

PREMIOS A LA INNOVACIÓN JURÍDICA
SECCIÓN DE DERECHO BANCARIO
DICIEMBRE 2024

Marta Renedo Bru de Aragón
Estudiante del Master y Procura del ICAM

Un Análisis acerca de la Concentración Bancaria.

La OPA de BBVA sobre el Sabadell



ILUSTRE COLEGIO
DE LA ABOGACÍA
DE MADRID

Resumen

La OPA del BBVA sobre Sabadell ha marcado un hito clave en la reestructuración del sector bancario tanto en España como en Europa. Este breve análisis tratará de abordar el concepto de concentración bancaria, el fenómeno de las entidades *"too big to fail"*, y examinará los elementos fundamentales de la operación, que ha generado un intenso debate sobre su impacto en la competencia del mercado, la estabilidad financiera y la regulación antimonopolio. Se exploran las razones detrás de la OPA hostil, las preocupaciones regulatorias a nivel nacional y europeo, y las posibles repercusiones que podría tener en el futuro del sector bancario.

Palabras clave: concentración bancaria, monopolio, fusiones y adquisiciones, supervisión bancaria, reguladores financieros, competencia bancaria, OPA.

Abstract:

BBVA's takeover bid for Sabadell has marked a key milestone in the restructuring of the banking sector in both Spain and Europe. This brief analysis will address the concept of banking concentration, the phenomenon of "too big to fail" institutions, and examine the key elements of the transaction, which has sparked intense debate about its impact on market competition, financial stability, and antitrust regulation. It explores the reasons behind the hostile takeover, regulatory concerns at the national and European levels, and the potential repercussions it may have on the future of the banking sector

Keywords: *banking concentration, monopoly, mergers and acquisitions, banking supervision, financial regulators, banking competition, takeover bid.*

Índice

Resumen/*Abstract*

Capítulo I: La concentración de mercado	4
Capítulo II: Antecedentes históricos de la integración bancaria.....	6
Capítulo III: Concentración Bancaria y el Riesgo de las Entidades ' <i>Too Big to Fail</i> '. El caso de Credit Suisse.....	8
Capítulo IV: La OPA del BBVA sobre el Sabadell	10
Capítulo V: La figura de la OPA y su relevancia en la concentración de mercado ...	12

Conclusiones

Bibliografía

Capítulo I: La concentración de mercado.

En sus inicios, los bancos operaban de forma independiente y a nivel local, gestionando recursos y riesgos de manera separada. Ejemplos de ello son el First National Bank of Chicago en EE. UU., el Deutsche Bank en Alemania y el Banco de Bilbao en España, instituciones que se centraban en mercados y áreas geográficas específicas. Con el paso del tiempo, estas entidades comenzaron a expandir sus redes de sucursales, lo que les permitió diversificar tanto riesgos como clientes, incrementando su competitividad y reforzando su resiliencia económica (Williamson, 1968).

La industrialización, el comercio global y las crisis financieras modificaron profundamente el panorama bancario. A partir del siglo XIX, las políticas de liberalización financiera impulsaron fusiones entre pequeñas entidades con el fin de afrontar problemas de liquidez y solvencia. Este fenómeno dio origen a la primera ola de consolidación bancaria, proceso que se intensificó tras la Primera Guerra Mundial. El objetivo de dichas fusiones era incrementar el tamaño medio de los bancos, mejorar su eficiencia y aprovechar las sinergias (CNMC, 2013). Entre 1997 y 2004, en Europa se registraron 1,024 fusiones, lo que evidencia la tendencia hacia la consolidación del mercado bancario (Berger et al., 2003).

La concentración bancaria, entendida como una estructura de mercado en la que un número reducido de entidades controla la mayor parte de los recursos financieros - como depósitos, préstamos o activos - ha adquirido una creciente relevancia en el contexto de la integración de los mercados financieros internacionales. Este fenómeno, que en España alcanza niveles de concentración media según datos del Banco Central Europeo de 2016, está impulsado por diversos factores estructurales. La sofisticación creciente en la demanda de productos financieros y la complejidad operativa derivada de la transformación digital exigen inversiones significativas en tecnología avanzada y personalización de servicios. Este entorno crea una ventaja competitiva para las grandes entidades, que tienen mayor capacidad de adaptación y optimización, mientras que las instituciones más pequeñas enfrentan limitaciones para asignar recursos a estas transformaciones. Esto incrementa las barreras de entrada y refuerza la concentración, generando implicaciones críticas para la competencia, la eficiencia y la estabilidad del sistema financiero, al tiempo que plantea desafíos regulatorios y estratégicos. En cuanto

a la doctrina sobre la materia, diversos economistas y juristas han estudiado la concentración bancaria como una forma de mejorar la eficiencia y resiliencia de las instituciones financieras. Autores como Joseph Schumpeter argumentaron que la consolidación bancaria podría llegar a fomentar la innovación financiera y mejorar la asignación de capital al reducir costos, aprovechando economías de escala. En esa línea, Richard Posner, prestigioso juez estadounidense, señaló en varias entrevistas con la Revista legal *Antitrust*, que la concentración bancaria, bien gestionada, puede aumentar la competitividad a nivel internacional, especialmente en economías abiertas y globalizadas. Autores como Paul Krugman, por el contrario, han advertido sobre los riesgos sistémicos que podrían surgir de la existencia de grandes conglomerados bancarios, Según Krugman, una mayor concentración podría colaborar en la creación de bancos demasiado grandes para quebrar¹, lo que obligaría a los gobiernos a intervenir con rescates billonarios en caso de crisis, generando un riesgo financiero estatal y una carga para los contribuyentes, situación que recordemos, hemos visto en varias ocasiones ante la quiebra de instituciones sistémicas, siendo el último caso bastante reciente con el rescate por parte de UBS y el Gobierno Suizo a la histórica entidad *Credit Suisse*.

