

# LAS FUSIONES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

## COSTES, BENEFICIOS, SERVICIO Y PRECIOS

David B. HUMPHREY  
Santiago CARBÓ VALVERDE

### I. INTRODUCCIÓN

**E**N muchos países, la política de competencia del gobierno requiere que se haga una exposición *prima facie* sobre los beneficios sociales que puedan derivarse de la fusión de instituciones financieras antes de aprobarla. Esta exposición suele adoptar la forma de: 1) un resumen general de las áreas en las que puede conseguirse un ahorro en costes debido a economías de escala o a otros ahorros; 2) un informe sobre la ampliación de la cobertura de servicios bancarios que se planea prestar; 3) un estudio que muestre que las ganancias proyectadas pueden acumularse en buena parte —aunque no exclusivamente— en beneficio de los usuarios, siempre que los niveles de concentración del mercado después de la fusión no excedan un nivel predeterminado. Si bien las instituciones financieras y los organismos reguladores están realizando notables esfuerzos para documentar estos supuestos previos a las fusiones, ambos grupos no muestran gran interés en determinar si se han visto cumplidos una vez realizadas las fusiones.

Nuestro objetivo se centra en examinar brevemente la bibliografía existente sobre los efectos que pueden derivarse de las fusiones de instituciones financieras y en ampliar el análisis para dilucidar la cuestión de quiénes —los bancos, los usuarios, o ambos— han salido ganando con esas fusiones. Por otra parte,

evaluamos también la mayor o menor precisión de los diversos métodos utilizados para predecir los efectos de las fusiones. Este análisis se fundamenta en trabajos anteriores, que se centraron en la estimación de los efectos en el coste, el beneficio y la eficiencia de las fusiones bancarias en los Estados Unidos (Berger y Humphrey, 1992; Akhavan, Berger y Humphrey, 1997; Berger, 1998) y en Australia (Avkiran, 1999). Nuestro enfoque se ejemplifica con datos referidos a veinte fusiones de cajas de ahorros españolas durante el período 1986-1998.

El enfoque empírico centrado en España resulta interesante por tres razones. En primer lugar, el ambiente operativo en el que actuaban las cajas de ahorros españolas fue liberalizado durante el citado período de trece años. El objetivo fijado fue mejorar la viabilidad competitiva de las instituciones bancarias españolas conforme iban cayendo las barreras para la entrada en los mercados bancarios europeos. Es interesante, por tanto, determinar los efectos que esta desregulación ha tenido, al parecer, en los costes y beneficios de las cajas de ahorros y, en particular, en su capacidad para fusionarse y expandirse geográficamente. En segundo lugar, las fusiones dieron lugar a un beneficio fiscal que implicó la obtención de ganancias por revaluación de «reservas ocultas» que refuerzan las posiciones de capital, aunque a un coste tributario más bajo que el que se generaría si se aumen-

tasen los recursos propios mediante flujos de ingresos corrientes sujetos a impuestos. Se demuestra que estos beneficios fiscales influyen de manera significativa en los resultados de las fusiones. Finalmente, desarrollamos una serie de enfoques que podrían utilizarse para determinar el probable efecto de las fusiones en costes y beneficios. Se ilustran estos enfoques con datos de fusiones españolas.

En el apartado II, se presenta una breve revisión de los estudios realizados anteriormente para medir los efectos en costes y beneficios de las fusiones de instituciones financieras. En el III, se aplican diversos métodos destinados a predecir de qué manera las fusiones de entidades financieras pueden afectar a los costes y beneficios medios. Sobre un panel de datos correspondientes al período 1986-1998, se llevan a cabo análisis específicos, tanto a escala de sector como de clase de tamaño, relacionando los costes y beneficios con el tamaño de la caja. En nuestra aplicación, los métodos estándar utilizados para predecir los efectos de la fusión tuvieron una validez limitada, tal como se pone de manifiesto en el apartado IV, al visualizarse el promedio de los efectos reales de veinte fusiones de cajas de ahorros sobre los costes y beneficios. Parece difícil predecir los efectos reales de las fusiones al generalizar a partir de las tendencias de los costes y beneficios (así como otras variables) a escala del sector. Sin embargo, es posible una mayor precisión si la generalización se realiza a partir de relaciones específicas de clases de tamaño.

Nuestro análisis de las fusiones se amplía más allá de los efectos en los costes y beneficios en el apartado V, en el que se presentan los efectos medios en

la conveniencia del usuario (disponibilidad de sucursales y de cajeros automáticos) y en los tipos medios de intereses para préstamos y depósitos (así como el diferencial entre estos tipos). A partir de esta información, podemos determinar de qué manera la caja o sus usuarios (prestatarios y depositantes) —o ambos— pueden haberse beneficiado de las fusiones que se realizaron (1). Los cambios en la productividad, la eficiencia operativa y los riesgos que pueden afectar a los costes actuales y a los beneficios futuros se evalúan en el apartado VI, y finalmente, en el VII, se presenta un resumen de nuestro análisis y de sus conclusiones.

## II. ESTUDIOS ANTERIORES DE FUSIONES BANCARIAS

Por regla general, el banco adquirente en una fusión es más eficiente en costes y más rentable que la institución que se adquiere. Como se observó en un reciente documento de investigación (Berger, Demsetz y Strahan, 1999), ello es cierto tanto en Estados Unidos (Berger y Humphrey, 1992; Pillof y Santomero, 1998; Peristiani, 1993) como en Europa (Focarelli, Panetta y Salleo, 1998; Vander Vennet, 1997), y en Australia (Avkiran, 1999). Lo que se espera es que el banco adquirente, más eficiente y rentable, reestructurará la institución objetivo y pondrá en práctica políticas y procedimientos para mejorar su rendimiento.

### 1. Eficiencia en costes

Algunos estudios aportan evidencia que apoya la hipótesis de que se producen ganancias de eficiencia en costes en las fusiones (Calomiris y Karcse-

ki, 1998; Rhoades, 1998) (2). En realidad, los asesores bancarios han elaborado procesos de medición y comparación con puntos de referencia (*benchmarks*) respecto a posibles mejoras de la eficiencia en costes por líneas de negocio bancario, y aplican con frecuencia estos puntos de referencia para determinar la posible magnitud de las reducciones de costes que pueden conseguirse en una fusión exitosa. Si bien el supuesto más común es que las fusiones traen consigo ganancias de eficiencia en costes, y si bien es cierto que se han conseguido ganancias en un subconjunto de fusiones bancarias realizadas con éxito, no existe garantía de que, por término medio, estos efectos positivos se hayan de lograr en todos los casos en la realidad. En la práctica, algunas fusiones resultan mucho más satisfactorias que otras y, en algunos casos, los costes aumentan en vez de disminuir (Toves, 1992).

Algunos estudios han aplicado análisis de frontera para comprobar si las fusiones bancarias han logrado reducir los costes. En uno de estos estudios, se examinaron 57 fusiones en las que los participantes en la fusión contaban ambos con activos de 1.000 millones de dólares o más. Comparando los costes antes y después de la fusión, una vez controladas las variaciones de costes que afectaban al sector bancario en general y suprimido un período de transición de entre uno y tres años, la eficiencia media en costes mejoró en un 5 por 100 (Berger y Humphrey, 1992). Sin embargo, esta estimación puntual de mejora en costes no era estadísticamente significativa, ya que la varianza de los cambios en la eficiencia en costes experimentada en esas 57 fusiones era muy alta. En resumen, en casi la mitad de las grandes

fusiones bancarias se produjeron disminuciones en la eficiencia o no hubo ningún cambio en sus costes, mientras que en cerca de la mitad se experimentaron mejoras. Estos resultados se han visto reforzados por un análisis más reciente utilizando datos de fusiones en la década de 1990, en el que se obtuvieron los mismos resultados (Berger, 1998). En otro estudio de frontera sobre costes, se analizaron unas 900 fusiones horizontales (fusiones en las que había algún solapamiento de sucursales en el mercado local). En muchas de estas fusiones, el banco adquirente era sistemáticamente más eficiente en costes que el banco objetivo. No se hallaron tampoco en este estudio mejoras estadísticamente significativas (Rhoades, 1993).

Estos resultados se refieren al promedio de los bancos que se fusionan. Cabe la posibilidad de que existan mejoras más importantes en la eficiencia en costes después de la fusión: 1) cuando haya un mayor solapamiento de oficinas en el mercado, y 2) cuando una entidad más eficiente adquiere una institución menos eficiente y la reestructura. Sin embargo, al someter estas hipótesis a prueba, no se cumplió ninguna de estas expectativas (Berger y Humphrey, 1992; Berger, 1998). La única condición previa significativa identificada hasta el presente parece ser el hecho de que los bancos que tuvieron alguna experiencia previa de fusión tienen mayor éxito en disminuir sus costes (Peristiani, 1997). Es decir, es probable que esté implicada una curva de aprendizaje para que la fusión tenga éxito. Esta probabilidad se apoya en dos recientes estudios de consultores que llegaron a la conclusión de que las empresas con experiencia previa en fusiones eran las que añadían mayor valor a sus recursos propios (res-

pecto a sus iguales) después de una fusión (Hiday, 1998).

## **2. Estudio de fusiones de grandes bancos**

La Reserva Federal realizó un estudio sobre nueve fusiones de grandes bancos, que fueron seleccionados debido a que: las instituciones que se fusionaban tenían solapamientos significativos de sucursales, uno de los socios poseía activos por valor de más de 10.000 millones de dólares, y su socio en la fusión comprendía más de una tercera parte de los activos consolidados de la institución (Rhoades, 1998). Si bien las nueve fusiones produjeron ahorros de entre el 30 por 100 y el 40 por 100 del coste de operación del banco objetivo, tan sólo cuatro de las nueve mostraron mejoras globales en la eficiencia de la organización consolidada respecto a sus homólogas una vez contabilizada la disminución de sus activos. Es decir, las ventas de activos y las retiradas de depósitos asociadas con algunas fusiones fueron lo suficientemente grandes como para dejar los costes totales unitarios relativamente inalterados en comparación con los bancos de tamaño similar no fusionados. Debería advertirse que el ahorro de un 30 por 100 ó un 40 por 100 en los costes operativos de una entidad financiera, expresado en términos de coste total para la entidad consolidada, se suele traducir en un ahorro global de tan sólo un 3 ó un 4 por 100 (confróntese Berger y Humphrey, 1992) (3).

## **3. Estudios basados en el valor de las acciones**

Muchos consultores y análisis de valores bancarios compar-

ten la opinión común de que son pocas las fusiones que han alcanzado su pleno potencial de ahorro en costes. Algunas investigaciones han mostrado que los anuncios de fusiones suelen resultar en una caída del valor del capital propio de la firma adquirente y en un aumento del valor de la entidad adquirida, sin que se produzca una ganancia importante en el valor combinado de las dos firmas (Hawawini y Swary, 1989; Hannan y Wolken, 1989; Baradwaj, Dubofsky y Fraser, 1992). Este resultado sugiere que el mercado cree que, por término medio, no es probable que de las fusiones bancarias resulten ganancias importantes. Además, dado que es típico que el valor de la entidad adquirente descienda, en el mercado se considera también que las entidades adquirentes tienden a pagar en exceso por sus adquisiciones, en espera de beneficios de la fusión que no hay probabilidad de que lleguen a realizarse. Ésta es una conclusión común que no se limita únicamente a las fusiones bancarias (Hiday, 1998).

