

ULTIMAS TENDENCIAS EN FUSIONES Y ADQUISICIONES EUROPEAS

M^a Isabel Martínez Torre-Enciso
Universidad San Pablo CEU (España)

RESUMEN

El objetivo de este trabajo es el análisis de las fusiones y adquisiciones como una importante estrategia empresarial dentro del marco de la UE. Durante los últimos años hemos venido asistiendo a diferentes oleadas de F&A en todo el mundo y principalmente en la UE. Se han producido diferentes etapas, cada una de ellas influida por las condiciones económicas y sociales del momento, las características específicas de cada país y el grado de desarrollo económico de cada uno de ellos. En la UE, este proceso es más acentuado que en el resto del mundo, principalmente por las expectativas que se abren ante la inminente llegada de la moneda única. El Euro va a suponer importantes ventajas para los países integrados en él, respecto a los países del resto del mundo y fundamentalmente respecto a EEUU. La denominación única a través del Euro va a permitir una transparencia de precios que no se consigue con el sistema de tipos de cambio actuales, lo que va a facilitar en gran medida las operaciones de F&A entre los distintos países de la UE.

LAS F&A EN EUROPA: ULTIMAS TENDENCIAS

En el último siglo se han producido diversas oleadas de F&A en Europa con características diferenciadoras de las tendencias americanas. La primera oleada se produjo en los años 20 cuando el objetivo de las compañías que optaban por este tipo de estrategia, era conseguir un beneficio derivado de las economías de escala producidas como consecuencia del aumento en la producción, pero siempre con un carácter local o nacional. La segunda etapa tuvo lugar en los años 60 como consecuencia de la internacionalización de la economía. En esta época se pensaba que sólo las grandes compañías eran capaces de competir de forma eficiente en el mercado por lo que aumentar el tamaño a través de las F&A de empresas era una estrategia muy extendida. La tercera oleada se produjo en el Reino Unido durante los años 80. La principal novedad con las anteriores etapas es que se empieza a utilizar este instrumento de reestructuración como un medio de control empresarial. Esta etapa se enfocó fundamentalmente en dos sentidos: operaciones tradicionales dentro de las fronteras nacionales y un incremento de las operaciones que cruzan fronteras hacia países contiguos.

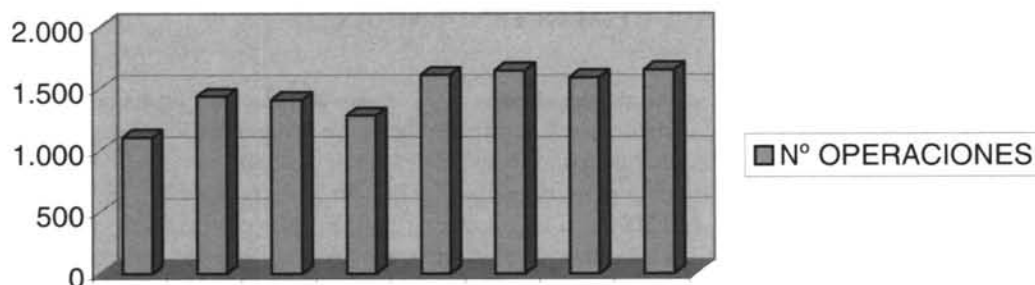
Con la entrada del mercado único Europeo, la unificación y coordinación de las legislaciones nacionales en materia de F&A, y la inminente entrada de la moneda común, las empresas europeas comenzaron en los años 90 una nueva oleada de F&A, realizando operaciones y alianzas con empresas de países fronterizos, con la idea de mejorar la competitividad y la productividad en aras al próximo Mercado Único. Las fusiones en Europa han pasado de realizarse primero entre empresas del mismo país, pasando por fusiones entre empresas con fronteras contiguas, hasta llegar a realizarse con empresas geográficamente más distantes. Las F&A se producen en los años 90 en dos sentidos: dentro de Europa, y cada vez más entre Europa y el resto del mundo, fundamentalmente con EEUU. La TABLA 1 muestra el significativo aumento que han tenido las operaciones de F&A de cruce de las fronteras dentro de Europa en los últimos años, consecuencia de la globalización e internacionalización de la economía en estos años.

TABLA 1: OPERACIONES DE F&A EN EUROPA CRUZANDO FRONTERAS

AÑO	Nº OPERACIONES	% AÑO ANTERIOR	VALOR (\$)	% AÑO ANTERIOR
1990	1.106		74,8	
1991	1.434	29,7	40,4	-46,0
1992	1.406	-2,0	55,9	38,4
1993	1.281	-8,9	47,7	-14,7
1994	1.608	25,5	56,8	19,1
1995	1.644	2,2	85,4	50,4
1996	1.587	-3,5	94,6	10,8
1997	1.648	3,8	136,9	44,7

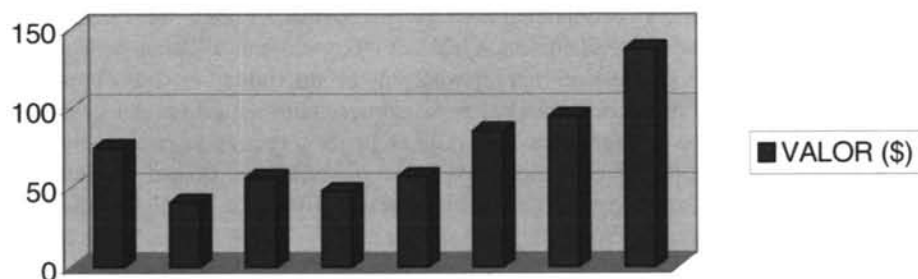
Fuente: Elaboración propia y "SDC Merger & Corporate Transactions Database", en *Mergers&Acquisitions*. March/April 1998, p.15. (Datos en billones de dólares).