Un caso reciente que ilustra este fenómeno es la OPA hostil del BBVA sobre Sabadell. Varias autoridades regulatorias, siguiendo la advertencia de Krugman, han expresado su preocupación por los posibles efectos de esta fusión en el panorama financiero. La integración de dos de los principales bancos españoles podría resultar en una entidad de tamaño excesivo, capaz de ejercer una influencia dominante en el mercado y crear un riesgo sistémico al concentrar una parte significativa de los depósitos y créditos del sistema financiero español. En caso de quiebra de esta nueva entidad, los contribuyentes y las finanzas públicas podrían verse gravemente afectadas. Europa ha sido uno de los actores más críticos con los efectos de la concentración bancaria sobre la competencia y la estabilidad financiera. La Comisión Europea ha llegado a bloquear o imponer condiciones a varias fusiones bancarias transnacionales con el objetivo de proteger la competencia, tal y como establece el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE). Un ejemplo de esto fue la propuesta de fusión entre Deutsche Bank y Commerzbank en 2019, que generó un intenso escrutinio por las preocupaciones sobre la creación de un gigante bancario que reduciría la competencia, tanto a nivel nacional en

¹ Conocidos también por sus siglas en inglés: TBTF (*too big to fail*)

Alemania como a nivel europeo. Aunque la concentración bancaria ha aportado beneficios en términos de eficiencia y sinergias, los organismos reguladores, tanto a nivel local como global, siguen debatiendo cómo equilibrar la eficiencia operativa con la necesidad de proteger la estabilidad financiera y el interés público.

Capítulo II: Antecedentes históricos de la integración bancaria.

El fenómeno de la concentración bancaria ha seguido un proceso de consolidación gradual a lo largo de más de noventa años, iniciándose en Estados Unidos y extendiéndose progresivamente a Europa. Ejemplos notables de este proceso incluyen instituciones como Crédit Lyonnais en Francia y el Bank of Scotland en Escocia. En Alemania, Deutsche Bank lideró la estrategia de consolidación al integrar bancos regionales, mientras que, en España, la fusión del Banco Español de San Fernando con el Banco de Isabel II en 1849 dio lugar a la creación del Banco de España, marcando un hito en la evolución hacia una estructura bancaria más concentrada. A principios del siglo XX, bancos como el Banco Hispano Americano y el Español de Crédito lograron una cuota de mercado superior al 30% en depósitos, reflejando una clara tendencia hacia la concentración y el fortalecimiento de los grandes actores del sector. Durante la década de 1930, la necesidad de incrementar la capacidad financiera para competir en un entorno industrial en expansión impulsó una ola de fusiones, consolidando la estructura del sistema bancario moderno y dando lugar a los primeros grandes bancos globales, como UBS y JPMorgan Chase. En la década de 1990, la crisis bancaria escandinava, impulsada por un auge crediticio y el colapso del mercado inmobiliario, resultó en la nacionalización temporal de varias entidades en Suecia y Finlandia, lo que promovió la reestructuración y las fusiones como estrategia para estabilizar el sector financiero. Simultáneamente, países como los Países Bajos y Dinamarca encabezaron una ola de consolidaciones bancarias, destacando fusiones como la de Unibank, ABN AMRO e ING Group. Esta tendencia hacia la concentración se extendió a otras regiones, especialmente tras las crisis financieras de México en 1994 y la crisis financiera asiática de 1998, que crearon un entorno favorable para una nueva serie de fusiones y adquisiciones. La crisis financiera global de 2008, originada por el colapso del mercado de hipotecas subprime y la quiebra de Lehman Brothers, intensificó la concentración bancaria, ya que los bancos más grandes aprovecharon la vulnerabilidad de las entidades más pequeñas para absorberlas, lo que redujo drásticamente la competencia y suscitó preocupaciones regulatorias sobre el riesgo

