

ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN

SERIE TESIS

COMPORTAMIENTO ESTRATÉGICO DE LA BANCA AL POR MENOR EN ESPAÑA:

FUSIONES Y ESPECIALIZACIÓN
GEOGRÁFICA

Cristina Bernad Morcate



FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS



ESTUDIOS
DE LA FUNDACIÓN

SERIE TESIS



ESTUDIOS
DE LA FUNDACIÓN

SERIE TESIS

■ **COMPORTAMIENTO
ESTRATÉGICO DE LA
BANCA AL POR MENOR
EN ESPAÑA:**

**FUSIONES Y ESPECIALIZACIÓN
GEOGRÁFICA**

Cristina Bernad Morcate



FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

PATRONATO

JUAN R. QUINTÁS SEOANE (*Presidente*)
JOSÉ ANTONIO OLAVARRIETA ARCOS (*Vicepresidente*)
JOSE MARIA MÉNDEZ ÁLVAREZ-CEDRÓN (*Secretario*)
JOSÉ ANTONIO ARCOS MOYA
JULIO FERMOSE GARCÍA
JULIO FERNÁNDEZ GAYOSO
FELIU FORMOSA PRAT
ROBERTO LÓPEZ ABAD
ENRIC MATA TARRAGÓ
JESÚS MEDINA OCAÑA
ATILANO SOTO RÁBANOS

Printed in Spain

Edita: FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS (FUNCAS)
Caballero de Gracia, 28, 28013 - Madrid

© FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS (FUNCAS)

Todos los derechos reservados. Queda prohibida la reproducción total o parcial de esta publicación, así como la edición de su contenido por medio de cualquier proceso reprográfico o fónico, electrónico o mecánico, especialmente imprenta, fotocopia, microfilm, *offset* o mimeógrafo, sin la previa autorización escrita del editor.

ISBN: 978-84-89116-53-5

Depósito legal: M-31576-2009

Preimpresión: Artegraf, S.A.

Imprime: Artegraf, S.A.

Esta tesis doctoral ha sido distinguida con uno de los
PREMIOS ENRIQUE FUENTES QUINTANA A TESIS DOCTORALES
en la convocatoria 2007-2008

Tesis doctoral presentada en la
Universidad de Zaragoza
Departamento de Economía y Dirección de Empresas

Dirigida por:
Lucio Fuentelsaz Lamata
Jaime Gómez Villascuerna

A mis hijos, Pedro y Pilar

PRESENTACIÓN Y SÍNTESIS DE RESULTADOS	15
CAPÍTULO 1. EL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL: 1985-2005	27
1. INTRODUCCIÓN	29
2. LIBERALIZACIÓN Y CAMBIO TÉCNICO EN LA BANCA ESPAÑOLA	31
2.1. La evolución de la regulación bancaria en España	31
2.2. Cambio técnico en la banca española	36
3. FUSIONES Y ADQUISICIONES EN EL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL	40
4. LA EVOLUCIÓN DE LA RED DE OFICINAS	44
5. CONCLUSIONES	47
6. BIBLIOGRAFÍA	48
ANEXO AL CAPÍTULO 1	51

PARTE I

EFFECTOS DE LAS FUSIONES EN LAS CAJAS DE AHORROS ESPAÑOLAS

CAPÍTULO 2. CAUSAS Y CONSECUENCIAS DE LOS PROCESOS DE FUSIÓN Y ADQUISICIÓN	59
1. INTRODUCCIÓN	61
2. LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES DENTRO DE LA ESTRATEGIA CORPORATIVA	63
3. MOTIVOS POR LOS QUE SE PRODUCEN LAS FUSIONES	67
3.1. Eficiencia	68
3.2. Poder de mercado	70
3.3. Diversificación del riesgo	72
3.4. Obtención de recursos y mejora de capacidades	74
3.5. Otras explicaciones	75
4. LAS CONSECUENCIAS DE LAS FUSIONES: REVISIÓN DE LA LITERATURA EMPÍRICA	77
4.1. Cuestiones metodológicas	78
4.2. El efecto de las fusiones y adquisiciones sobre los resultados: aspectos generales	81
5. CONCLUSIONES	83
6. BIBLIOGRAFÍA	85

CAPÍTULO 3. LOS EFECTOS DE LAS FUSIONES SOBRE LA PRODUCTIVIDAD Y LOS RESULTADOS DE LAS CAJAS DE AHORROS ESPAÑOLAS	91
1. INTRODUCCIÓN	93
2. FUSIONES Y ADQUISICIONES: DIFERENCIAS EN RESULTADOS E IMPLICACIONES PARA LA INVESTIGACIÓN	95
2.1. Ajuste estratégico, ajuste organizativo y proceso de adquisición	95
2.2. Ajuste potencial, ajuste efectivo y proceso de integración	97
2.3. Implicaciones en términos de la investigación	100
3. EVIDENCIA EMPÍRICA EN EL SECTOR BANCARIO	102
4. CONSECUENCIAS DE LAS FUSIONES SOBRE LA PRODUCTIVIDAD	105
4.1. Metodología	105
4.2. Muestra y variables	107
4.3. Resultados	109
4.4. Discusión y conclusiones	114
5. CONSECUENCIAS DE LAS FUSIONES SOBRE LOS BENEFICIOS	116
5.1. Metodología	116
5.2. Muestra y variables	118
5.3. Resultados	119
5.4. Discusión y conclusiones	125
6. BIBLIOGRAFÍA	125
ANEXOS AL CAPÍTULO 3	130

PARTE II

ALCANCE GEOGRÁFICO DE LAS ACTIVIDADES DE LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO Y SUS EFECTOS SOBRE LA EXCLUSIÓN FINANCIERA

CAPÍTULO 4. ESTRATEGIAS DE LOCALIZACIÓN Y EXCLUSIÓN FINANCIERA EN LA BANCA ESPAÑOLA	137
1. INTRODUCCIÓN	139
2. LA PROVISIÓN DE SERVICIOS FINANCIEROS EN COMUNIDADES DESFAVORECIDAS	141
3. EL SECTOR FINANCIERO ESPAÑOL EN LOS ÚLTIMOS 20 AÑOS	143
4. DESCRIPCIÓN DE LA MUESTRA	145

5. ANÁLISIS EMPÍRICO	152
6. CONCLUSIONES	158
7. BIBLIOGRAFÍA	160
ANEXO AL CAPÍTULO 4	162
CAPÍTULO 5. LA EXCLUSIÓN FINANCIERA EN LA COMUNIDAD AUTÓNOMA DE ARAGÓN	163
1. INTRODUCCIÓN	165
2. EVOLUCIÓN DEL NIVEL DE SERVICIO EN ARAGÓN	166
3. APLICACIÓN DEL MODELO EMPÍRICO A ARAGÓN	172
4. EXCLUSIÓN FINANCIERA EN LAS COMARCAS DE LA COMUNIDAD AUTÓNOMA DE ARAGÓN	174
4.1. Evolución del número de oficinas por comarca	175
4.2. Análisis de la exclusión financiera	178
4.3. Inclusión financiera y tipo de intermediario	182
5. CONCLUSIONES	185
6. BIBLIOGRAFÍA	186
ANEXOS AL CAPÍTULO 5	188



PRESENTACIÓN Y SÍNTESIS DE RESULTADOS

PRESENTACIÓN Y SÍNTESIS DE RESULTADOS

En los últimos años, el sector bancario español se ha enfrentado a una serie de cambios como la consolidación del mercado único, la innovación tecnológica, la creciente integración de los mercados, la desregulación y la globalización, que han modificado su régimen competitivo, la naturaleza de sus operaciones y sus decisiones corporativas. Todo esto ha contribuido a acelerar las transformaciones que ya se estaban produciendo en el entorno operativo de las entidades y ha propiciado el desarrollo de nuevas estrategias en el sector financiero. Sus efectos han sido una mayor facilidad para desarrollar productos y canales de distribución alternativos (Fuentes y Sastre, 2002), una creciente demanda y oferta de instrumentos financieros y un incremento de los niveles de competencia (Santos y Pérez, 1999). Las entidades presentes en el mercado han debido adaptarse a las nuevas circunstancias, ofreciendo para ello diversas respuestas. Entre las más habituales podemos mencionar los distintos mecanismos de asociación (los casos de la CECA o la UNACC en España son un claro exponente al respecto) o la utilización de otras alternativas estratégicas, como la participación en procesos de fusión y adquisición. La existencia de estos procesos, junto con la equiparación operativa de los distintos intermediarios bancarios y la eliminación de restricciones a la apertura de oficinas, han derivado en un cambio sustancial en el mapa competitivo del sector bancario español, en relación con el que podía observarse hace apenas un par de décadas.

Aunque dedicaremos cierta atención al estudio de algunos de los motivos por los que el sector bancario ha experimentado todas estas transformaciones, el objetivo de esta tesis es centrar el análisis precisamente en dos de los fenómenos que acabamos de mencionar. Por un lado, nuestro interés está en el estudio de los procesos de fusión y adquisición que han tenido lugar en los últimos años y, concretamente, en el análisis de sus efectos sobre los resultados de las entidades involucradas en ellos. Por otro, pretendemos evaluar las consecuencias de los cambios en la estructura de las redes de oficinas adoptando una perspectiva un tanto novedosa, al menos si tomamos como referencia los análisis realizados hasta ahora para el sector bancario de nuestro país. Nuestro objetivo será comprobar si las ampliaciones de la red o su reestructuración han tenido alguna influencia sobre el nivel de servicio ofertado a determinados colectivos, como aquellos consumidores con niveles de renta más bajos o los que viven en municipios pequeños.

A pesar de que el objetivo de esta tesis doctoral no es el análisis de las causas de las fusiones, las adquisiciones u otras decisiones corporativas que hayan podido tomarse por los directivos de estas entidades, sino más bien el análisis de sus consecuencias, en algunas partes de la misma la argumentación atribuye una importancia singular a dos determinantes de dichos fenómenos, la desregulación y la innovación tecnológica. En cuanto al primero, la actividad de los bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito estuvo fuertemente regulada hasta finales de la década de los ochenta, por lo que las entidades no podían decidir sobre un gran número de variables competitivas. Aunque la desregulación del sector comenzó a finales de los setenta, fue en los ochenta, con la aprobación de diferentes decretos, cuando se desarrolló por completo. La eliminación de la mayoría de las restricciones existentes permitió a bancos, cajas y cooperativas decidir, por ejemplo, acerca de la apertura de oficinas fuera de un ámbito de actuación determinado (lo que fue aprovechado por algunas para iniciar ambiciosos planes de expansión) o fijar libremente los tipos de interés, con la consiguiente transformación del panorama financiero. Aunque la liberalización ha implicado a todos los agentes que compiten en el mercado, las medidas han tenido un impacto distinto sobre ellos, dadas las peculiaridades de cada grupo y la distinta evolución temporal de la propia desregulación.

Por otro lado, la innovación tecnológica también ha supuesto un importante cambio en el sector, de manera que las nuevas tecnologías han favorecido la aparición de nuevos competidores y han influido en el modo de acceso de los clientes a los productos y servicios, o en la estructura de la red de oficinas. Todas estas innovaciones han generado la respuesta de los diferentes intermediarios financieros, que se han visto inducidos a redefinir sus estrategias y a desarrollar nuevos canales de distribución y comercialización (es el caso, por ejemplo, de los cajeros automáticos, la banca por Internet o la banca telefónica). Estos nuevos canales han permitido ampliar los límites de actuación de las entidades financieras, incluso los de aquellas con un menor tamaño. No obstante, las oficinas bancarias tradicionales continúan desempeñando un papel clave y su presencia en un determinado ámbito geográfico continúa siendo una de sus principales bazas competitivas. Naturalmente, todo este proceso ha exigido un esfuerzo financiero importante, sobre todo en el caso de las entidades más pequeñas, que han tenido que articular distintas fórmulas con las que poder acceder a estas innovaciones.

En nuestro país, caracterizado por la existencia de un gran número de entidades de pequeña dimensión, éstas han podido tener problemas para obtener los recursos necesarios, lo que ha podido dificultar su implantación a menos que se haya alcanzado un tamaño suficiente para amortizar adecuadamente el coste de la inversión (Fuentes y Sastre, 2002). Como resultado, las entidades españolas han optado, en muchos casos, por aumentar su tamaño, bien a través del crecimiento orgánico, bien mediante fusiones.

No cabe duda de que existen otras alternativas que han podido ser utilizadas como opciones estratégicas por las empresas que compiten en el sector. Sin embargo, la imposi-

bilidad de abordarlas todas ellas con el suficiente nivel de detalle nos obliga a centrar el alcance de esta tesis en las dos mencionadas. La razón de esta elección es que entendemos se trata de las dos decisiones utilizadas con más frecuencia en el sector bancario español y cuyas consecuencias resultan más claramente perceptibles.

En consecuencia, en primer lugar se analizan los efectos de las fusiones y adquisiciones que han tenido lugar en el sector en España, sobre todo a principios de los años noventa. Para ello, centramos la atención en el impacto de las mismas sobre la productividad, así como sobre la rentabilidad de las entidades afectadas. Por otro lado, el estudio se dirige hacia el análisis de los efectos de la redefinición del alcance geográfico de las entidades y sus consecuencias en la prestación de servicios al consumidor, profundizando en el fenómeno de la exclusión financiera.

Con este fin, esta tesis se estructura en dos partes diferenciadas. La primera de ellas, con el título *Efectos de las fusiones en las cajas de ahorros españolas*, está compuesta por los capítulos 2 y 3, mientras que la segunda parte *Alcance geográfico de las actividades de las entidades de depósito y sus efectos sobre la exclusión financiera* la componen los capítulos 4 y 5. Previamente, hemos considerado importante incluir un capítulo que muestre, a nivel introductorio, cual ha sido la evolución del sector bancario español a lo largo de los últimos 20 años.

De este modo, el capítulo 1, *El sector bancario español: 1985-2005*, se centra en las dos decisiones estratégicas, crecimiento y especialización, que constituyen el eje de esta tesis. Su objetivo es analizar cual ha sido la evolución del sector en los últimos años, observando con especial atención las consecuencias de la desregulación y la innovación tecnológica sobre aspectos como la evolución del número de entidades, la estructura de la red de oficinas o el número de operaciones de fusión y adquisición que se han producido.

Por un lado, las empresas han optado por ampliar su red de oficinas (crecimiento orgánico) y de este modo, alcanzar un mayor tamaño. Por otro lado, otras entidades han optado por participar en procesos de fusión y adquisición. Además, es importante señalar que a partir de sus estrategias de crecimiento las entidades financieras han redefinido, en ocasiones, su alcance geográfico, lo que ha podido tener efectos sobre la prestación de servicios al consumidor. Para profundizar en estos aspectos, el capítulo realiza un análisis descriptivo de la evolución de la industria a lo largo de los últimos veinte años.

Dentro de este capítulo, el epígrafe 2, *Liberalización y cambio técnico en la banca española*, ofrece una visión de los principales cambios legales y técnicos que han afectado al sector, prestando especial atención a aquellos relacionados con las decisiones de localización de la red de oficinas. Entre toda la normativa analizada cabe destacar el Real Decreto 2290/1977, por el que se equiparan las cajas de ahorros a los bancos, y que supone que éstas puedan llevar a cabo las mismas operaciones que el resto de intermediarios financieros; la Orden Ministerial de 20 de diciembre de 1979, que regula la apertura de nuevas ofi-

cinas de las cajas de ahorros en todo el territorio de la región en que radique su sede central y el Real Decreto 1582/1988, que permite a las cajas de ahorros abrir libremente oficinas fuera del territorio de la Comunidad Autónoma donde se ubica su sede social. Además, también nos detendremos en estudiar las principales innovaciones tecnológicas, como la banca por Internet, la banca telefónica o los cajeros automáticos, que han afectado al servicio ofrecido a los clientes. Sin duda, estas innovaciones han supuesto una importante modificación de la oferta de productos y servicios de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito.

En el siguiente epígrafe, *Fusiones y adquisiciones en el sector bancario español*, se parte de la evidencia del elevado número de fusiones que se están produciendo en todos los sectores de la economía en el mundo. A partir de esta idea, realizaremos un análisis descriptivo comparado de las fusiones que han tenido lugar en el sistema bancario europeo y español en los últimos años, como respuesta a la desregulación y al cambio tecnológico. Lógicamente, este aumento en el número de fusiones conlleva una importante reducción en el número de instituciones financieras.

La consolidación bancaria y la expansión producida en estos años han tenido importantes consecuencias desde el punto de vista de la evolución de la red de oficinas. Por lo tanto, el siguiente epígrafe, describe cual ha sido esta evolución en Europa y, en particular, en España. Como ya hemos comentado anteriormente, una de las consecuencias más importantes de la total eliminación de las restricciones a la localización de las cajas de ahorros españolas es que su red aumentó considerablemente de tamaño. También profundizaremos en los diferentes patrones de comportamiento de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito.

Una vez realizado este análisis panorámico del sector, la primera parte de la tesis, denominada *Efectos de las fusiones en las cajas de ahorros españolas*, trata de profundizar tanto en los motivos por los que las empresas deciden, en muchos casos, optar por estrategias de fusión y adquisición, como en las implicaciones que se derivan de esta decisión corporativa. Por lo tanto, el capítulo 2, *Causas y consecuencias de los procesos de fusión y adquisición*, trata de identificar cuáles son las principales razones por las que las entidades deciden fusionarse. Para ello, se lleva a cabo una revisión de la literatura en dirección estratégica, tratando de identificar estas razones.

Es cierto que el fenómeno de las fusiones se ha abordado con profusión durante estos últimos años y que el análisis se ha llevado a cabo desde diferentes disciplinas (dirección estratégica, economía industrial o finanzas, entre las más destacadas). Nuestra aproximación se centra fundamentalmente en los trabajos desarrollados desde la dirección estratégica, recogiendo sólo de modo marginal contribuciones procedentes de otras áreas. En consecuencia, nuestro objetivo en esta parte de la tesis es identificar las causas que motivan a las empresas (y, en particular, a las que operan en el sector bancario) a fusionarse y las consecuencias de estos procesos sobre los resultados obtenidos por las mismas.

Con el fin de conocer mejor las razones por las que las empresas se fusionan, trataremos de situar en primer lugar las fusiones y adquisiciones dentro de la estrategia corporativa de la empresa. Para ello, partiremos de los distintos conceptos de estrategia que proponen, a lo largo de los años, autores como Chandler (1962), Ansoff (1965) o Andrews (1971) y también revisaremos con detenimiento las diferentes clasificaciones de fusiones que se han propuesto. Entre ellas, destacar como las más importantes las desarrolladas por la Federal Trade Commission (FTC), Lubatkin (1983, 1987) o Barney (1997).