## **4. Eficiencia en beneficios**

El hecho de que la eficiencia en costes mejore poco por término medio como consecuencia de una fusión bancaria, no significa necesariamente que no se produzcan mejoras en los beneficios. En realidad, el análisis del rendimiento de los activos (ROA, por sus siglas en inglés) y de la rentabilidad de los recursos propios (ROE, por sus siglas en inglés) antes y después de la fusión halla algunas veces efectos positivos importantes como resultado de las fusiones bancarias (Cornett y Tehranian, 1992; Spindt y Tarhan, 1992). La eficiencia en beneficios incorpora tanto la vertiente en costes como la de ingresos. La eficiencia en ingre-

sos puede mejorarse aumentando simplemente los precios a medida que se va ampliando el poder de mercado a través del propio proceso de fusión. O pueden aumentar los beneficios debido a que la institución fusionada reestructura su combinación de activos, pasando de tenencias de valores de bajo rendimiento a préstamos de rendimiento más alto (que también pueden acrecentar el riesgo, a no ser que se compensen con una mayor diversificación realizada a resultados de la fusión).

En dos estudios se trataron de determinar los efectos de las fusiones en los beneficios y de determinar, asimismo, si el rendimiento en beneficios obtenido era una consecuencia del poder de mercado o de una reestructuración de la combinación de activos (Akhavain, Berger y Humphrey, 1997; Berger, 1998). Uno de los estudios se centró en 57 fusiones bancarias en Estados Unidos, durante el período 1980-1990, en las que ambas partes en la fusión contaban con activos superiores a 1.000 millones de dólares, mientras que el otro estudio cubrió 65 fusiones de un tamaño similar durante el período 1991-1994, así como 270 fusiones entre instituciones más pequeñas. Durante la década de 1980, los grandes bancos que se fusionaron consiguieron una mejora estadísticamente significativa del 16 por 100 en su nivel de beneficios en comparación con otros bancos grandes que, durante el tiempo de la fusión, no se encontraban en ese proceso (4). Durante la década de 1990, los grandes bancos que se fusionaron experimentaron tan sólo una insignificante mejora del 2 por 100 en el nivel de beneficios, en tanto que las instituciones más pequeñas experimentaron una mejora significativa del 3 por 100. En todos estos casos, la mejora fue más

notable para las entidades financieras cuya eficiencia en beneficios era más baja antes de la fusión y que, por tanto, tenían mayores posibilidades de mejora.

La ganancia de eficiencia en beneficios se asoció en ambos estudios con un cambio en la combinación de activos, disminuyendo sus tenencias de valores y aumentando sus préstamos, sin necesidad de aumentar en correspondencia las posiciones de capital. Si bien se produjeron cambios en los precios, los efectos de estos cambios en los resultados de rentabilidad fueron muy reducidos. Expresando los tipos medios de intereses para depósitos y para préstamos bancarios antes y después de la fusión respecto a las de los bancos que no se fusionaron, los que se fusionaron durante la década de 1980 redujeron los tipos de interés para depósito en más de seis puntos básicos, compensando esta reducción con un tipo más bajo para préstamos de casi siete puntos básicos (Akhavein, Berger y Humphrey, 1997). Este resultado, juntamente con un test estadístico adicional, sugiere que el cambio de la combinación de activos, aumentando los préstamos y disminuyendo los títulos, fue un determinante más importante para la mejora de la rentabilidad que la expansión y el ejercicio del poder de mercado.

### **5. Concentración, costes bancarios y eficiencia en beneficios**

Muchos estudios de la estructura del mercado, de la conducta de los precios y de los resultados económicos han encontrado que una mayor concentración bancaria está significativamente relacionada con precios más bajos para depósitos, pero que la re-

lación entre una concentración más alta y beneficios más elevados suele ser desigual, siendo a veces significativa y otras veces no. Esta diferencia entre el efecto de concentración en precios y en beneficios ha resultado ser un enigma. Sin embargo, un estudio reciente ha determinado que la eficiencia en costes tiende a ser más baja en los mercados en los que la concentración es más alta (Berger y Hannan, 1998). Así pues, el impacto diferencial de la concentración puede ser consecuencia de una concentración más alta, que da lugar a precios e ingresos más elevados, pero, con una menor competencia, el incentivo a reducir los costes a sus niveles mínimos se atempera, de modo que los ingresos más elevados son absorbidos en gran parte por costes más altos, en lugar de contribuir en su totalidad a acrecentar los beneficios. Extrapolando todo ello a la totalidad del sector bancario, el coste añadido asociado con una mayor concentración era más elevado en magnitud que la pérdida social estimada debida a los precios más elevados (el triángulo del bienestar). Desde esta perspectiva, la concentración del mercado parece tener un mayor efecto negativo en la eficiencia en costes que el que produce en los precios (5).

Si se limita el análisis a los bancos que se fusionan y no a «todas las entidades», la estimación puntual de la eficiencia media en costes no decrece, sino que aumenta en un 5 por 100 (aunque este aumento no sea estadísticamente significativo). Así, también, los cambios relacionados con la fusión en la eficiencia en costes no estaban significativamente asociados con el nivel de concentración en los mercados atendidos por estos bancos (Berger y Humphrey, 1992). Un estudio al respecto en-

cuentra una eficiencia en costes más baja con una concentración más alta en una muestra de más de 5.000 instituciones de crédito (Berger y Hannan, 1998), mientras que otro estudio, que se centra solamente en las fusiones de grandes bancos, no llega a la misma conclusión (6). Puesto que nuestro enfoque se centra en instituciones que se fusionan, de este análisis de la bibliografía podemos concluir que, por término medio: 1) las fusiones o rebajarán los costes o los dejarán sin cambios (en relación con todo el sector); 2) la concentración, aunque incrementada por las fusiones, ha sido lo suficientemente baja para que los aumentos del poder de mercado no hayan sido sustanciales, y 3) los beneficios de las instituciones que se fusionan pueden crecer más por aumentos de ingresos que por reducciones de costes.

### **6. Estudios españoles de fusiones bancarias**

En lo que respecta a España, solamente existe información muy limitada sobre los efectos de fusiones de instituciones bancarias. Raymond (1994) examinó las implicaciones para los costes de las fusiones entre cajas de ahorros, pero encontró que las reducciones en costes eran pequeñas, o incluso insignificantes. Fuentes y Sastre (1999) han realizado recientemente un estudio sobre los efectos de las fusiones y adquisiciones en el sector bancario español (incluidas cajas de ahorros). Su análisis, basado en el estudio de casos específicos, revela que aunque no hay efectos concluyentes de los procesos de concentración sobre la capacidad de generación de beneficios y reducción de costes, sí se aprecian algunas reducciones en costes y una mejora en la capitalización del sector bancario (in-

cluidas cajas de ahorros). Existe mayor información para evaluar la eficiencia y la productividad de las cajas españolas, pero estas evaluaciones se refieren al sector como un todo, y no pretenden determinar específicamente los efectos de las fusiones (Grifell-Tatjé y Lovell, 1995; Pastor y Pérez, 1998).

### **III. EVALUACIÓN DE LA PROBABILIDAD DE BENEFICIOS POR FUSIÓN: ECONOMÍAS DE COSTES Y BENEFICIOS EN EL SECTOR DE LAS CAJAS DE AHORROS**

Las fusiones pueden afectar a los costes y beneficios de tres maneras distintas. Al unir las empresas, una fusión puede reducir los costes y acrecentar los beneficios en aquellas áreas operativas (procesamiento de pagos y créditos, distribución geográfica de oficinas) en las que es típico que existan economías de escala. Además, puede ampliarse o expandirse la combinación de servicios bancarios prestados, dando lugar a posibles economías de gama donde puedan ofrecerse nuevos productos y servicios bancarios a costes inferiores a los de las entidades por separado. Finalmente, se pueden reducir los costes y aumentar los beneficios mediante la reorganización de la gestión y la puesta en práctica de políticas y procedimientos operativos de «mejor práctica», conduciendo a las instituciones que se fusionan a la «frontera» eficiente. En lo que sigue a continuación, se describe brevemente el marco regulador en el que las cajas de ahorros españolas han operado, y se intentará después estimar el potencial de este sector para realizar economías de costes y beneficios mediante fusiones.

#### **1. Marco general**

Las cajas de ahorros en España son organizaciones fundacionales, con un enfoque de negocio similar de depósitos y de préstamos minoristas, al estilo de otras organizaciones financieras mutualistas o fundacionales financieras en Europa y en los Estados Unidos. Sin embargo, a diferencia de lo que sucede en otros países, en España las cajas de ahorros acumulan el 50 por 100 de los depósitos bancarios. Estas instituciones estuvieron fuertemente reguladas hasta los últimos años de la década de los setenta, aunque en 1989 ya habían conseguido las capacidades operativas y competitivas de las demás instituciones bancarias españolas. En 1989, ya se habían suprimido las restricciones en tipos de interés, estructura de los activos y expansión en sucursales, todo lo cual condujo a un aumento sustancial en la competencia nacional, así como a un gran esfuerzo por ampliar las cuotas de mercado.

La mayoría de las fusiones se produjeron dentro de una misma región, de suerte que posiblemente se redujo el exceso de capacidad bancaria. Sin embargo, se realizaron algunas fusiones con el propósito manifiesto de unir una institución fuerte con otra que estuviera menos capitalizada, mejorando de este modo la solvencia del sector. Un incentivo para éste y otros tipos de fusiones fue el tratamiento impositivo especial concedido a la revaloración de las reservas en instituciones que se fusionaran. Si el aumento de las reservas proviene de los beneficios anuales, se registran en el balance al valor que tenían al ser invertidas en activos líquidos financieros y de otras clases. Al igual que el capital social en un banco comercial, las reservas de las cajas de

ahorros se contabilizan a su valor original y no a su valor de mercado. Aunque las reservas se revaluasen al producirse una fusión, este aumento de valor no estuvo sujeto a impuestos, permitiendo así a las instituciones que se fusionaban mejorar sustancialmente su nivel de recursos propios a un coste fiscal igual a cero. Este tratamiento especial fue suprimido en 1997 para que el tratamiento español de las fusiones bancarias se ajustara al de otros países de la Unión Monetaria Europea.

A diferencia de otros países que desregularon sus sistemas bancarios, las cajas de ahorros españolas mantuvieron su carácter fundacional, no emiten acciones de capital y están regidas por consejos integrados por representantes de depositantes, empleados y autoridades gubernamentales locales y regionales. En este marco, han logrado aumentar considerablemente su cuota del mercado nacional de depósitos y préstamos, y sus medidas de solvencia y de rentabilidad global se corresponden perfectamente con las de otros competidores españoles y europeos (Gardener, Carbó, Molyneux y Williams, 1998).