sistémico asociado con la concentración de poder en unos pocos actores clave del sector. A nivel europeo, la crisis de deuda soberana a comienzos de la década de 2010 profundizó las vulnerabilidades del sector financiero, llevando a países como Grecia, España, Irlanda y Portugal a intervenir públicamente para rescatar sus sistemas bancarios. En España, Bankia fue rescatada y posteriormente fusionada con CaixaBank, mientras que en Irlanda, Anglo Irish Bank fue nacionalizado y, más tarde, liquidado con el apoyo de la Unión Europea. Estos rescates fueron seguidos por una reestructuración significativa de las entidades financieras, lo que impulsó aún más la concentración bancaria a través de fusiones y adquisiciones, como la de Banco Pastor y Banco Popular en España o la creación de Kutxabank a partir de la fusión de BBK, Kutxa y Caja Vital. La reestructuración del sistema bancario europeo se consolidó con la implementación de la Directiva sobre la reestructuración y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, la cual estableció un marco común para gestionar las crisis bancarias dentro de la Unión Europea. Simultáneamente, las regulaciones internacionales adoptadas en el marco de Basilea III comenzaron a imponer estrictos requisitos de capital y liquidez para las entidades bancarias, limitando su capacidad de asumir riesgos excesivos y promoviendo una mayor diversificación en las exposiciones de riesgo. Basilea III también introdujo colchones de capital que permitían a los bancos absorber pérdidas en períodos de crisis, reforzando así la estabilidad del sistema financiero en contextos de alta concentración bancaria. Las entidades de importancia sistémica, es decir, los bancos globales, deben mantener un capital adicional para mitigar las externalidades asociadas a su tamaño, lo que ha incrementado tanto la supervisión regulatoria como la consolidación de los actores más grandes. A pesar de estas restricciones, la tendencia hacia la concentración bancaria ha persistido, ya que los grandes bancos pueden aprovechar economías de escala y recursos tecnológicos que les permiten seguir siendo competitivos, mientras que las entidades más pequeñas enfrentan barreras de entrada más altas y mayores dificultades para cumplir con los requisitos regulatorios. Por último, la pandemia de COVID-19 intensificó las tensiones en el sistema financiero global, con una caída en la actividad económica y un aumento en la morosidad, lo que impulsó una aceleración de las fusiones entre bancos medianos y pequeños. La adopción masiva de plataformas digitales y la necesidad de compartir gastos para aliviar los balances contribuyó al proceso de consolidación. La crisis económica provocada por la pandemia también tuvo un impacto directo en el colapso de entidades como Silicon Valley Bank y Credit Suisse. Aunque no fueron causados exclusivamente por la crisis

sanitaria, estos eventos estuvieron fuertemente influenciados por los cambios económicos y regulatorios derivados de ella. Estos casos destacan la importancia de la concentración bancaria en un contexto de alta incertidumbre económica, donde la supervivencia de los bancos más pequeños depende cada vez más de su capacidad para adaptarse a nuevas realidades económicas y tecnológicas.

Capítulo III: Concentración Bancaria y el Riesgo de las Entidades *'Too Big to Fail'*. El caso de Credit Suisse.

En 1990, hasta 183 bancos gestionaban activos por un valor de 11.2 mil millones, pero operaban con ratios de capital sobre activos inferiores a los 380 mil millones, mantenían ratios de capital que oscilaban entre el 3% y el 3.5%. Esta reducción en los ratios de capital permitía a los bancos operar con menos recursos propios, lo que aumentaba considerablemente su vulnerabilidad al riesgo financiero. En términos simples, los bancos estaban utilizando un menor porcentaje de fondos propios en comparación con sus activos, lo que significaba que estaban más expuestos a pérdidas en caso de que se presentaran problemas financieros, dado que contaban con menos reservas para afrontar situaciones adversas.

Esta práctica de operar con ratios bajos de capital fue una estrategia que incrementó la rentabilidad a corto plazo, pero también dejó a los bancos más expuestos a fluctuaciones del mercado y a posibles crisis financieras. Además, muchas entidades mostraban un valor contable o *book value* que sobrestimaba su capital real, en comparación con su valor de mercado o *market value*, lo que las hacía parecer más solventes de lo que realmente eran. Según David L. Mengle, las quiebras bancarias eran mucho más frecuentes de lo que sugerían las cifras de insolvencia basadas en el valor contable. En 1985, solo el 6% de los bancos que quebraron habían reportado estar insolventes en términos contables ese mismo año, lo que indica que muchas instituciones no reflejaban adecuadamente su verdadera situación financiera, ignorando el riesgo real y la vulnerabilidad financiera de estas instituciones (Hetzl, 1991).

El análisis de la importancia sistémica global (G-SIBs) clasifica a las entidades según su tamaño, interconexión y actividades transfronterizas. Según el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2023), el Banco Santander figura como un G-SIB,

mientras que BBVA y CaixaBank no alcanzan ese umbral. La regulación europea, bajo marcos como Basilea III y la Directiva BRRD, exige a los bancos sistémicos mantener altos niveles de capital y contar con planes de resolución ante crisis, además de someterse a pruebas de estrés periódicas para evaluar su resiliencia. A pesar de estas normativas, la falta de una regulación bancaria común eficaz dentro de la Unión Europea limita la capacidad de respuesta ante crisis, ya que la garantía de depósitos sigue siendo responsabilidad nacional. En 2012, el Informe Liikanen propuso la separación de actividades de trading de alto riesgo en bancos para reducir el riesgo de rescates públicos, pero su implementación fue limitada debido a la oposición de varios países. El colapso de Silicon Valley Bank (SVB) en 2023 puso de manifiesto la vulnerabilidad de las entidades bancarias, especialmente en términos de gestión de riesgos y liquidez, afectando directamente al ecosistema de startups tecnológicas. Este suceso destacó los riesgos inherentes al modelo de los bancos *"too big to fail"* (TBTF) y subrayó la necesidad urgente de fortalecer la regulación para prevenir futuros colapsos sistémicos. Un caso similar fue el de Credit Suisse, cuya quiebra levantó preocupaciones sobre la estabilidad financiera global. A este colapso le siguieron pérdidas significativas y escándalos, como los relacionados con Archegos y Greensill Capital, lo que erosionó aún más la confianza en la entidad. La retirada masiva de depósitos agravó su crisis de liquidez, lo que obligó a una intervención de urgencia por parte de UBS, su rival histórico, con el apoyo del gobierno suizo y reguladores internacionales. Esta intervención fue esencial para evitar un colapso total y estabilizar el sistema financiero. Para garantizar la operación de UBS, el gobierno suizo facilitó la compra de Credit Suisse por unos 3,000 millones de francos suizos y ofreció un paquete de garantías de hasta 9,600 millones para cubrir posibles pérdidas de UBS. Sin embargo, este rescate generó críticas, ya que muchos lo percibieron como una señal de que, a pesar de las reformas regulatorias implementadas después de la crisis financiera de 2008, los bancos considerados sistémicos seguían recibiendo apoyo estatal, lo que perpetuaba la cultura de riesgo y mala gestión. Además, muchos argumentaron que la intervención del gobierno socavó la disciplina del mercado, permitiendo que los bancos adoptaran comportamientos imprudentes al saber que recibirían ayuda en situaciones críticas. También hubo preocupaciones sobre la falta de transparencia en el proceso y cómo se manejó la situación, así como el impacto en los contribuyentes, quienes podrían tener que asumir costos en el futuro si la crisis se repite. La situación de los bancos sistémicos sigue sin resolverse en Europa.