Nº de operaciones (1990/97)



Fuente: Elaboración propia (Datos en billones de dólares).

VALOR (\$) (1990/97)



Fuente: Elaboración propia (Datos en billones de dólares).

Como podemos observar en los gráficos anteriores, el crecimiento de las F&A fuera de las fronteras nacionales ha crecido considerablemente, si bien ha tenido también años de decadencia. Entre 1989 y 1991 se produce un importante aumento en el número de operaciones, debido fundamentalmente a las expectativas de una mejora en la estructura empresarial como consecuencia de la creación futura de un Mercado Único Europeo. A partir de 1991 y hasta 1993, el número de operaciones desciende en Europa (casi un 9% en 1993), descenso provocado por la crisis económica en la que se vio inmersa Europa en aquellos años reflejada en los altos tipos de interés que desanimaban la inversión, y por la difícil situación que vivió el mecanismo europeo de tipos de cambios (países como España tuvieron que devaluar su moneda varias veces). El valor de las operaciones llevadas a cabo en 1991 fue un 46% menor que el de 1990,

reflejo de la situación europea, y de las bajas expectativas de expansión que tenían las compañías europeas. A partir de 1993, una vez superada la crisis económica, y cada vez más cerca del Mercado Unico y la Unión Monetaria, el número de F&A aumenta considerablemente, reflejando en 1994 un incremento del 25% en el número de operaciones, lo que supone un importante relanzamiento de la economía y la unificación europea. A partir de este momento el crecimiento en el número de operaciones se ralentiza, incluso con un descenso en 1996, coincidiendo también con una etapa económicamente bajista.

El último año estudiado muestra un incipiente cambio de tendencia. En 1997, el crecimiento medio anual del número de operaciones en Europa es aproximadamente del 3%, si bien este crecimiento en número no se corresponde con el valor en dólares de las operaciones realizadas. Mientras las operaciones ralentizan su crecimiento en número, el valor de las mismas crece de una forma importante (un 50% en 1995 y un 44% en 1997), lo que supone una concentración de dichas operaciones en grandes empresas. Cada vez se realizan operaciones de mayor envergadura y entre grandes empresas multinacionales, debido fundamentalmente a la apertura y unificación de fronteras. Las grandes empresas ya no sólo adquieren pequeñas empresas nacionales, sino que se producen importantes alianzas a nivel internacional entre grandes compañías. Esta nueva tendencia queda reflejada en la TABLA 2, a través del ratio: valor (\$) / nº de operaciones.

TABLA 2: RATIO VALOR (\$) / Nº DE OPERACIONES

AÑO	\$/OPERACIONES	AÑO	\$/OPERACIONES
1990	0,068	1994	0,035
1991	0,028	1995	0,052
1992	0,040	1996	0,060
1993	0,037	1997	0,083

Fuente: Elaboración propia (Datos en billones de dólares).

Podemos observar como hasta 1994 las F&A se centran en pequeñas y medianas transacciones más que en grandes operaciones a nivel internacional (ratio \$/operaciones del 0.04). Durante estos años las empresas se fusionaban con pequeñas y medianas empresas. A partir de 1995 la situación cambia y, mientras el número de transacciones crece un 2,2% el valor de las mismas aumenta un 50,4% (ratio \$/operaciones del 0.05 en 1995 y del 0.083 en 1997), es decir, la homogeneización de Europa continua, por lo que cada vez es más fácil realizar operaciones a gran escala fuera de las fronteras nacionales debido a la unificación europea y a la internacionalización de los mercados.

¿QUIÉNES COMPRAN EN EUROPA?

Las F&A se han convertido en una importante herramienta para la dirección estratégica, cuyo objetivo actual es la supervivencia de la empresa a lo largo del tiempo así como la creación de valor, y no tanto aspectos relacionados con la productividad, las economías de escala o la reducción de costes como sucedía anteriormente. Si bien cada empresa tendrá motivos diferentes para fusionarse o para adquirir otra empresa en función del país y del sector correspondiente, existen una serie de razones comunes a todas estas operaciones que se pueden resumir en:

- Convertir el mercado europeo en un mercado nacional en el nuevo entorno del Mercado Unico.
- Conseguir una buena estrategia de adaptación a las necesidades de este nuevo mercado.
- Establecer una posición en el mercado a la cabeza de los competidores.
- Obtener un crecimiento potencial fuera del país.
- Tratar de conseguir un mejor acceso a los clientes y consumidores.

En la siguiente TABLA 3 se analizan los principales compradores europeos según el país al que pertenecen las empresas compradoras, comparando el año 1993 con 1996 y 1997.

TABLA 3: PAISES COMPRADORES EN EUROPA FUERA DE SUS FRONTERAS (1993, 1996 Y 1997)

PAIS	1993				1996				1997				
	COMP.	%OP	N°OP	%VOL	VALS	%OP	N°OP	%VOL	VALS	%OP	N°OP	%VOL	VALS
USA		39	367	37	12,6	33	501	36	35,7	35	520	26	31,7
UK		13	118	23	8	16	149	13	13,2	19	291	34	41,9
FRANCIA		10	94	6	2,1	10	158	10	9,7	8	119	10	12,6
ALEMAN.		10	91	13	4,4	1	167	8	7,5	8	115	9	10,7
HOLANDA		7	66	5	1,8	10	151	6	6,2	6	93	5	6,2
SUECIA		6	57	5	1,7	6	86	1	1	4	54	5	6,2
SUIZA		5	50	1	0,4	5	76	14	13,6	3	49	2	2,3
DINAM.		3	28	3	1,2	2	31	4	3,5	2	33	1	1,3
ITALIA		3	26	1	0,2	2	30	3	2,6	2	31	3	3,7
CANADA		3	26	3	1	2	36	2	1,9	3	40	1	1,7
ESPAÑA		1	7	3	1	2	33	4	4,3	0		0	
BÉLGICA										3	42	2	2
FINLAND.										2	32	1	0,9
AUSTRIA										2	25	0	0,3
NORUEGA										1	19	0	0,6
IRLANDA										2	31	1	1,4

Fuente: Elaboración propia y "SDC Merger & Corporate Transactions Database", en *Mergers&Acquisitions*. March/April 1998, p.16. (Datos en billones de dólares).