Uno de los principales problemas operativos y estratégicos en España lo ha constituido el tamaño, ya que muchas cajas de ahorros han operado a escala regional, e individualmente son más pequeñas que los bancos comerciales competidores. Así se explica el énfasis en ampliar las cuotas de mercado mediante fusiones en un entorno liberalizado. Como puede apreciarse en el cuadro n.º 1, se produjeron veinte fusiones de cajas de ahorros desde 1989 hasta 1998. Muchas de estas fusiones involucraron a más de una institución, de suerte que las veinte fusiones combinaron un total de 47 cajas de

CUADRO N.º 1

**NÚMERO DE FUSIONES DE LAS CAJAS DE AHORROS ESPAÑOLAS (1987-1998)**

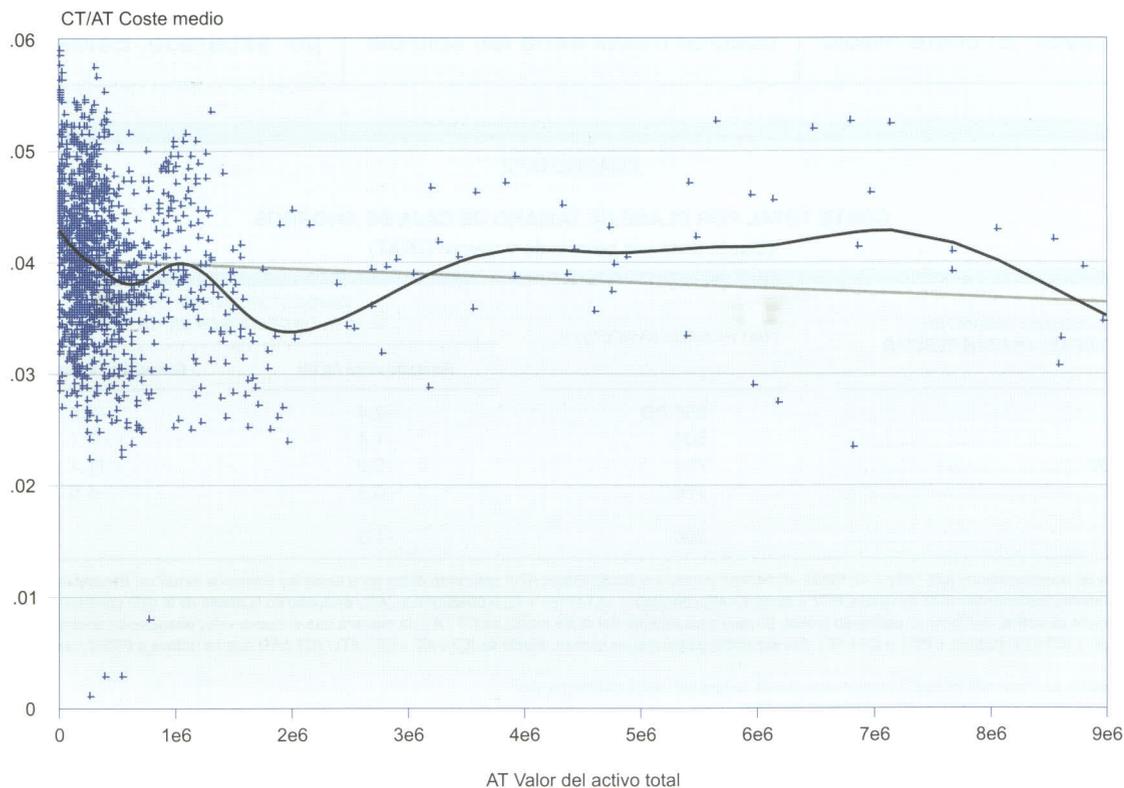
Año	Número de fusiones	Número de instituciones involucradas
1987 .....	—	—
1988 .....	—	—
1989 .....	1	2
1990 .....	9	21
1991 .....	5	13
1992 .....	2	5
1993 .....	2	4
1994 .....	—	—
1995 .....	1	2
1996 .....	—	—
1997 .....	—	—
1998 .....	—	—
<b>TOTAL .....</b>	<b>20</b>	<b>47</b>

ahorros. La muestra total final es de 51 cajas de ahorros. Esta cifra incluye 20 instituciones fusionadas y 31 que no se han fusionado.

**2. Costes medios y tamaño de las cajas de ahorros**

El cociente entre el coste total (costes financieros y gastos de explotación) y el activo total (CT/AT) es una medida aproximada del coste medio global. Lo que se espera, por lo general, es que el coste total por peseta de activos disminuya a medida que la institución se vaya haciendo más grande, un proceso que se apoya más en las fusiones an-

**GRÁFICO 1  
COSTE MEDIO SOBRE EL VALOR TOTAL DEL ACTIVO  
(TODAS LAS CAJAS DE AHORROS ESPAÑOLAS, 1986-1998)**



teriores que en el crecimiento del mercado local de servicios bancarios. El coste medio anual (CT/AT) y su relación con el tamaño del activo del banco (AT) se muestra en el gráfico 1 para todas las cajas de ahorros durante el período 1986-1998 (7). Aparece asimismo una línea de tendencia lineal. La tendencia indica que el coste medio disminuye levemente a medida que aumenta el activo total. Se presenta también una función *spline*, que indica con mayor precisión que el coste medio no desciende de manera lineal, sino que desciende sólo al principio para ascender después.

El cuadro n.º 2 muestra más claramente la variación del coste medio entre las cajas de ahorros. Como puede observarse, las instituciones más pequeñas (con activos inferiores a 100.000 millones) son las que presentan los costes medios más elevados en 856 puntos básicos (PB) por peseta de activos. El coste medio

desciende a 804 PB y después a 754 PB en las dos siguientes clases de tamaño, para ascender de nuevo (a 770 PB) en instituciones con activos superiores a un billón. Estimando una simple relación curvilínea (logarítmica cuadrática) entre el coste medio (CT/AT) y el activo (AT) para el conjunto de todas las instituciones durante todo el período, es posible calcular el cambio porcentual esperado en el coste medio si, en cada clase de tamaño, el tipo medio de caja de ahorros doblara su tamaño mediante fusión con otra institución de igual tamaño. Por ejemplo, si el tipo medio de caja de ahorros con menos de 100.000 millones en activos se fusionara con otra institución de igual tamaño, la columna 2 del cuadro n.º 2 sugiere que el coste medio disminuiría en un 2,4 por 100 como promedio. Como puede apreciarse, la reducción esperada del coste medio decrece a medida que la caja se hace más grande. La reducción media sería tan sólo del

1,3 por 100 para todas las clases de tamaño si la dimensión del activo aumentase en un 100 por 100.

Si bien una relación curvilínea para el coste medio de todas las instituciones es preferible a la simple tendencia lineal del gráfico 1, este enfoque resulta ser sólo una aproximación. En el caso de las cajas de ahorros, el gráfico no captaría debidamente la variación en el coste medio existente entre instituciones de diferentes clases de tamaño. Ello se debe a que los datos reales de los costes medios en la columna 1 indican claramente que la relación CT/AT disminuye en las tres primeras clases de tamaño, pero que aumenta después en instituciones de gran tamaño. Esta pauta de coste medio que cambia de dirección debería apreciarse mejor estimando por separado una relación curvilínea (logarítmica cuadrática) entre CT/AT y AT para cada clase de tamaño por separado. Estos resultados

CUADRO N.º 2

**COSTE TOTAL POR CLASE DE TAMAÑO DE CAJA DE AHORROS**  
(Coste total por peseta de activos: CT/AT)

CLASES DE TAMAÑO EN MILES DE MILLONES DE PESETAS	CT/AT (PUNTOS BÁSICOS) (1)	CAMBIO PORCENTUAL EN CT/AT SI ACTIVOS CRECEN EN UN 100 POR 100	
		Ecuación única (a) (2)	Estimación separada (b) (3)
< 100 .....	856 PB	-2,4	-2,3
100 - 500 .....	804	-1,4	-1,1
500 - 1.000 .....	754	-0,9	11,4
> 1.000 .....	770	-0,4	-4,6
Promedio .....	800	-1,3	

(a) Derivada de la estimación  $\ln (CT / AT) = -2,15925 - 0,147451 \ln (AT) + 0,00482958 (\ln(AT))^2$  utilizando datos para todos las clases de tamaños. El cambio porcentual en CT/AT del aumento incremental en AT es igual a  $PCT = \delta \ln (CT / AT) / \delta \ln (AT) = -0,147451 + (2) 0,00482958 \ln (AT)$ , evaluado en la media de  $\ln (AT)$  correspondiente a cada clase de tamaño de activo, así como al promedio global. El valor preexistente del coste medio es CT / AT, de manera que el nuevo valor después de doblar los activos es  $(CT / AT) (0,5) + (CT / AT) (0,5) (1 + PCT = CT / AT)$ . Así el cambio global real en el costo medio es  $(CT / AT)' - CT / AT / (CT / AT)$  que se reduce a PCT/2 cuando se doblan los activos.

(b) La estimación por separado de cada una de cuatro clases de tamaño, respectivamente, dio:

$$\ln (CT / AT) = -4,08723 + 0,225757 \ln (AT) - 0,013106 (\ln (AT))^2$$

$$\ln (CT / AT) = -6,93278 + 0,619901 \ln (AT) - 0,025911 (\ln (AT))^2$$

$$\ln (CT / AT) = 127,841 - 19,7825 \ln (AT) + 0,745721 (\ln (AT))^2$$

$$\ln (CT / A) = 28,6588 - 4,32943 \ln (AT) + 0,146402 (\ln (AT))^2$$

Los cambios porcentuales se derivan igual que en la nota (a).

se muestran en la columna 3 del cuadro n.º 2. La estimación por separado sugiere que si el tipo medio de caja de ahorros con activos inferiores a 100.000 millones se fusionara con otra institución de tamaño similar, podría esperarse, como resultado, que su coste medio descendiera en un 2,3 por 100. La reducción esperada en el coste medio es de tan sólo cerca de la mitad de dicha cifra (-1,1 por 100) si el tipo medio de caja en la segunda clase de tamaño se fusionara y doblara el tamaño de sus activos. Es importante puntualizar que ya no podría esperarse una disminución del coste medio si una institución de la tercera clase de tamaño con, por ejemplo, 750.000 millones en activos, se fusionara y doblara su tamaño. En realidad, sería de esperar en este caso que el coste medio aumentara en un 11,4 por 100, en vez de disminuir. Sin embargo, si la institución cuenta con un activo superior a un billón, se esperaría que el coste medio descendiera en un 4,6 por 100 si esta institución se fusionara con otra de igual tamaño. Así pues, el impacto esperado sobre el coste medio como resultado de una fusión dependerá del tamaño de la caja de ahorros antes de su fusión. La idea tan generalizada de que una fusión siempre da lugar a una reducción de costes (por ejemplo, la línea de tendencia lineal en el gráfico 1 o la estimación curvilínea en la columna 2 del cuadro n.º 2) no se confirma en la práctica si las instituciones que se fusionan experimentan las mismas variaciones de costes que se aprecian actualmente en cajas de ahorros de diferentes tamaños dentro del sector (columna 1, cuadro n.º 2).

El tamaño promedio de activos antes de la fusión de las cajas de ahorros que se fusionaron durante el período 1986-1998 fue

de 818.000 millones, y el promedio de su coste medio fue de 790 PB. El tamaño promedio del activo después de la fusión ascendió a 1 billón 388.000 millones, de manera que estas instituciones se ampliaron, por término medio, en un 70 por 100 (en lugar de doblar su tamaño). Como se analizará en detalle más adelante, el coste medio después de la fusión para las cajas fusionadas fue de 828 PB, un aumento del 4,8 por 100. De este modo, las instituciones que se fusionaron pasaron del intervalo de tamaño 500.000 millones —un billón al intervalo de más de un billón, y experimentaron un aumento de costes inferior al 11,4 por 100 «previsto» en la columna 3 del cuadro n.º 2 para un aumento de tamaño del 100 por 100. Incluso al ajustar el cálculo para que incluya la ampliación real media del 70 por 100 de los activos (en lugar de la cifra del 100 por 100 en la tabla), la predicción es de un aumento del 9,4 por 100 en el coste medio, en lugar del 4,8 por 100 que fue el que se experimentó en la realidad (8).