Capítulo IV: La OPA del BBVA sobre el Sabadell.

En los últimos meses, dos importantes entidades bancarias españolas han acaparado la atención de los medios de comunicación: el BBVA, con sede en Vizcaya, y el Sabadell, de origen catalán. En términos generales, BBVA ha presentado una propuesta al consejo de administración de su competidor para adquirir una significativa participación accionarial en el mismo. Términos como oferta, prima, solvencia y concentración bancaria han sido recurrentemente utilizados para analizar las características e implicaciones de esta operación. Si se concretara la transacción, se crearía un verdadero gigante bancario, que se convertiría en la segunda entidad en activos de España y la tercera en Europa por capitalización bursátil. Según diversos informes, uno de cada cinco euros en circulación en el país pasaría a ser gestionado por esta entidad. Este escenario ha desatado un debate intenso sobre el impacto que tendría en la estructura del sector bancario español, pues, de materializarse la operación, BBVA ampliaría considerablemente su cuota de mercado, lo que podría tener implicaciones significativas en la libre competencia. Sin embargo, hay quienes apoyan la transacción, confiando en la libertad empresarial y en los beneficios que podría traer. Después de un primer intento en 2020, que fue rechazado por el banco catalán, BBVA y Banco Sabadell reanudaron conversaciones a finales de 2023, motivados por la necesidad de enfrentar los desafíos del entorno financiero europeo tras la pandemia del COVID. Durante estas negociaciones, ambas entidades identificaron sinergias operativas y estratégicas que podrían obtenerse a través de una fusión. Como resultado, en mayo de 2024, BBVA presenta públicamente su oferta de adquisición – *este paso es obligatorio, se debe de presentar la oferta ante CNMC y Comisión Europea, si la operación tiene escala comunitaria en base al art. 4.1 del Reglamento 139/2004* - proponiendo un canje de una acción² de BBVA por 4,83 acciones de Sabadell, lo que representaba una prima del 30% sobre los precios de cierre del 29 de abril y del 50% sobre la media ponderada de los últimos tres meses. Sin embargo, esta propuesta no fue bien recibida por el equipo

² El **canje de acciones** es un proceso en el que los accionistas de una empresa intercambian sus acciones por las de otra compañía, generalmente como parte de una fusión o adquisición. En este tipo de operaciones, se establece una relación de intercambio (o ratio de canje) que define cuántas acciones de una empresa adquirente recibirán los accionistas de la empresa objetivo a cambio de sus acciones actuales. Se calcula dividiendo el **valor de la acción de la empresa adquirente** entre el **valor de la acción de la empresa objetivo multiplicado por 1 más el porcentaje de prima**. En el caso de BBVA, el accionista recibiría 1 acción del BBVA por cada 4,83 del Sabadell.

directivo del Banco Sabadell. Atendiendo a las últimas actualizaciones, el proceso de fusión entre BBVA y Sabadell habría dado comienzo con la formulación de un plan conjunto de fusión, negociado amistosamente entre los consejos de administración de ambas entidades en busca del mejor interés mutuo. Se llegó incluso a aprobar una ampliación de capital en el BBVA, con el objetivo de financiar la operación. Sin embargo, el Consejo del BBVA habría presentado una propuesta de adquisición muy por debajo de su valor de mercado real. Afirma Sabadell que la entidad tiene grandes expectativas de crecimiento – *es cierto que el Retorno sobre su Capital Tangible ha crecido de 0% en el año 2020 al 11,5% en 2023.* - por lo que esta propuesta habría ofendido al consejo de administración, quienes rápidamente habrían cerrado la puerta al BBVA. Lejos de darse por vencida, la entidad vizcaína presentó ante la CNMV la solicitud de autorización de la operación el pasado mayo, con el objetivo de asegurar el control total y llevar a cabo la integración de las operaciones. Pese a las oposiciones del Consejo de Administración del Sabadell y la presión del ejecutivo, la transacción podría cerrarse a mediados del próximo año. El caso guarda ciertas similitudes con el fallido intento de OPA del Banco Bilbao sobre Banesto en 1987, cuando el Banco Bilbao, bajo la dirección de José Ángel Sánchez Asiaín, lanzó una oferta pública de adquisición (OPA) hostil sobre el Banco Español de Crédito (Banesto). Esta operación formaba parte de una serie de movimientos agresivos en el sector bancario español, con la intención de concentrar el poder financiero en pocas manos. Sin embargo, la OPA no tuvo éxito debido a la firme oposición de Mario Conde, presidente de Banesto en ese momento, y el apoyo de una parte del accionariado, que rechazó la oferta. Esto dio lugar a una prolongada batalla financiera y judicial que duró varios años y tuvo un impacto significativo en la competitividad del mercado financiero español. Aunque el intento de adquisición fracasó, este episodio marcó un hito en la historia financiera de España y en el desarrollo de las OPAs hostiles en el país. Es importante resaltar que, al igual que en aquella ocasión, el BBVA deberá obtener una serie de autorizaciones regulatorias clave antes de proceder con la operación. Entre ellas se incluye la aprobación de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y la del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, que tendrá un plazo máximo de 12 meses para emitir su decisión. Aunque el Banco Central Europeo (BCE) ya ha dado su visto bueno recientemente, también se requerirá la autorización de otros organismos como el Servicio Ejecutivo de la Comisión de Prevención del Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias (Sepblac), el Banco de España, la Dirección General