TABLA 4: RATIO VALOR (\$) / N° OPERACIONES

PAÍS	1993	1996	1997
USA	0,034	0,071	0,061
UK	0,068	0,089	0,144
FRANCIA	0,022	0,061	0,106
ALEMAN.	0,048	0,045	0,093
HOLANDA	0,027	0,041	0,067
SUECIA	0,030	0,012	0,115
SUIZA	0,008	0,179	0,047
DINAM.	0,043	0,113	0,039
ITALIA	0,008	0,087	0,119
CANADA	0,038	0,053	0,043

Fuente: Elaboración propia (Datos en billones de dólares).

En la TABLA 3 se observa que EEUU es el país que realiza más operaciones de compra de empresas en Europa en el periodo estudiado (35% del total en 1997) manteniendo una tendencia levemente alcista tras un pequeño retroceso. Sin embargo, el valor de estas operaciones decrece en porcentaje respecto al resto de la muestra, pasando de un 37%, al 36% y al 26% en 1997. En este último año, el mayor volumen de recursos utilizados han sido del Reino Unido con un 34% del volumen total. Estos datos se justifican en el tamaño de las operaciones realizadas en el último año 1997, principalmente sobre medianas empresas y no de grandes dimensiones como en el año anterior. Esta situación se ve reflejada en la TABLA 4 a través del ratio \$/operaciones: 0.034 para 1993, 0.071 para 1996 y 0.061 para 1997. EEUU tiene cada vez menor acceso a las grandes empresas europeas, que han mejorado su posición competitiva

en el mercado gracias a la UE y a la Unión Monetaria, y prefieren formar alianzas con otras empresas europeas y aprovechar dichas ventajas, frente a una posible expansión fuera de la UE.

El Reino Unido aparece como segundo comprador, el primero de Europea, en cuanto a número de operaciones realizadas, con una tendencia creciente en el periodo estudiado, pasando del 13% en 1993, al 16% en 1996 y al 19% en 1997. El valor de las operaciones realizadas el año 1997, 34% del valor total, supera con creces al valor de las operaciones realizadas por EEUU (26%), debido a la tendencia anteriormente mencionada de realizar transacciones de mayor tamaño entre empresas europeas. Esta tendencia es incumplida únicamente por países como EEUU, Canadá y Suiza, países no miembros de la UE, que van perdiendo posición competitiva en el mercado de las F&A como consecuencia del Mercado Único Europeo. Si se tiene en cuenta el ratio \$/nº de operaciones como una medida del tamaño de las transacciones realizadas, las compañías del Reino Unido son las que realizan las operaciones de mayor tamaño fuera de sus fronteras en 1997 (\$/nº de operaciones del 0.144).

En la TABLA 3 se observa como de los doce primeros países compradores fuera de sus fronteras, diez de ellos son países miembros de la UE, y en todos se da la tendencia de un aumento en el número de operaciones menor al aumento en el valor de las mismas, con lo que el ratio \$/nº operaciones aumenta. Esta tendencia es contraria en los países que no forman parte de la UE. Con la UEM los países no miembros están en desventaja para competir con los países miembros y por tanto se tienen que conformar con operaciones de menor envergadura. Las grandes operaciones quedan en manos de compañías pertenecientes a la UE, que con la llegada del Euro y el Mercado Único Europeo, gana en competitividad respecto a los países no miembros y frente a EEUU principalmente. El ratio \$/nº de operaciones entre 1996 y 1997 ha pasado del 0.071 al 0.061 en EEUU, del 0.179 al 0.047 en Suiza y del 0.053 al 0.043 en Canadá, mientras que en el resto de países compradores ha aumentado. Por tanto, estamos ante una tendencia en la que las grandes transacciones en F&A europeas quedan en manos de los países miembros, mientras que potencias que tradicionalmente realizaba las grandes operaciones (como EEUU por ejemplo), realizan un gran número de operaciones de tamaño mediano. A pesar de todo ello, no hay que olvidar que EEUU sigue siendo el líder en cuanto a número de operaciones realizadas en Europa.

Cabe señalar la existencia de países poco esperados como Canadá, Australia o Singapur (estos dos últimos no aparecen en la TABLA 3), cuya presencia no deja de ser sorprendente aunque puntual. Si extraña, sin embargo, la escasa presencia de Japón en estas operaciones de F&A en Europa cuando es el líder en compras en EEUU, ausencia que se justifica fundamentalmente debido a las diferencias culturales, sociales, lingüísticas y económicas, lo que hace que las empresas japonesas inviertan en empresas europeas mediante la compra de acciones y de deuda, pero no realizando fusiones ni adquisiciones. Con la entrada del Mercado Único, la desaparición de las fronteras comerciales y la utilización del Euro como moneda común, muchos de los inconvenientes dados por Japón para no realizar F&A en Europa disminuyen e incluso desaparecen, por lo que no sería de extrañar que en pocos años Japón se sitúe entre los países cabecera de la lista.