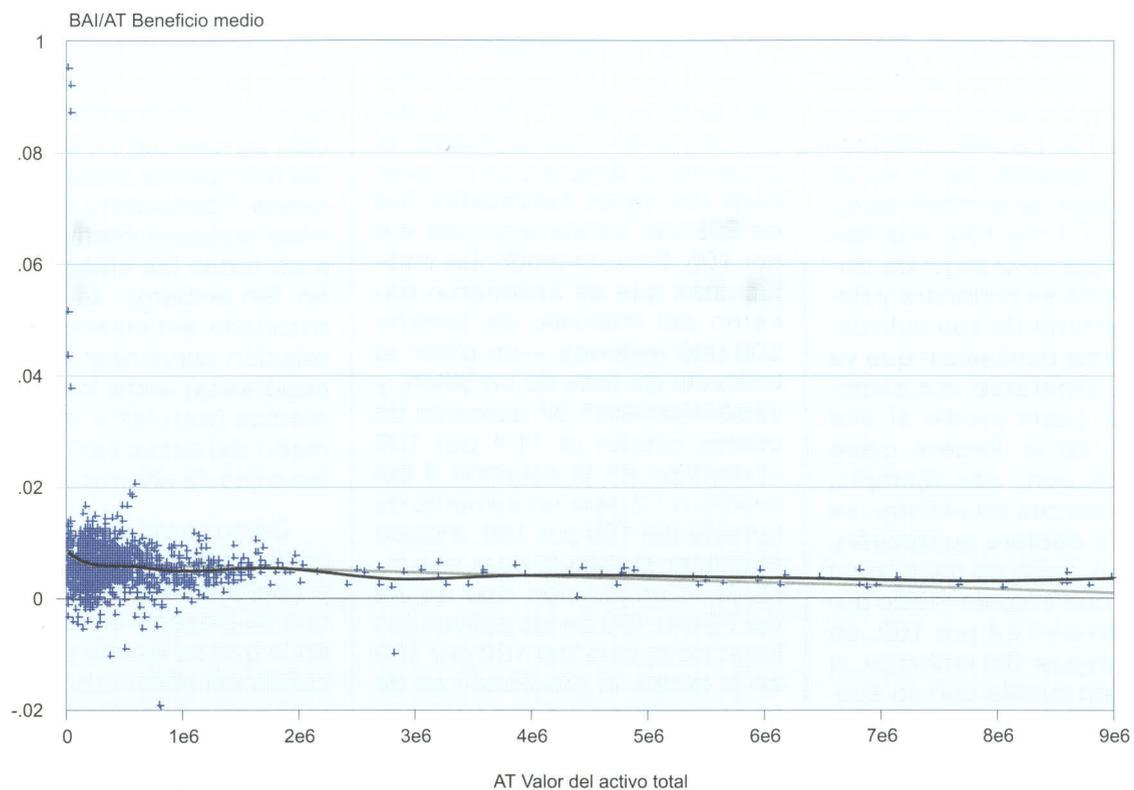
### 3. Beneficio medio y tamaño de la caja de ahorros

Un indicador simple del beneficio medio sería la relación  $BAI/AT$  entre el beneficio antes de impuestos (BAI) y el activo total (AT), que es una medida del rendimiento de los activos (ROA). La variación del beneficio medio en el conjunto de las cajas de ahorros se muestra en el gráfico 2, siguiendo una tendencia lineal simple y una función *spline*. Lo que se espera de una fusión suele ser que ROA aumente, pero, como puede verse en el gráfico 2, la tendencia general de los beneficios medios es ligeramente descendente a medida que la caja de ahorros va aumentando de tamaño. Ello se percibe con

mayor claridad en el cuadro n.º 3 para las mismas cuatro clases de tamaño de activos que se mostraron anteriormente. En realidad, el promedio anual del ROA alcanza su nivel más alto en 174 PB para las instituciones pequeñas y su nivel más bajo en 98 PB para las más grandes. La reducción porcentual en esta medida del ROA que se muestra en la columna 2 del cuadro n.º 3 permanece razonablemente constante para todas las clases de tamaño. Sin embargo, se asume este resultado estimando una única relación curvilínea (logarítmica cuadrática) entre los beneficios medios ( $BAI_{it}/AT = ROA$ ) y el tamaño del activo (AT) para todas las cajas de ahorros.

Como se vio antes respecto al coste medio, una representación probablemente más exacta es la que se presenta en la columna 3, en la que se estima una relación curvilínea para cada clase de tamaño por separado. Hay aquí una importante reducción esperada en los beneficios medios (-12,7 por 100) si la caja de ahorros de tipo medio en la clase de tamaño más pequeño se fusiona con una institución de tamaño similar y dobla su tamaño. Puede verse entonces que los beneficios medios anuales disminuyen desde 174 PB a 126 PB (una reducción del 27,6 por 100) al pasar por entre las dos primeras clases de tamaño. Si se pasa de la segunda a la tercera clase de tamaño, se espera encontrar tan sólo un pequeño efecto ascendente en los beneficios medios que, en la práctica, permanecen inmutables en 126 PB. Finalmente, pasando desde la tercera clase de tamaño a la clase de mayor dimensión, se espera que se produzca un efecto negativo muy intenso en los beneficios medios. Si bien se produce un descenso de los beneficios medios desde 126 puntos

**GRÁFICO 2**  
**BENEFICIO MEDIO (ANTES DE IMPUESTOS) SOBRE EL VALOR TOTAL DEL ACTIVO**  
**(TODAS LAS CAJAS DE AHORROS ESPAÑOLAS, 1986-1998)**



base a 98 puntos base, la reducción real es del 22 por 100 (que es inferior a la predicción de un -35,7 por 100). Sin embargo, se espera que las fusiones de instituciones dentro de la clase de tamaño más grande eleven ligeramente los beneficios medios, que se «predice» que crecerán en un 2,1 por 100, con un aumento del 100 por 100 en el tamaño de los activos.

Como se observó anteriormente, el tamaño medio antes de la unión de los activos de las cajas de ahorros que se fusionaron durante el período 1986-1998 fue de 818.000 millones, ascendiendo tras la fusión a 1 billón 388.000 millones. Los beneficios

medios asociados antes y después de la fusión para las instituciones involucradas en la fusión fue de 46 y 51 puntos base, respectivamente. En vez de disminuir desde 126 PB a 98 PB, como fue el caso para todas las cajas de ahorros al pasar entre las últimas dos clases de tamaño, los beneficios medios de las cajas fusionadas aumentaron en un 10,9 por 100.

En condiciones normales, la observación de la dirección del cambio del coste medio (CT/AT) a medida que la caja va creciendo en tamaño, se espera que proporcione información útil sobre el probable cambio en los beneficios medios (BAI/AT). Sin embar-

go, como puede apreciarse al comparar la columna 1 del cuadro n.º 3 con la misma columna del cuadro n.º 2, esta expectativa no llega a hacerse realidad. Los costes medios disminuyen para las primeras tres clases de tamaño y aumentan para la cuarta. De existir una fuerte correspondencia entre el coste medio y los beneficios medios, podría esperarse que los beneficios mostrasen una relación inversa a los costes. Es decir, los beneficios medios deberían aumentar en las primeras tres clases de tamaño (puesto que los costes disminuyen) y disminuir en la cuarta clase (ya que los costes aumentan). Por el contrario, el coste medio desciende entre las prime-

CUADRO N.º 3

**BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS POR CLASE DE TAMAÑO DE CAJAS DE AHORROS**  
(Beneficios antes de impuestos por peseta de activos: BAI/AT)

CLASES DE TAMAÑO EN MILES DE MILLONES DE PESETAS	BAI/AT (PUNTOS BÁSICOS) (1)	CAMBIO PORCENTUAL EN BAI/AT SI ACTIVOS CRECEN EN UN 100 POR 100	
		Ecuación única (a) (2)	Estimación separada (b) (3)
< 100 .....	174 PB	-2,8	-12,7
100 - 500 .....	126	-3,7	1,9
500 - 1.000 .....	126	-4,1	-35,7
> 1.000 .....	98	-4,6	2,1
Promedio .....	130	-3,8	

(a) Se obtiene estimando  $\ln(BAI/AT) = -4,95231 + 0,031209 \ln(AT) - 0,00425024 (\ln(AT))^2$  utilizando datos para todas las clases de tamaño. Los cambios porcentuales de calculan como  $\delta \ln(BAI/AT) \delta \ln(AT) = +0,031209 - (2) \cdot 0,00425024 \ln(AT)$  en el  $\ln$  de la media de cada clase de tamaño de activo, así como del promedio total. El valor preexistente del beneficio medio es BAI / AT de manera que el nuevo valor después de que se doblen los activos es  $(BAI/AT)(0,5) + (BAI/AT)(0,5)(1 + PCT) = BAI/AT'$ . Así, el cambio global real en beneficio medio es  $(BAI/AT' - BAI/AT) / (BAI/AT)$  que reduce a  $PCT/2$  cuando se doblan los activos.

(b) La estimación por separado de cada una de las cuatro clases de tamaño, respectivamente, dio:

$$\ln(BAI/AT) = -12,0848 + 1,61362 \ln(AT) - 0,090384 (\ln(AT))^2$$

$$\ln(BAI/AT) = -3,60662 - 0,299508 \ln(AT) + 0,013641 (\ln(AT))^2$$

$$\ln(BAI/AT) = 286,838 - 42,8288 \ln(AT) + 1,56947 (\ln(AT))^2$$

$$\ln(BAI/AT) = -66,0611 + 8,35130 \ln(AT) - 0,287082 (\ln(AT))^2$$

Los cambios porcentuales se derivan igual que en la nota (a).

ras dos clases de tamaño, al igual que lo hace el beneficio medio. El coste medio desciende entre las clases de tamaño dos y tres, pero el nivel de beneficios permanece estable. Finalmente, el coste medio aumenta entre las últimas dos clases de tamaño, en tanto que disminuye el beneficio medio. Por tanto, solamente en este último caso —cuando el coste medio disminuye y el beneficio medio aumenta— puede esperarse una relación inversa entre el coste y el beneficio realizado.

Esta falta generalizada de correspondencia en coste/beneficio se ejemplifica en el gráfico 3, en el que CT/AT se contrasta con BAI/AT. El diagrama de dispersión muestra que una variación relativamente grande del coste medio está asociada con una variación mucho menor del beneficio medio. En otras palabras, el gráfico 3 sugiere que las cajas de ahorros con un alto o un bajo coste medio pueden asociarse con un beneficio medio en torno

al mismo nivel. El hecho de que una institución pueda tener un coste medio relativamente bajo no garantiza que haya de tener también un beneficio relativamente alto. Además, parecen intervenir también otras influencias no especificadas, de modo que los beneficios elevados no han de deberse necesariamente a bajos costes.