de Seguros y Fondos de Pensiones, y la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC).

Además, debido a la presencia internacional de Sabadell, será necesaria la autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) de México. En Estados Unidos, se requerirá el consentimiento de varios organismos, como la Autoridad Reguladora de la Industria Financiera (FINRA), dada la actividad de Sabadell como bróker en ese mercado, así como de la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, el Departamento de Servicios Financieros del Estado de Nueva York y la Oficina de Regulación Financiera de Florida. Asimismo, podría ser necesario obtener la aprobación de la Comisión Europea, conforme al Reglamento (UE) 2022/2560 del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a las subvenciones extranjeras que distorsionan el mercado interior. En este contexto, BBVA ha afirmado que, una vez recopilada toda la información relevante y concluido su análisis, procederá a solicitar la autorización de la Comisión Europea si así se requiere, colaborando de manera estrecha con la institución para optimizar y agilizar el proceso..

Capítulo V: La figura de la OPA y su relevancia en la concentración de mercado.

La Oferta Pública de Adquisición (OPA) es un proceso financiero mediante el cual un inversor, ya sea individual o corporativo, busca obtener el control total o parcial de una empresa cotizada, presentando una oferta a sus accionistas para adquirir sus acciones. Esta operación suele incluir una prima sobre el valor de mercado de las acciones, con el fin de motivar su aceptación. En el caso de las OPAs amistosas, estas cuentan con el apoyo del consejo de administración de la empresa objetivo, lo que facilita la integración de las partes y la alineación de sus intereses. En contraste, las OPAs hostiles se llevan a cabo sin el consentimiento del órgano de gobierno de la entidad que se desea adquirir, como ocurre con la propuesta de compra del Sabadell por parte del BBVA. Otra modalidad es la OPA de exclusión, que sucede cuando el adquirente alcanza una participación mayoritaria en la empresa objetivo y, con el acuerdo de los accionistas minoritarios restantes, decide excluirla del mercado de valores. Un ejemplo reciente de este tipo de operación es la liderada por la familia Grifols, en asociación con Brookfield, para adquirir la farmacéutica Grifols. Además, existen las auto OPAs, en las que un accionista relevante aumenta su participación en la empresa, como el caso de Helena

Revoredo en Prosegur. El cierre de una OPA responde al interés estratégico de obtener un control significativo sobre la empresa adquirida, permitiendo influir en su gestión y en la toma de decisiones estratégicas a largo plazo. En este contexto, las OPAs se dirigen exclusivamente a empresas cotizadas, es decir, aquellas cuyo capital social se divide en acciones negociadas en mercados regulados y que cuentan con una base accionarial diversificada. La ejecución de estas operaciones está sometida a rigurosos procedimientos regulatorios, que incluyen la presentación de la oferta ante las autoridades competentes, como la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) en España, así como otros organismos nacionales e internacionales, dependiendo de la naturaleza transfronteriza de la operación y del sector involucrado. El proceso de autorización puede alargarse dependiendo de la complejidad, el tamaño de la operación y los organismos reguladores implicados. Estas características resaltan el carácter técnico y estratégico de las OPAs como herramienta clave en la reestructuración e integración corporativa. Los fondos de capital privado juegan un papel crucial en estas transacciones, dado su notable protagonismo en el capital social de muchas de las principales empresas cotizadas españolas, como Blackstone, CVC o Carlyle. Además de su actividad en bolsa, estos fondos están muy involucrados en la gestión de activos inmobiliarios, financiando sus inversiones a través de crédito privado, lo que les permite minimizar el uso de sus propios recursos. En la actualidad, los fondos de private equity disponen de aproximadamente 9 billones de dólares en capital no utilizado. Junto con los recientes recortes de tipos de interés en las economías desarrolladas, este exceso de capital probablemente impulsará más operaciones corporativas. Dato interesante es que, en el mercado español, casi la mitad de las operaciones en curso involucran a fondos de capital riesgo, ya sea como adquirentes o como adquiridos. Entre las operaciones más destacadas están la OPA sobre Naturgy, liderada por CVC, y la exclusión de Grifols, respaldada por Brookfield Asset Management. Otros importantes actores como KKR, EQT Capital y Brookfield están en la búsqueda activa de oportunidades con 20.000 millones de euros disponibles, y han utilizado estos fondos para adquirir empresas españolas de energías renovables, como Solarpack, Opdenenergy y Greenvolt. Además, se especula que compañías como Solaria o Greenergy podrían estar en su punto de mira. A pesar de los desafíos económicos que enfrenta España, su mercado de valores sigue ofreciendo oportunidades atractivas para los grandes operadores financieros. Actualmente, la bolsa española es el segundo mercado más grande de Europa en materia de fusiones y adquisiciones, solo por detrás de Londres. Entre las empresas cotizadas en España se encuentran líderes mundiales en sus