En el epígrafe 3, *Motivos por los que se producen las fusiones*, se revisan las distintas justificaciones que suelen realizarse de las mismas y que generalmente emplean argumentos que hacen referencia a la creación de valor o al aumento del poder de mercado. Para estructurarlo, distinguiremos entre las causas motivadas por la maximización del valor y otras causas no motivadas por la maximización de valor. Entre los diferentes motivos analizados, cabe destacar aquí el aumento de la eficiencia de las empresas implicadas, el incremento del poder de mercado, la diversificación del riesgo, la mejora de las capacidades de la empresa o el excesivo optimismo de los directivos. A continuación, el capítulo se centra en la literatura empírica de fusiones, que ha abordado el tema principalmente a través de dos metodologías, el análisis de eventos, que analiza las expectativas del mercado de valores sobre la creación de valor de la operación y los estudios del resultado, cuya visión es retrospectiva, ya que estudian la evolución de determinados indicadores de resultados de la empresa resultante de la operación con posterioridad a la realización de la misma. Además de revisar brevemente esta cuestión, nos detendremos en el análisis de los trabajos empíricos más relevantes. De ellos se deduce que no existe un claro consenso en cuanto a si el efecto de las fusiones y adquisiciones es positivo o negativo para las empresas adquirida, adquirente y resultante.

El capítulo 3, *Los efectos de las fusiones sobre la productividad y los resultados de las cajas de ahorros españolas*, ofrece una concepción de las fusiones y adquisiciones que atribuye un papel importante al proceso de integración. Esto nos permite extraer implicaciones relevantes para el diseño empírico y conciliar la literatura teórica y empírica que, en ocasiones, obtienen conclusiones contrapuestas. De hecho, son numerosos los trabajos que muestran que las fusiones tienen un efecto positivo, pero también un número abundante de estudios concluyen que estos efectos son negativos. Es decir, no existe un consenso claro en las conclusiones de los trabajos empíricos, lo que ha provocado cierto desconcierto de los investigadores, que han intentado encontrar respuestas. Para avanzar en el conocimiento de las razones de estas aparentes contradicciones, en el siguiente epígrafe, tomando como base la propuesta de Jemison y Sitkin (1986), partimos de la idea de que esta divergencia puede depender de tres elementos. Estos tres elementos son las complementariedades entre las empresas (ajuste estratégico), el grado de compatibilidad en los sistemas de dirección y su cultura (ajuste organizativo) y el desarrollo del proceso de adquisición.

De igual forma que en el capítulo anterior, en el que revisábamos la literatura empírica acerca de los efectos y consecuencias de las fusiones, en el capítulo 3 realizamos un

breve repaso a la evidencia empírica acerca de las consecuencias de las fusiones en el sector bancario. Esta es relativamente importante, pero no concluyente, existiendo artículos que muestran un efecto positivo de las fusiones en las empresas resultantes, aunque otros no obtienen ninguna evidencia de dichas mejoras. Así, el epígrafe correspondiente repasa algunos trabajos que han evaluado la eficiencia en costes y en beneficios de las entidades financieras, relacionando estos indicadores con los procesos de fusión

El siguiente epígrafe, *Consecuencias de las fusiones sobre la productividad*, constituye el primero de los trabajos empíricos de la tesis. El punto de partida es la función de producción de Cobb-Douglas, en la que trabajo y capital conforman las dos principales entradas. Esta metodología tiene la ventaja de ser relativamente sencilla y de haber sido empleada ya en numerosos trabajos, lo que permite la comparación de los resultados obtenidos. En cuanto a la muestra empleada, esta coincide con el total de las cajas de ahorros que operaban en el sector bancario español entre los años 1986 y 2004. Los datos necesarios han sido extraídos de la información proporcionada por la Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA), y su selección ha sido realizada a través del enfoque de intermediación. La variable dependiente del modelo es la producción total, el factor trabajo se aproxima a través del número de empleados y en cuanto al capital, consideramos los activos fijos de la empresa y los activos líquidos. Los resultados de la estimación de la función de producción aumentada muestran que el número de trabajadores de la entidad afecta positivamente a la productividad de las mismas y que las mejoras en la productividad son significativas cuando se considera un periodo suficientemente largo. Además, destacar que la evaluación de las mejoras en la productividad, año a año, tras la desregulación nos permite extraer conclusiones relevantes desde del punto de vista del patrón temporal de estos efectos.

El segundo análisis empírico nos permite evaluar las consecuencias de las fusiones en el resultado de las cajas de ahorros españolas. Entre los modelos a nuestra disposición para evaluar esta cuestión hemos elegido el propuesto por Carbó, Rodríguez y Del Paso (2003), quienes evalúan los efectos de la competencia en el sector bancario a través de la utilización del paradigma Estructura-Conducta-Resultados (ECR). Esto nos permite expresar la rentabilidad de una empresa en función de las siguientes variables: concentración en los mercados en los que ésta opera, su eficiencia, el riesgo soportado y su tamaño.

Las conclusiones son muy similares a las del trabajo empírico anterior. En concreto, en la mayor parte de las operaciones, podemos constatar que se han producido mejoras en la rentabilidad. Es más, hemos de precisar que para un porcentaje importante de las cajas de ahorros que se han visto envueltas en estos procesos, las mejoras en productividad se han visto acompañadas por mejoras en la rentabilidad. En otras palabras, en estas entidades se detectan mejoras en los resultados como consecuencia de la fusión y con independencia del indicador utilizado.

Como ya hemos comentado al principio de esta presentación, la segunda parte de esta tesis se centra en la redefinición del alcance geográfico de las entidades, así como en las

consecuencias que ello tiene desde el punto de vista de la prestación de servicios al consumidor. Estas cuestiones se estudian en los capítulos 4 y 5, que constituyen la segunda parte de este trabajo y que recibe la denominación *Alcance geográfico de las actividades de las entidades de depósito y sus efectos sobre la exclusión financiera*.

En los capítulos precedentes hemos podido constatar que el nuevo entorno creado por la desregulación incrementó la competencia, lo que, en principio, debería redundar positivamente desde el punto de vista del consumidor. Sin embargo, esta visión positiva se complementa con una segunda línea de investigación, que sugiere que la liberalización ha podido tener un efecto negativo en la disponibilidad de servicios bancarios en determinados grupos sociales o áreas geográficas (Leyshon y Thrift, 1996; Marshall, 2004; Pollard, 1996).

Por lo tanto, en el capítulo 4, *Estrategias de localización y exclusión financiera en la banca española*, se profundiza en el análisis del alcance geográfico de las actividades de las entidades de depósito y sus efectos sobre la exclusión financiera. Nuestro principal objetivo es evaluar en qué medida la mayor competencia que se deriva de la desregulación ha podido influir negativamente en el nivel de servicio ofrecido a determinados colectivos (por ejemplo, los de rentas más bajas o los situados en zonas rurales) y analizar las estrategias de cada uno de los tres tipos de intermediarios en la provisión de servicios financieros, examinando su especialización, tanto geográfica como en función del nivel de renta. Para ello, analizaremos las estrategias de localización llevadas a cabo por las entidades de depósito españolas en los últimos años, profundizando en la prestación de servicios en las zonas poco pobladas y con rentas bajas.

La mayor parte de los trabajos que han analizado la disponibilidad de servicios bancarios a las poblaciones más desfavorecidas se han llevado a cabo en un entorno altamente regulado. Por lo tanto, resulta de gran interés realizar algún tipo de análisis acerca de cuál es la situación en nuestro país y cómo se produce la transición entre un contexto regulado y uno en el que las entidades disponen de mayor libertad en la toma de sus decisiones.

Por lo tanto, en este capítulo se lleva a cabo el tercero de los trabajos empíricos de esta tesis, que consiste en el análisis de la evolución del nivel de servicio en la banca española, prestando especial atención a las zonas menos favorecidas. Para ello, disponemos de información sobre el número de oficinas de bancos, cajas y cooperativas por municipio y para todas las ciudades con más de 1.000 habitantes que existen en España (3.085 municipios que representan un 96% de la población total). Por otra parte, nuestra fuente de datos clasifica todos los municipios en función de su renta, mediante la utilización de una variable ordinal que oscila entre uno (municipios de menor renta) y diez (municipios de rentas más altas).

El modelo utilizado para ello parte de una propuesta sencilla, desarrollada por Lanzilotti y Saving (1969), que hacen depender el número de oficinas de tres variables: población, renta y densidad. Según este modelo, mayores niveles de población o renta aumen-

tarían la demanda de los servicios bancarios y, por lo tanto, el número de oficinas. Un aumento en la densidad de población reduciría el número de oficinas por el efecto de los costes de accesibilidad sobre la demanda de los servicios bancarios. Para observar la evolución temporal de las variables antes mencionadas, realizaremos estimaciones MCO para los años 1996, 2000 y 2004.

Las principales conclusiones obtenidas de este análisis son que, a pesar del aumento en la rivalidad y la reorganización de las redes de oficinas, el nuevo marco competitivo no parece haber empeorado el nivel de servicio en los municipios de menor renta, sino que, por el contrario, es en los municipios de mayores rentas en donde el número de oficinas por habitante ha sufrido una mayor reducción. Además, el papel de los distintos tipos de intermediarios financieros en la prevención de la exclusión financiera es totalmente diferente, siendo las cajas de ahorros y las cooperativas las que han realizado una mayor contribución a la reducción de dicha exclusión.

Por último, en el capítulo 5, *La exclusión financiera en la Comunidad Autónoma de Aragón*, nos centramos en estudiar este fenómeno en la citada Comunidad. El principal objetivo que se persigue es trasladar algunos de los análisis desarrollados en el capítulo 4 al ámbito aragonés. Aunque es de esperar que las conclusiones no difieran en demasía de las alcanzadas en el caso español, existen al menos dos razones que justifican la realización de este ejercicio. Por un lado, la densidad de población en Aragón es más baja que en otras comunidades, con el predominio de pequeños núcleos en zonas eminentemente rurales, a los que resulta difícil prestar servicios financieros sin incurrir en altos costes de explotación. Por otro, y quizás como respuesta a éste y otros rasgos específicos, el papel de las cajas y las cooperativas de crédito es especialmente relevante en la Comunidad, en contraposición a otras zonas donde la importancia de los bancos es mayor.

Por tanto, nuestro principal propósito es ofrecer una visión detallada de la provisión de servicios bancarios en las localidades aragonesas. Como en el caso español, el análisis se centra sobre todo en la valoración del riesgo de exclusión financiera que pueden sufrir algunos colectivos, como aquellos con menor renta o los que residen en zonas rurales. La reducción de la muestra permite que el estudio tome como unidad de análisis la Comarca, lo que hace posible proporcionar una visión más detallada de las variables de interés. Por último, señalar que la información procedente del Banco de España y el Anuario Económico de España se completa ahora con la publicada por la editorial Maestre Ediban, que nos permite conocer la localización exacta de todas las oficinas operativas en todos los municipios (incluidos aquellos con una población inferior a los 1.000 habitantes) de los tres tipos de intermediarios financieros.

De este modo, realizamos una aproximación a la evolución de la red de oficinas de las entidades de depósito en Aragón, lo que permite la comparación con su equivalente nacional, revelando que las cajas y las cooperativas son las únicas entidades que abren –en términos netos– nuevas oficinas, con incrementos del 47% y el 12% respectivamente (los por-

centajes nacionales son del 57% y 56%). Por el contrario, los bancos reducen su red en aproximadamente un 26% en Aragón (un 16% en el caso nacional). Por tanto, aunque existen diferencias en las magnitudes, el patrón de comportamiento es relativamente similar en Aragón y España, con las cajas y las cooperativas como los principales artífices de este aumento.

En cuanto a la distribución de las oficinas por tramos de población, la principal conclusión que podemos extraer es que los patrones de especialización de bancos, cajas y cooperativas apenas difieren de los que se han puesto de manifiesto al analizar los datos nacionales. La presencia de los bancos es mucho menor que en el resto del país, localizando sus oficinas, sobre todo, en las capitales de provincia y los municipios de más de 5.000 habitantes, mientras su posición en los pequeños núcleos de población es testimonial. La presencia de las cajas es más homogénea y ronda el 50% en todos los tramos de población. Por último, las cooperativas suponen en 2004 más del 27% del total de oficinas en Aragón, lo que hace que en la actualidad la red de las cooperativas sea más densa que la de los bancos (435 oficinas frente a las 354 de éstos), situación completamente diferente a la que se observa en el resto del territorio nacional.

Al igual que hacemos en el capítulo anterior, re-estimamos el modelo de Lanzillotti y Saving (1969) para los municipios aragoneses de más de 1.000 habitantes. Algunas de las conclusiones obtenidas son que existen importantes diferencias entre los municipios de rentas altas y los de rentas bajas (en estos, el número de oficinas es significativamente inferior) y, además, las oficinas disminuyen en mayor medida en las localidades de rentas altas, especialmente a partir del año 2000.

Con el fin de realizar un análisis más detallado de la exclusión financiera en la Comunidad Autónoma de Aragón, el epígrafe 4, *Exclusión financiera en las comarcas de la Comunidad Autónoma de Aragón*, describe la evolución del número de oficinas por comarca a través del análisis del porcentaje de municipios y población incluidos, lo que nos permite conocer el papel desempeñado por los distintos intermediarios financieros a la hora de evitar la exclusión.

Las principales conclusiones de este capítulo ponen de manifiesto la evolución positiva del número de oficinas bancarias en Aragón. Aunque existe bastante heterogeneidad en función del tipo de intermediario considerado, el patrón es, en términos generales, consistente con el observado a nivel nacional. Así, los bancos reducen su red de oficinas, aunque en mayor medida que en el total de España, mientras que cajas y cooperativas la amplían (con incrementos superiores a la media nacional para las primeras). Además, las localidades de rentas bajas tienen un menor número de oficinas que las de rentas altas.

■ BIBLIOGRAFÍA

- ANDREWS, K.R. (1971). *The concept of Corporate Strategy*, Dow Jones-Irwin, Homewo.
- ANSOFF, H.I. (1965). *La estrategia de la empresa*, Ed.Mc.Graw Hill.
- BARNEY, J.B. (1997). *Gaining and sustaining competitive advantage*, Addison-Wesley Publishing Company.
- CARBÓ, S., LÓPEZ DEL PASO, R., y RODRÍGUEZ, F. (2003). «Medición de la competencia en mercados bancarios regionales», *Revista de Economía Aplicada*, nº 32 (vol. XI), 5-33.
- CHANDLER, A.D. (1962). *Strategy and structure: chapters in the history of the American industrial enterprise*, Mit Press Cambridge.
- FUENTES, I., y SASTRE, T. (2002). «Una primera reflexión sobre los efectos de los avances tecnológicos en los costes y los riesgos de las entidades bancarias españolas», *Boletín Económico del Banco de España*, enero de 2002.
- JEMINSON, D.B., y SITKIN, S.B. (1986). «Acquisitions: the process can be a problem», *Harvard Business Review*, nº 2, 107-116.
- LANZILLOTTI, R.F., y SAVING, T.R. (1969). «State Branching Restrictions and the Availability of Branching Services». *Journal of Money, Credit, and Banking*, 1, 778-788.
- LEYSHON, A., y THRIFT, N. (1996). «Financial exclusion and the shifting boundaries of the financial system», *Environment and Planning A*, vol. 28, 1150-1156.
- LUBATKIN, M. (1983). «Mergers and the Performance of the Acquiring Firm», *Academy of Management. The Academy of Management Review* (pre-1986), Apr, 1983, 8, 218.
- (1987). «Mergers Strategies and Stockholder Valuer», *Strategic Management Journal*, vol. 8, nº1, 39-53.
- MARSHALL, J.N. (2004) «Financial institutions in disadvantaged areas: a comparative analysis of policies encouraging financial inclusion in Britain and the United States», *Environment and Planning A*, 36(2), 241-261.
- ORDEN MINISTERIAL DE 20 DE DICIEMBRE DE 1979 por la que se regula la apertura de oficinas por las cajas de ahorros que figuran inscritas en el Registro especial creado por decreto-ley de 21 de diciembre de 1929.
- POLLARD J.S. (1996) «Banking at the margins: A geography of financial exclusion in Los Angeles», *Environment and Planning A*, 28(7), 1209-1232.
- REAL DECRETO 1582/1988, de 29 de diciembre, de modificación del Real Decreto 1370/1985, en materia de expansión de entidades de depósito.
- REAL DECRETO 2290/1977, de 27 de agosto, por el que se regulan los órganos de gobierno y las funciones de las Cajas de Ahorros.
- SANTOS, M.V., y PÉREZ, M.P. (1999). «Las cajas de ahorros fusionadas, comportamiento financiero y resultados», *Dirección y organización*, nº 21, 44-57.



1

EL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL: 1985-2005

1. EL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL: 1985-2005

■ 1. INTRODUCCIÓN

Los bancos, las cajas de ahorros y las cooperativas de crédito de nuestro país han adoptado, en los últimos años, diferentes decisiones corporativas que han influido en la prestación de servicios, en sus resultados y en la propia configuración del sector bancario español. Como se ha comentado en la presentación de esta tesis, las estrategias seguidas por las entidades de crédito ante la intensidad del proceso competitivo se han centrado en dos ámbitos: las relativas al tamaño y las asociadas a la especialización geográfica (Fuentes, 2001). Para este autor, los factores que han determinado que las entidades elijan una estrategia u otra dependen del tipo de entidad, del ámbito territorial de actuación, del tamaño y de su trayectoria histórica. Las entidades de tamaño medio o reducido, más ligadas a su territorio y con un negocio de carácter minorista, han optado por fortalecer su posición en mercados regionales o locales, mientras que las de mayor tamaño han diversificado su negocio. En ambos casos, una de las estrategias utilizadas para conseguir sus objetivos han sido las fusiones y adquisiciones (Fuentes, 2001).

Es a estas dos decisiones estratégicas (crecimiento y especialización) a las que vamos a prestar atención en este trabajo. La primera de ellas se centra en la aparente necesidad de alcanzar un mayor tamaño, que se ha articulado, bien a través del crecimiento orgánico, con la ampliación de las redes de oficinas, o a partir de la participación en procesos de fusión y adquisición. La segunda decisión corporativa, relacionada con la anterior, hace referencia a la redefinición del alcance geográfico de las entidades que ha tenido lugar en los últimos años y sus efectos sobre la prestación de servicios al consumidor. Como se puede observar, el análisis de cada una de estas dos decisiones se corresponde con las dos partes en que hemos dividido esta tesis.

