de la aplicación de la legislación comunitaria en el control de las concentraciones dentro de la UE.

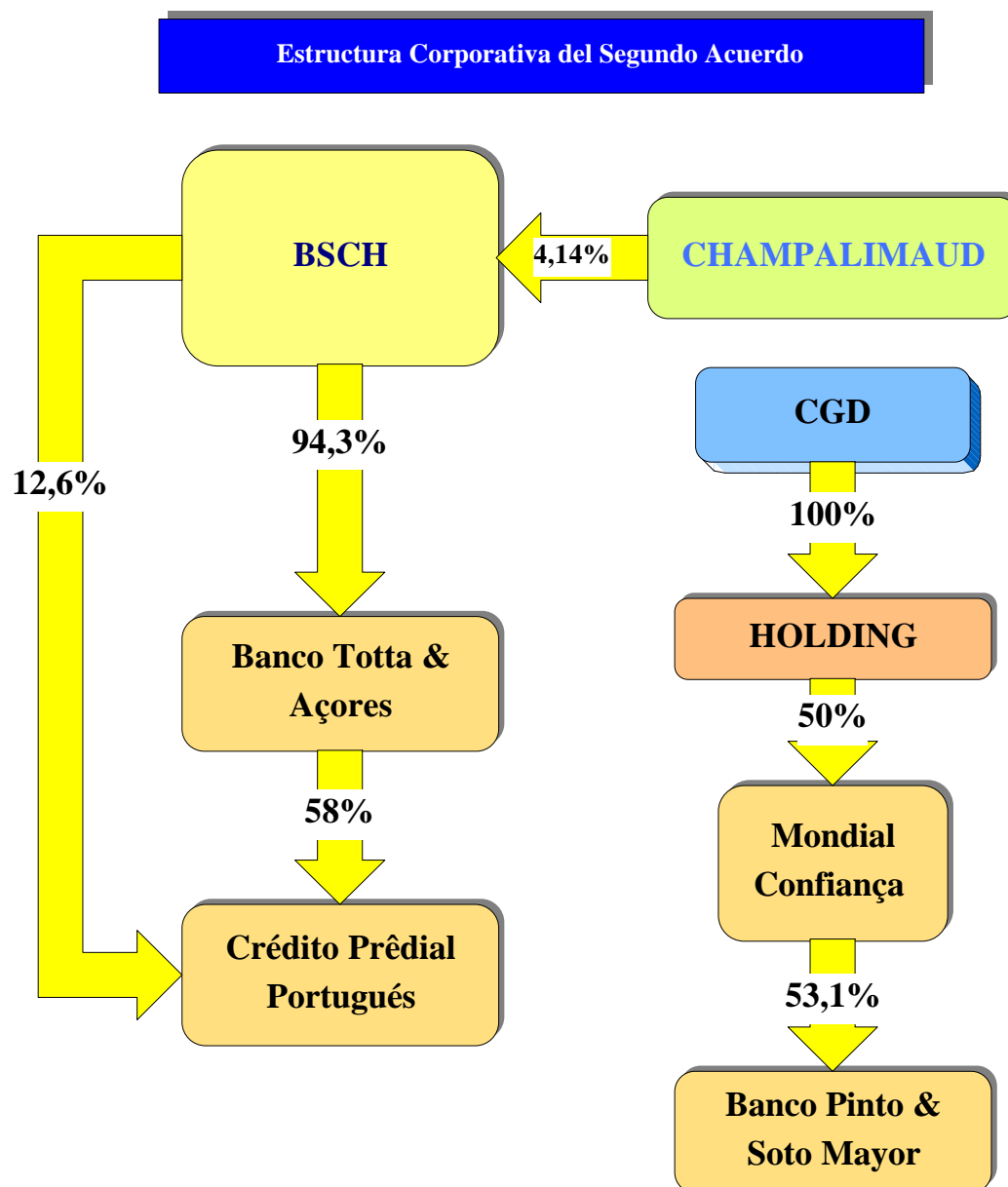


Figura 3.2

Fuente: Elaboración Propia

El 31 de Marzo, Caixa Geral de Depositos y BCP anuncian un acuerdo por el cual éste último compra al primero el 53,1% que la Caixa compró al BSCH. Lo que demuestra que si alguien en Portugal (aparte de Champalimaud) se ha beneficiado de este asunto es el BCP, que aparece como el grupo financiero protegido por el Gobierno Portugués.