respectivos sectores, como Banco Santander, ACS, Iberdrola e Inditex. Además, han salido a cotizar nuevos gigantes, como *Puig Brands*, cuya valoración inicial de 8.000 millones de euros la convierte en la mayor salida a bolsa de Europa este año, y la mayor en el mercado español desde la salida a bolsa de AENA en 2015. ¿Por qué esta oleada de OPAs? Hablamos de un valor cercano a los 23.000 millones de euros en operaciones. Entre sus causas se encuentran la reactivación del mercado de fusiones y adquisiciones, el capital no invertido de los fondos de private equity, las valoraciones atractivas de muchas empresas cotizadas y los cambios en los tipos de interés. De todos estos factores, destaca especialmente la reactivación global del mercado de M&A, una tendencia que no es exclusiva de España. A nivel mundial, las operaciones de M&A han alcanzado un valor cercano a 1,3 billones de dólares en lo que va del año. Algunos ejemplos de esto son la adquisición de Marathon Oil por parte de ConocoPhillips, valorada en 22.500 millones de dólares, o los intentos de Alphabet (empresa matriz de Google) por comprar la compañía de ciberseguridad Wiz. Este aumento en la actividad de M&A se debe a la acumulación de capital tras la pausa en el mercado global de fusiones y adquisiciones durante la pandemia, con 2023 siendo uno de los peores años para este sector en la historia reciente. Sin embargo, cuando grandes fondos de private equity adquieren participaciones significativas o el control total de empresas clave en sectores estratégicos, se genera un aumento en la concentración del mercado. Esta concentración conlleva la necesidad de una supervisión más rigurosa por parte de los reguladores financieros, ya que una OPA sobre una gran empresa puede resultar en una posición dominante del adquirente en su sector, lo que podría reducir la competencia y afectar negativamente a los consumidores. En estos casos, los reguladores revisan las transacciones para asegurarse de que no se infrinja la normativa antimonopolio. La supervisión se intensifica especialmente cuando las empresas adquirentes son fondos de capital riesgo, dado que su modelo de financiación basado en crédito privado puede generar riesgos sistémicos si no se gestionan adecuadamente. Estos riesgos incluyen una excesiva exposición al apalancamiento financiero, lo que podría aumentar la vulnerabilidad del sistema financiero en tiempos de crisis. Por tanto, los reguladores no solo están atentos a la concentración en términos de participación de mercado, sino también a las fuentes de financiación empleadas y al impacto que estas puedan tener sobre la estabilidad financiera global. En el caso de una oferta pública de adquisición (OPA) que conduzca a una mayor concentración de mercado, como ocurre con la propuesta de BBVA sobre Sabadell, es necesaria la intervención de la Unión Europea, conforme al concepto de "dimensión

comunitaria", definido en el artículo 1.2 del Reglamento de Concentraciones Comunitarias (RCC). Este concepto se estructura en torno a dos factores clave: el volumen de negocio de las empresas implicadas y la principal zona geográfica en la que operan. La operación tendrá dimensión comunitaria cuando el volumen de negocios global de las empresas involucradas supere los 5.000 millones de euros y, al menos, dos de ellas generen individualmente más de 250 millones de euros en la Unión Europea. No obstante, esta regla no se aplica si cada una de las empresas genera más de dos tercios de su volumen de negocios comunitario en un solo Estado miembro. Además de este criterio general, el Reglamento de Concentraciones Comunitarias (RCC) establece una serie de umbrales adicionales destinados a evitar que las operaciones de concentración que no cumplen con los requisitos cuantitativos generales se escapen al control de diversas autoridades nacionales. Estos umbrales permiten determinar si una operación tiene dimensión comunitaria, lo cual es esencial desde dos perspectivas: primero, para definir el ámbito de aplicación del Reglamento, y segundo, para determinar la distribución de competencias entre la Comisión Europea y las autoridades nacionales de competencia. A diferencia de otras áreas del Derecho de la competencia europeo, como las normas sobre prácticas restrictivas o abuso de posición dominante, que operan bajo un régimen de control dual, el control de concentraciones empresariales se rige por el principio de "*ventanilla única*" o one-stop-shop. De acuerdo con este principio, la Comisión Europea tiene la competencia exclusiva para evaluar las operaciones de concentración que superan los umbrales de dimensión comunitaria, mientras que las autoridades nacionales son responsables de aquellas que no los alcanzan. Sin embargo, este principio no es absoluto. Existen excepciones dentro del RCC, como los artículos 9 y 21.3, que permiten la intervención de autoridades nacionales en operaciones con dimensión comunitaria, y los artículos 22 y 45, que facultan a la Comisión para revisar operaciones que originalmente caían bajo la competencia de los Estados miembros. En España, la Ley de Defensa de la Competencia (LDC) establece que su normativa se aplica cuando una operación de concentración supera una cuota de mercado del 25% en un sector o mercado geográfico específico en el país, o cuando el volumen de ventas de las empresas involucradas supera ciertos umbrales establecidos en el artículo 14 de la LDC.