Los desarrollos que se han producido en los últimos años en el sector bancario español han de entenderse a partir de la valoración de una serie de cambios importantes que han afectado a las entidades que lo componen. Algunos de estos cambios, como la consolidación del mercado único, la innovación tecnológica, la desregulación, la creciente integración de los mercados y la globalización (López, Rodríguez y Vallelado, 1992; Garrido, 2004; Maixé-Altés, 2004;

Carbó y López del Paso, 2005) superan los propios límites del sector en España y han ejercido una clara influencia sobre los de otros países, tanto europeos como aquellos pertenecientes a otras zonas geográficas. Estas transformaciones han contribuido a acelerar las que ya se estaban produciendo en el entorno operativo de las entidades y han propiciado el desarrollo de nuevas estrategias en el sector, así como un aumento importante de la competencia entre las entidades (Fuentelsaz y Gómez, 1998). Otro de sus principales efectos ha sido la mayor facilidad para desarrollar productos y canales de distribución alternativos (Fuentes y Sastre, 2002), que ha venido acompañada de una creciente demanda y oferta de instrumentos financieros.

Entre todos estos cambios, deseamos hacer mención especial a dos de ellos: la desregulación y la innovación tecnológica, que constituyen el eje fundamental de los fenómenos que se examinan en esta tesis. En cuanto al primero, la actividad de los bancos, las cajas de ahorros y las cooperativas de crédito ha estado fuertemente regulada ya que, hasta finales de los años 80, apenas podían decidir sobre un gran número de variables competitivas como el número de mercados geográficos en los que operar o los precios de sus productos. Aunque la desregulación del sector comenzó a finales de la década de los setenta, fue en la década de los ochenta cuando se desarrolló por completo, permitiendo a bancos, cajas y cooperativas decidir libremente, por ejemplo, acerca de la apertura de oficinas fuera de un ámbito de actuación determinado o fijar libremente los tipos de interés. Este proceso ha transformado el panorama financiero sustancialmente. De hecho, el sector bancario español es uno de los sectores de la economía nacional a los que más intensamente les ha afectado la desregulación y el cambio técnico (Maudos y Pérez, 2003), lo que ha contribuido a que aumente la competencia entre los intermediarios financieros.

Tanto la desregulación como el cambio tecnológico son seguramente los principales detonantes de dos de los fenómenos cuyas consecuencias se estudian en esta tesis doctoral. Por un lado, el importante número de operaciones de fusión y adquisición que se ha producido y que ha tenido un efecto importante sobre el número de entidades. Por otra parte, la equiparación operativa de los distintos intermediarios bancarios y la eliminación de restricciones para la apertura de oficinas han hecho que se haya producido un cambio sustancial en el mapa competitivo del sector bancario español, incluyendo la reestructuración de la red de oficinas de bancos, cajas y cooperativas de crédito (Carbó y Coello, 1997).

En definitiva, el principal objetivo de este capítulo es analizar la evolución del sector financiero español en los últimos años, observando con especial atención las consecuencias de la desregulación y la innovación tecnológica sobre aspectos como la evolución del número de entidades, la estructura de la red de oficinas o el número de operaciones de fusión y adquisición que se han producido. No obstante, nuestra evaluación también ofrece algunos datos sobre la tendencia del sector en Europa, ya que no debemos olvidar que la mayor parte de los cambios se han producido en paralelo.

El capítulo está estructurado de la siguiente manera. El epígrafe 2, titulado *Liberalización y cambio técnico en la banca española*, se centra en el análisis de los dos principales

cambios a los que se ha hecho referencia con anterioridad, la eliminación de restricciones legales y los efectos de la innovación sobre las actividades bancarias. Con posterioridad, el epígrafe 3, *Fusiones y adquisiciones en el sector bancario español*, examina la evolución de los procesos de fusión y adquisición acaecidos en la industria en los últimos años. La descripción se centra, fundamentalmente, en el examen de la evolución del número de entidades y de las fusiones, haciéndose referencia especial a las cajas de ahorros, cuya muestra se utiliza en el capítulo 3, en el que se desarrollan sendos análisis de resultados. Por último, en el epígrafe 4, titulado *La evolución de la red de oficinas*, nos detendremos en el estudio de evolución experimentada por las redes de oficinas de bancos, cajas de ahorros y cooperativas, tratando de relacionar el tipo de intermediario financiero con la geografía de la expansión. De igual modo, en este último caso la descripción resulta útil para contextualizar los análisis que se desarrollan en los dos últimos capítulos de la tesis.

■ 2. LIBERALIZACIÓN Y CAMBIO TÉCNICO EN LA BANCA ESPAÑOLA

■ 2.1. La evolución de la regulación bancaria en España

Para entender la evolución de la normativa bancaria en España es preciso analizar su evolución en el ámbito de la Unión Europea. Los cambios producidos han tenido como objetivo «la progresiva eliminación de las barreras a la competencia entre las instituciones financieras» y, por lo tanto, liberalizar la provisión de servicios bancarios e incrementar la competencia entre los distintos intermediarios financieros (Lozano, 2001). La Comisión Europea ha emitido, con ese fin, dos Directivas Bancarias a las que nos gustaría referirnos brevemente.

En primer lugar, la Primera Directiva de Coordinación Bancaria (Directiva 77/780/CEE) de 1977¹, por la que se estableció el principio fundamental de que la legislación bancaria de la Unión Europea abarcara todas las instituciones de crédito que reciben depósitos y fondos similares reembolsables. Uno de sus principales objetivos era eliminar la mayoría de los obstáculos a la libertad de establecimiento de bancos. La Segunda Directiva de Coordinación Bancaria (Directiva 89/646/CEE), de 15 de diciembre de 1989, supuso un gran adelanto en la supresión de restricciones. Esta Directiva se implantó en la mayoría de los países miembros a comienzos de la década de los noventa², e introdujo el principio de la autorización comunitaria única, por el que una entidad de crédito autorizada en un Estado podía ejercer en toda la Comunidad el conjunto de actividades bancarias básicas, bien creando sucursa-

¹ Unos años antes, en 1973 el Consejo de Ministros de la Unión Europea adoptó la Directiva 73/183/CEE sobre la supresión de las restricciones a la libertad de establecimiento y a la libre prestación de actividades por cuenta propia de los bancos y otras entidades financieras. Pretendía aplicar un tratamiento regulatorio y supervisor igualitario para todas las entidades que operasen en un país.

² En España, se incorporó a su legislación a través de la Ley 3/1994 de 14 de abril.

les, bien prestando directamente sus servicios a partir del país en que estaba establecida. El Estado miembro de origen se encarga del control global del establecimiento bancario y el Estado de acogida supervisa las sucursales establecidas en su territorio. La introducción de la moneda única también ayudó a incrementar la competencia bancaria entre países.

El Tratado de la Unión Europea, firmado en Maastricht el 7 de febrero de 1992, supuso una nueva etapa en la regulación del sector bancario europeo y confirmó el programa de Mercado Único, que se inicia en 1987 con el Acta Única Europea y que establece la libre circulación de bienes, personas, servicios y capitales. Por último, mencionar el «Informe Delors», elaborado por la Comisión en 1989, que supone la implantación de una política monetaria única, definida y ejecutada por el Sistema Europeo de Bancos Centrales y el Banco Central Europeo y que culminó con la introducción efectiva del euro el 1 de enero de 2002.

Pero, además de estas iniciativas a nivel de la Unión Europea (y a veces como consecuencia de su transposición), los países que la forman han llevado a cabo diferentes procesos de desregulación con el objetivo de «incentivar la viabilidad competitiva de los distintos sectores bancarios en el ámbito nacional, estar mejor preparados para servir a nuevos consumidores y estar capacitados para operar en mercados más competitivos» (Lozano, 2001). En las siguientes líneas nos referimos a las medidas tomadas en el contexto del sector bancario español.

El sector bancario español ha estado tradicionalmente caracterizado por una fuerte regulación. En consecuencia, el proceso de liberalización ha sido extremadamente complejo. Éste comenzó en la década de los setenta y continuó a lo largo de los ochenta y noventa y ha transformado el panorama financiero español sustancialmente, aumentando la competencia entre los intermediarios. De hecho, hasta finales de los años 80, las entidades de depósito debían hacer frente a numerosas restricciones que les impedían, entre otras cosas, elegir su estrategia de precios (los tipos de interés eran determinados por el Banco de España) o abrir nuevas oficinas fuera de un ámbito de actuación determinado. Estas restricciones se fueron eliminando progresivamente durante los últimos años 70 y fundamentalmente a lo largo de la década de los 80. Por ejemplo, las cajas de ahorros tuvieron que esperar hasta 1989 para tener libertad total en la apertura de oficinas³. En la actualidad y, gracias a la liberalización, las entidades financieras pueden utilizar, a la hora de competir, una amplia gama de variables, lo que ha tenido como principal consecuencia el incremento de los niveles de competencia en el sector.

El cuadro 1.1 recoge algunos de los principales cambios regulatorios producidos en el último cuarto del pasado siglo. Aunque es preciso reconocer que la selección no es exhaustiva, creemos que sí recoge los hitos más importantes en lo que se refiere a la eliminación de restricciones a la libre apertura de oficinas, así como algunas otras medidas que han sido especialmente relevantes para el sector.

³ Sin embargo, los bancos tenían plena libertad de instalación desde el año 1974.

Cuadro 1.1

PRINCIPALES CAMBIOS REGULATORIOS EN EL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL

1974	Libertad de los bancos para abrir oficinas en todo el país
1975	Orden Ministerial de 7 de febrero de 1975, que define el ámbito de actuación de las cajas de ahorros Decreto 1838/1975, de 3 de julio, regulando la creación de Cajas de Ahorros y la distribución de los beneficios líquidos de estas entidades
1977	Real Decreto 2290/1977, de 27 de agosto, por el que se regulan los órganos de gobierno y las funciones de las Cajas de Ahorros
1979	Orden Ministerial de 20 de diciembre de 1979, por la que se permite operar a las cajas de ahorros dentro de su Comunidad Autónoma, pudiendo abrir algunas oficinas fuera de ellas en determinadas casos
1981	Orden de 17 de enero de 1981, sobre liberalización de tipos de interés Ley 2/1981, de 25 de marzo, de regulación del mercado hipotecario
1985	Real Decreto 1370/1985, de 1 de agosto, sobre recursos propios de las entidades de depósito, por el que se establece la libertad de apertura de oficinas para las cajas de ahorros fuera de su Comunidad Autónoma, que se siguen rigiendo por la O.M. de diciembre de 1979 Real Decreto 1144/1988, de 30 de agosto, sobre creación de bancos privados e instalación de entidades extranjeras
1986	Real Decreto Legislativo 1298/1986, de 28 de junio, por el que se adaptan las normas legales en materia de establecimientos de crédito y la entrada de España en la Comunidad Económica Europea (CEE)
1988	Real Decreto 1582/1988, por el que las cajas de ahorros pueden abrir oficinas fuera del territorio de la Comunidad Autónoma donde tiene su sede social.
1993	Creación del Mercado Único Europeo
1994	Ley 3/1994, de 14 de abril, por la que se adapta la legislación española en materia de entidades de crédito a la Segunda Directiva
1995	Real Decreto 1245/1995, de 14 de julio, sobre creación de bancos

Fuente: Elaboración propia.

Entre las normas que se desarrollan durante los años a los que hemos hecho referencia con anterioridad, podemos destacar las siguientes:

a) La Orden Ministerial de 7 de febrero de 1975, en la que se establece el ámbito de actuación normal o habitual y el complementario de las cajas de ahorros. El ámbito de actuación normal se define como el territorio de la provincia en la que se sitúa su sede central, por lo que esta Orden restringe la zona de actuación de las cajas de ahorros a la provincia. Por otro lado, se define el ámbito de actuación complementario como aquel otro territorio provincial en que la caja estuviera ya establecida con más de tres oficinas abiertas y al territorio de una provincia en que ninguna caja tuviera su sede central.

b) Real Decreto 2290 /1977, de 27 de agosto, para la regulación de los órganos de Gobierno y de las funciones de las Cajas de Ahorros. En el artículo 20 del capítulo II, se afirma que «a partir de la entrada en vigor de la presente disposición, las Cajas de Ahorros podrán realizar las mismas operaciones que las autorizadas a la Banca privada, sin otras limitaciones que las vigentes para esta última en el marco de la Ley 2/1962, de 14 de abril, sobre bases de ordenación del crédito y la Banca». Con este Decreto se permite a las cajas ampliar su gama de operaciones, lo que incluye descontar efectos comerciales, participar en operaciones de comercio exterior, de cambio y de arbitraje y en la financiación internacional. Con la aprobación de dicho Decreto, las Cajas de ahorros recuperaron su tradicional modelo de autonomía frente a los poderes públicos y su plena capacidad operativa al equipararse a los bancos. En el artículo 24 del capítulo IV se delimita claramente y por primera vez el ámbito de actuación de la Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA) cuyas funciones son ostentar la representación individual o colectiva de las Cajas de Ahorros respecto al poder público, ostentar la representación en el ámbito internacional, ofrecer a las cajas aquellos servicios financieros que éstas consideren adecuados y constituir un centro de estudios común para todas las cuestiones que les afecten, procurando la más adecuada organización y eficaz funcionamiento de las mismas.

c) La Orden Ministerial de 20 de diciembre de 1979 reguló la apertura de oficinas por parte de las cajas de ahorros. Hasta esa fecha, la apertura de nuevas oficinas había sido regulada por diversas órdenes, atendiendo a las circunstancias de cada momento y estaba determinada por las normas contenidas en la Orden Ministerial de 7 de febrero de 1975. Las nuevas condiciones económicas existentes en 1979 hacían necesario evitar limitaciones en las decisiones de las cajas de ahorros en la búsqueda de la dimensión más adecuada para el eficaz ejercicio de su actividad. Con esta Orden se consigue que el ámbito de actuación normal de las cajas de ahorros se amplíe del territorio provincial al regional. En su artículo quinto y sexto, se recoge que:

- las cajas de ahorros que tengan abiertas más de 50 oficinas en una provincia o región distinta de aquella en donde se ubique su sede central, podrán abrir libremente nuevas oficinas en toda la provincia;
- en el caso de que la caja tenga menos de 50 oficinas en una provincia de región distinta a la de su sede, podrá abrir nuevas oficinas sólo en aquellas plazas en que ya venían operando con anterioridad. También podrían abrir libremente nuevas oficinas si tenía su sede en la provincia;
- las cajas con unos recursos ajenos superiores a 50.000 millones de pesetas y con un nivel mínimo de recursos propios podrían abrir oficinas en las poblaciones de Madrid, Barcelona, Valencia, Zaragoza o Bilbao, con un máximo de dos oficinas en cada población.

d) El Real Decreto 1370/1985, de 1 de agosto, sobre recursos propios de las entidades de depósito. En su artículo 7.1 se establece que «los bancos privados, cajas de ahorros y cooperativas de crédito inscritos en los correspondientes registros oficiales podrán abrir libremente, en cualquier momento, nuevas oficinas en el territorio nacional, entendiéndose esta libertad de expansión como un aspecto de la ordenación básica del crédito», aunque todavía con algunas excepciones. De hecho, se dispone que: «Quedan exceptuados de lo dicho anteriormente: ...las cajas de ahorros, por lo que respecta a la apertura de oficinas fuera del territorio de la Comunidad Autónoma en que tenga su sede central, que se seguirán rigiendo por lo dispuesto en. ... la Orden Ministerial de 20 de diciembre de 1979, sobre apertura de oficinas de las cajas de ahorros...». Es decir, con este Decreto se consagró el principio de libertad de expansión dentro del país para las Entidades de Depósito excepto para las cajas, que todavía debían afrontar algunas restricciones.

e) El Real Decreto 1144/1988, de 30 de septiembre, sobre creación de bancos privados e instalación en España de entidades extranjeras. En este Decreto se refunden y modifican todas las normas existentes en España que regulaban la creación de nuevas entidades bancarias y el establecimiento de bancos extranjeros. Por todo ello, el Decreto conserva y ordena correctamente todas las disposiciones relativas a la creación de bancos filiales de Bancos extranjeros y a la autorización del establecimiento de sucursales y oficinas de representación por parte de las entidades de crédito extranjeras, teniendo en cuenta las normas comunitarias y distinguiendo las aplicables a bancos o entidades según tengan o no su sede social en estados miembros de la Unión Europea.

f) El Real Decreto 1582/1988, de 29 de diciembre, que modifica el Real Decreto 1370/1985, en materia de expansión de entidades de crédito, que permite a las cajas de ahorros abrir libremente oficinas fuera del territorio de la Comunidad Autónoma donde tienen su sede social. De este modo, las cajas de mayor tamaño comenzaron a cambiar su estructura y sus estrategias para emprender su proceso de expansión.

g) La Ley 3/1994, de 14 de abril, por la que se adapta la legislación española en materia de Entidades de Crédito a la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria y se introducen otras modificaciones relativas al Sistema Financiero para adaptarlas a dicha Directiva. En ella se declara la libre apertura en España de sucursales de Entidades de crédito de otros Estados miembros de la Unión Europea, estableciendo un sistema de mera notificación al Banco de España y de comunicación de éste con la autoridad supervisora del país de origen de la entidad. También regula los procedimientos para que las Entidades de crédito españolas puedan operar, a través de sucursales, en los restantes países de la Unión Europea.

La aprobación de todas estas normas supuso un gran cambio en la política de expansión de las cajas y constituye el origen de gran parte de los cambios producidos en la política de expansión de las entidades financieras. La definitiva eliminación de las restricciones a la apertura de oficinas ha tenido importantes consecuencias en el panorama financiero

español, ya que permitió a todos los intermediarios financieros realizar las mismas actividades y seguir una estrategia universal en su actividad bancaria.

Además, algunos de estos cambios regulatorios han sido el origen de importantes transformaciones, como la apertura de nuevas sucursales en mercados antes vetados o las decisiones de fusión o adquisición entre entidades financieras. La principal consecuencia ha sido la redefinición de la estructura del sector bancario español, condicionando el comportamiento de los tres tipos de intermediarios financieros que operan en el mismo. Aunque la liberalización ha implicado a todos los agentes, las medidas han tenido un impacto distinto sobre cada uno de ellos, dadas sus peculiaridades y la distinta evolución temporal de la propia regulación, tal y como se pondrá de manifiesto más adelante

■ 2.2. Cambio técnico en la banca española

El segundo factor que ha transformado de forma fundamental el contexto competitivo en el que los intermediarios financieros desarrollan sus actividades es el cambio tecnológico. Se puede seguramente argumentar que la innovación tecnológica ha sido uno de los factores clave que ha contribuido al aumento de la competencia y a la consolidación financiera en los últimos años. Las empresas se han visto obligadas a realizar fuertes inversiones en tecnología con el fin de ofrecer una respuesta satisfactoria al nuevo entorno, lo que ha supuesto en muchos casos un replanteamiento de sus estrategias.