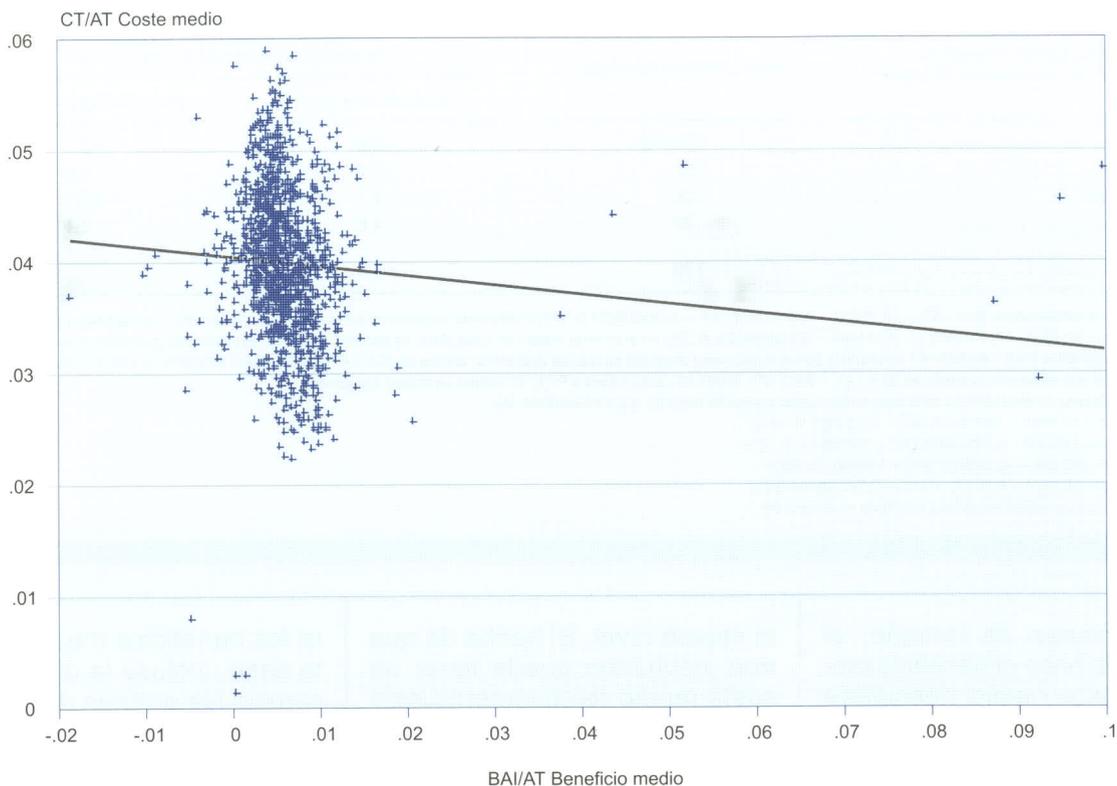
Llegados a este punto, debería concluirse que el recurso a la experiencia media a escala de sector de cajas de ahorros para predecir los efectos de las fusiones (columna 2 en los cuadros números 2 y 3) puede inducir a engaño. En España, un enfoque más adecuado sería predecir los efectos de las fusiones utilizando relaciones específicas de clase de tamaño (columna 3 en los cuadros n.ºs 2 y 3). Sin embargo, incluso este nivel de detalle tiene una utilidad limitada. Por ejemplo, la dirección del cambio para el coste medio fue correcta, pero se exageró su magnitud. Se obtuvieron peores resultados pa-

ra los beneficios medios. En este caso, incluso la dirección del cambio fue errónea (lo que significa que la magnitud también era errónea).

#### **IV. EFECTOS REALES DE LAS FUSIONES SOBRE LOS COSTES Y BENEFICIOS DE LAS CAJAS DE AHORROS ESPAÑOLAS**

Al determinar el coste, el beneficio, o cualquier otro efecto asociado con las fusiones, es necesario «mantener constantes» diversas influencias que afectan al sector en su conjunto. Por lo demás, no es posible separar los cambios en costes y beneficios derivados de una fusión de los cambios en estas variables que se deban a otras causas (por ejemplo, ciclo económico, cambios en salarios, sustitución de cajeros automáticos por sucursales, etc.). Teniendo en cuenta es-

GRÁFICO 3  
**COSTE MEDIO SOBRE EL BENEFICIO MEDIO**  
**(TODAS LAS CAJAS DE AHORROS ESPAÑOLAS, 1986-1998)**



ta observación, nuestro siguiente análisis se estructuró de la siguiente manera. En primer lugar, conociendo los datos de todas las fusiones y la identidad de todas las instituciones que se fusionaron, se agregaron todos los datos relativos a estas instituciones antes de la fusión y se trató a las instituciones fusionadas como si ambas constituyeran una única entidad antes y después de la fusión. En segundo lugar, si la fusión de cajas de ahorros tuvo lugar dentro del primer semestre de 1990, determinaríamos su *ratio* media del coste total respecto al activo total para todo el período de tres años antes de su fusión (1987-1989, abarcando seis períodos de seis meses). En ter-

cer lugar, puesto que después de que se produzca una fusión se incurre en numerosos gastos no recurrentes asociados con reorganización de la administración y otros ajustes empresariales, suprimimos un período de transición de dos años después de la fusión (1990-1991, o sea, cuatro períodos de seis meses). En cuarto lugar, para la institución que se fusiona, se calcula la *ratio* media del coste total respecto al activo total para todo un período de tres años después del período de transición (1992-1994, o sea, seis períodos de seis meses). En quinto lugar, utilizando los mismos períodos de tiempo antes y después de la fusión, calculamos la *ratio* del coste total y

el activo total para el promedio de todas las demás cajas de ahorros. Dado que queremos comparar cada caso de fusión con lo que está sucediendo en el resto del sector de las cajas de ahorros, este cálculo final incluirá a aquellas instituciones que nunca se fusionaron y también a aquellas que se han fusionado recientemente o durante la misma época. Comparar las instituciones fusionadas con sólo las instituciones que nunca se fusionaron representaría esencialmente una comparación entre cajas de ahorros grandes y pequeñas, de manera que los efectos del tamaño, así como los efectos de la fusión, influirían en los resultados. Nuestro objetivo es, por el con-

trario, comparar cada institución que se fusiona con todas las demás instituciones en el sector, suavizando de esta manera el efecto de las diferencias de tamaño en las comparaciones que se realizan.

Una vez calculados por separado los valores antes y después de la fusión para cada una de las veinte instituciones involucradas en fusiones, y por separado para cada conjunto de todas las demás instituciones correspondientes para los mismos períodos de tiempo, estos valores se promedian. En la comparación de costes que utilice la *ratio* CT/AT, el numerador y el denominador se promedian por separado, de manera que el resultado final sea efectivamente un promedio ponderado, y no un simple promedio de *ratios* (9). Las relaciones resultantes para fusión o «no-fusión» o para todas las demás instituciones se presentan en el cuadro n.º 4 (10).

## 1. Costes antes y después de la fusión

El coste por peseta de activo de las cajas de ahorros que se fusionaron creció —no cayó— desde un valor anual antes de la fusión de 797 puntos base (PB)

hasta un nivel después de la fusión de 845 PB, un crecimiento del 6 por 100. Este aumento excedió al de todas las demás instituciones, que experimentaron un crecimiento medio del 3,5 por 100. Aunque las instituciones que se fusionaron y todas las demás empezaron esencialmente con la misma *ratio* del coste medio anual antes de la fusión (797 PB), las instituciones que se fusionaron experimentaron un aumento de costes notablemente superior al del conjunto del sector. Por tanto, más que disminuir los costes, que es lo que de ordinario se supone que ocurre en una fusión, en estas fusiones, por término medio, se acrecentaron los costes respecto al resto del sector.

Si bien los costes medios crecieron en las cajas de ahorros que se fusionaron durante el período de tres años subsiguiente al período de transición de la fusión, estas instituciones tuvieron una compensación importante durante un año en forma de un ajuste impositivo especial. Durante el período de tiempo que tomamos en consideración, el gobierno decidió no imponer la carga fiscal que se habría aplicado a la revaluación de reservas asociada con las instituciones

que se fusionaron. El efecto de aplicar por una sola vez este tratamiento fiscal beneficioso es el de reducir, solamente por un año, el aumento efectivo del coste asociado con la fusión a tan sólo un 3,5 por 100, en lugar del 6 por 100 que se había calculado. Es cierto que los costes crecieron en un 6 por 100 como promedio, pero la ganancia fiscal sobre la revaluación de reservas redujo el aumento global del coste hasta el 3,5 por 100 en uno de los tres años. Por tanto, el aumento neto efectivo en costes para las instituciones que se fusionaron se expresaría con mayor exactitud como un 5,2 por 100 (11). Si bien este ajuste impositivo benefició directamente a las instituciones que se fusionaron, favoreció también indirectamente al sistema bancario, puesto que las reservas en las instituciones que se fusionan son mayores de lo que de otro modo hubieran sido, proporcionando una mayor protección contra las pérdidas crediticias y reduciendo por ello la probabilidad de crisis financiera.

## 2. Beneficios antes y después de la fusión

El aumento de costes relativos en las instituciones que se

CUADRO N.º 4

### COSTE DE LAS CAJAS DE AHORROS ANTES Y DESPUÉS DE LA FUSIÓN (Coste total por peseta de activos: CT/AT en puntos básicos)

	CAJAS QUE SE FUSIONAN	TODAS LAS DEMÁS
	Medias ponderadas (*)	
Antes de la fusión .....	797 PB	796 PB
Después de la fusión .....	845	824
Cambio porcentual .....	6,0	3,5
Cambio porcentual con ajuste fiscal .....	3,5	n.c.

(\*) La media ponderada del cociente entre coste total (CT) y activos totales (AT) es igual al valor medio semestral de TC —una variable flujo— multiplicado por 2 y dividido por el valor medio de AT —una variable stock—. Se han redondeado los datos de modo que los cambios en puntos básicos no concuerdan exactamente con las medias que se muestran.

fusionan plantea la cuestión de si estos costes fueron traspasados en su totalidad a los depositantes y prestatarios (con el fin de mantener los niveles de beneficio) o si fueron absorbidos por las instituciones que se fusionan (con el resultado de una disminución de su rentabilidad). La respuesta puede inferirse del cuadro número 5, que muestra las *ratios* de los márgenes de explotación y los beneficios antes de impuestos sobre activos totales.

Los márgenes de explotación descendieron en un 14,5 por 100 en las instituciones fusionadas, y también disminuyeron en el resto de cajas, pero algo menos (-12,1 por 100). Los beneficios antes de impuestos representan casi la mitad de los márgenes de explotación tanto para las instituciones que se fusionan como para todas las demás instituciones (y aumentaron en ambos casos en el período posterior a la fusión). El aumento para todas las demás instituciones fue del 18,2 por 100, mientras que el aumento para las instituciones fusionadas fue inferior en un tercio (en un 11,1 por 100). Sin embargo, el efecto de la ganancia fiscal antes mencionado fue un aumento de los beneficios antes de impues-

tos para las instituciones fusionadas, de manera que el cambio para estas instituciones —ahora un 19,4 por 100— (12) es prácticamente el mismo que para todas las demás instituciones para todo el período de tres años después de la fusión (18,2 por 100).

En resumen, mientras los costes de las instituciones fusionadas aumentaron con respecto a los costes de todas las demás instituciones, el aumento de costes no se traspasó íntegramente a los depositantes y prestatarios, puesto que los beneficios en las instituciones fusionadas o disminuyeron o aumentaron menos que los beneficios de las demás instituciones. Además, la ganancia fiscal que recibieron las instituciones fusionadas compensó parte del aumento de costes y toda la disminución del beneficio (para resultados antes de impuestos). Estos resultados sugieren que los aumentos de costes relacionados con la fusión fueron absorbidos en gran parte por las propias instituciones que se fusionaron (mediante beneficios más bajos) y por el gobierno (mediante el ajuste fiscal). En consecuencia, si bien las fusiones, por su misma naturaleza, aumentan la concentración del mercado,

esta mayor concentración no dio lugar, al parecer, a un mayor ejercicio de poder de mercado y a un resultado en beneficios superiores a los obtenidos en el conjunto del sector.