Conclusiones

Como ya dijo el Comisario de la Competencia, Mario Monti, en el anuncio del proceso abierto contra el Estado Portugués, éste ha sido un caso que servirá de ejemplo para posteriores operaciones de concentración comunitarias. Efectivamente, lo será. Pero el juicio que podemos hacer sobre el poder ejemplarizante de este caso, solo podrá venir de las consecuencias prácticas que este caso tenga en las siguientes operaciones de concentraciones financieras. Y los ejemplos que tenemos hasta ahora no invitan al entusiasmo. Esto es así por dos razones fundamentalmente: por la inexistencia de casos que se hayan puesto en marcha con éxito, lo que indica la cautela con que los banqueros estudian las adquisiciones o fusiones transfronterizas, y por los casos posteriores en los que la actuación de las autoridades nacionales han abortado un proceso de fusión o alianza con intercambio accionarial.

En ambos casos tenemos ejemplos recientes. Desde el comienzo del “caso Champalimaud” solo se ha producido un caso de compra transfronteriza: la compra de CCF por parte del HSBC. Sin embargo, no debemos dejarnos engañar por las apariencias. La importancia de esta fusión no puede apenas compararse con la del caso objeto de estudio en este trabajo; y otra vez por dos razones: el CCF es “solo” la sexta entidad financiera en el país galo, y esta entidad ya estaba participada mayoritariamente por extranjeros: el banco holandés ING poseía el 19%, el belga KBC el 18,8% y la aseguradora Swiss Life el 14,5%.

En cuanto a otro ejemplo de injerencia política nacional en un intento de acercamiento entre dos entidades financieras europeas, está la alianza fallida entre el BBVA y el italiano Unicredito. La alianza que se inició con BBV se paró a raíz de la fusión de éste con Argentaria. Para el Banco de Italia, lo que se había planteado como una fusión entre iguales dejaba de tener ya sentido por el mayor tamaño del nuevo BBVA. Las reticencias del Banco de Italia motivaron el cese de las negociaciones de una alianza que estaba previsto acabara en fusión en el 2002, y las participaciones cruzadas se deshicieron casi de manera inmediata.

En cuanto a la actuación de la Comisión Europea, nuestra valoración es positiva por la rapidez y por la decisión de sus actuaciones. Sin embargo, tal vez la Comisión debió haber hecho uso del “interés objetivo”, lo que hubiera significado llevar sus actuaciones hasta el final elevando al Tribunal de Justicia el recurso de incumplimiento. Es probable que el Tribunal tardara un año en pronunciarse, pero tal vez establecería jurisprudencia en el asunto, y podríamos contar con otro instrumento ejemplarizante si la decisión iba acompañada de una multa coercitiva.

Otra parte importante del caso es el tratamiento que durante todo el proceso se da a los accionistas minoritarios. En todo él, se demuestra como éstos son ignorados por todas las partes. La constatación de este hecho llevó a las autoridades portuguesas a modificar su legislación sobre OPAs para favorecer a estos inversores minoritarios.

Y como último aspecto a destacar, no podemos olvidarnos que este caso, ha acelerado el proceso de reestructuración bancaria portuguesa. BCP anunció la compra del grupo financiero Mello y la firma de una alianza que incluye intercambio accionarial con el Banco Sabadell, y Banco Espirito Santo anunció su fusión con BPI, que finalmente no ha llegado a producirse, y que ha optado por firmar una alianza tecnológica con el banco español Bankinter en *worksite banking*. El siguiente cuadro nos muestra resultado del sistema financiero portugués al concluir el caso Champalimaud. Si los comparamos con los datos ofrecidos al principio de este trabajo se comprobará que el ratio de concentración en depósitos ha pasado del 79% al 85%, y el de préstamos del 75% al 88%.