El progreso tecnológico ha inducido importantes cambios en la estructura del sector y las estrategias seguidas por los intermediarios financieros, así como la mejora de los sistemas de gestión y de distribución de las entidades y la aparición de nuevos productos y servicios (Fuentes y Sastre, 2002). En este epígrafe describiremos las transformaciones que han tenido lugar en los últimos años y que han influido, entre otros aspectos, en el modo en el que los intermediarios realizan sus operaciones internas, en el modo de acceso de los clientes a dichos productos o en la estructura de la red de oficinas. También hay que tener en cuenta que la reducción en los costes de los equipos informáticos ha facilitado la incorporación masiva de los nuevos sistemas.

Las consecuencias del cambio tecnológico han sido particularmente importantes en el sector bancario, debido al alto grado de estandarización de sus funciones y al elevado número de operaciones manuales, que han sido sustituidas, en gran medida, por los nuevos sistemas electrónicos. Todas estas innovaciones han generado la respuesta de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, que han desarrollado nuevos canales de distribución y comercialización. Entre estos nuevos canales caben destacar: los cajeros automáticos, la banca por Internet y la banca telefónica. Todos ellos han contribuido a una mejora de la eficiencia de las entidades, a un aumento de la productividad y a una reducción de sus costes (Sanfilippo, 2004). Por ejemplo, Maudos, Pastor y Quesada (1996) realizaron un

análisis detallado del impacto del progreso tecnológico en las cajas de ahorros españolas, concluyendo que durante el periodo 1984-1994 se había producido una reducción de un 0,64% anual en los costes medios y del 1,93% anual en los costes operativos. Según un estudio más reciente realizado por *The Economist Intelligence Unit* (2006), la tecnología en la banca es considerada, en un 61% de los casos, como el medio más adecuado para reducir costes y sólo en un 39% de los casos como palanca para la creación de negocio.

Estas innovaciones tecnológicas han permitido ampliar los límites de actuación, incluso a las entidades más pequeñas, lo que está reduciendo la importancia de la «distancia física» (Moore, 1998). No obstante, el peso de las oficinas bancarias —y su distribución geográfica— es todavía muy importante en el negocio bancario (Carbó, Rodríguez, López del Paso, 2000; Carbó, Liñares y Mendoza, 2005). Naturalmente, esto ha exigido un esfuerzo financiero importante, sobre todo en el caso de las pequeñas entidades, que han tenido que articular distintas fórmulas con las que poder acceder a estas innovaciones. Aunque la utilización de los nuevos canales de distribución, con un coste operativo muy inferior al de los canales tradicionales (oficinas), permitiría, en principio, ofrecer productos con un mayor margen de beneficio, hay que considerar la elevada inversión que debe realizarse para su implantación. Por otra parte, debe igualmente destacarse que el desarrollo de estos canales también ha supuesto una fuente adicional de ingresos para las entidades financieras, lo que permite incrementar el valor añadido. Además de facilitar la obtención de información y ampliar los mercados a los que las entidades tienen acceso, estos nuevos canales presentan un gran potencial para satisfacer las demandas de los consumidores, ya que se pueden diseñar redes de comercialización diferentes para cada grupo de productos o para cada clase de clientes (Sanfilippo, 2004).

En el caso del sistema bancario español, la existencia de un gran número de entidades de pequeña dimensión, con más problemas para obtener recursos, ha podido dificultar la implantación de las nuevas tecnologías. Esto ha hecho que, en algunos casos, las empresas hayan decidido ampliar su tamaño, lo que ha derivado en ocasiones en fusiones y adquisiciones entre entidades. Así, algunos bancos, cajas y cooperativas han optado por esta vía como el medio para poder realizar dichas inversiones. Dicho esto, algunos estudios apuntan a que el tamaño no tiene por que ser un problema para la implantación de las nuevas tecnologías. Así, Liebach y Flohr (2003) concluyen que los bancos más grandes tienen plataformas más sofisticadas aunque no por ello obtienen un rendimiento superior, debido probablemente a que las entidades más pequeñas han alcanzado un nivel tecnológico adecuado gracias a la cooperación (Sanfilippo, 2004)⁴.

Como ya hemos comentado, tres son los nuevos canales de distribución y comercialización en los que nos centramos en este punto: la banca por Internet, la banca telefónica

⁴ En España, las Cajas Rurales han creado Rural Services Informaticos, S.C., como un servicio externo y centralizado de explotación de datos para cubrir todas sus necesidades asociadas a las nuevas tecnologías (Sanfilippo, 2004).

y los cajeros automáticos. Estos nuevos canales han permitido un mayor aprovechamiento de las oportunidades que se derivan de las nuevas tecnologías, al ampliar la oferta de productos y servicios, así como la rapidez con que es posible atender a los clientes. Estas mejoras derivan, en último término, en un incremento de la demanda de servicios, con el consiguiente efecto en la cuenta de resultados.

La banca por Internet (también llamada banca *on line*) y la banca telefónica surgieron como consecuencia de los progresos en el área de la informática y las telecomunicaciones, y han provocado un cambio radical tanto en el modo en que las entidades realizan sus actividades como en el que los consumidores acceden a los productos y servicios bancarios (los consumidores ahora demandamos un acceso total 24 horas al día, todos los días de la semana). En la actualidad, ya no basta con tener una amplia red de oficinas, sino que es necesario, además, prestar un buen servicio a través de estos nuevos canales de distribución.

La banca por Internet engloba tanto a las entidades que sólo existen en Internet y que carecen de oficinas (en este caso las operaciones se realizan exclusivamente a través de la red), como a aquellas cuyas oficinas existen físicamente y que cuentan también con un canal de distribución de productos y servicios que opera en Internet. De este modo, podemos definir la banca por Internet como el conjunto de herramientas tecnológicas que ofrece una entidad financiera para que sus clientes realicen operaciones bancarias a través de un ordenador utilizando su conexión a Internet.

Otro canal que ha adquirido enorme importancia a lo largo de estos años es el cajero automático. Los cajeros tienen como principal ventaja su flexibilidad y facilidad de uso, lo que hace que puedan utilizarse sin grandes problemas por un amplio espectro de usuarios (que son mucho más reticentes, por ejemplo, a emplear la banca electrónica o telefónica). En el caso español, el cajero es una tecnología ampliamente difundida, de manera que nuestro país es líder en Europa en lo que se refiere al número de cajeros por habitante y segundo en el mundo, tras Japón. Por ejemplo, en el año 2004, había en España unos 50.000 cajeros automáticos, mientras que en Francia sólo había 38.000 cajeros, a pesar de que la población de este país es sustancialmente mayor. Si nos fijamos en la densidad de la red de cajeros europea, los datos muestran como en España hay 1.217 cajeros por cada millón de habitantes, mientras que, por ejemplo, en Alemania son 620 o en Francia 654 (Banco de España, 2005).

El cuadro 1.2 pone de manifiesto el fuerte incremento experimentado en el número de cajeros en nuestro país. Las cifras que se presentan en este cuadro muestran como, en el año 1985, había 3.358 cajeros mientras que veinte años después, se sobrepasaban los 55.000. En la actualidad, la red de cajeros es muy extensa y todos los intermediarios están presentes en este mercado. En todo caso, es importante destacar que en España los cajeros automáticos están todavía muy ligados a las sucursales bancarias, a diferencia de otros países, donde es más habitual verlos fuera de éstas. En consecuencia, en un contexto donde (con la excepción de algunas oficinas muy pequeñas, fundamentalmente, de cooperativas)

cada oficina tiene su propio cajero (y, en ocasiones, dos o más), la tendencia futura conllevará seguramente la instalación de cajeros en otros puntos como pueden ser centros comerciales, universidades, estaciones y aeropuertos, en los que su presencia es todavía relativamente reducida.

En todo caso y, a pesar de su creciente difusión, la utilización de la tecnología en el ámbito financiero todavía tiene un fértil camino por recorrer. Tal como el propio Banco de España (2005) apunta, todavía «no se vislumbra el final de este proceso de desarrollo tecnológico, que, de ser cierto, puede inducir todavía un significativo impulso a la utilización de los cajeros». De hecho, en un estudio realizado por la Fundación de Cajas de Ahorros (Fun-

Cuadro 1.2

NÚMERO DE CAJEROS AUTOMATICOS⁵

AÑO	BANCOS	% VAR	CAJAS	% VAR	COOP.	% VAR	TOTAL	% VAR
1985	1.152		2.206		n. d.		3.358	
1986	1.525	32,3	3.059	38,6	n. d.		4.584	36,5
1987	2.142	40,4	3.956	29,3	n. d.		6.098	33,0
1988	2.866	33,8	5.608	41,7	n. d.		8.474	38,9
1989	3.459	20,7	7.810	39,2	n. d.		11.269	32,9
1990	4.668	34,9	9.440	20,9	n. d.		14.108	25,2
1991	5.291	13,3	11.087	17,4	n. d.		16.378	16,1
1992	6.375	20,5	12.271	10,6	n. d.		18.646	13,8
1993	7.380	15,7	13.349	8,7	843		21.572	15,7
1994	7.882	6,8	14.149	5,9	994	17,9	23.025	6,7
1995	9.840	24,8	15.292	8,0	1.120	12,6	26.252	14,0
1996	12.558	27,6	16.548	8,2	1.417	26,5	30.523	16,2
1997	14.811	17,9	18.985	14,7	1.739	22,7	35.535	16,4
1998	14.755	-0,4	21.497	13,2	1.992	14,5	38.244	7,6
1999	16.187	9,7	23.381	8,7	2.265	13,7	41.833	9,4
2000	18.628	15,1	24.836	6,2	2.558	12,9	46.022	10,0
2001	17.580	-5,6	26.244	5,6	2.915	13,9	46.739	1,5
2002	20.074	14,2	27.975	6,6	3.302	13,2	51.351	9,8
2003	18.878	-5,9	29.169	4,2	3.568	8,1	51.615	0,5
2004	18.953	0,4	30.355	4,0	3.679	3,1	52.987	2,6
2005	19.579	3,3	31.585	4,0	3.996	8,6	55.160	4,1

Fuente: AEB, CECA y elaboración propia.

⁵ Los datos relacionados con el número de cajeros automáticos de las cooperativas de crédito se publican por primera vez en el año 1993.

cas) se afirma que el 35% de los clientes bancarios utilizará en el año 2010 los servicios de banca *on line* en España, frente al 10% que lo hizo en 2005 (Rodríguez, 2006).

El cuadro 1.3 describe la gama de servicios bancarios ofrecidos a través de los diferentes canales existentes en el sector bancario. En él se observa como los nuevos canales ofrecen un abanico de posibilidades cada vez más amplio. Frente a las limitaciones iniciales, cuando apenas podían ofrecer unas pocas operaciones altamente estandarizadas, en la actualidad proporcionan acceso a la mayor parte de las transacciones demandadas por los clientes. En algunos casos (intermediación bursátil, por ejemplo) presentan incluso ventajas claras en relación con los canales tradicionales.

■ 3. FUSIONES Y ADQUISICIONES EN EL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL

En la introducción de este capítulo hemos mencionado que la estructura del sistema bancario español se ha visto afectada, fundamentalmente, por la desregulación de los mer-

Cuadro 1.3

SERVICIOS BANCARIOS OFRECIDOS A TRAVÉS DE OFICINAS Y CANALES A DISTANCIA

SERVICIOS	OFICINAS	CAJEROS	BANCA TELEFÓNICA	BANCA <i>ON LINE</i>
Reintegro de efectivo	Sí	Sí	No	No
Recarga tarjetas prepago	Sí	Sí	Sí	Sí
Recarga de dinero de red	No	Sí	Sí	Sí
Información pdtos bancarios	Sí	No	Sí	Sí
Información saldo cuenta	Sí	Sí	Sí	Sí
Transferencias monetarias	Sí	Sí	Sí	Sí
Órdenes regulares	Sí	No	Sí	Sí
Solicitud tarjetas crédito	Sí	No	Sí	Sí
Solicitud de cheques nuevo	Sí	No	Sí	Sí
Asesoramiento en inversiones	Sí	No	Sí	Sí
Transacciones de valores	Sí	No	Sí	Sí
Préstamos (estandarizados)	Sí	No	Sí	Sí
Depósitos	Sí ^{1,2}	Sí ^{2,3}	Sí ^{2,3}	Sí ^{2,3}
Transacc. banca no estandariz.	Sí	No	No	No
Seguros	Sí	No	Sí	Sí

Fuente: Banco Central Europeo (1999) y elaboración propia.

¹ Ingresos en metálico.

² Vía transferencia desde otra cuenta.

³ Vía transferencia desde otro medio de pago (dinero electrónico, tarjeta de crédito, etc.).

cados financieros y por la innovación tecnológica. Estos dos factores han provocado, por una parte, un aumento de la rivalidad entre las entidades financieras y, por otra, la necesidad de realizar elevadas inversiones para hacer frente al cambio técnico. Tanto la mayor competencia, que ha exigido a las entidades mayores niveles de eficiencia, como el cambio tecnológico, han influido sobre la necesidad de bancos, cajas y cooperativas de aumentar su tamaño para, de este modo, poder sobrevivir. En este contexto, no cabe duda de que las fusiones han sido un modo de aumentar la dimensión de las entidades.

En todo caso, es preciso reconocer que la gran importancia adquirida por fusiones y adquisiciones en los últimos años no es un fenómeno exclusivo de los intermediarios financieros, sino que se está manifestando en todos los sectores de la economía a nivel mundial (Markides, 1995). A modo de ejemplo, señalar que en el año 2006 se contabilizaron en el mundo un total de 36.958 fusiones y adquisiciones, lo que supone un volumen de 3,8 billones de dólares (un 37,9% más que el año anterior) (Thompson Financial, 2007).

En cuanto a la actividad en el sector bancario, el cuadro 1.4 muestra la evolución de las fusiones en la Unión Europea. En él se observa que el número de estas en el último lustro ha sido importante (cerca de 300 en tan sólo 5 años), si bien es cierto que en 2005 se percibe cierta desaceleración de este fenómeno. Debe, no obstante, tenerse en cuenta que la banca se suele considerar un sector estratégico, lo que ha hecho que tradicional-

Cuadro 1.4

EVOLUCIÓN NÚMERO FUSIONES EN EL SECTOR BANCARIO EUROPEO

	2001	2002	2003	2004	2005
ALEMANIA	9	8	14	11	6
AUSTRIA	1	3	0	1	2
BÉLGICA	1	1	2	1	0
DINAMARCA	3	0	1	1	0
ESPAÑA	5	3	4	1	1
FINLANDIA	0	2	0	0	0
FRANCIA	12	12	8	11	1
GRECIA	2	2	3	1	0
IRLANDA	0	0	1	0	0
ITALIA	24	23	22	13	5
LUXEMBURGO	0	0	0	0	0
PORTUGAL	2	0	1	0	1
REINO UNIDO	13	12	10	13	4
SUECIA	1	1	1	1	0
TOTAL	73	67	67	54	20

Fuente: EU Banking Structures (2005).

mente los poderes públicos sean reticentes a permitir la adquisición de sus bancos por parte de entidades de otros países. Ello ha limitado con frecuencia las operaciones corporativas al ámbito nacional, mientras que el número de operaciones en las que participan entidades de diferentes países es todavía reducido. La eliminación de estas reticencias derivará, probablemente, en una nueva ola de fusiones, en este caso de carácter supra nacional.

La principal consecuencia de estas fusiones y adquisiciones ha sido la disminución en el número de entidades operativas en los principales países europeos durante estos últimos años. A modo de ilustración, simplemente señalar que el número de instituciones en los países de la Unión Europea ha pasado de 12.598 en 1985 a 7.027 en 2005, lo que supone una reducción del 44%. Es cierto que estos datos incluyen otras instituciones distintas a los bancos y cajas (por ejemplo, en lo que respecta a España, también se computan los establecimientos financieros de crédito), y que el comportamiento ha sido desigual en los diferentes países, pero la cifra es en sí misma altamente significativa.

Hasta aquí, una breve descripción de cual ha sido la evolución del sector bancario en Europa en los últimos años. Sin embargo, no hay que olvidar que el objetivo de este capítulo es analizar la evolución del sector en nuestro país. Por tanto, el resto del epígrafe se dedicará a profundizar en el análisis del proceso de fusiones entre instituciones de crédito en España.

El cuadro 1.5 muestra la evolución del número de fusiones entre bancos, cajas y cooperativas que han tenido lugar desde 1985. Si profundizamos en cual ha sido su evolución y el tipo de fusiones en función de los intermediarios observamos que la mayoría de ellas han tenido lugar entre bancos (ver anexo), aunque también se han producido frecuentes operaciones en los otros dos grupos.

Cuadro 1.5

EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE FUSIONES EN ESPAÑA (1985-2005)

AÑO	Nº FUSIONES	AÑO	Nº FUSIONES	AÑO	Nº FUSIONES
1985	0	1992	6	1999	8
1986	14	1993	5	2000	10
1987	10	1994	8	2001	4
1988	11	1995	2	2002	9
1989	10	1996	5	2003	6
1990	19	1997	1	2004	3
1991	14	1998	8	2005	1

TOTAL NÚMERO DE FUSIONES: 154

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

Como consecuencia de esto, el número de entidades se ha reducido sustancialmente desde 1985. El cuadro 1.6 muestra cómo se ha pasado de 364 a 272 veinte años más tarde, lo que supone una reducción superior al 25%. Esta reducción es especialmente acusada en las cajas y en las cooperativas, si bien es cierto que los datos globales de los bancos enmascaran una realidad más compleja: por una parte, se produce la entrada de la banca extranjera, mientras que por otra desaparecen bastantes entidades nacionales. Esto hace que la cifra global no se vea demasiado afectada, aunque la dinámica que tiene lugar en este grupo es también importante.⁶

Cuadro 1.6

EVOLUCIÓN EN EL NÚMERO DE ENTIDADES DE DEPÓSITO EN ESPAÑA

AÑO	TOTAL	BANCOS	% TOTAL	CAJAS	% TOTAL	COOP.	% TOTAL
1985	364	139	38,2	79	21,7	146	40,1
1986	355	138	38,8	79	22,3	138	38,9
1987	346	138	39,9	79	22,8	129	37,3
1988	334	138	41,3	79	23,7	117	35,0
1989	333	145	43,6	78	23,4	110	33,0
1990	327	154	47,1	66	20,2	107	32,7
1991	323	160	49,6	57	17,6	106	32,8
1992	319	164	51,4	54	16,9	101	31,7
1993	316	164	51,8	52	16,5	100	31,6
1994	316	165	52,2	52	16,5	99	31,3
1995	318	170	53,4	51	16,1	97	30,5
1996	313	165	52,7	51	16,3	97	31,0
1997	307	159	51,8	51	16,6	97	31,6
1998	300	152	50,7	51	17,0	97	32,3
1999	290	146	50,4	50	17,2	94	32,4
2000	281	141	50,2	48	17,1	92	32,7
2001	281	145	51,6	47	16,7	89	31,7
2002	278	144	51,8	47	16,9	87	31,3
2003	272	139	51,1	47	17,3	86	31,6
2004	269	137	50,9	47	17,5	85	31,6
2005	272	140	51,5	47	17,3	85	31,2
Variación							
1985-2005	-92	1	35	-32	-20	-61	-22

Fuente: Banco de España.