## V. EFECTOS DE LAS FUSIONES EN EL NIVEL DE SERVICIO Y EN LOS PRECIOS

### 1. Cambios en el nivel de servicio

Una manera de explicar el aumento relativo de los costes y de la disminución de los beneficios en las cajas que se fusionan sería que estas instituciones proporcionarían mayores facilidades y servicio al usuario después de su fusión. Resulta difícil medir el cambio en el nivel de servicio antes y después de la fusión, puesto que ello supondría en la realidad medir el cambio en el coste de oportunidad de depositantes y prestatarios en su acceso a los servicios bancarios. Dado que no se conoce el lado de la demanda de la conveniencia y servicio, y que las instituciones financieras no proporcionan información separada sobre el coste de oferta

CUADRO N.º 5

### BENEFICIOS DE LAS CAJAS DE AHORROS ANTES Y DESPUÉS DE LA FUSIÓN (Por peseta de activos)

	CAJAS QUE SE FUSIONAN		TODAS LAS DEMÁS	
	Margen de explotación	Beneficios antes de impuestos	Margen de explotación	Beneficios antes de impuestos
	<i>Medias ponderadas (*)</i>			
Antes de la fusión .....	168 PB	81 PB	167 PB	86 PB
Después de la fusión .....	144	90	145	101
Cambio porcentual .....	-14,5	11,1	-12,1	18,2
Cambio porcentual con ajuste fiscal .....	-2,7	36,0	n.c.	n.c.

(\*) Las dos medidas del beneficio fueron calculadas de manera similar a la medición del coste del cuadro n.º 4.

de la prestación de facilidades al usuario, hemos elegido realizar una aproximación a los cambios en el nivel de servicio tomando como punto de referencia los cambios en las relaciones entre el número de oficinas bancarias y cajeros automáticos, y el valor real de los activos totales de las instituciones fusionadas y de todas las demás instituciones (13).

Como puede apreciarse en el cuadro n.º 6, tanto las instituciones que se fusionan como todas las demás redujeron significativamente el número de oficinas por cada 1.000 millones de pesetas en activos, pero ampliaron simultáneamente la disponibilidad

de cajeros (14). Dado que las cajas de ahorros que se fusionan han efectuado una reducción porcentual mucho mayor de oficinas respecto a su nivel de activos que todas las demás instituciones (-25 por 100 comparado con -19 por 100) y han experimentado un aumento importante, pero menor, de sus cajeros respecto a su nivel de activos (41 por 100 comparado con 48 por 100), no es posible afirmar que una expansión relativa del servicio al usuario por parte de las instituciones fusionadas sea una razón de peso que explique sus mayores costes relativos y sus beneficios relativos más bajos.

## 2. Cambios en los precios

La información disponible sobre precios es bastante limitada, pero nos permite determinar los cambios en el tipo medio de interés para préstamos y para depósitos, en ambos casos antes y después de la fusión. Estos promedios, que se muestran en el cuadro n.º 7, no son tipos reales para préstamos o precios para depósitos, sino que reflejan más bien el ingreso financiero recibido y el interés pagado por depósitos dividido, respectivamente, por el valor de los préstamos y el valor de los depósitos pendientes. Esta medida proporcionará

CUADRO N.º 6

### CAMBIOS EN NIVEL DE SERVICIO ANTES Y DESPUÉS DE LA FUSIÓN (Número de oficinas y cajeros automáticos por cada 1.000 millones de pesetas en activos)

	CAJAS QUE SE FUSIONAN		TODAS LAS DEMÁS	
	Sucursales	Cajeros	Sucursales	Cajeros
Antes de la fusión .....	0,626	0,342	0,605	0,327
Después de la fusión (*) .....	0,469	0,482	0,489	0,484
Cambio porcentual .....	-25	41	-19	48

(\*) El índice de inflación (precios industriales) aumentó en un 17,1 por 100 entre 1988 y 1993, y se utilizó para deflecar los valores medios del activo total después de la fusión para obtener una medida «real» de la conveniencia de sucursales y cajeros automáticos.

CUADRO N.º 7

### TIPO DE INTERÉS DE PRÉSTAMOS Y DEPÓSITOS Y DIFERENCIAL DE TIPOS ANTES Y DESPUÉS DE LA FUSIÓN (Diferencial = tipo medio de interés para préstamos menos tipo medio de interés para depósitos)

	CAJAS QUE SE FUSIONAN			TODAS LAS DEMÁS		
	Tipos para préstamos	Tipos para depósitos	Diferencia	Tipos para préstamos	Tipos para depósitos	Diferencia
	<i>Medias ponderadas (*)</i>					
Antes de la fusión .....	0,133	0,061	0,72	0,133	0,064	0,068
Después de la fusión .....	0,117	0,072	0,045	0,113	0,070	0,043
Cambio en diferencial (puntos básicos).			-273 PB			-253 PB

(\*) La media ponderada es igual al valor medio semestral de los ingresos por créditos (costes financieros de depósitos) multiplicado por 2 y dividido por el valor medio en seis meses de los préstamos totales (depósitos) —una variable de stock. Los tipos y el diferencial se redondearon a tres cifras decimales, por lo que no concuerdan exactamente con el cambio recogido en puntos básicos (PB).

una indicación razonable de cómo han variado los precios de préstamos y depósitos después de una fusión, siempre que sean escasas las diferencias en la combinación de productos, en el riesgo global de préstamos o en el vencimiento de depósitos entre instituciones que se fusionan y todas las demás instituciones.

Los datos medios que se muestran en el cuadro n.º 7 indican que en el período posterior a la fusión los tipos para préstamos descendieron en un 12 por 100 (15 por 100), mientras que los tipos para depósitos aumentaron en un 18 por 100 (9 por 100) en las instituciones que se fusionan (y en todas las demás). Si bien estos cambios beneficiaron a los usuarios de los servicios bancarios (prestatarios y depositantes), las propias instituciones experimentaron una marcada disminución en su diferencial de tipos para préstamos/depósitos. En realidad, el diferencial se redujo más en las cajas que se fusionaron (-273 puntos básicos) que en todas las demás instituciones (-253 puntos base). Aún así, el diferencial posterior a la fusión para las instituciones fusionadas (450 PB) sigue siendo más alto que el de todas las demás instituciones (430 PB).

Si bien la cuota de mercado de las cajas fusionadas aumentó como resultado directo de sus fusiones, el aumento de la concentración se asocia con una caída relativa —no una subida— en el diferencial del tipo medio de préstamos/depósitos. Este resultado es coherente con la caída relativa de los beneficios de las instituciones que se fusionan, que se constató en el cuadro número 5. Desde esta perspectiva, los prestatarios y los depositantes como grupo no han sufrido detrimento a consecuencia de la mayor concentración del mercado y, debido a la reducción algo mayor en el diferencial de tipos para préstamos/depósitos en las cajas fusionadas, parecen incluso haberse beneficiado de las fusiones. En términos de cambio en puntos básicos, la reducción en los tipos para préstamos fue superior al aumento en los tipos de interés para depósitos. Según esta medida, por lo menos, los prestatarios parecen haberse beneficiado más de las fusiones que los depositantes. En conjunto, la disminución del diferencial de los tipos para préstamos/depósitos, tanto para las cajas que se fusionan como para las demás, sugiere un aumento de la competencia en estos mercados, probablemente como consecuencia de la desregulación y de las fusiones

que fueron su secuela. Sin embargo, las implicaciones competitivas de las fusiones requieren posteriores estudios en los que se utilicen mediciones directas de la concentración de mercado antes y después de las fusiones, junto con un análisis más en profundidad de los cambios de precios que se produjeron.

### 3. Cambios en la estructura del balance

Los ingresos del activo y los costes del pasivo están influidos por la sustitución de tenencias de valores por créditos y por los cambios de otros créditos a depósitos. Estos cambios en la composición del activo/pasivo se muestran en el cuadro n.º 8. Tanto las instituciones que se fusionaron como todas las demás sustituyeron valores por préstamos, tanto que la relación entre valores y préstamos descendió en más del 50 por 100. La expansión de préstamos fue tan rápida que los depósitos no pudieron mantenerse y, por ello, la relación entre recursos ajenos captados en los mercados financieros y depósitos totales ascendió hasta cerca del 30 por 100. Apenas hay diferencias en estos cambios estructurales entre las

CUADRO N.º 8

#### ESTRUCTURA DEL ACTIVO Y PASIVO ANTES Y DESPUÉS DE LA FUSIÓN

	CAJAS QUE SE FUSIONAN		TODAS LAS DEMÁS	
	Valores / préstamos	Otros recursos ajenos / depósitos totales	Valores / préstamos	Otros recursos ajenos / depósitos totales
	Promedios ponderados (*)			
Antes de la fusión .....	0,933	0,123	0,890	0,118
Después de la fusión .....	0,423	0,156	0,421	0,153
Cambio porcentual .....	-55	27	-53	29

(\*) Todos los valores son *stock* observados a intervalos de seis meses, de modo que no se hizo necesario ningún ajuste para aproximar las *ratios* anuales.

instituciones fusionadas y todas las demás. Dado que los préstamos devengan, por lo general, rendimientos más elevados que los valores, el cambio en la combinación de activos debería haberse traducido en aumentos en los flujos de ingresos. Sin embargo, parte de este potencial de ingresos más elevados debería haber sido compensado por la disminución de los tipos medios de interés para préstamos (cuadro n.º 7) y por el cambio correspondiente desde depósitos de bajo coste a otros recursos ajenos de alto coste (que contribuyeron al aumento de costes que se muestra en el cuadro n.º 4).

## VI. CAMBIOS EN LA PRODUCTIVIDAD Y EN EL RIESGO

### 1. Efectos de las fusiones en la productividad

Un modo más preciso de percibir los efectos de una fusión en los costes consiste en considerar la manera en que las diversas medidas de productividad pueden haberse visto afectadas. Se trata de un modo más preciso, ya que en lugar de fijarnos en los cambios en el coste total, pode-

mos abstraernos de los gastos financieros para ver de qué manera ciertos componentes básicos de costes —empleados, oficinas, depósitos— han cambiado a resultas de una fusión. Tres medidas relacionadas de productividad figuran en el cuadro n.º 9 (empleados por sucursal, depósitos por sucursal y depósitos por empleado).

Por regla general, sustituyendo trabajadores a tiempo parcial por empleados a tiempo completo y reestructurando las operaciones de las sucursales puede lograrse una reducción del número medio de trabajadores a tiempo completo por sucursal (si los depósitos permanecieran constantes). Si esto es lo que ocurre, los costes laborales, que son el componente principal de los gastos de explotación, deberían disminuir en términos reales. Sin embargo, como puede apreciarse en el cuadro n.º 9, la *ratio* empleados/sucursal aumentó en torno al 4 por 100 en términos globales, siendo el aumento ligeramente más alto en las instituciones que se fusionaron. Si los depósitos permanecieron constantes, se seguiría que la productividad por sucursal ha disminuido en las instituciones que se

fusionaron. Pero el cociente empleados por oficina puede aumentar de valor, debido a una productividad más baja, o a que cada servicio de sucursal tiene una base más grande de depósitos en la medida en que las oficinas han sido sustituidas por cajeros (cuadro n.º 6). Dado que los depósitos por sucursal crecieron en mayor grado para las instituciones fusionadas (44 por 100) que para todas las demás instituciones (35 por 100), parece que la segunda posibilidad es la que explica el aumento relativo del cociente empleados por oficinas en las instituciones que se fusionaron. En realidad, los depósitos por empleado aumentaron más para las que se fusionaron (38 por 100) que para todas las demás (31 por 100). En conjunto, las cajas fusionadas pudieron expandir los depósitos en sucursales a pesar de que tuvieron una mayor reducción porcentual (y una reducción en términos absolutos, no recogida en estas líneas) de oficinas en comparación con todas las otras instituciones (cuadro n.º 6). Este incremento en la productividad mitiga, hasta cierto punto, el aumento relativo en el coste total por peseta de activos para las instituciones fusionadas.