Estos criterios definen la competencia entre las autoridades nacionales y comunitarias, y su correcta aplicación puede influir en el desarrollo de una OPA, especialmente cuando se activan mecanismos de remisión o reenvío previstos por la

normativa. El Banco Central Europeo dio finalmente luz verde a la OPA³ del BBVA sobre el Sabadell hace escasas semanas. La CNMV por su parte ha admitido a trámite la operación. Sin embargo, a la espera de la opinión del regulador, las acciones de BBVA han fluctuado los últimos meses, con subidas considerables, alcanzando hasta un 0,66% de subida. Según la propuesta de canje de BBVA: 4,83 acciones de Sabadell por cada una de las suyas, la OPA ofrece actualmente una prima del 2,5%. Sin embargo, esta operación ha suscitado un intenso debate en el territorio nacional por sus implicaciones en la concentración del sector bancario español ya que podría dar lugar a una macro entidad con una cuota significativa de mercado, concentrando el 21,9% en préstamos en España, solo por detrás del 25% de CaixaBank, que lidera el sector tras su fusión con Bankia. Esto ha generado preocupación sobre la posible reducción de la competencia, especialmente en el ámbito de las pymes, donde Sabadell tiene una fuerte presencia, particularmente en Cataluña. BBVA, por su parte, sostiene que la fusión permitirá alcanzar importantes sinergias, con ahorros anuales previstos de 750 millones de euros, aunque también habrá costes de reestructuración por valor de 1.450 millones, cierres de oficinas y despidos. Aun así, sostiene que se lograría una mayor capacidad de inversión y una mejor eficiencia operativa. El éxito de la OPA es incierto debido a la complejidad de los plazos regulatorios y a la necesidad de aprobación ahora por parte de CNMV, CNMC y del Ministerio de Economía, cuyo titular ya se ha mostrado en contra de la operación. La preocupación principal del regulador español es la preservación de un entorno bancario suficientemente competitivo, que salvaguarde los intereses de los consumidores y evite la uniformidad en los servicios proporcionados por las entidades bancarias y ha señalado que este sería un buen momento para revisar los niveles óptimos de concentración bancaria en el país, ya que la competencia en sectores como las hipotecas y los créditos al consumo se ha reducido considerablemente. Cani Fernández, presidenta de la CNMC, recordó que la operación está en fase de estudio y que el ejecutivo *podría imponer condiciones a la concentración, además de tener la capacidad de vetar una fusión futura si el BBVA logra adquirir el control del Sabadell*. Por su parte, el consejero delegado de BBVA, Onur Genç, se ha mostrado bastante optimista sobre la aprobación de la operación en una primera fase, confiando en que la CNMC no detecte inconvenientes. En contraste, el consejero delegado de Sabadell, César González Bueno, declaró recientemente en un foro organizado por el Economista que la OPA había

³ Oferta Pública de Adquisición.

"descarrilado", ya que la prima ofrecida es ahora "nula". Asimismo, algunos accionistas minoritarios de Banco Sabadell registraron el pasado viernes una Asociación para oponerse a la OPA.

Conclusiones

Primera – Armonización legislativa.

La disparidad en las normativas regulatorias genera incertidumbre jurídica, incrementa los costos de transacción y dilata los procesos de integración empresarial. Resulta crucial establecer un marco normativo común que garantice la previsibilidad, la estabilidad del mercado y el flujo de capitales transfronterizos, al tiempo que asegure el cumplimiento de las normativas de competencia. Este enfoque promovería el crecimiento económico y facilitaría la expansión empresarial a nivel global.

Segunda - Innovación tecnológica.

La digitalización y el auge de las Fintech están remodelando rápidamente el sector financiero, lo que genera nuevos desafíos tanto para las entidades como para los reguladores. Es imperativo que las autoridades adapten sus evaluaciones de fusiones y adquisiciones de manera ágil para mantener un equilibrio competitivo, sin comprometer el control antimonopolio, en un entorno de constante cambio tecnológico.

Tercera - Equilibrio entre integración bancaria y regulación antitrust.

Las autoridades regulatorias deben garantizar que las fusiones y adquisiciones no den lugar a monopolios ni limiten el acceso a servicios financieros en condiciones justas. Es esencial preservar un entorno de competencia saludable, asegurando que el mercado bancario se mantenga abierto y accesible para todos los actores, beneficiando tanto a los consumidores como a las empresas.

Cuarta - Unificación en fusiones transfronterizas.

Las fusiones bancarias internacionales enfrentan importantes obstáculos debido a la falta de un marco común de garantías y las disparidades regulatorias entre países. La ausencia de armonización en aspectos clave como insolvencia y protección al consumidor

dificulta la creación de instituciones bancarias más robustas y mejor preparadas para operar a escala global.

Quinta - Reducción de la fragmentación regulatoria. La fragmentación normativa ralentiza los procesos de integración y limita la competitividad en el ámbito internacional. Al reducir la cantidad de autoridades implicadas y mejorar la coherencia en los criterios de evaluación, se podría lograr una mayor eficiencia en el sector bancario europeo. Esto permitiría la creación de un mercado más ágil, cohesionado y competitivo, beneficiando a todas las partes involucradas.