⁶ La evolución en los últimos años, muestra como los bancos extranjeros han ido aumentando de 83 en el año 2002 a 87 en el año 2005, mientras que los nacionales se han reducido de 61 a 53.

También la introducción del euro ha tenido efectos importantes en este proceso, a través de dos mecanismos: en primer lugar, la moneda única ha contribuido a la integración de los mercados nacionales y ha incrementado el atractivo de la reestructuración corporativa como medio para aumentar las oportunidades potenciales que provienen de la integración y ha actuado como dispositivo para proteger los mercados nacionales contra un ambiente más competitivo. En segundo lugar, la implantación del mercado único ha facilitado la integración de los mercados financieros europeos, lo que debería favorecer la obtención de los fondos necesario para su financiación. De esta manera, este proceso de consolidación del sistema bancario europeo parece que continuará en el futuro (Huizinga, Nelissen y Vander Venet, 2001).

■ 4. LA EVOLUCIÓN DE LA RED DE OFICINAS

Como hemos apuntado en la introducción de este capítulo, una vía alternativa de aumentar el tamaño por parte de las entidades de depósito es a través del crecimiento orgánico. De hecho y a pesar de que las fusiones conllevan normalmente una reducción en la red de oficinas debido a la racionalización de la misma y a la eliminación de aquellas que pudieran resultar redundantes, en determinados mercados —España es un claro exponente de este fenómeno— el número de oficinas ha crecido sustancialmente.

El cuadro 1.7 analiza la evolución del número absoluto de oficinas en los países de la Unión Europea y en él puede observarse que, aunque en términos agregados la red se ha reducido en los últimos 10 años (se pasa de más de 197.000 a casi 183.000 oficinas), las diferencias entre ellos son muy importantes. Así, en Alemania, Bélgica, Luxemburgo, Reino Unido y Suecia se reduce el número de oficinas en más de un 15%, mientras que en España, Francia, Grecia, Italia o Portugal se produce un aumento de la red, en algunos casos de gran magnitud.

El cuadro 1.8 relativiza estas cifras y presenta el número de oficinas por 100.000 habitantes, con el fin de tener en cuenta que, en ocasiones, el aumento de la red puede ser simplemente una respuesta al incremento de la demanda como consecuencia de un aumento de la población que reside en el mercado. En este caso, todos los países, a excepción de Grecia, Italia y Portugal, muestran una reducción en el número de oficinas por habitante. En España, se puede decir que este indicador se ha mantenido estable durante el periodo 2001-2005, ya que se ha pasado de 91,22 oficinas por 100.000 habitantes a 90,58, una disminución inferior al 1%, a pesar de que España es el país europeo con la red de oficinas más densa. La razón del importante crecimiento que se muestra en países como Grecia, Italia o Portugal se debe, probablemente, a que son mercados en donde el proceso de liberalización comenzó mucho más tarde.

Cuadro 1.7

EVOLUCIÓN EN EL NÚMERO DE OFICINAS EN EUROPA

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	% CAMBIO
Alemania	66.451	63.186	59.929	58.546	56.936	53.931	50.867	47.351	45.505	44.044	-33,7%
Austria	4.694	4.691	4.587	4.589	4.570	4.561	4.466	4.395	4.360	4.300	-8,4%
Bélgica	7.601	7.538	7.129	6.982	6.616	6.168	5.550	4.989	4.837	4.564	-40,0%
Dinamarca	2.404	2.283	2.291	2.294	2.365	2.376	2.128	2.118	2.021	2.114	-12,1%
España	36.736	38.039	39.039	39.376	39.311	39.024	39.021	39.762	40.621	41.979	14,3%
Finlandia	1.745	1.289	1.254	1.193	1.202	1.257	1.267	1.252	1.585	1.616	-7,4%
Francia	25.437	25.464	25.428	25.501	25.657	26.049	26.162	25.789	26.370	27.075	6,4%
Grecia	2.139	2.510	2.779	2.850	3.004	3.134	3.263	3.300	3.403	3.576	67,2%
Irlanda	983	942	1.026	977	880	970	926	924	909	910	-7,4%
Italia	24.406	25.601	26.748	27.134	28.177	29.270	29.926	30.502	30.946	31.498	29,1%
Luxemburgo	404	318	324	345	335	274	271	269	253	246	-39,1%
Portugal	4.251	4.746	4.947	5.401	5.662	5.534	5.390	5.440	5.408	5.427	27,7%
Reino Unido	16.649	16.344	15.854	15.387	14.756	14.554	14.392	14.186	14.001	13.694	-17,7%
Suecia	3.707	2.521	2.197	2.140	2.059	2.040	2.040	2.061	2.034	1.910	-48,5%
TOTAL	197.607	195.472	193.532	192.715	191.530	189.142	185.669	182.338	182.253	182.953	

Fuente: Banco Central Europeo.

Cuadro 1.8

NÚMERO DE OFICINAS POR 100.000 HABITANTES (EU)

	2001	2002	2003	2004	2005	% VARIACIÓN
Alemania	80,70	76,61	72,62	70,96	69,04	-14,45%
Austria	58,36	58,03	56,50	56,13	55,46	-4,80%
Bélgica	73,93	72,97	68,72	67,02	63,17	-14,55%
Dinamarca	44,88	42,47	42,50	42,46	43,64	-2,75%
España	91,22	92,07	92,94	92,23	90,58	-0,70%
Finlandia	33,64	24,78	24,06	22,82	22,92	-31,87%
Francia	41,62	41,38	41,06	40,92	40,92	-1,68%
Grecia	19,53	22,84	25,21	25,78	27,09	38,67%
Irlanda	25,47	23,99	25,71	24,07	21,23	-16,68%
Italia	42,83	44,79	46,43	46,64	48,14	12,39%
Luxemburgo	91,40	71,30	72,00	76,16	73,46	-19,63%
Portugal	41,30	45,78	47,38	51,43	53,59	29,76%
Reino Unido	28,19	27,55	26,62	25,72	24,50	-13,09%
Suecia	41,67	28,25	24,53	23,79	22,80	-45,28%
TOTAL	54,43	53,49	52,65	52,11	51,49	-5,39%

Fuente: Banco Central Europeo (2005) y elaboración propia.

Si nos centramos en la evolución de la red de oficinas en España, el cuadro 1.9 muestra cómo ésta ha crecido de forma continuada y relativamente regular (con la excepción del período 1998-2002) durante las dos últimas décadas, al pasar de 30.753 en 1985 a 41.599 en 2005. Sin embargo, si analizamos por separado cada uno de los grupos de intermediarios financieros, podemos observar como el comportamiento seguido por cada uno ha sido diferente. Así, en 1985 había en nuestro país 16.606 oficinas de bancos (54% del total), 10.797 de cajas de ahorros (35%) y 3.350 de cooperativas de crédito (11%), mientras que en el año 2005, estas cifras son respectivamente de 14.533 (35%), 22.410 (54%) y 4.556 (11%). Es decir, la red de los bancos disminuye, debido fundamentalmente al cierre de oficinas que tiene lugar a partir de mediados de los noventa, la de las cajas aumenta con fuer-

Cuadro 1.9

NÚMERO DE OFICINAS EN EL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL

AÑO	TOTAL OFICINAS	BANCOS	CAJAS AHORRO	COOP. DE CRÉDITO	% BANCOS	% CAJAS	% COOP.
1985	30.753	16.606	10.797	3.350	54,0	35,1	10,9
1986	30.961	16.518	11.061	3.382	53,4	35,7	10,9
1987	31.500	16.498	11.754	3.248	52,4	37,3	10,3
1988	31.972	16.691	12.252	3.029	52,2	38,3	9,5
1989	32.735	16.677	13.168	2.890	50,9	40,2	8,8
1990	33.478	16.917	13.642	2.919	50,5	40,7	8,7
1991	34.873	17.824	14.031	3.018	51,1	40,2	8,7
1992	35.429	18.058	14.291	3.080	51,0	40,3	8,7
1993	35.193	17.636	14.485	3.072	50,1	41,2	8,7
1994	35.544	17.557	14.880	3.107	49,4	41,9	8,7
1995	36.251	17.842	15.214	3.195	49,2	42,0	8,8
1996	37.079	17.674	16.094	3.311	47,7	43,4	8,9
1997	37.634	17.530	16.636	3.468	46,6	44,2	9,2
1998	38.639	17.450	17.582	3.607	45,2	45,5	9,3
1999	38.986	16.905	18.337	3.744	43,4	47,0	9,6
2000	38.967	15.811	19.268	3.888	40,6	49,4	10,0
2001	38.676	14.756	19.829	4.091	38,2	51,3	10,6
2002	38.673	14.072	20.326	4.275	36,4	52,6	11,1
2003	39.405	14.074	20.871	4.460	35,7	53,0	11,3
2004	40.230	14.168	21.503	4.559	35,2	53,5	11,3
2005	41.599	14.533	22.410	4.556	34,9	53,9	11,0
CAMBIO							
1985-2005	10.846	-2.073	11.613	1.206	-19,1	18,8	0,1

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

za, de manera que se duplica en el período analizado, mientras que el aumento en las cooperativas también es importante, aunque no tan acusado como en las cajas⁷.

Por último, es importante destacar como las diferencias en los patrones de comportamiento de bancos, cajas de ahorros y cooperativas crédito han tenido también un impacto importante sobre los mercados locales en los que estas entidades operan (Fuentelsaz y Gómez, 2001). Aunque la evaluación detallada de estas diferencias se pospone hasta los dos últimos capítulos de esta tesis, simplemente anticipar en este punto que no debe descartarse la posibilidad de que el incremento en el tamaño en la red que se muestra el cuadro 1.8 podría ocultar importantes diferencias en el nivel de servicio prestado, en la medida en que los cierres que se han producido como consecuencia de las fusiones o los procesos de crecimiento que han tenido lugar se concentren en determinados mercados, que podrían verse privados de un servicio adecuado.

En todo caso, indicar que esta situación de patrones totalmente diferentes en la política de apertura y cierres es especialmente interesante para nuestros propósitos, dado que en un corto período de tiempo la red de oficinas ha sufrido una transformación completa. Esto hace que el análisis de las posibles consecuencias de esta transformación sea importante y merezca ser analizado con detalle, algo que centrará nuestro esfuerzo en los capítulos 4 y 5.

■ 5. CONCLUSIONES

El objetivo de este capítulo ha sido describir dos de las principales transformaciones que han tenido lugar en el sector bancario español y cuyas consecuencias serán analizadas en los siguientes capítulos de esta tesis. Concretamente, se ha hecho referencia tanto a la evolución de la normativa que liberaliza la apertura de oficinas del sector bancario como a cuestiones relacionadas con el cambio tecnológico que ha tenido lugar en las dos últimas décadas. Ambos aspectos pueden contribuir a explicar la incidencia de los procesos de fusión y adquisición y la transformación de las redes de oficinas de las entidades, puntos en los que nos centramos más adelante.

Del análisis que hemos realizado en este capítulo se desprenden una serie de conclusiones que es preciso tener en mente a lo largo de la tesis doctoral. En primer lugar, es importante señalar que tanto las modificaciones en la normativa como la necesidad de realizar grandes inversiones en nuevas tecnologías contribuyen, siquiera parcialmente, a explicar la realización de operaciones de fusión y adquisición, cuya incidencia es especialmente

⁷ Aunque la información sobre las mismas, no se presenta en esta tesis, la evolución de otras magnitudes relevantes para las entidades, como los depósitos, los créditos o el tamaño del balance muestra una evolución similar a la señalada para las oficinas, lo que corrobora el aumento de la cuota de mercado de las cajas frente a los bancos.

importante en la década de los noventa. Por un lado, la desregulación no sólo ha permitido ampliar la competencia entre intermediarios financieros, al permitirles realizar en condiciones de igualdad el mismo tipo de operaciones, sino que también ha hecho posible que las entidades amplíen su ámbito geográfico de operación y que surjan competidores. En algunos casos, esto ha podido tener como consecuencia la aparición de procesos de fusión y adquisición, con el objetivo de garantizar unos niveles mínimos de eficiencia o de adquirir un tamaño con el que poder competir con garantías en el nuevo entorno. Por otro, la aparición de los nuevos canales de distribución y las fuertes inversiones necesarias para adecuarse a ellos, así como para informatizar las operaciones, ha hecho que algunas entidades, sobre todo las más pequeñas, se hayan visto obligadas a embarcarse en dichos procesos o, cuando menos, a colaborar en el desarrollo de aplicaciones o en la compra de tecnología.

En segundo lugar, la desregulación y el cambio tecnológico también ayudan a explicar el fuerte proceso de apertura y cierre de oficinas que ha tenido lugar (y en el que, naturalmente, las fusiones también han desempeñado un papel importante). La progresiva eliminación de restricciones en materia de apertura de oficinas que tiene lugar en 1974 para los bancos y desde 1989 para las cajas de ahorros, ayuda a explicar el fuerte incremento en el número de oficinas que se ha producido en los últimos 20 años. Obviamente, las nuevas tecnologías han podido tener una influencia importante en el proceso, bien como canal complementario a la hora de vender los productos o de prestar servicios, o como canal sustitutivo, reduciendo en este caso la importancia de la oficina como elemento clave en la realización de la operativa bancaria (aunque parece evidente que este no ha sido el caso en la banca española). En cualquier caso, dejando a un lado las causas del crecimiento (o, en algunos casos, reestructuración) de la red de oficinas, es preciso reconocer la importancia de los cambios, no sólo sobre la forma de prestar los servicios, sino sobre la calidad con la que estos se prestan.

■ 6. BIBLIOGRAFÍA

BANCO CENTRAL EUROPEO (1999). *The effects of technology on the EU banking systems*.

— (2005). *EU Banking Structures*.

BANCO DE ESPAÑA (2005). *Boletín Económico. Los Depósitos Auxiliares del Banco de España*.

CARBÓ, S., y COELLO, J. (1997). «Las cajas de ahorros españolas: 1977-1997», *Cuadernos de información económica*, número 124/125, 101-118.

CARBÓ, S., LIÑARES, J.M., y MENDOZA, J. (2005). «¿Hacia dónde se dirige la banca europea?», *Cuadernos de Información Económica* nº 187, 98-106.

CARBÓ, S., y LÓPEZ DEL PASO, R. (2005). «Exclusión financiera: un panorama», *Perspectivas del sistema financiero*, número 84, 1-12.

CARBÓ, S., RODRÍGUEZ, F., y LÓPEZ DEL PASO, R. (2000). «La competencia en el sector bancario español: una aproximación regional», *Papeles de Economía Española*, nº 84-85, 268-281.

- COMISIÓN ECONÓMICA EUROPEA (1977). Primera Directiva 77/780/CEE del Consejo, de 12 de diciembre de 1977 sobre la coordinación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas referentes al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio.
- (1986). Segunda Directiva 89/646/CEE, de 15 de diciembre de 1989 para la coordinación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas relativas al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio, y por la que se modifica la Directiva 77/780/CEE.
- (1999). Report on economic and monetary union in the European Community, Informe Delors.
- FUENTELSAZ L., y GÓMEZ, J. (1998). «Liberalización y ámbito geográfico de actuación: un análisis para las cajas de ahorros», *Papeles de Economía Española*, nº 74-75.
- (2001). «Liberalización y estrategia competitiva: la expansión de las cajas de ahorros», *Cuadernos de Información Económica*, nº 164, 74-84.
- FUENTES, I. (2001). «Análisis de los efectos de las operaciones de fusión de las entidades bancarias en España», *Ekonomiaz*, nº 48, 3 Cuatrimestre, 44-63.
- FUENTES, I., y SASTRE, T. (2002). «Una primera reflexión sobre los efectos de los avances tecnológicos en los costes y los riesgos de las entidades bancarias españolas», *Boletín Económico del Banco de España*, enero 2002.
- GARRIDO, A.(2004). «El grado de competencia en el sistema bancario español», VII Encuentro de Economía Aplicada, Vigo.
- HUIZINGA, H.P., NELISSEN, J.M.H., y VANDER VENNET, R. (2001). «Efficiency effects of bank mergers and acquisitions in Europe», Discussion Paper Ti 2001-088/3, Tinbergen.
- LEY 3/1994 de 14 de abril, por la que se adapta la legislación española en materia de entidades de crédito a la Segunda Directiva.
- LIEBACH, J., y FLOHR, J. (2003). «Customer-focused technology and performance in small and large banks», *European Management Journal*, vol. 21, iss. 2, 258-269.
- LÓPEZ F., RODRÍGUEZ, J.M., y VALLELADO, E. (1992). «Las cajas de ahorros en el marco de la OCDE: un análisis comparado», *Congreso de Economía Regional*, Segovia.
- LOZANO, A. (2001). «La eficiencia del sistema bancario español en el marco de la Unión Europea», *Ekonomiaz*, número 48, 3 Cuatrimestre, 318-343.
- MAIXÉ-ALTÉS, J.C.(2004). «Spanish Savings Banks: A Dynamic business organization model (19th and 20th centuries)», *BHA Conference*, Barcelona, September 2004.
- MARKIDES, C.C. (1995). «Diversification, restructuring and economic performance», *Strategic Management Journal*, 16, 101-118.
- MAUDOS, J., y PÉREZ, F.(2003). «Competencia versus poder de monopolio en la banca española», *Moneda y Crédito*, número 217.
- MAUDOS, J., PASTOR, J.M., y QUESADA, J. (1996). «Technical progress in spanish banking: 1985-1994», *IVIE Discusión Paper*, WP-EC 96-06.
- MOORE, R. R. (1998), «Concentration, Technology, and Market Power in Banking: Is Distance Dead?», *Financial Industry Studies*, Federal Reserve Bank of Dallas, December, 1-24.
- ORDEN MINISTERIAL DE 7 DE FEBRERO DE 1975, por la que se regula la apertura de oficinas por las cajas de ahorros que figuran en el Registro especial creado por Decreto-Ley de 21 de noviembre de 1929.

ORDEN MINISTERIAL DE 20 DE DICIEMBRE DE 1979 por la que se regula la apertura de oficinas por las cajas de ahorros que figuran inscritas en el Registro especial creado por decreto-ley de 21 de diciembre de 1929.

ORDEN MINISTERIAL DE 17 DE ENERO DE 1981, sobre liberalización de tipos de interés.