CUADRO N.º 9

#### INDICADORES DE PRODUCTIVIDAD ANTES Y DESPUÉS DE LA FUSIÓN (\*) (Millones de pesetas por oficina o por empleado)

	CAJAS QUE SE FUSIONAN			TODAS LAS DEMÁS		
	Empleados / oficinas	Depósitos / oficinas	Depósitos / empleados	Empleados / oficinas	Depósitos / oficinas	Depósitos / empleados
	<i>Promedios ponderados (*)</i>					
Antes de la fusión .....	5,92	1.164	197	5,64	1.195	212
Después de la fusión .....	6,18	1.677	271	5,84	1.617	277
Cambio porcentual.....	4,3	44	38	3,6	35	31

(\*) Véase la nota del cuadro n.º 6. Los depósitos totales en el período de después de la fusión fueron deflactados por el cambio por el índice de precios industriales (1,171), que aumentó en un 17,1 por 100 entre los períodos de antes y de después de la fusión.

## 2. Efectos en la eficiencia operativa

La eficiencia operativa es otra manera de evaluar la productividad y se basa en una relación costes/ingresos más que en las relaciones de producción física del cuadro n.º 9. La eficiencia se mide como la relación entre los costes de explotación (que incluye todos los gastos de trabajo y de capital) y el margen ordinario. Las disminuciones en esta relación costes/ingresos indican una mejora en la eficiencia productiva de operación que se manifiesta como coste más bajo y/o ingresos más altos. Como puede apreciarse en el cuadro n.º 10, la eficiencia operativa mejoró sólo ligeramente en las instituciones que se fusionaron, pero mejoró considerablemente más para todas las demás cajas. Este hecho es coherente con un aumento mayor en costes evidenciado en el cuadro n.º 4 y un aumento menor en beneficios (cuadro n.º 5) en las cajas que se fusionan.

## 3. Efectos en el riesgo: saneamientos de créditos y valores, y grado de capitalización

Existen dos medidas principales del riesgo: una es histórica y tiene que ver con la experiencia

en préstamos y en la morosidad, y la otra es más prospectiva y se centra en el nivel de recursos propios. Ambas medidas se muestran en el cuadro n.º 11. Tanto para las fusionadas como para las demás instituciones, los saneamientos de créditos y valores como porcentaje del activo son inferiores al 1 por 100, y han caído a niveles todavía más bajos en el período posterior a las fusiones. La disminución en la relación saneamientos/activo fue del 27 por 100 para las instituciones que se fusionaron y del 19 por 100 para todas las demás. Como consecuencia, la experiencia de saneamientos de crédito y valores después de la fusión para las instituciones que se fusionaron ha mejorado en términos absolutos, así como en términos relativos comparadas con las demás instituciones. Lo más frecuente es que este resultado se deba más a la mejora en las condiciones macroeconómicas que a cambios en la aversión bancaria al riesgo.

Debido a que las cajas de ahorros son de carácter fundacional, sus tenencias de reservas son su principal «colchón» para posibles pérdidas, del mismo modo que el capital propio en los bancos comerciales. Como puede observarse en el cuadro número 11, las reservas han aumentado desde el valor que te-

nían antes de la fusión del 4,3 por 100 y el 4,4 por 100 del activo, para las cajas que se fusionaron y para todas las demás (respectivamente), hasta un valor del 5,5 por 100 después de la fusión para ambas clases de instituciones. Ello representa un 27 por 100 de aumento para las cajas que se fusionan, y un aumento del 24 por 100 para todas las demás. Es evidente que todas las cajas de ahorros han mejorado sustancialmente su nivel de recursos propios, con el resultado final de que el sistema bancario español se encuentra en una situación significativamente mejor en el período posterior a las fusiones.

## VII. RESUMEN Y CONCLUSIONES

En este artículo se ha resumido la literatura existente sobre los efectos de las fusiones bancarias, se ha ilustrado con ejemplos la relativa exactitud de los diferentes métodos utilizados para predecir los efectos que pueden tener las fusiones en los costes y beneficios bancarios, y se ha determinado el efecto real de veinte fusiones de cajas de ahorros en España durante el período 1986-1998. La literatura existente, centrada en gran parte en las fusiones bancarias de Estados Unidos, llega a la con-

CUADRO N.º 10

### EFICIENCIA OPERATIVA ANTES Y DESPUÉS DE LA FUSIÓN (a)

	CAJAS QUE SE FUSIONAN	TODAS LAS DEMÁS
	Promedios ponderados (b)	
Antes de la fusión .....	0,647	0,685
Después de la fusión .....	0,644	0,635
Cambio porcentual .....	-0,5	-7,4

(a) La eficiencia operativa se define como la relación entre los costes de transformación y el margen ordinario.

(b) Todos los valores son variables flujo computadas en intervalos de seis meses, de manera que no fue necesario ningún ajuste para aproximar las ratios anuales.

CUADRO N.º 11

**SANEAMIENTOS DE CRÉDITOS Y VALORES Y RESERVAS ANTES Y DESPUÉS DE LA FUSIÓN**  
(Por peseta de activos)

	CAJAS QUE SE FUSIONAN		TODAS LAS DEMÁS	
	Saneamientos	Reservas	Saneamientos	Reservas
	<i>Medias ponderadas (*)</i>			
Antes de la fusión .....	0,0088	0,043	0,0080	0,044
Después de la fusión .....	0,0064	0,055	0,0066	0,055
Cambio porcentual .....	-27	27	-19	24

(\*) La razón del promedio ponderado de los saneamientos (una variable flujo) y los activos totales (una variable *stock*) es igual al valor medio de los saneamientos durante seis meses multiplicado por 2 y dividido por el valor medio de los activos en los seis meses. Las reservas son una variable *stock*, de modo que no se requería ningún ajuste para las mismas. Los datos se han redondeado, de modo que los cambios porcentuales no pueden concordar exactamente con los promedios mostrados.

clusión de que, por término medio, las fusiones tiene escasos efectos, o tal vez ninguno, en los costes bancarios, en tanto que los beneficios pueden aumentar. El aumento de los beneficios, cuando se produce, se concentra entre bancos fusionados cuyos beneficios antes de la fusión eran relativamente bajos para empezar, y su aumento se debe principalmente a cambios en su combinación de activos, sustituyendo tenencias de valores de baja rentabilidad por créditos de rendimiento más alto. Si bien la concentración del mercado aumenta típicamente con las fusiones, este aumento no está significativamente asociado con incrementos en los beneficios.

El problema de la política gubernamental respecto a las fusiones es si los costes (beneficios) aumentan o disminuyen como resultado de una fusión y, si es así, en qué medida lo hacen. El objetivo es predecir posibles cambios en los precios y, en consecuencia, la distribución de las ganancias de una fusión. Si aumentan los costes, también aumentarán los precios para el usuario. Si los beneficios crecen, entonces o la caja es más eficiente (porque sus costes disminuyeron) o la

distribución de la ganancia entre la caja y sus usuarios se ha orientado hacia la entidad financiera. Por interesante que ello pueda resultar en su aspecto intelectual, poco importa cuál pueda ser la fuente real —la escala, la gama— del cambio en el coste o en el beneficio. En resumidas cuentas, si una fusión produce ganancias, ¿de qué cuantía son y cómo se distribuyen?

Se aborda en este documento el tema de la distribución de las ganancias comparando, antes y después de la fusión, los cambios en la conveniencia y nivel de servicio para el usuario (sucursales, cajeros automáticos), los cambios en los tipos de interés para depósitos y para préstamos (y los cambios en el diferencial de precios), así como los cambios en productividad, eficiencia operativa y posición de capital. Al realizar estas comparaciones antes y después de la fusión para las cajas que se fusionan, es también necesario distinguir entre los efectos de las fusiones y los cambios actuales que afectan al sector bancario en su conjunto.

El efecto real de las fusiones de cajas de ahorros españolas (respecto a lo que estaba ocu-

riendo en el resto del sector bancario) fue el aumento, no la disminución, de los costes medios. Y si bien todas las instituciones experimentaron un aumento en sus beneficios, su crecimiento fue menor en las cajas fusionadas. En términos de nivel de servicio para el cliente, todas las instituciones redujeron considerablemente sus operaciones en sucursales después de la fusión y, como compensación, ampliaron notablemente la disponibilidad de cajeros automáticos. Éstos representan una manera más económica de satisfacer las necesidades de efectivo de los clientes que la de las oficinas. Sin embargo, como los cambios en el servicio al cliente fueron similares en las instituciones que se fusionaron y en todas las demás instituciones, no puede ser ésta la fuente de las diferencias detectadas en los beneficios. Una fuente más probable es el aumento después de la fusión en los tipos de interés para depósitos (aumentando el gasto financiero) y la disminución en los tipos de interés para el crédito (reduciendo los ingresos). En realidad, el diferencial en los tipos de interés para préstamos y depósitos cayó más en las entidades que se fusionaron que en

todas las demás. En términos de productividad y de eficiencia operativa, las cajas que se fusionaron experimentaron un mayor aumento en sus depósitos por trabajador, pero una mejora más pequeña en la eficiencia productiva respecto a todas las demás entidades. Finalmente, con respecto al nivel de recursos propios, todas las instituciones pudieron aumentar considerablemente sus reservas, con una mejora algo mayor en las cajas que se fusionaron. Se mejoró con ello la solvencia de las cajas de ahorros, beneficiando de este modo al conjunto de la economía.

Considerando en conjunto los efectos de las fusiones, se concluye que tanto los usuarios (es decir, los depositantes y los prestatarios) como las propias cajas pueden haberse beneficiado de las fusiones, aun cuando la dirección de algunos de esos efectos es variable. Los usuarios de los servicios bancarios se han beneficiado de una mayor reducción del diferencial de tipos de interés para préstamos y depósitos después de la fusión en comparación con el resto del sector, mientras que el grado de capitalización mejoró relativamente en las instituciones fusionadas. Si bien después de la fusión los beneficios por peseta de activos (rendimiento de los activos) fueron mayores para las cajas fusionadas, fueron todavía más grandes para todas las demás instituciones. Por consiguiente, los efectos favorables más significativos para el sector de las cajas de ahorros son los que se han producido en términos de mejora en su solvencia, más que en una mayor eficiencia. En conjunto, si bien, al parecer, las fusiones pueden haber fomentado el aumento de la competencia dentro del sector de las cajas de ahorros, una respuesta más definitiva requeriría futuros estudios

utilizando mediciones directas de la concentración del mercado.

#### NOTAS

(1) Es de lamentar que no haya ningún país en que los datos puestos a disposición del público ofrezcan los detalles suficientes para poder evaluar las mejoras en la cobertura de los servicios ofrecidos y de la respuesta del cliente (y este aspecto de las fusiones no ha sido todavía investigado).

(2) Existen también estudios en los que se intenta «simular» los efectos potenciales en costes que se derivan de las fusiones bancarias. Estos estudios sugieren que de la fusión de bancos con «mejor práctica» con bancos menos eficientes y de la reforma de la estructura y organización de estos últimos pueden resultar notables mejoras potenciales de la eficiencia en costes (SAVAGE, 1991; SHAFFER, 1993). Sin embargo, estos análisis son poco convincentes dado el carácter ad hoc de la técnica de simulación utilizada para obtener sus resultados.