Como consecuencia de lo expuesto, se observa en Europa una nueva tendencia en F&A de empresa, en la que los países europeos están realizando el mayor número de operaciones entre ellos, produciéndose un importante cruce de fronteras principalmente dentro de la UE. Esta tendencia comenzó con operaciones entre países fronterizos como España/Portugal, Francia/Bélgica/Alemania, Alemania/Holanda, etc., si bien en el último año el cruce de fronteras dentro de la UE es más lejano. Cada vez más las compañías europeas van tomando conciencia de lo que realmente significa el Mercado Único Europeo y la Unión Monetaria, haciendo posible una Europa como un único mercado, con una sola moneda, en el que las fronteras quedan borradas.

¿QUIÉN VENDE EN EUROPA?

En este punto se analiza la nacionalidad de las compañías que son objeto de una compra por parte de otra empresa. La TABLA 5 indica dónde encuentran las empresas compradoras el atractivo necesario para comprar otra compañía o asociarse con ella, reflejándose en la tabla una importante tendencia de concentración de operaciones en los países de la UE.

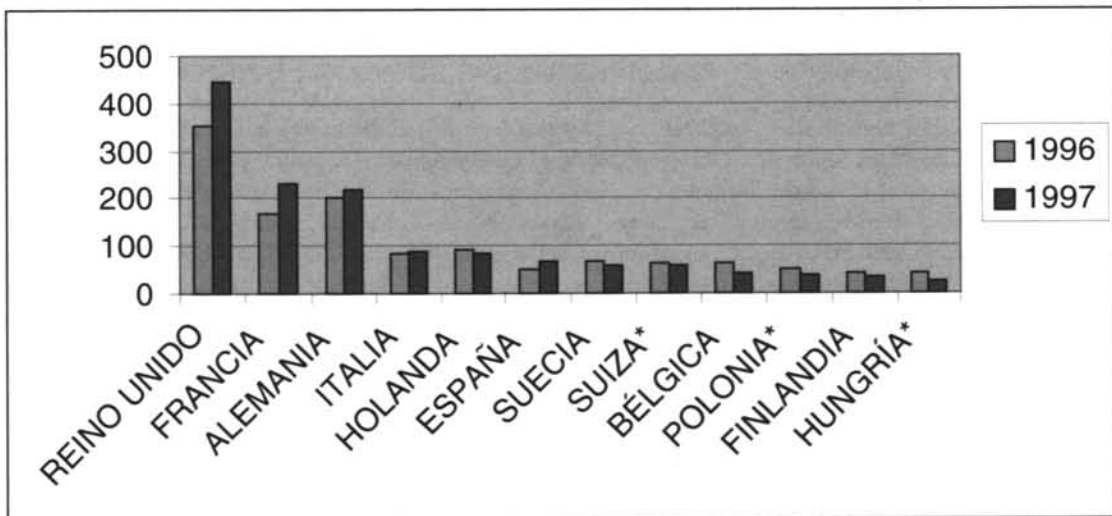
TABLA 5: PAÍSES OBJETIVO EN F&A EUROPEAS (1996 Y 1997)

PAIS	1996				1997			
	%OP	NºOP	%VAL	VAL\$	%OP	NºOP	%VAL	VAL\$
REINO UNIDO	25	351	34	31,9	30,0	445	33,9	48,5

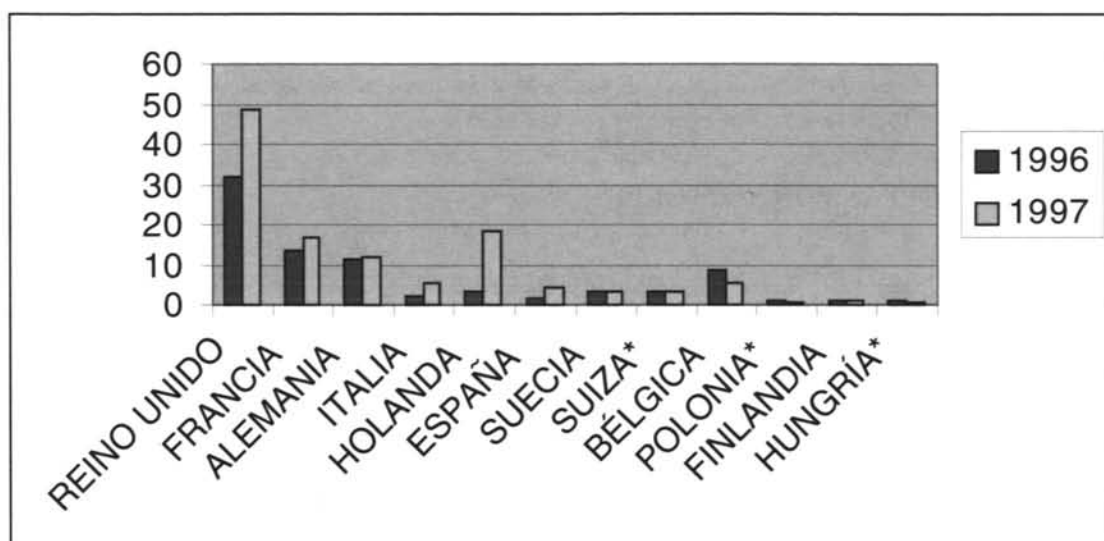
PAIS	1996				1997			
	%OP	NºOP	%VAL	VAL\$	%OP	NºOP	%VAL	VAL\$
FRANCIA	12	166	15	13,6	15,5	229	11,7	16,8
ALEMANIA	15	202	12	11,4	14,8	219	8,4	12
ITALIA	6	86	2	2	6,1	90	3,7	5,3
HOLANDA	7	94	4	3,3	5,7	84	13,0	18,6
ESPAÑA	4	50	2	1,7	4,7	69	3,0	4,3
SUECIA	5	67	4	3,3	4,0	59	2,2	3,2
SUIZA*	5	63	4	3,2	3,8	57	2,2	3,2
BÉLGICA	5	62	9	8,7	2,8	41	3,8	5,4
POLONIA*	4	52	1	1,2	2,5	37	0,5	0,7
IRLANDA					2,3	34	15,4	22
FINLANDIA	3	44	1	0,9	2,3	34	0,6	0,9
DINAMARCA					2,1	31	0,4	0,6
HUNGRÍA*	3	41	1	1,3	1,8	26	0,4	0,6
AUSTRIA					1,8	26	0,6	0,9
AUTRALIA*	3	42	8	7,1				
NORUEGA*	2	33	3	2,4				
REP.CHECA*	2	31	1	0,9				