REAL DECRETO 1838/1975, de 3 de Julio, regulando la creación de Cajas de Ahorros y la distribución de los beneficios líquidos de estas entidades.

REAL DECRETO 2290/1977, de 27 de agosto, por el que se regulan los órganos de gobierno y las funciones de las Cajas de Ahorros.

REAL DECRETO 1370/1985, de 1 de agosto, sobre recursos propios de las entidades de depósito, desarrollando el título segundo de la Ley 13/1985, de 25 de mayo.

REAL DECRETO 1298/1986, de 28 de junio, por el que se adaptan las normas legales en materia de establecimientos de crédito y la entrada de España en la Comunidad Económica Europea (CEE).

REAL DECRETO 1144/1988, de 30 de agosto, sobre creación de Bancos privados e instalación en España de Entidades de crédito extranjeras.

REAL DECRETO 1582/1988, de 29 de diciembre, de modificación del Real Decreto 1370/1985, en materia de expansión de entidades de depósito.

REAL DECRETO 1245/1995, de 14 de julio, sobre creación de bancos.

RODRÍGUEZ, F.(2006). «La banca por Internet en el mundo: Situación y perspectivas», *Papeles de Economía Española*, nº 110, 184-199.

SANFILIPPO, S. (2004) Fusiones y adquisiciones bancarias: características e implicaciones de las operaciones realizadas por las entidades de crédito europeas, Tesis doctoral. Universidad de Cantabria.

TRATADO DE LA UNIÓN EUROPEA DE 7 DE FEBRERO DE 1992 (Tratado de Maastricht).

■ ANEXO AL CAPÍTULO 1

Anexo 1.1

FUSIONES Y ABSORCIONES ENTRE ENTIDADES ESPAÑOLAS

AÑO	ENTIDAD FUSIONADA/ABSORBIDA	ENTIDAD FUSIONADA/ABSORBENTE
1986	Garriga Nogués	Banco Español de Crédito
	C. Crédito Granollers	Caja de Madrid
	C. Crédito Mediterráneo	Caja de Madrid
	C. Crédito Industrial	Caja de Madrid
	C. Crédito Reus	Caja de Madrid
	C.R. de Cádiz	C. San Fernando
	C.R.P. Jerez	C. San Fernando
	C.R. de La Coruña	Caixa Galicia
	C.R. Madrid	Caja de Madrid
	C.R. de Pontevedra	Caixa Galicia
	C.R. de León	Caixa Galicia
	C.R. Tarragona	Caja de Madrid
	C.R. Pirineo	Caja de Barcelona
	C.R. Sax, Montaña y Vinalopó	C.R.P. Valencia
1987	C.R. Gerona	Caja de Madrid
	C.R. de Palencia	Caja de Madrid y La Caixa
	C.R. de Talavera	La Caixa y Caja de Madrid
	C.R. de Santander	Caja de Madrid y La Caixa
	C.R. Almería	Caja de Barcelona
	C.R. Cenizate	C.R.P. Albacete
	C.R. Fuentes de León	C.R.P. Badajoz
	C.R. de La Llosa	C.R.P. Castellón
	C.R. Soneja	C.R.P. Castellón
C.R. Fertilizadora Castellón	C.R. San Isidro Castellón	
1988	Banco de Bilbao	Banco Bilbao Vizcaya
	C. Avicultores de Reus	Caja Cataluña
	C. Inversiones	Caja de Madrid
	C. Crédito Mutual	Caja de Madrid
	C.R.P. Ávila	C. Salamanca
	C.R.P. Murcia	Caja Murcia
	C.R. Mediterráneo	C.P. Alicante y Caja Murcia
	C.R. Segre Cinca	Ibercaja
	C.R.P. Cantabria	Caja de Madrid y Caixa
	C.R.P. Barcelona	Caja Barcelona
	C.R.P. Orense	Caixa Galicia

Anexo 1.1 (continuación)

FUSIONES Y ABSORCIONES ENTRE ENTIDADES ESPAÑOLAS

AÑO	ENTIDAD FUSIONADA/ABSORBIDA	ENTIDAD FUSIONADA/ABSORBENTE
1989	Banco Mas Sardá	Banca Catalana
	Banco del Comercio	Banco de Financiación Industrial
	C. Privada de Crédito	Banco Universal
	Caja de Valencia	C.A. de Segorbe
	C. Arenas San Pedro Ávila	Caja Salamanca
	C. Rural Cáceres	Caja Salamanca
	C.A. de Segorbe	Caja de Valencia
	C.R. Rioja	Caja Rioja
	C.R. Almenar	Caja Barcelona
	C.R.P. Guadalajara	C.R. Toledo
1990	BBK	C.A. Vizcaína
	C.A. De Ceuta	Caja de Madrid
	C.A. De Torrent	C.A. Mediterráneo
	C.A de Huelva	C. De Huelva y Sevilla
	C.A de Sevilla	C. De Huelva y Sevilla
	C.A. De Vitoria	Caja Vital
	C.A. De Álava	Caja Vital
	C.A. De León	Caja España
	C.A. De Palencia	Caja España
	C.A. Prov. Valladolid	Caja España
	C.A. De Zamora	Caja España
	C.A. De Cáceres	Caja de Extremadura
	C.A. De Plasencia	Caja de Extremadura
	C.A. De Barcelona	La Caixa
	C.A. Pensiones	La Caixa
	C.A. De San Sebastián	Kutxa
	C.A. De Guipúzcoa	Kutxa
	BBK	C.A. Municipal de Bilbao
	C.R.P. San José (Andalucía)	C. Agrícola San José
	1991	Central
Hispano Americano		Banco Central Hispanoamericano
B. de Islas Canarias		C.A. y Pensiones de Barcelona
C.A. Provincial de Granada		C. General de Granada
C.A. De Almería		Unicaja
C.A. De Antequera		Unicaja
C.A. De Cádiz		Unicaja
C.A. De Málaga		Unicaja

Anexo 1.1 (continuación)

FUSIONES Y ABSORCIONES ENTRE ENTIDADES ESPAÑOLAS

AÑO	ENTIDAD FUSIONADA/ABSORBIDA	ENTIDAD FUSIONADA/ABSORBENTE
	C.A. De Ronda	Unicaja
	C.A. Provincial de Alicante	C.A. De Alicante y Valencia
	C.A. De Salamanca	C.A. De Salamanca y Soria
	C.A de Soria	C.A. De Salamanca y Soria
	C.A. Castellón	Bancaja
	C.R. Catalunya	Ibercaja
1992	C.A. De Toledo	C. De Castilla La Mancha
	C.A de Alicante y Valencia	C.A. Mediterráneo
	C.A. De Albacete	C. De Castilla La Mancha
	C.A. de Cuenca y Ciudad Real	C. De Castilla La Mancha
	C.R.P. León	Caixa Galicia
	C.R. de Penedés-Garraf	Caja Cataluña
1993	Banco de Progreso	Banco Urquijo
	C.A de Jerez de la Frontera	C. San Fernando
	C.A. De Sagunto	Bancaja
	C.R. Godellela	C.R. Valenciana Castellana
	C.R. Carcaixent	C.R. Valencia
1994	Banc Català de Credit	Abel Matutes Torres
	Banco Meridional	Banco Bilbao Vizcaya
	Banco de Crédito Canario	Banco Bilbao Vizcaya
	Banco de Jerez	Banco de Granada
	Banco Popular Industrial	Banco Popular Español
	Banco Popular Industrial	Transoptions Finance S.A.
	C.R. Moncófar	C. Agrícola La Prosperidad
	C.R. Montroy	C.R. Torrente
1995	Banco de Crédito Agrícola	Caja Postal
	C.A. Provincial de Córdoba	C.A. Córdoba
1996	Banco Central Hispano Hipotecario	Banco de Fomento e Exterior-Portugal
	The Bank of Tokyo Limited	Mitsubishi Bank Ltd.
	BGF Banco de Gestión Financiera	Banco de Negocios Argentaria
	Westdeutsche Landesbank	Westdeutsche Landesbank Girozentrale
	The Chase Manhattan Bank	Chemical Bank
1997	Caisse National de Credit Agricole	Banco Credit Agricole Indosuez
1998	Banco Exterior de España	Corporación Bancaria de España
	Caja Postal	Corporación Bancaria de España
	Banco Hipotecario	Corporación Bancaria de España

Anexo 1.1 (continuación)

FUSIONES Y ABSORCIONES ENTRE ENTIDADES ESPAÑOLAS

AÑO	ENTIDAD FUSIONADA/ABSORBIDA	ENTIDAD FUSIONADA/ABSORBENTE
	Credit Suisse First Boston	Credit Suisse
	Lloyds Bank	Lloyds Bank PLC
	Compagnie Bancaire	Paribas
	Rabobank España	Rabobank International Cooperative Central
	Banco Gallego	Banco 21
1999	Indosuez España	Banco Credit Agricole Indosuez
	Dexia Banco Local	Banco de Crédito Local de España
	Banco Directo	Banco de Negocios Argentaria
	Banco Central Hispanoamericano	Banco Santander Central Hispano
	UBS	UBS España
	C.A. Navarra	Caja de Navarra
	C.A. Pamplona	Caja de Navarra
	C.A. Vigo (y Pontevedra)	C.A Orense
2000	Argentaria, Caja Postal y B. Hipotecario	Banco Bilbao Vizcaya
	Banca Catalana	Banco Bilbao Vizcaya
	Banco de Alicante	Banco Bilbao Vizcaya
	Banco de Comercio	Banco Bilbao Vizcaya
	Banco de Negocios Argentaria	Banco Bilbao Vizcaya
	Paribas	Banque Nationale de Paris
	Royal Bank of Canada	Royal Bank of Canada Europe Limited
	C.A Pontevedra	C.A. Vigo, Orense (y Pontevedra)
	C. R. Almería y Málaga	C.R. Almería
	C. R. Almería y Málaga	C.R. Málaga
2001	Morgan Guaranty Trust Company of New York	The Chase Manhattan Bank
	Solbank SBD	Banco Sabadell
	Probanca Servicios Financieros	Sociedad Española de Banca de Negocios Probanca
	C.A. Carlet	Bancaja
2002	Bank of America	Bank of America National Association SE
	Eurohypo AG Europäische Hypothekenbank	Deutsche HYP
	Banco Simeón	Banco Luso Español
	Banco de Extremadura	Banco Luso Español
	Banca di Roma SpA	Banca di Roma
	Banco Herrero	Banco Sabadell
	Banco de Murcia	Banco de Valencia

Anexo 1.1 (continuación)

FUSIONES Y ABSORCIONES ENTRE ENTIDADES ESPAÑOLAS

AÑO	ENTIDAD FUSIONADA/ABSORBIDA	ENTIDAD FUSIONADA/ABSORBENTE
	C.R. Huesca	Caja Rural Aragonesa y de los Pirineos
	C.R. Zaragoza	Caja Rural Aragonesa y de los Pirineos
2003	BBVA Privanza Banco	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria
	Desarrollo Económico Español	Banco Español de Crédito
	HSBC Investment Bank	HSBC Bank PLC
	Banco de Asturias	Banco Sabadell
	Activobank	Banco Sabadell
	Banco Zaragozano	Barclays Bank
2004	Credit Lyonnais	Banco Credit Agricole Indusuez
	Banco Atlántico	Banco Sabadell
	Banco de Vitoria	Banco Español de Crédito
2005	Banco de Inversión	Banco Espirito Santo

Fuente: Elaboración propia.



PARTE I

EFFECTOS DE LAS FUSIONES EN LAS CAJAS DE AHORROS ESPAÑOLAS



2

CAUSAS Y CONSECUENCIAS DE LOS PROCESOS DE FUSIÓN Y ADQUISICIÓN

2.

CAUSAS Y CONSECUENCIAS DE LOS PROCESOS DE FUSIÓN Y ADQUISICIÓN

■ 1. INTRODUCCIÓN

Una preocupación habitual para la dirección estratégica es la explicación de por qué las empresas obtienen resultados diferentes (Hawawini, Subramanian y Verdin, 2003). Por ello, son muchas las investigaciones que han analizado las acciones estratégicas adoptadas por las empresas para crear valor económico. Dentro de este contexto, las consecuencias de las decisiones de crecimiento han recibido una especial atención. Los investigadores han estado interesados en el análisis de la dirección del crecimiento (diversificación, extensión del producto y del mercado) y en su efecto sobre los resultados (véase, por ejemplo, Rumelt, 1982). Pero también han mostrado un gran interés en el modo de crecimiento elegido, con un énfasis especialmente importante en las fusiones y adquisiciones. De hecho, el estudio de las fusiones ha sido abordado desde diferentes campos del conocimiento, como las finanzas (Dodd y Ruback, 1977; Choi y Philippatos, 1983; Halpern, 1983; Jensen y Ruback, 1983; Schipper y Thompson, 1983), la dirección estratégica (Rumelt, 1974; Christenson, Berg y Salter, 1976; Barney, 1988) y la organización industrial (Scott, 1989; Rhoades, 1995; Akhavein, Berger y Humphrey, 1997; Prager y Hannan, 1998).

El objetivo de este capítulo es identificar cuáles son las principales causas que llevan a las empresas a fusionarse. Los procesos de fusión y adquisición se han justificado con frecuencia en términos de mejoras en la eficiencia (que se traducen en un ahorro en costes) y aumentos del poder de mercado, aunque también pueden explicarse por otras causas como el deseo de crecimiento, la entrada en nuevos mercados, la reducción del riesgo o la mejora de capacidades. El hecho de que los mecanismos a partir de los que se explica este fenómeno sean variados y, probablemente, concurrentes dificulta realizar una evaluación precisa del mismo. En este trabajo se empleará un enfoque estratégico para identificar los factores que pueden explicar las diferencias en resultados entre las distintas fusiones.

Desde el punto de vista de la eficiencia, el objetivo fundamental de las fusiones es la obtención de ahorros en costes debido al incremento de la escala o el alcance de las operaciones de la empresa. Penrose (1959) argumenta que el crecimiento de las organizaciones permite el reparto entre distintas actividades de los servicios de algunos activos que tie-

nen el carácter de cuasi-públicos y que, por tanto, pueden ser compartidos por distintos productos o servicios. A modo de ejemplo, en el caso del sector bancario, dichos ahorros en costes podrían originarse principalmente por el reparto de los costes generales de administración o de los costes tecnológicos entre un mayor número de mercados. Las economías de alcance se presentan cuando la empresa fusionada alcanza ahorros en costes conforme aumenta la variedad de las actividades que realiza. Otro posible tipo de ahorros en costes se encuentra en la existencia de sinergias de tipo fiscal, que implican la posibilidad de reducir el pago de impuestos mediante la fusión o adquisición de las empresas, de tal manera que su carga fiscal conjunta sea menor que si se consideran separadamente.

Una segunda causa por la que las empresas pueden tener interés en fusionarse es el aumento de su poder de mercado. En el caso de fusiones o adquisiciones entre empresas que operan en los mismos mercados geográficos, una consecuencia inmediata de la consolidación es el incremento de la concentración, con el consiguiente efecto sobre el nivel de competencia. Sin embargo, la rivalidad también puede verse limitada en aquellos casos en los que la integración tiene lugar entre empresas inicialmente presentes en distintos ámbitos geográficos. Por un lado, la dispersión de actividades permite que los beneficios conseguidos en un mercado se puedan utilizar para competir en otro. Por otro lado, la literatura sobre estrategia ha prestado especial atención en los últimos años a las consecuencias de la presencia de las empresas en más de un mercado. El argumento principal de la teoría del contacto multimercado (Edwards, 1955; Berheim y Whinston, 1990; Spagnolo, 1999) es, precisamente, que la coincidencia de varias empresas en los mismos mercados puede producir una reducción del grado de competencia, una vez reconocidas las interdependencias que las afectan.

Por último y, como hemos comentado al comienzo de esta introducción, la literatura señala otras razones que pueden justificar el hecho de que las empresas decidan fusionarse. Algunas de ellas son el deseo de crecer y conseguir un mayor tamaño, la entrada en nuevos mercados, la diversificación (y, por consiguiente, la reducción del riesgo), la obtención de recursos, la mejora de capacidades o la decisión personal de los directivos que desean dirigir una empresa de mayor tamaño. A todas ellas les dedicaremos una especial atención en los siguientes epígrafes.

El capítulo se estructura de la siguiente forma: en el epígrafe 2, *Las fusiones y adquisiciones dentro de la estrategia corporativa*, se definen los conceptos «fusión» y «adquisición» y se presenta una clasificación de las mismas. En el epígrafe 3, *Motivos por los que se producen las fusiones*, se analizan las razones por las que tienen lugar las fusiones, prestando especial atención a las ya comentadas: mejoras en la eficiencia, aumento del poder de mercado, crecimiento, entrada en nuevos mercados, reducción del riesgo y obtención de recursos y mejora de capacidades. En el epígrafe 4, *Revisión de la literatura empírica*, se hace un repaso de la evidencia empírica, poniendo de relieve los aspectos en los que se ha centrado el análisis de las consecuencias de las fusiones y las discrepancias existentes en la literatura. En el último epígrafe, *Conclusiones*, trataremos de encontrar algunas explicaciones al hecho de que la evidencia no sea consistente.

■ 2. LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES DENTRO DE LA ESTRATEGIA CORPORATIVA

El Diccionario de la Lengua Española define la fusión como «la integración de varias empresas en una sola entidad, que suelen estar legalmente reguladas para evitar excesivas concentraciones de poder sobre el mercado». Barney y Hersterly (2006) señalan que estamos ante una fusión cuando se produce la combinación de dos empresas de tamaños similares. Del mismo modo, Mascareñas (2005) apunta que las fusiones pueden definirse como el acuerdo de dos o más sociedades, jurídicamente independientes, por el que se comprometen a juntar sus patrimonios y formar una nueva sociedad. Es decir, al hablar de fusiones, nos referimos a la unión de dos o más empresas independientes que operaban de forma separada y que llegan a convertirse en empresas controladas conjuntamente (Sanfilippo, 2004). Por otra parte, es importante señalar que, en cambio, la literatura hace uso del término adquisición cuando una empresa compra otra empresa y adquiere todos sus activos o, al menos, una parte mayoritaria de los mismos (Barney y Hesterly, 2006). En todo caso y, aún reconociendo las diferencias entre ambos términos, la literatura habla con frecuencia de fusiones y adquisiciones como conceptos intercambiables, quizás debido a la necesidad de hacer referencia a estos procesos de un modo general y por la coincidencia de ambas formas de crecimiento en los mismos mercados. Este es el principal motivo por el que, en este trabajo, ambos términos serán utilizados indistintamente.

En todo caso, para comprender mejor y profundizar en el concepto es necesario que las situemos dentro de la estrategia corporativa de la empresa. Con este fin, en este epígrafe centramos nuestra atención en el concepto de estrategia como punto de partida.