(3) Dado que las reducciones del activo pueden dar lugar a disminuciones de los costes de explotación, lo que a uno le interesa es el efecto neto sobre el coste total por dólar de activos, y no el cambio relacionado con la fusión en el coste total no ajustado por el cambio en el nivel de activos. Esta estimación que se hace en el estudio de casos del ahorro en costes relacionado con la fusión es coherente con el promedio de mejora del 5 por 100 en la eficiencia en coste señalado anteriormente.

(4) Otro estudio investigó algo similar al rendimiento en beneficios, y encontró ciertas mejoras para los bancos en fusión (FIXLER y ZIESCHANG, 1993).

(5) Sin embargo, la capacidad explicativa de los modelos utilizados indicó que un 70 por 100 de la variación en el rendimiento en costes sigue sin explicarse ( $R^2 < .27$ ), así que la concentración no es la influencia dominante en la variación del rendimiento en costes.

(6) Es posible que esta diferencia pueda atribuirse al hecho de que la muestra de 5.000 entidades incluye muchos pequeños bancos rurales que tienen una alta concentración de mercado y mercados relativamente poco competitivos, en contraposición con los bancos estudiados, que se fusionan y que son grandes instituciones localizadas en suburbios y en ciudades con cuotas de mercado más reducidas, así como con una competencia mucho mayor.

(7) Los datos que se presentan son semestrales. Multiplicaremos más adelante todos los datos de flujo (como CT) por dos, en tanto que los datos del capital accionario (como AT) ya se aproxima a un valor medio anual.

(8) El cálculo ajustado es:  $790 \text{ PB} (1,00 / 1,70) + 790 \text{ PB} (0,70 / 1,70) (1 + 0,228) = 864 \text{ PB}$  y  $(864 / 790) - 1 = 9,4$  por 100.

(9) Con un simple promedio de ratios, cada institución, independientemente de su tamaño, tiene igual ponderación en el cálculo.

lo. Esto es lo apropiado al analizar los datos de instituciones individuales, como se hizo en los cuadros n.ºs 2 y 3 (y gráficos 1, 2 y 3). Sin embargo, puesto que las instituciones pequeñas, casi todas las cuales no se han fusionado, pueden tener una influencia desproporcionada en las comparaciones que se realizan, se utiliza aquí en su lugar un cálculo de promedio ponderado. Esto es equivalente a considerar todas las instituciones que se fusionan como un única entidad agregada, y a contrastar su experiencia con la de todas las demás instituciones también como una sola entidad agregada.

(10) Dado que el coste total es un valor flujo promediado por períodos de seis meses, mientras que el activo total es un valor *stock*, se ha multiplicado el coste total por 2, a fin de expresar los promedios mostrados en términos anuales aproximados.

(11)  $De 0,052 = (0,035 + 0,06 + 0,06) / 3$ .

(12) Teniendo en cuenta el efecto impositivo en un año, el aumento de los beneficios antes de impuestos para las instituciones fusionadas fue, para el período posterior a la fusión, de un 19,4 por 100, de  $(0,360 + 0,111 + 0,111) / 3$ .

(13) El valor medio después de la fusión de los activos totales se deflactó por el aumento correspondiente de los precios del sector (17,1 por 100) entre 1988 y 1993. Estos dos datos representan el promedio de los puntos medios de los períodos de tiempo antes y después de la fusión para las veinte fusiones consideradas en este análisis.

(14) En términos absolutos, la institución fusionada media tiene un valor de activos casi dos veces superior a la media de todas las demás instituciones. No es, pues, de extrañar que la institución media que se fusiona proporcione en términos absolutos más sucursales, así como más cajeros automáticos, que el promedio de todas las demás instituciones. Sin embargo, la comparación apropiada en lo que respecta a la conveniencia y servicio debería ser relativa a la base de clientes de una institución, y el valor actual de los activos sirve como aproximación para nuestro propósito.

#### BIBLIOGRAFÍA

- AKHAVEIN, J. D.; BERGER, A. N., y HUMPHREY, D. B. (1997), «The effects of mergers on efficiency and prices. Evidence from a bank profit function», *Review of Industrial Organization*, volumen 12, páginas 95-139.
- AVKIRAN, N. K. (1999), «The evidence on efficiency gains: The role of mergers and the benefits to the public», *Journal of Banking and Finance*, vol. 23, páginas 991-1013.
- BARADWAJ, B.; DUBOFSKY, D., y FRASER, D. (1992), «Bidder returns in interstate and intrastate bank acquisitions», *Journal of Financial Services Research*, vol. 5, páginas 262-273.
- BERGER, A. N. (1998), «The efficiency effects of bank mergers and acquisition: A preliminary look at the 1990s data», en Y. Amihud y G. Miller (editores), *Bank Mer-*

gers and Acquisitions, Kluwer Academic (Boston, MA), págs. 79-111.

BERGER, A. N.; DEMSETZ, R. S., y STRAHAN, P. E. (1999), «The consolidation of the financial services industry: Causes, consequences, and implications for the future», *Journal of Banking and Finance*, volumen 23, págs. 135-194.

BERGER, A. N., y HANNAN, T. H. (1998), «The efficiency cost of market power in the banking industry: A test of the "quiet life" and relates hypothesis», *Review of Economics and Statistics*, vol. 80, páginas 454-465.

BERGER, A. N., y HUMPHREY, D. B. (1992), «Megamergers in banking and the use of cost efficiency as an antitrust defense», *Antitrust Bulletin*, vol. 37, págs. 541-600.

CALOMIRIS, C. W., y KARCESKI, J. (1998), «Is the bank merger wave of the 1990s efficient? Lessons from nine case studies», en S. Kaplan (editor), *Mergers and Productivity*, Universidad de Chicago.

CARROL, R., y RUPPERT, D. (1984), «Power transformations when fitting theoretical models to data», *Journal of the American Statistical Association*, vol. 79, páginas 321-328.

— (1988), *Transformation and Weighting in Regression*, Chapman & Hall (Nueva York, NY).

CORNETT, M. M., y TEHRANIAN, H. (1992), «Changes in corporate performance associated with bank acquisitions», *Journal of Financial Economics*, vol. 31, páginas 211-234.

FIXLER, D. J., y ZIESCHANG, K. D. (1993), «An index number approach to measuring bank efficiency: An application to mergers», *Journal of Banking and Finance*, volumen 17, págs. 437-450.

FOCARELLI, D.; PANETTA, F., y SALLEO, C. (1998), *Why the banks merge: Some empirical evidence from Italy*, mimeo.

FUENTES, I., y SASTRE, T. (1999), «Mergers and acquisitions in the Spanish banking industry. Some empirical evidence», *Do-*

*cumento de Trabajo*, n.º 9924, Banco de España, Servicio de Estudios, Madrid.

GARDENER, E.; CARBO, S.; MOLYNEUX, P., y WILLIAMS, J. (1998), «El futuro de las cajas de ahorros en el mercado único financiero de la Unión Europea», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 74-75, páginas 332-431.

GRIFELL-TATJÉ, E., y LOWELL, C. A. K. (1995), «Estrategias de gestión y cambio productivo en el sector bancario español», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, número 65, páginas 174-184.

HANNAN, T. H., y WOLKEN, J. D. (1989), «Returns to bidders and targets in the acquisition process: Evidence from the banking industry», *Journal of Financial Services Research*, vol. 3, págs. 5-16.

HAWAWINI, G., y SWARY, I. (1989), «Mergers and acquisitions in banking: Evidence from the capital markets», *Documento de trabajo*, INSEAD, Fontainebleau, Francia, febrero.

HIDAY, J. L. (1998), «Most mergers turn out to be flops, studies by two consultants discover», *Wall Street Journal*, 12 de octubre, B9A.

PASTOR, J. M., y PÉREZ, F. (1998), «Especialización y productividad de las cajas de ahorros (1984-1996)», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 74-75, páginas 168-179.

PERISTIANI, S. (1993), «The effects of mergers on bank performance», *Federal Reserve Bank of New York Studies on Excess Capacity in the Financial Sector*, Nueva York, NY.

— (1997), «Do mergers improve the X-efficiency and scale efficiency of U.S. banks? Evidence from the 1980s», *Journal of Money, Credit, and Banking*, vol. 29, páginas 326-337.

PILLOFF, S. J., y SANTOMERO A. M. (1998), «The value effects of bank mergers and acquisitions», en Y. Amihud y G. Miller (editores), *Bank Mergers & Acquisitions*, Kluwer Academic (Boston, MA), páginas 59-78.

PULLEY, L., y BRAUNSTEIN, Y. (1992), «A composite cost function for multiproduct firms with an application to economies of scope in banking», *Review of Economics and Statistics*, vol. 74, págs 221-230.

PULLEY, L., y HUMPHREY, D. (1993), «The role of fixed costs and cost complementarities in determining scope economics and the cost of narrow banking proposals», *Journal of Business*, vol. 66, págs. 437-462.

RAYMOND, J. L. (1994), «Economías de escala y fusiones en el sector de cajas de ahorros», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 58, págs. 113-122.

RHOADES, S. A. (1993), «The efficiency effects of horizontal m bank mergers», *Journal of Banking and Finance*, vol. 22, páginas 273-291.

— (1998), «The efficiency effects of bank mergers: An overview of case studies of nine mergers», *Journal of Banking and Finance*, vol. 22, págs. 273-291.

RÖLLER, L. (1990), «Proper quadratic cost functions with an application to the Bell System», *Review of Economics and Statistics*, vol. 72, págs. 202-210.

SAVAGE, D. T. (1991), «Mergers, branch closings, and cost savings», *Documento de trabajo*, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, D.C.

SHAFFER, S. (1993), «Can megamergers improve bank efficiency?», *Journal of Banking and Finance*, vol. 17, págs. 423-438.

SPINDT, P. A., y TARHAN, V. (1992), «Are there synergies in bank mergers?», *Documento de trabajo*, Tulane University, New Orleans, LA.

TOVES, A. (1992), «Under what circumstances do bank mergers improve efficiency?», *Proceedings of a Conference on Bank Structure and Competition*, Federal Reserve Bank of Chicago (Chicago, IL), págs. 602-628.

VANDER VENNET, R. (1997), «Determinants of EU bank takeovers: A logit analysis», mimeo, marzo.

## Resumen

En este trabajo se analizan los efectos de las fusiones de las cajas de ahorros españolas sobre sus costes, sus beneficios, su nivel de servicio, sus precios y su solvencia. Los resultados muestran que los métodos generalmente utilizados para predecir los efectos de las fusiones tienen una validez limitada para el estudio del caso español. Los efectos favorables más significativos para las cajas de ahorros se han producido en términos de solvencia más que en los de una mayor eficiencia. En el trabajo se concluye que aunque tanto los usuarios como las propias cajas pueden haberse beneficiado de las fusiones en algunos aspectos, la dirección de alguno de esos efectos es variable.

*Palabras clave:* cajas de ahorros, fusiones, costes, beneficios, eficiencia, solvencia.

## Abstract

This article examines the effects of Spanish savings bank mergers on their costs, profits, level of service, prices and solvency. The results show that the methods generally used to predict the effects of mergers have a limited validity for the study of the Spanish case. The most significant favourable effects for the savings banks have been seen in terms of solvency rather than in greater efficiency. The study concludes that although both the users and the actual savings banks themselves may have benefited from the mergers in some aspects, the direction of certain of these effects is variable.

*Key words:* savings banks, mergers, costs, profits, efficiency, solvency.

*JEL classification:* G21, L10.