Fuente: Elaboración propia y "SDC Merger & Corporate Transactions Database", en *Mergers&Acquisitions*. March/April 1998, p.18. (Datos en billones de dólares). * Países no miembros de la UE.

NÚMERO DE OPERACIONES SEGÚN PAÍSES "OBJETIVO" EN F&A



Fuente: Elaboración propia (Datos en billones de dólares). * Países no miembros de la UE.



Fuente: Elaboración propia (Datos en billones de dólares). * Países no miembros de la UE.

El Reino Unido es el país líder como objetivo en cuanto a F&A, tanto en 1996 (351 operaciones) como en 1997 (445 operaciones). El Reino Unido, Francia y Alemania, son los países que más F&A extranjeras atraen valoradas en 48, 16 y 12 billones de dólares respectivamente en 1997, aumentando anualmente el número de operaciones del que son objeto. El valor de las operaciones realizadas crece en el caso de Inglaterra de una forma más que proporcional con respecto al número de dichas operaciones, lo que pone de manifiesto de nuevo el proceso de concentración y aumento del tamaño de las transacciones al que venimos asistiendo, pasando de 31.9 en 1996 a 48.5 billones de dólares en 1997. Por su parte, la relación entre el crecimiento del número de operaciones y aumento en el valor de las mismas para Alemania o Francia, viene a ser mas o menos proporcional.

Podemos destacar además, el aumento tanto de operaciones realizadas como de valor de las mismas, en países del sur de Europa como España e Italia, que en 1996 atraían únicamente 1.7 y 2 billones de dólares respectivamente, y que en 1997 han pasado a 4.3 y a 5.3 billones de dólares respectivamente. Esto significa un aumento del 152% para España y del 165% en Italia con respecto a 1996. Hay que tener en cuenta que estos dos países, en un primer momento se habían quedado "descolgados" de esta oleada de F&A; sin embargo, con el Mercado Único y la Unión Monetaria, ganan en posición competitiva, y pasan a ser un atractivo importante para las grandes potencias europeas, aunque están aún muy lejos de países como Inglaterra, Francia o Alemania en materia de F&A. Este dato también demuestra que las operaciones ya no sólo se realizan entre países fronterizos, sino que poco a poco se van alejando más, debido fundamentalmente a esa idea de eliminación de fronteras y de unidad.

Como hecho sorprendente destaca el descenso tanto en el número como en el valor de las operaciones de los países de Europa de Este como Polonia, República Checa y Hungría. Estos países habían comenzado un claro proceso de integración y participación dentro de la economía europea que se había ido consagrando hasta 1996, sin embargo, en 1997 han sufrido un retroceso en este sentido. Polonia ha pasado de atraer 1.2 billones en 1996 a 0.7 billones de dólares en 1997, y esta tendencia ha sido igualmente seguida por el resto de países del Este. Este retroceso viene provocado en gran medida porque estos países no están integrados en la UE, con las consiguientes desventajas competitivas que ello provoca. Cabe esperar que estos países se integren cada vez más en la economía europea y superen los problemas estructurales que tienen, debido a motivos políticos, sociales y económicos.

Otro caso curioso es Holanda, que ha tenido un crecimiento del 453% en el valor de las operaciones realizadas, y sin embargo ha sufrido un descenso del 10% en el número de operaciones respecto a 1996. Esto significa que las compañías holandesas han sido objeto de grandes F&A por parte de empresas extranjeras. Es el país que de forma más clara cumple la tendencia antes mencionada referente al aumento en el tamaño de las operaciones. El resto de países no sufren cambios importantes, y las variaciones respecto a 1996 responden a las características propias de cada uno de ellos.

Si comparamos la TABLA 5 con la TABLA 3 se observa términos generales un aumento del número de F&A en Europa. La globalización del mercado y la llegada del Euro, traen importantes ganancias para el mercado de F&A derivadas fundamentalmente del posicionamiento estratégico de las compañías en este mercado global. La creación de una moneda única para la mayoría de los 15 países que integran la UE, supone un importante cambio y una reducción del riesgo de tipos de cambio o de los desequilibrios de los mercados, que anteriormente las empresas europeas soportaban cuando decidían fusionarse con otra empresa fuera de sus fronteras.

LAS F&A EUROPEAS POR SECTORES

La oleada actual F&A en Europa y las características de cada sector dentro del nuevo marco de la Unión Monetaria, están llevando a las empresas a una reestructuración sectorial enfocada en dos direcciones: por una parte, se desea establecer una presencia en el mercado a la cabeza de los competidores; por otra, conseguir a través del mercado único y de la reestructuración empresarial, un mejor acceso a clientes y consumidores. La TABLA 6 refleja la distribución sectorial de las F&A en Europa en 1997. Los comentarios se realizarán sólo de algunos sectores.