Las definiciones de estrategia que podemos encontrar en la literatura son variadas. Entre las primeras, caben destacar las propuestas por Chandler (1962), Ansoff (1965) y Andrews (1971). Para Chandler (1962), la estrategia se puede definir como la determinación de las metas y objetivos a largo plazo de una empresa y la adopción de las acciones necesarias para alcanzar dichas metas. Andrews (1971) señala que la estrategia corporativa se define como «el patrón de los principales objetivos, propósitos o metas y las políticas y planes esenciales para conseguir dichas metas, establecidos de tal manera que definan en qué clase de negocio la empresa está o quiere estar y qué clase de empresa es o quiere ser». Este autor identifica cuatro componentes de la estrategia: oportunidades y riesgos del mercado, recursos y competencias corporativas, valores y aspiraciones personales y, por último, el reconocimiento de las obligaciones debidas a los accionistas y otros sectores de la sociedad.

Finalmente, para Ansoff (1965), la mayor preocupación es cómo y cuándo adoptar las decisiones estratégicas para maximizar la rentabilidad económica de las empresas. El modelo estratégico de Ansoff se basa en tres tipos distintos de decisiones: las decisiones operativas, que pretenden maximizar la eficiencia del proceso de conversión de los recursos de

la empresa; las decisiones administrativas, que tienen que ver con la estructura y la organización de las empresas; y las decisiones estratégicas, que se refieren a los problemas externos de la empresa y a su relación con el entorno. Son las decisiones estratégicas las que dan lugar a la conocida matriz producto- mercado propuesta por Ansoff (ver cuadro 2.1), con cuatro tipos de estrategias de crecimiento: penetración de mercado, desarrollo de producto, desarrollo de mercado y diversificación.

Esta última clasificación nos permite, además, integrar las fusiones dentro de la estrategia corporativa de la empresa. Téngase en cuenta que las fusiones y adquisiciones constituyen una vía que puede ser empleada por las empresas para incrementar su tamaño de forma rápida, algo que resulta mucho más complicado a través del crecimiento orgánico. En este contexto, las cuatro tipologías identificadas por Ansoff pueden sintetizarse en dos: expansión y diversificación (Ansoff, 1965).

La estrategia de expansión implica mantener una cierta relación con la situación actual de la empresa a través de sus productos tradicionales (desarrollo de mercado), de sus mercados tradicionales (desarrollo de producto) o de ambos a la vez (penetración en el mercado). Cuando una empresa decide llevar a cabo una fusión, implícitamente está orientando su vector de crecimiento en una de las direcciones señaladas por Ansoff, en función de la relación que exista entre las actividades de ambas empresas. Si la operación corporativa tiene lugar entre dos empresas que actúan en los mismos mercados y venden los mismos productos, el principal objetivo de la fusión es lograr una mayor penetración dentro de los mercados (geográficos y de producto) donde ya está presente. Si se produce entre empresas que venden productos o servicios diferentes pero operan en los mismos mercados, hablamos de una fusión cuyo principal objetivo es de desarrollo de producto, mientras que si sus carteras de productos son similares pero operan en mercados geográficos diferentes puede hablarse de una estrategia de desarrollo de mercado. Finalmente, la fusión perseguirá una estrategia de diversificación cuando suponga un cambio sustancial en la cartera de negocios de la empresa, al añadir simultáneamente nuevos productos y mercados.

Cuadro 2.1

COMPONENTES DEL VECTOR DE CRECIMIENTO

		PRODUCTO	
		ACTUAL	NUEVO
Mercado	Actual	Penetración en el mercado	Desarrollo de producto
	Nuevo	Desarrollo de mercado	Diversificación

Fuente: Ansoff (1965).

Dentro de la estrategia de diversificación, Ansoff profundiza en cuáles son las alternativas de las que dispone la empresa. Para ello distingue en función de si se trata de nuevos productos con la misma o diferente tecnología, y en función del cliente al que se dirigen estos productos (ver cuadro 2.2). En virtud de estas dimensiones, Ansoff habla de diversificación horizontal, integración vertical, diversificación concéntrica o en conglomerado. En todo caso, el análisis específico de las estrategias de diversificación no es el objetivo de este epígrafe, por lo que no nos detendremos por el momento en el análisis de las mismas. No obstante, al plantear posteriormente algunas de las clasificaciones que se realizan en la literatura sobre fusiones se parte implícitamente de estas estrategias, por lo que volveremos a las mismas en ese punto.

Existen numerosas clasificaciones de las operaciones de fusión y adquisición, que atienden a diferentes criterios. Así, es posible distinguir entre operaciones amistosas y hostiles, entre aquellas cuyo pago se realiza en efectivo o a través del canje de acciones, compras en el mercado abierto, compras directas u operaciones públicas de adquisición (Opas), compras nacionales o internacionales, etc. En este epígrafe nos centramos en aquellas que revisten mayor importancia desde el punto de vista estratégico. Concretamente, revisamos con mayor detenimiento las clasificaciones propuestas por la Federal Trade Commission de los Estados Unidos (FTC), Lubatkin (1983, 1987) y Barney (1997).

La clasificación realizada por la Federal Trade Commission (FTC) distingue entre fusiones verticales, fusiones horizontales, extensiones de producto, extensiones de mercado y conglomerados (ver cuadro 2.3). Como se puede observar, esta clasificación presenta cierta relación con las tipologías de diversificación propuestas por Ansoff, recogidas en el cuadro 2.2. De este modo, las fusiones verticales tienen lugar cuando una empresa se integra verticalmente hacia adelante (cuando adquiere los clientes y las redes de distribución) o hacia atrás (cuando adquiere una empresa fuente de materias primas). Las fusiones horizontales son aquellas que implican a empresas del mismo sector industrial y tienen lugar cuando una empresa adquiere a un competidor directo. En las fusiones de extensión de producto, una

Cuadro 2.2

ALTERNATIVAS DE DIVERSIFICACIÓN

	CLIENTES	NUEVOS PRODUCTOS	
		TECNOLOGÍA AFÍN	TECNOLOGÍA DIFERENTE
Nuevos mercados	Mismo tipo	Diversificación horizontal	
	La empresa es su propio cliente	Integración vertical	
	Tipo similar	Comercialización y tecnología relacionadas	Comercialización afín
	Nuevo tipo	Tecnología afín	Diversificación conglomerado

Fuente: Ansoff (1965).

empresa integra a un rival que fabrica productos complementarios. En las fusiones de extensión de mercado, el principal objetivo reside en acceder a nuevos mercados geográficos. El último tipo de fusiones mencionado son los conglomerados, que se pueden considerar una categoría residual. De este modo, cuando la fusión no se puede incluir en alguno de los grupos definidos previamente, se define como un conglomerado. Este tipo de fusiones son poco frecuentes en la actualidad, aunque a lo largo de la historia han sido bastante habituales (en la década de los 60, la mayor parte de las adquisiciones daban lugar a conglomerados).

Lubatkin (1983, 1987) propone utilizar una revisión de la clasificación propuesta por la Federal Trade Commission y justifica su uso porque representa la única medida objetiva fácilmente disponible del grado de relación entre las empresas fusionadas. Lubatkin clasifica las fusiones en cuatro categorías, similares a las propuestas por la FTC: fusiones verticales, conglomerados, fusiones horizontales-concéntricas de producto (el autor combina ambos tipos, al considerar que son muy similares, dada la extensión cada vez mayor de los mercados) y fusiones concéntricas de *marketing*. Por otra parte, para futuras investigaciones sugiere dos posibles clasificaciones: en función de la experiencia de la empresa adquirente en otras fusiones⁸ (Kitching, 1967) o en función del tamaño relativo de las empresas inmersas en la fusión (Kitching, 1967, y Biggaskdike, 1979).

Finalmente, Barney (1997) parte de la tipología de diversificación propuesta por Rumelt (1974), que distingue entre diversificación relacionada y no relacionada. En este contexto, puede hablarse de fusiones relacionadas cuando estas implican la existencia de cierta similitud entre los recursos, canales de distribución, mercados o tecnologías empleados por una empresa y aquellos pertenecientes a la empresa (o empresas) con la(s) que se realiza la operación. En este caso, uno de los principales objetivos de la fusión puede ser la búsqueda de sinergias. Por otro lado, Barney habla de fusiones no relacionadas cuando la operación se lleva a cabo entre empresas que no tienen ninguna relación entre sí, en los términos antes expresados. En este caso, el objetivo fundamental que se persigue es de tipo

Cuadro 2.3

CLASIFICACIÓN DE FUSIONES PROPUESTAS POR LA FTC

Fusiones verticales	Una empresa compra a sus clientes o sus redes de distribución
Fusiones horizontales	Una empresa compra a su competidor directo
Fusiones de extensión de producto	Una empresa adquiere productos complementarios
Fusiones de extensión de mercado	Una empresa accede a nuevos mercados geográficos
Conglomerados	No existe relación entre la empresa adquirente y adquirida

Fuente: Barney (1997).

⁸ Ya que los beneficios de las fusiones aumentarán si se aprovechan las sinergias potenciales y esto es más probable en el caso de que la empresa adquirente tenga cierta experiencia.

financiero, ya que la obtención de sinergias parece más difícil, al tratarse de negocios totalmente diferentes.

■ 3. MOTIVOS POR LOS QUE SE PRODUCEN LAS FUSIONES

El aumento generalizado en el número de fusiones y adquisiciones en todos los sectores de la economía —en el año 2006 se produjeron en el mundo 36.958 fusiones (Thompson Financial, 2007)— y la divergencia en los resultados obtenidos en los trabajos que las han analizado, ha provocado que la literatura haya dedicado gran atención a profundizar en el estudio de sus causas. Éstas, tal y como se ha apuntado al principio de este capítulo, se han estudiado desde distintos campos de conocimiento. En último término, cada disciplina ha formulado sus propias teorías acerca de los motivos que las originan (Harris, Stewart, Guilkey y Carleton, 1982).

Esta tesis se centra fundamentalmente (aunque no de modo exclusivo) en la literatura sobre fusiones que se ha desarrollado dentro de la dirección estratégica, dado que, como ya hemos comentado en la presentación, el objetivo principal de la misma es conocer las consecuencias de la estrategia sobre los resultados. Desde este punto de vista, su justificación suele realizarse principalmente utilizando argumentos que hacen referencia a la creación de valor, bien como consecuencia de mejoras en la eficiencia o aumentos del poder de mercado. En palabras de Rappaport: «...las empresas tienen que ser competitivas, si quieren sobrevivir... una empresa que crea valor no sólo beneficia a sus accionistas, sino también al valor de todos los derechos de las otras partes involucradas, mientras que, en cambio, todas las partes involucradas se resienten cuando la dirección fracasa en la creación de valor para el accionista» (Rappaport, 1998: 27-28). Por lo tanto, la creación de valor es un objetivo clave perseguido por las empresas cuando se fusionan, aunque pueden existir otros muchos. En este sentido, algunos autores han argumentado que existen otras causas (no siempre en la línea de dicha maximización de valor) por las que pueden tener lugar las fusiones y que serán analizadas a lo largo de este epígrafe de la tesis.

En la línea de estos comentarios, para estructurar este epígrafe, vamos a seguir el esquema propuesto por Berger, Demsetz y Strahan (1999), quienes clasifican las causas de las fusiones en dos grandes grupos: aquellas relacionadas con la maximización del valor y otras causas no motivadas por la maximización de valor. Dentro de la búsqueda de creación de valor, podemos encontrar los siguientes motivos: aumentar la eficiencia de las empresas implicadas (epígrafe 3.1), incrementar el poder de mercado (epígrafe 3.2), la diversificación del riesgo y la entrada en nuevos mercados (epígrafe 3.3) o, por último, la obtención de recursos y la mejora de capacidades (epígrafe 3.4). Al hacer referencia a otras razones distintas a la creación de valor, nos centraremos en la separación entre control y propiedad en la empresa y en el excesivo optimismo de los directivos (epígrafe 3.5).

■ 3.1. Eficiencia

La mejora de la eficiencia es un objetivo que se plantean habitualmente las empresas cuando deciden fusionarse. Los dos tipos de eficiencia existentes —costes y beneficios— corresponden a dos de los objetivos económicos más importantes de la empresa: la minimización de costes y la maximización de beneficios, respectivamente. Podemos definir la eficiencia en costes como «el cociente entre el mínimo coste al que es posible obtener un determinado vector de *outputs* y el coste en el que realmente se ha incurrido» (Maudos y Pastor, 1999: 6). De hecho, los directivos han justificado con frecuencia las grandes fusiones por las expectativas existentes de aumentos de la eficiencia en costes. Por otro lado, la eficiencia en beneficios relaciona los beneficios generados con el máximo beneficio posible (Maudos y Pastor, 1999).

Un argumento habitualmente empleado para explicar la presencia de eficiencia en costes o en beneficios en las fusiones y adquisiciones es la obtención de sinergias. En el contexto que nos ocupa y según Mascareñas (2005) podríamos hablar de la existencia de sinergias cuando el valor actual esperado de los flujos de caja de la empresa adquirida supera al precio de compra de dicha empresa. Lubatkin (1987) también hace referencia a este concepto en su análisis de las fusiones y adquisiciones e identifica tres tipos de sinergias: economías técnicas, economías pecuniarias y economías de diversificación.

Las economías técnicas son economías de escala, que se obtienen cuando en la empresa se consigue producir más cantidad de *output* con las mismas cantidades de *inputs*, de manera que se reducen los costes medios. Las economías pecuniarias se alcanzan cuando la empresa es capaz de dictar los precios ejerciendo su poder de mercado debido fundamentalmente a su gran tamaño y se clasifican en economías del monopolio (su origen reside en la capacidad que tiene una empresa de forzar a sus compradores a que acepten precios más altos) y economías del monopsonio (su origen reside en la capacidad de la empresa a forzar a sus proveedores que acepten precios bajos). Por último, las economías de la diversificación se alcanzan al mejorar el resultado de la empresa disminuyendo su riesgo.

En este epígrafe nos centramos en las economías técnicas, ya que son las que están más directamente relacionadas con el concepto de eficiencia en costes que ha sido definido al inicio de este epígrafe, mientras que los aspectos más relacionados con las dos últimas (economías pecuniarias y de diversificación) son objeto de análisis en epígrafes posteriores.

Como ya hemos comentado anteriormente, las economías técnicas son economías de escala y constituyen una fuente importante para la mejora de la eficiencia en las fusiones ya que a través de ellas la empresa puede obtener una mayor cantidad de producto con los mismos factores productivos. La empresa, usando sus recursos más eficientemente, consigue reducir su coste medio, por lo que puede mejorar su posición respecto a sus principa-

los competidores (Lubatkin, 1983: 219). Aunque la existencia de economías técnicas puede ser un aspecto de gran atractivo en el análisis de las fusiones, el comprobar su existencia es difícil desde un punto de vista empírico, ya que se necesita información acerca de los costes medios, datos que son generalmente escasos y habitualmente no demasiado fiables (Shepherd, 1979). Un factor que contribuye a la consecución de estas economías es la indivisibilidad de recursos, infraestructuras o equipamientos, así como la especialización de las máquinas y de las personas, ya que puede derivar en una reducción de determinados costes (administración, manejo de equipos, etcétera).

Dentro de las economías técnicas, Lubatkin (1983) identifica 6 tipos en función del tipo de ahorros en costes alcanzados: *marketing* (por aprovechar las mismas campañas de publicidad), economías de producción (por la posibilidad de trabajar en la escala eficiente), experiencia acumulada (por emplear más intensamente una misma tecnología), programación (por realizar una misma organización de tareas), costes bancarios (por reducir los costes que cargan las entidades financieras o negociar mejores condiciones con ellas) y las economías de compensación (al reducir los costes por empleado), que pueden emplearse para tratar de explicar las diferencias en los resultados obtenidos en las distintas fusiones.

Una vía utilizada con frecuencia por las empresas para lograr economías técnicas es el aumento de su tamaño. Este puede lograrse bien por crecimiento interno o por crecimiento externo. El crecimiento interno se alcanza por medio de inversiones realizadas por la propia empresa, por lo que el proceso de obtención de economías de escala puede resultar algo lento. Sin embargo, el crecimiento externo permite alcanzar de forma rápida un mayor tamaño al lograr disminuir sus costes unitarios gracias a las economías de escala obtenidas por su consolidación con la empresa adquirida. Naturalmente, los procesos de fusión y adquisición encajan perfectamente dentro de esta última categoría, como estrategias a través de las que es posible lograr ese crecimiento de un modo acelerado.

A pesar de que Lubatkin (1983) parece asociar de forma exclusiva economías técnicas y economías de escala, es preciso mencionar una segunda fuente de ahorros en coste que pueden conducir a mejoras en la eficiencia: las economías de alcance. Podemos entender las economías de alcance como reducciones en los costes que se originan por la producción conjunta, es decir, serían aquellos ahorros en costes que se conseguirían por el hecho de comercializar dos o más productos o servicios en una misma empresa, en lugar de hacerlo en empresas distintas (por ejemplo, cada producto en una empresa). De hecho, las economías de alcance son uno de los principales motivos analizados por Penrose (1959) a la hora de explicar el crecimiento de las empresas, en general, y la incidencia de las fusiones en particular. Como se ha comentado en la introducción, esta autora señala que la utilización en el seno de la empresa de factores productivos que tienen el carácter de cuasi-públicos origina la necesidad de adquirir un mayor tamaño con el que poder realizar un mejor aprovechamiento de los mismos. Por tanto, el crecimiento a través de una fusión o una adquisición permitiría la utilización del recurso excedentario en actividades para las que

no estaba siendo empleado, repartiéndose de este modo los costes entre un mayor número de actividades, productos o servicios.

La evidencia empírica disponible es consistente con este último argumento, ya que pone de manifiesto la relativa frecuencia con la que, tras una adquisición, la empresa adquirente reasigna sus recursos de modo que éstos puedan ser utilizados por la empresa adquirida. A pesar de que son también numerosos los casos en los que dicha reasignación de recursos es bilateral y, como se pone de manifiesto en un epígrafe posterior, aquellos en los que la empresa adquirente hace uso de los de la empresa adquirida, la evidencia aportada por Capron y Mitchell (1998 a,b) parece ser bastante consistente con las ideas esbozadas por Penrose (1959).

■ 3.2. Poder de mercado

En el epígrafe anterior nos hemos referido a la mejora de la eficiencia como una de las principales causas de las fusiones y adquisiciones. En este, nos vamos a detener en otro posible motivo: el aumento del poder de mercado. El poder de mercado permite a las empresas fijar precios superiores a los que existirían en libre competencia, lo que hace que éstas puedan obtener mayores beneficios. Además, también permite negociar mejor con proveedores y clientes, al disfrutar de una posición competitiva más favorable. En consecuencia, las fusiones podrían contribuir a aumentar el poder de mercado de las empresas, lo que les proporciona una situación favorable frente al resto de competidores. Esto podría conseguirse bien como resultado del mayor tamaño de la empresa resultante de la fusión y/o a partir de la modificación de la estructura de mercado, más concentrada, una vez que la fusión se hubiera producido. Este argumento está directamente relacionado con la obtención de economías pecuniarias antes mencionado.