Bibliografía

Autores y Manuales

- Asimakopoulou, I., & Athanasoglou, P. (2009). Revisiting the merger and acquisition performance of European banks. Bank of Greece, Working Paper No. 100.
- Barros, P. P., Bonfim, D., Kim, M., & Martins, N. C. (2014). Counterfactual analysis of bank mergers. *Empirical Economics*, 46(1), 361-391.
- Berger, A. N., & Humphrey, D. (1997). Efficiency of financial institutions: international survey and directions for future research. *European Journal of Operational Research*, 98, 175-212.
- Burillo Sánchez, F. J. (s.f.). *Los Sistemas Institucionales de Protección (SIP) en el marco de la reestructuración bancaria*. CEGEA. Recuperado de <https://www.cegea.upv.es/files/2017/10/Los-Sistemas-Institucionales-de-Protecci%C3%B3n-SIP-en-el-marco-de-la-reestructuraci%C3%B3n-bancaria-Francisco-Javier-Burillo-S%C3%A1nchez.doc>
- Demsetz, H. La concentración bancaria es un muy tratado en los trabajos del profesor Harold Demsetz. Recuperado de https://masonlec.org/site/rte_uploads/files/GAI/Readings/Economics%20Institute/Demsetz_Market%20Concentration%20Doctrine.pdf
- Ioannou, S., Iliopoulos, P., & Wójcik, D. (2023). Too-Big-to-Fail Banking in Europe: An Enduring Challenge. *Review of Political Economy*, 1–24. Recuperado de <https://doi.org/10.1080/09538259.2023.2286482>
- Krugman, P., & MIT, Department of Economics. (1999). Balance sheets, the transfer problem, and financial crises. *International Tax and Public Finance*, 6, 459–472. Recuperado de <https://www.princeton.edu/~pkrugman/krugmanbalance.pdf>
- Lambert, T., Velardo, T., University of Louisville, & University of Lille. (2019). Schumpeter, the Banking System, and Innovation: Small versus Big Business. In Munich Personal RePEc Archive (pp. 1–3). Recuperado de https://mpira.ub.uni-muenchen.de/97742/1/MPRA_paper_97742.pdf
- Martins, A. M. (2024). The collapse of Silicon Valley Bank and Credit Suisse and their impact on other U.S. Banks. *Applied Economics Letters*, 1–5. Recuperado de <https://doi.org/10.1080/13504851.2024.2302862>

Legislación y Documentos Oficiales

- BBVA. (2024, 8 agosto). Oferta de compra de BBVA a los accionistas de Banco Sabadell | BBVA. BBVA NOTICIAS. Recuperado de <https://www.bbva.com/es/bbva-opa-sabadell/>
- BOE.es - DOUE-L-2004-80136. (2004). Reglamento (CE) no 139/2004 del Consejo, de 20 de enero de 2004, sobre el control de las concentraciones entre empresas. Recuperado de <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=DOUE-L-2004-80136>
- Directiva - 2014/59 - EN - EUR-Lex. Recuperado de <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=CELEX%3A32014L0059>
- European Central Bank. (2000). Mergers and Acquisitions Involving the EU Banking Industry: Facts and Implications. Recuperado el 31 de julio de 2024, de <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eubkmergersen.pdf>
- International Monetary Fund. (2008). Informe Anual 2008. Recuperado de https://www.imf.org/-/media/Websites/IMF/imported-flagship-issues/external/spanish/pubs/ft/ar/2008/pdf/ar08_esl.ashx
- Fondo Monetario Internacional. (2008). Las soluciones de Estocolmo. Recuperado el 31 de julio de 2024, de <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2008/12/pdf/ingves.pdf>
- Asociación Española de Banca (AEB). (2023). Situación y perspectivas del sector bancario europeo. Banco de España. Recuperado el 10 de julio de 2024, de <https://www.bde.es/f/webbe/GAP/Secciones/SalaPrensa/IntervencionesPublicas/Subgobernador/Arc/Fic/IIPP-2023-11-22-delgado-es-or.pdf>

Artículos de Revistas y Papers

- BBVA Research. (2014). Concentración y competencia en el sector bancario. Recuperado de <https://www.bbvaesearch.com/wp-content/uploads/2014/09/WP-concentraci%C3%B3n-y-competencia-sector-bancario.pdf>
- Foulkes, I. (2023, marzo 21). Credit Suisse: cómo la estrepitosa caída del gigante de la banca ha dañado la reputación de Suiza. BBC News Mundo. Recuperado de <https://www.bbc.com/mundo/noticias-internacional-65021319>
- Martins, A. M. (2024). The collapse of Silicon Valley Bank and Credit Suisse and their impact on other U.S. Banks. Applied Economics Letters, 1–5. Recuperado de

<https://doi.org/10.1080/13504851.2024.2302862>](<https://doi.org/10.1080/13504851.2024.2302862>)
62

- Marinas Serra, Violeta (2023). El caso Towercast y la revisión de concentraciones ex post mediante la aplicación del artículo 102 TFUE. *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, 62, pp. 205-211 (ISSN: 1578-956X). Recuperado de <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/8582/documento/AJUM62-art.pdf?id=13461&forceDownload=true>

Jurisprudencia

- Tribunal de Justicia de la Unión Europea. (2023). *Sentencia en el asunto C-611/22*. Recuperado de <https://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?text=&docid=261658&pageIndex=0&doclang=ES&mode=req&dir=&occ=first&part=1&cid=1203631>
- European Court of Justice. (2023). *Judgment in Case C-449/21 (Utopia)*. Recuperado de <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:62021CA0449>
- European Commission. (2017). *M7612: Decision on the merger between entities*. Recuperado de https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases/decisions/m7612_6555_3.pdf

Historia y Referencias

- History | JPMorgan Chase. (s.f.-b). Recuperado de <https://www.jpmorganchase.com/about/our-history>