TABLA 6: DISTRIBUCIÓN SECTORIAL DE LAS F&A EN EUROPA EN 1997

SECTOR	NºOP	%Nº OP	VAL(BIL\$)	%VAL
NEGOCIOS DE SERVICIOS	164	17,3	33	34,1
METAL	92	9,7	6	6,2
MAQUINARIA	80	8,4	4	4,1
BIENES DE CONSUMO DURADERO	78	8,2	4,4	4,5
ALIMENTACIÓN	74	7,8	7,3	7,5
QUÍMICA	72	4,4	14,7	15,2
ELECTRÓNICA Y EQUIPOS ELÉCTRICOS	70	7,4	3,1	3,2
COMPAÑÍAS DE INVERSIÓN	57	6,0	10,9	11,2
SOFTWARE INFORMÁTICO	54	5,7	0,3	0,3
EQUIPOS MÉDICOS Y FOTOGRÁFICOS	51	5,4	2,2	2,3
SEGUROS	48	5,1	4,6	4,7
EQUIPOS DE TRANSPORTE	47	4,9	1,9	2,0
TRANSPORTE MARÍTIMO Y TERRESTRE	43	1,4	2,6	2,7
MINERALES, CRISTAL Y PRODUCTOS CONCENTRADOS	40	4,2	1,2	1,2
IMPRESA Y PUBLICIDAD	40	4,2	0,7	0,7

Fuente: Elaboración propia y "SDC Merger & Corporate Transactions Database", en *Mergers&Acquisitions*. March/April 1998, p. 17. (Datos en billones de dólares). * Los porcentajes están calculados sobre el total de sectores mostrados en la tabla.

Durante 1997 el sector europeo más activo fue el sector financiero, con un valor cercano a los 50 billones de dólares. Una primera razón, se encuentra en el inminente comienzo de la Unión Monetaria en 1999, que provoca un aumento de la competitividad de las empresas que a su vez reclaman mayores cantidades de dinero para poder competir en la "eurozona". La segunda razón, es el aumento de las alianzas entre bancos y compañías de seguros (sobre todo en Francia y Alemania) para aprovechar las ventajas competitivas que supone el comercializar estos dos tipos de productos financieros. (Hay que recordar que existe una directiva de la UE, que prohíbe expresamente el que una misma entidad realice a la vez actividades aseguradoras y bancarias). Algunas de estas concentraciones se realizan en el ámbito nacional como en Suiza dónde únicamente existen tres grandes bancos (lo que explica el descenso que ha sufrido este país en cuanto a F&A cruzando fronteras). En Alemania se ha producido la fusión entre dos grandes rivales dentro del sector financiero: *Bayerische Vereinsbank* y *Bayerische Wechselbank*, creando uno de los tres mayores bancos europeos, en una operación valorada en 8.7 billones de dólares. En Italia el *Banco Ambrosiano Veneto* ha adquirido al *Cassa di Risparmio*, creando la red bancaria más grande de Italia. En otros países como Austria y Noruega también se están produciendo este tipo de fusiones. A nivel interna-

cional las F&A cruzan las fronteras hacia países cada vez más lejanos como respuesta a la globalización del mercado. Destacan importantes fusiones entre bancos suizos y compañías de seguros inglesas, así como alianzas entre bancos suecos y finlandeses. Como ejemplo, la operación protagonizada por el *Banco de Bruselas* (Bélgica) con el *Internationale Nederlanden Groep* (Holanda), valorada en 4.5 billones de dólares. Las instituciones de crédito se alían también con bancos industriales o sociedades de inversión, sobre todo ingleses, como la compra de *Mercury Asset Management* por parte de *Merrill Lynch's* o la compra de *BZW* (Suiza) por parte de *Barclays Bank* en 170 millones de dólares.

El sector de la distribución también se ve claramente influido por la entrada en vigor del euro, y durante el año 1997 generó 10 billones de dólares en operaciones de F&A. Los mayores protagonistas de este sector fueron los grandes supermercados franceses que buscan expandirse y crecer mediante la compra de grandes distribuidoras en Italia, España y Portugal. Se trata por tanto, de una expansión hacia países fronterizos y al sur de Europa.

El sector de las telecomunicaciones movió 10 billones de dólares en F&A en 1997. Se produjo una lucha frenética entre operadores para hacerse con una posición a la cabeza del mercado (sobre todo desde la desregulación del mercado en Enero de 1998). Las alianzas entre los operadores siguen distintas tendencias, dependiendo de las características de cada país. Como ejemplo, en Alemania, *Swiss Telecom* formó una "joint venture" con dos empresas eléctricas locales, *Badenwerk* y *EVS*, poniendo de manifiesto la tendencia de cruce de fronteras. En Italia, la empresa *Olivetti* recibió una importante inyección de liquidez por parte de una compañía alemana. *British Telecom* formó alianza con *Telefónica de España* y *Telecom Portugal* con *MCI* estadounidense.

El sector químico fue el segundo sector en cuanto al valor de las operaciones realizadas con 14.7 billones de dólares en 1997. Sin embargo, este sector sufrió una tendencia inversa al resto, con escisiones y divisiones dentro de las empresas que lo forman. Un caso claro fue la empresa alemana *Benckiser* que separó sus dos ramas de actividad: cosméticos y detergentes.