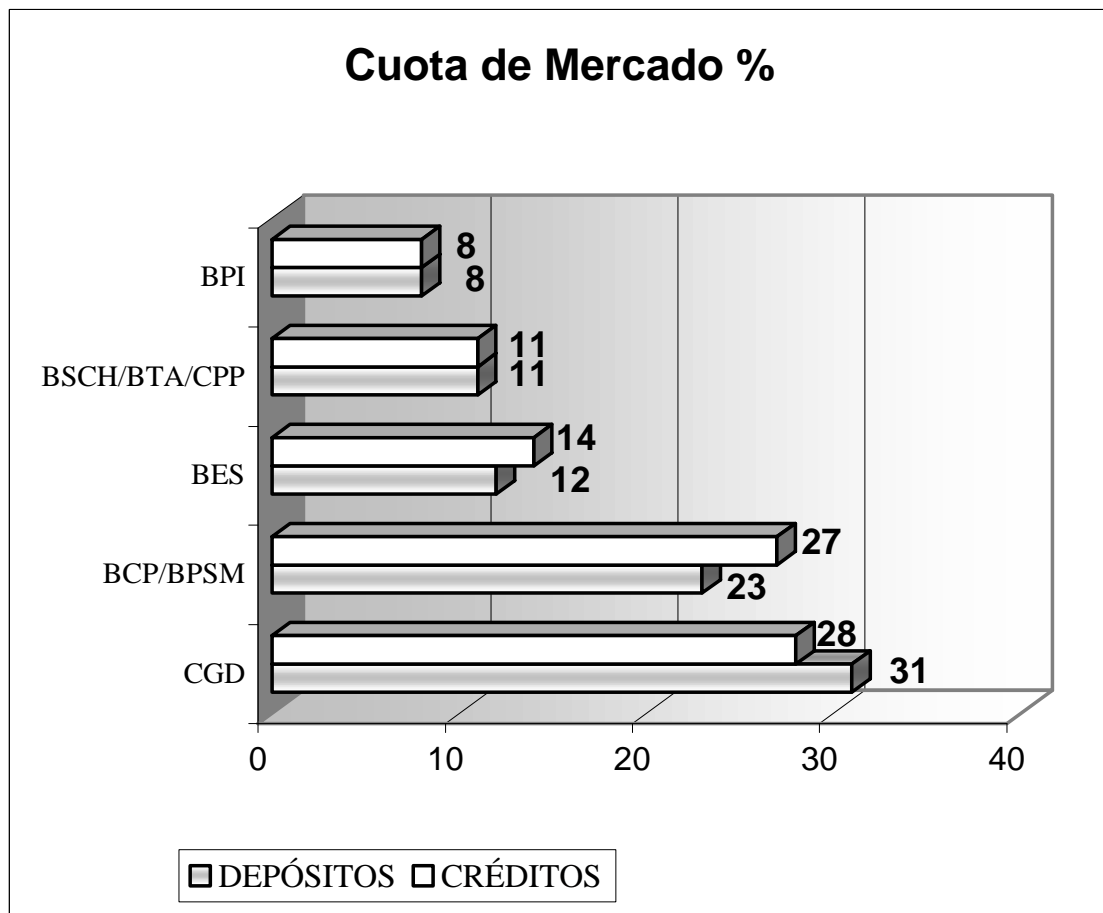


Figura 3.3

BIBLIOGRAFIA

BCP, Banco Totta & Azores, Banco de Crédito Prêdial: *Informe anual e informe de gestión años 1998 y 1999.*

Caplen, B: "A Victory for the Bureaucrats". *Euromoney*. London. Febrero 2000. Pgs 102-106

Kielman, M "Battle over bid sent to E.C." *Business Insurance*. Chicago. Junio 28, 1999 vol 33

Mascareñas, J: *Fusiones y Adquisiciones de Empresas*. Mc Graw Hill. Serie Management. Madrid 2000.

Sebastián, A: *Nuevas Estrategias del Sistema Bancario en la Unión Económica y Monetaria*. Madrid. 1999.