La TABLA 7 analiza los diferentes sectores según el tamaño de las operaciones realizadas en 1997 a través del ratio valor\$ / nº operaciones, de la cual se deduce que el sector químico es el que ha realizado operaciones de mayor tamaño (0.204). El segundo sector es el sector de servicios financieros y otros servicios, en el que se produce una gran concentración en cuanto a las operaciones realizadas (0.201), lo que demuestra que se trata principalmente de "megafusiones" entre grandes entidades financieras. También aparecen las compañías de inversión, que realizan operaciones de gran tamaño (0.191). Las operaciones de menor tamaño se realizan en sectores como el de los minerales, software informático y publicidad (0.030, 0.006 y 0.018 respectivamente), donde las alianzas se llevan a cabo entre pequeñas y medianas empresas, con carácter más bien local y nacional.

TABLA 7: RATIO VALOR (BILL\$) / Nº DE OPERACIONES

SECTOR	VALOR (BILL\$)/Nº DE OPERACIONES
NEGOCIOS DE SERVICIOS	0,201
METAL	0,065
MAQUINARIA	0,050
BIENES DE CONSUMO DURADERO	0,056
ALIMENTACIÓN	0,099
QUÍMICA	0,204
ELECTRÓNICA Y EQUIPOS ELÉCTRICOS	0,044
COMPAÑÍAS DE INVERSIÓN	0,191
SOFTWARE INFORMÁTICO	0,006
EQUIPOS MÉDICOS Y FOTOGRAFICOS	0,043
SEGUROS	0,096
EQUIPOS DE TRANSPORTE	0,040
TRANSPORTE MARÍTIMO Y TERRESTRE	0,060
MINERALES, CRISTAL Y PRODUCTOS CONCENTRADOS	0,030
IMPRESA Y PUBLICIDAD	0,018

Fuente: Elaboración propia (Datos en billones de dólares).

CONCLUSIÓN Y PERSPECTIVAS

Tras las diversas oleadas de F&A producidas en Europa en el último siglo, se está viviendo una nueva fiebre de operaciones en la que el objetivo de las reestructuraciones empresariales y la estrategia corporativa está orientada a mejorar la competitividad y la eficiencia de los sectores productivos, siempre dentro del entorno de la UE, del Mercado Único y de la inminente moneda única europea. Como consecuencia de la legislación europea sobre F&A, que permite coordinar las diferentes legislaciones y reglamentos de los estados miembros en esta materia, las adquisiciones fuera de las fronteras nacionales pero dentro de las europeas, aumentan con el propósito de mejorar la estructura industrial, la competitividad y la producción global de los sectores, permitiendo la globalización del mercado y facilitando las F&A. Las conclusiones obtenidas del trabajo se resumen de la siguiente manera:

1. Las empresas europeas están cambiando su tendencia de F&A entre países fronterizos, hacia alianzas entre compañías cada vez más lejanas geográficamente, ampliando dichas operaciones al resto del mundo.
2. Estados Unidos sigue siendo el mayor comprador de empresas europeas, seguido del Reino Unido. Este continúa siendo el país europeo más activo cruzando fronteras, tanto en número de F&A como en valor \$.
3. La mayoría de las operaciones fuera de fronteras las realizan países miembros de la UE. Los países no miembros, están reduciendo su actividad debido a la situación de desventaja en el marco de la UE.
4. Los países del Sur de Europa como España e Italia están bastante por debajo del nivel europeo en F&A, si bien están reaccionando y aumentando de forma considerable tanto el número de operaciones como el valor de las mismas, gracias a la globalización de la economía y al aumento de la competitividad en la UE.
5. Los países del Este de Europa han roto su tendencia creciente y han disminuido su participación en la actividad de F&A europea, por motivos políticos, económicos y sociales.
6. El tamaño de las compañías involucradas en las F&A europeas tiende a ser cada vez mayor, sobre todo en sectores como el Financiero, Químico, Energético y Telecomunicaciones, que concentran las megafusiones.
7. EEUU tiene cada vez menor acceso a las grandes empresas europeas, que han mejorado su posición competitiva en el mercado gracias a la UE y a la Unión Monetaria, y prefieren formar alianzas con otras empresas europeas y aprovechar dichas ventajas, frente a una posible expansión fuera de la UE.

Las F&A son una herramienta importante para crear empresas estratégicamente competitivas a nivel mundial frente a los grandes gigantes asiáticos y americanos. La creación del mercado y la moneda única europea facilita las operaciones de F&A eliminando una serie de riesgos tradicionalmente unidos a ellas. Existen una serie de factores asociados con la implantación del Euro que van a suponer un importante cambio en la forma de competir de las empresas: el desarrollo de una moneda que compita internacional y directamente con el dólar, un aumento de la competitividad en los mercados de capitales, y la transparencia de precios para bienes, servicios y capitales.

En primer lugar, cabe esperar que el Euro llegue a ser rápidamente una moneda aceptada internacionalmente junto con el dólar, ya que la evolución esperada para el yen no es tan positiva. Esta circunstancia traerá consigo consecuencias y cambios en las F&A. Por una parte, las compañías europeas serán capaces de realizar operaciones de compraventa de empresas en su propia moneda, ya que ésta será aceptada en todo el mundo. Por otra parte, el Sistema Europeo de Bancos Centrales acabará con el complicado mecanismo de tipos de cambio flotantes así como eliminará los riesgos derivados del mismo. Todos estos factores favorecerán la consolidación de grandes multinacionales que serán capaces de proporcionar un volumen de crédito igual al que hasta entonces sólo eran capaces de conceder los grandes bancos multinacionales japoneses o americanos. La existencia de grandes reservas de Euros reducirá la demanda de dólares, lo que a largo plazo puede suponer una devaluación de dicha moneda, y por tanto, una disminución en la competitividad de las empresas estadounidenses en materia de F&A.

La existencia del Euro también afectará a los mercados de capitales e indirectamente a las F&A. La simple posibilidad de que las deudas de las diferentes compañías puedan denominarse en una misma moneda, aumenta la capacidad de dichas empresas para financiar su deuda tanto en los mercados nacionales como internacionales. Esto significa que el coste de capital de las empresas europeas para financiar su expansión mediante adquisiciones de otras empresas, descenderá, lo que supondrá un aumento de la competitividad en el mercado de las F&A. El tercer aspecto a destacar es la transparencia de precios. La decisión de expansión en las empresas ya no estará supeditada por los tipos de interés del país ni por las

fluctuaciones del tipo de cambio de su moneda, sino que las empresas centrarán su preocupación en aspectos relacionados con el proceso productivo, la localización de las materias primas, los costes de mano de obra, los costes de transporte, etc. El Euro se vislumbra como una amenaza para las grandes empresas americanas, que deberán replantearse sus estrategias de expansión y de crecimiento, lo cual afecta directamente a las empresas europeas. Las compañías estadounidenses ya no pueden pensar en competidores como Alemania, Francia, etc. sino en un único competidor llamado Europa, con un gran potencial económico.

BIBLIOGRAFÍA

- BAER, M., "LAS EUROFUSIONES, SECTOR A SECTOR", EN CINCO DÍAS, LUNES 5 DE OCTUBRE DE 1997, MADRID 1997, PP. 16-17.
- BALLARÍN, E., CANALS, E. Y FERNÁNDEZ, P., FUSIONES Y ADQUISICIONES DE EMPRESAS, ALIANZA ED., MADRID 1994.
- DUNCAN, A. Y BRETT, S., "STRATEGIC PERSPECTIVES ON EUROPEAN CROSS-BORDER ACQUISITIONS: A VIEW FROM TOP EUROPEAN EXECUTIVES", IN EUROPEAN MANAGEMENT JOURNAL, VOL. 15, Nº4, GREAT BRITAIN, AUGUST 1997.
- GEROSKI, P. AND VLASSOPOULOS, A., "RECENT PATTERNS OF EUROPEAN MERGER ACTIVITY", IN EUROPEAN MERGER AND MERGER POLICY, EDITED BY MATTHEW BISHOP & JOHN KAY, OXFORD UNIVERSITY PRESS, NEW YORK 1993.
- HOLMES, G., "A BREAKNECKPACE OF M&A IN EUROPE", MERGER AND ACQUISITION, MARCH-APRIL 1998, PP. 15-19.
- LÓPEZ DOMÍNGUEZ, I., "FUSIONES Y EURO - EURO Y FUSIONES", BANCA & FINANZAS, Nº 41, FEBRERO 1999, P. 7.
- MARTÍNEZ TORRE-ENCISO, M^a I. Y BILBAO GARCÍA, J., "REASON FOR MERGERS IN THE EUROPEAN FRAME", INTERNATIONAL ADVANCES IN ECONOMIC RESEARCH (IAER), SOUTHERN ILLINOIS UNIVERSITY AT EDWARDSVILLE, VOLUMEN 2, Nº 3, AGOSTO 1996, PP. 279-286.
- MARTÍNEZ TORRE-ENCISO, M^a I. EUROPEAN TREND IN MERGERS AND ADQUISITIONS, 45TH INTERNATIONAL ATLANTIC ECONOMIC CONFERENCE. ROME, MARZO 14-21, 1998.
- MASCAREÑAS PEREZ-IÑIGO, J., MANUAL DE FUSIONES Y ADQUISICIONES DE EMPRESAS, MCGRAW-HILL, 2ª EDICIÓN, MADRID 1996.
- SAINZ FUERTES, A., "EL ANÁLISIS ESTRATÉGICO: LA EMPRESA Y SU ENTORNO", CONFERENCIAS Y TRABAJOS DE INVESTIGACIÓN DEL IDOE, Nº 85, ALCALÁ DE HENARES, 1993.
- SHORE, G., "CONTINENTAL MERGERS: DIFFERENCES AND DEAL MAKING", CONTINENTAL MERGERS ARE DIFFERENT: STRATEGY AND POLICY FOR 1992, CENTRE FOR BUSINESS STRATEGY REPORT, LONDON BUSINESS SCHOOL, 1990.
- SKLAR, M. Y WILLIAMS, M., "HOW THE EURO DEALS A STRONGER HAND TO EUROPEAN BUYERS", MERGER AND ADQUISITIONS, MARCH-APRIL 1998, PP. 23-26.
- SMITH, W.K., HANDBOOK OF STRATEGIC GROWTH THROUGH MERGERS AND ACQUISITIONS, PRENTICE HALL INC., ENGLEWOOD CLIFFS, N.J. 1993.
- SUÁREZ SUÁREZ, A.S., DECISIONES ÓPTIMAS DE INVERSIÓN Y FINANCIACIÓN EN LA EMPRESA, EDICIÓN Nº18, PIRÁMIDE, MADRID 1998.
- UNION BANK OF SWITZERLAND, "EUROPEAN MONETARY UNION BY 1999", UBS INTERNATIONAL FINANCE, ECONOMIC RESEARCH DEVELOPMENT, ISSUE 22, ZURICH, WINTER 1994/1995.
- WESTON, J.F., CHUNG, K.S. AND HOAG, S.E., MERGERS, RESTRUCTURING AND CORPORATE CONTROL, PRENTICE HALL, ENGLEWOOD CLIFFS, N. J. 1990.