La relación entre los conceptos estructura y poder de mercado es una de las principales líneas argumentales del llamado paradigma Estructura-Conducta-Resultados (ECR) desarrollado en el marco de la economía industrial (Mason, 1939; Bain, 1951) y trasladado al estudio de la dirección estratégica a partir de las aportaciones de Michael Porter (1979). La idea que subyace a ambas aproximaciones es que las características de la estructura de la industria determinan el comportamiento de las empresas que en ella operan y éste, a su vez, los resultados. Es decir, en ambos casos los beneficios que obtiene una empresa son asociados, en cierta medida, al poder de mercado del que disfruta. Así, aquellas empresas que compiten en mercados más concentrados podrían beneficiarse de la mayor facilidad para llevar a cabo acuerdos colusivos, al resultar éstos menos costosos (Stigler, 1964). A su vez, estos acuerdos implicarían la posibilidad de fijar precios más altos, con lo que las empresas podrían obtener beneficios extraordinarios. En resumen, los procesos de fusión y/o adquisición, a través de la modificación de la estructura de los mercados en los que las empresas compiten, incrementarían la posibilidad de que se llegara

a acuerdos limitativos del nivel de competencia, permitiendo a éstas la obtención de mejores resultados.

Una parte de la literatura sobre fusiones y adquisiciones se ha dedicado al estudio de las consecuencias del incremento de poder de mercado sobre los beneficios empresariales. De acuerdo con Berger, Demsetz y Strahan (1999) este tipo de estudios pueden abordarse desde dos enfoques diferentes: uno de carácter estático y otro dinámico.

La aproximación estática parte de los postulados del paradigma ERC y examina los efectos de la concentración del mercado en los beneficios y en los precios de la empresa, aunque sin emplear información específica de la fusión. Las conclusiones a las que llega es que las fusiones, al generar un aumento de la concentración local de los mercados, permiten cargar precios superiores a las empresas situadas en ellos (en el caso de los bancos, éstos pueden fijar intereses más altos en los préstamos de empresas pequeñas y pagar intereses más bajos en sus depósitos al por menor).

En claro contraste, la aproximación dinámica examina los efectos de las fusiones sobre los precios y los beneficios, incorporando no sólo aquellos aspectos que son estudiados desde la perspectiva estática, como las variaciones en la concentración, sino también añadiendo los cambios en el comportamiento de los directivos o en la orientación de la organización que se producen una vez que la fusión tienen lugar. El trabajo de Berger et al. (1999), en el que se desarrolla un extenso resumen de los principales estudios sobre las consecuencias de la concentración, compara distintos ratios de rentabilidad (por ejemplo, la rentabilidad sobre activos o la rentabilidad sobre los fondos propios) antes y después de la fusión para comprobar si éstos han mejorado tras ella (Cornett y Tehranian, 1992; Berger y Humphrey, 1992; Pillof, 1996; Rhoades, 1998). El problema de estas comparaciones reside, según Berger, Demsetz y Strahan (1999) en que los valores de la rentabilidad incorporan cambios en el poder de mercado y en la eficiencia que son difíciles de separar, lo que hace necesario controlar por esta última.

Una visión complementaria a la del paradigma estructura conducta resultados es la que proporciona la teoría de la competencia multimercado. El contacto multimercado se define como aquella situación en la que dos o más empresas coinciden en un gran número de mercados, entendidos éstos como zonas geográficas en las que las empresas operan o productos-servicios que comercializan. Algunos autores apuntan que dicha coincidencia podría derivar en una reducción de los niveles de rivalidad entre las empresas involucradas en dichos contactos (Bernheim y Whinston, 1991; Spagnolo, 1999) o, de acuerdo la terminología en empleada en la literatura, en una situación que se denomina de «tolerancia mutua». Las consecuencias de estas múltiples relaciones sobre la rivalidad han sido comprobada desde un punto de vista empírico, sobre todo en los mercados de las líneas aéreas (Gimeno, 1999; Gimeno y Woo, 1996) y la banca (Haveman y Nonnemaker, 2000; Fuentelsaz y Gómez, 2006). La evidencia reciente tiende a demostrar que el contacto multimercado tiene, en efecto, consecuencias significativas sobre el nivel de competencia en los mercados y sobre los resultados de las empresas.

La teoría de la competencia multimercado es relevante en la medida en que es frecuente que las fusiones tengan como una de sus consecuencias la ampliación del número de mercados geográficos o la gama de productos-servicios que las empresas comercializan. Como se ha comentado, el incremento en los dominios de mercado de las empresas involucradas podría derivar en una reducción de la rivalidad o, en otros términos, en la posibilidad de que las empresas puedan fijar unos mayores precios y conseguir unos mejores resultados. De hecho, algunos autores (Korn y Baum, 1999) han comprobado como las empresas incrementan sus dominios de mercado por razones que parecen tener que ver con el incremento del contacto multimercado con sus rivales. Sin embargo, incluso en aquellos casos en los que la aparición del contacto multimercado se produce de forma aleatoria (Korn y Baum, 1999) éste podría tener las mismas consecuencias que aquel que surge de forma intencionada (Gimeno, 2002). En otras palabras, la búsqueda de un mayor número de contactos multimercado de forma intencionada a través de las fusiones no tendría por qué ser un requisito necesario para observar sus efectos sobre los resultados de las empresas

■ 3.3. Diversificación del riesgo

Hasta ahora, hemos profundizado en dos posibles causas de las fusiones (eficiencia y poder de mercado). El tercero de los argumentos esgrimidos hace referencia a la diversificación del riesgo, que podemos relacionar con las economías de diversificación propuestas por Lubatkin (1983) y definidas como un tipo de sinergias que se alcanzan cuando se mejora el resultado de la empresa en relación al riesgo que soporta o, alternativamente, cuando se produce una disminución de este para un mismo nivel de beneficios.

La diversificación del riesgo es una importante motivación para que las empresas se fusionen. A través de las operaciones de fusión y adquisición, las empresas consiguen incrementar la gama de productos o servicios que comercializan o aumentar el número de mercados geográficos en los que operan. Es importante destacar que la reducción de riesgo que se obtiene depende de forma esencial de la correlación existente entre los retornos de los negocios en los que empresa adquirente y adquirida participan. Así, la reducción del riesgo se presenta de forma más evidente cuando la empresa adquirente compra negocios poco o nada relacionados con el suyo (Barney, 1997). Según Barney (1997), una estrategia de diversificación entre empresas no relacionadas permite obtener una reducción del riesgo soportado, que resulta ser más importante por encontrarse las empresas participantes en la fusión incluidas en industrias muy distintas. Lógicamente, esto no quiere decir que las fusiones entre empresas relacionadas no reduzcan nada su riesgo, ya que mientras los *cash flow* de los negocios de la empresa no se correlacionen perfecta y positivamente, cualquier forma de diversificación reducirá algo el riesgo (Barney, 1997).

Las empresas también pueden decidir fusionarse si se reduce su riesgo a través de la diversificación geográfica, es decir, a través de la entrada en nuevos mercados. De este

modo, las empresas que desean, por ejemplo, crecer internacionalmente de manera rápida encuentran que es más fácil y menos costoso hacerlo a través de las fusiones o adquisiciones de empresas localizadas en otros mercados geográficos y/o que comercializan distintos productos (Davis, Shore y Thompson, 1991; González, Vasconcellos y Kish, 1997; Black, Carnes y Jandik, 2001).

El estudio de la relación entre diversificación y el binomio riesgo-rentabilidad ha sido frecuente en la literatura en dirección estratégica (Bettis y Hall, 1982, Bettis y Mahajan, 1985) y sus conclusiones pueden ser extrapoladas al análisis de las consecuencias de las fusiones sobre dicha relación. Como se ha señalado más arriba, los argumentos apuntan al hecho de que cualquier proceso de fusión o adquisición debe modificar la relación riesgo-rentabilidad de la empresa que lo lleva a cabo. Esta afirmación será cierta en la medida en que la operación suponga una modificación de las industrias en las que la empresa participa, del número de productos o servicios que comercializa, del tamaño de la organización o, como se ha señalado antes, de la relación entre los negocios (Chang y Thomas, 1989). Sin embargo, el hecho de que la evidencia no sea totalmente consistente con los resultados esperados ha extendido el abanico de posibles consecuencias y ha propuesto nuevas explicaciones a las mismas o matices adicionales a las ya existentes. Por ejemplo, Chang y Thomas, (1989) concluyen que la diversificación, en sí misma, no produce variaciones en la relación entre el riesgo y la rentabilidad. Por el contrario, sí atribuyen un papel importante al poder de mercado de la empresa en los negocios en los que participa y a las características, en términos de la relación riesgo-rentabilidad, de dichas industrias. A pesar de todo, estos autores son cautos a la hora de valorar sus resultados y sí reconocen que las estrategias de diversificación no relacionada pueden tener menos riesgo que las relacionadas.

En cualquier caso, la relación positiva entre diversificación y riesgo-rentabilidad (es decir, que mayor diversificación suponga una mejora en dicha relación) también ha sido cuestionada con argumentos más simples. Aún en el caso en que la empresa más diversificada fuera capaz de reducir su riesgo por la existencia de una correlación negativa entre las rentabilidades de los negocios en los que participa, los costes en los que se incurriría podrían ser suficientemente grandes como para que otras opciones resultaran más interesantes para un potencial inversor. De hecho, dicho inversor podría obtener los beneficios de una estrategia de diversificación comprando acciones de empresas que operaran en los negocios en los que lo hace la empresa diversificada, en porcentajes que replicaran la estrategia de esta. O podría comprar participaciones en fondos de inversión, lo que le permitiría conseguir el mismo objetivo. La diferencia entre ambas situaciones (diversificación vs. inversión en cartera) estaría en los costes soportados. Mientras que en el primer caso el inversor tendría que soportar los costes de compra o gestión de los activos, en el segundo habría de tener en cuenta los costes de desarrollo de la estrategia de diversificación. Si, como es de esperar, los primeros fueran inferiores a los segundos, la conveniencia de llevar a cabo estrategias de este tipo con los argumentos expuestos al principio de esta sección quedaría seriamente cuestionada.

■ 3.4. Obtención de recursos y mejora de capacidades

Según la Teoría de los Recursos y Capacidades (Wernerfelt, 1984; Barney, 1991), las organizaciones necesitan hacer uso de recursos valiosos, escasos y difíciles de imitar para poder obtener una ventaja competitiva sostenible. Cuando las empresas se plantean la adquisición de un recurso⁹ suelen recurrir, en un primer momento, al mercado. Sin embargo, aunque esta opción pueda ser usada en algunos casos, las características de determinados recursos y capacidades y la inexistencia (a veces, imperfección) del mercado para algunos de ellos hacen que la alternativa de adquirir la empresa que los posee sea la única disponible (Wernerfelt, 1984; Capron, Dussauge y Mitchell, 1998). En consecuencia, la literatura sobre fusiones y adquisiciones ha estudiado el modo en que éstas pueden servir como medio a través del que obtener recursos o capacidades que puedan ser la fuente de dichas ventajas para la empresa.

Algunos de los motivos por los que las empresas pueden utilizar las fusiones y adquisiciones para la obtención de recursos y capacidades que les confieran una ventaja competitiva sostenible tienen que ver con cuestiones como la existencia de recursos complementarios dentro de la empresa adquirida, el carácter tácito de algunos de los conocimientos que se transfieren o la existencia de ambigüedad causal.

En el primer caso (recursos complementarios), el recurso que se desea adquirir puede estar proporcionando sus servicios en combinación con otros recursos también en uso en la empresa objetivo. En muchos casos, dicha complementariedad viene acompañada de ciertos niveles de especialización o coespecialización que pueden impedir la disgregación y la posterior compra individual del recurso de interés. En el caso de las capacidades, la necesidad de adquirir un conjunto de recursos es todavía más evidente ya que, por definición¹⁰, éstas resultan de la combinación de distintos tipos de recursos que son utilizados para prestar un determinado servicio productivo.

En cualquiera de estas situaciones, la empresa que desee adquirir un recurso cuyos servicios son proporcionados con la participación de otros recursos complementarios se verá obligada a la compra de todos ellos si no quiere ver mermada su productividad. Así, la combinación de recursos complementarios hace que muchas empresas pequeñas sean adquiridas por otras grandes debido a que pueden aportar componentes que son necesarios para el éxito de la empresa resultante de la fusión y de los que carece la adquirente.

⁹ Podemos definir los recursos como aquellos activos intangibles (como las capacidades técnicas, la marca, la organización, etc.) y tangibles (como activos financieros, inmovilizados, etc.) que permanecen vinculados de manera casi permanente a la organización (Wernerfelt, 1984) y que le permiten concebir e implementar estrategias para aumentar su eficacia y eficiencia (Barney, 1991).

¹⁰ Las capacidades nos referimos a la habilidad de una empresa para disponer de sus recursos, normalmente de forma combinada, usando procesos organizativos para obtener un objetivo determinado. Las capacidades son procesos específicos de una empresa, tangibles o intangibles, basados en información y son desarrollados en el tiempo a través de interacciones complejas entre los recursos de la empresa (Amit y Schoemaker, 1993:35).

Un recurso que constituye una ventaja competitiva sostenible es el conocimiento tácito, es decir, aquel conocimiento que no se puede codificar. Este concepto engloba a todas las cosas que «se saben», pero que no se puede describir cómo se hacen (Polanyi, 1966; Barahona, 2004). Este conocimiento tácito (rutinas de la organización, experiencia individual o en equipo, etc.) ayuda a mantener ciertas fuentes de ventaja competitiva y barreras a la imitación y obliga, de nuevo, a la empresa a la adquisición conjunta de una serie de activos.

Por último, la compra del recurso se puede ver complicada adicionalmente por la existencia de ambigüedad causal, es decir, por la imposibilidad para identificar correctamente el vínculo entre la ventaja competitiva que se observa y que se desea obtener y el recurso o capacidad que la origina, y por lo tanto, hace que dos empresas que cuentan, aparentemente, con los mismos recursos, obtengan resultados muy distintos. De este modo, la ambigüedad causal refleja la falta de habilidad de los agentes económicos para entender plenamente las causas de las diferencias de eficiencia y resultados existentes entre empresas (Rumelt, 1984). Este desconocimiento hace que la adquisición de la empresa en su totalidad sea la única opción para hacerse con esa ventaja competitiva.

En cualquiera de estos casos, es improbable que el mercado ofrezca una solución a la necesidad de una empresa de obtener los servicios productivos necesarios, por lo que la alternativa de adquirir la empresa que los posee o fusionarse con ella puede ser lo más conveniente.

La utilización de las fusiones como método para obtener recursos y capacidades ha sido estudiada con detalle por distintos autores. Así, Capron y Mitchell (1998a, b) aportan evidencia que muestra que las operaciones de fusión suelen ir asociadas a intensos procesos de reestructuración y reasignación de recursos y capacidades. Entre los recursos y capacidades estudiados se incluyen la innovación de producto, la capacidad productiva, las redes de ventas, la marca, la experiencia de *marketing*, las relaciones con los suministradores, los conocimientos sobre logística, las capacidades directivas, los empleados y los recursos financieros. Como ya se ha indicado, el intercambio de algunos de estos recursos en el mercado suele ser difícil por las propias características de los mismos. La evidencia aportada por Capron y Mitchell muestra que, en muchas ocasiones es la empresa adquirente la que aporta recursos a la empresa adquirida, lo que estaría de acuerdo con la hipótesis propuesta por Penrose (1959) de que las adquisiciones pueden ser una forma para que la empresa adquirente haga uso de los recursos excedentarios que posee y que están sujetos a fallos del mercado. Sin embargo, en otras es la empresa adquirida la que aporta recursos a la empresa adquirente, lo que ilustraría la importancia de las fusiones y adquisiciones como medio para la obtención de recursos y capacidades que puedan ser utilizadas por la empresa como soporte a la ventaja competitiva perseguida.

■ 3.5. Otras explicaciones

En los epígrafes anteriores, hemos profundizado en diferentes causas relacionadas con la creación de valor. En este, nos centraremos en otras razones que no se encuentran aso-

ciadas a ella. Analizaremos aquellas situaciones en las que los directivos de la empresa optan por la compra o adquisición de otra empresa por diferentes motivos. Entre ellos, nos centraremos en dos aspectos: las consecuencias de la separación entre control y propiedad, tal y como las analizan las teorías directivas y la teoría de la agencia, y el exceso de confianza de los directivos.

Para analizar el primero de los aspectos, tenemos dos posibles explicaciones: las teorías directivas y la teoría de agencia. Las teorías directivas sostienen que la delegación del poder de decisión en manos de los directivos, con la consiguiente libertad en la gestión de las empresas, confiere a éstos la posibilidad de imponer sus criterios en el proceso de fijación de objetivos, por lo que puede que antepongan su propio beneficio a la creación de valor para la empresa (Baumol, 1959; Marris, 1964). Según estas teorías, las fusiones se basarían en las motivaciones de los directivos, que las promoverían como el medio ideal para conseguir un mayor beneficio personal y social. La literatura ha analizado con profusión este tema y una de las conclusiones más destacadas que se derivan de la misma es que la mayor parte de las compensaciones económicas y no económicas de los directivos están estrechamente relacionadas con el crecimiento de la empresa o con su tamaño. En consecuencia, los directivos tienen incentivos a aumentarlo aunque con ello no se contribuya a la creación de valor (Marris, 1964; Mueller, 1969).

La teoría de agencia aborda el estudio de la separación entre propiedad y control, considerando a la empresa como un conjunto de contratos entre los distintos individuos que intervienen en la misma. Estas relaciones de agencia se pueden explicar como un contrato en el que el principal (los accionistas) designa al agente (el directivo) para que realice una actividad en su nombre (Fama y Jensen, 1983). En este tipo de relaciones surgen dos problemas que son frecuentemente analizados en la literatura, el de selección adversa y el problema de riesgo moral. Es, precisamente éste último el que sugiere la posibilidad de que el directivo busque sus objetivos personales en detrimento de los intereses de los accionistas, para obtener beneficios personales a expensas de éstos. Estos beneficios pueden tomar la forma de gratificaciones extras, adopción de decisiones demasiado arriesgadas o que sean beneficiosas para la empresa a corto plazo pero perjudiciales en el largo plazo, o simplemente pueden tomar decisiones que aumenten su poder personal.

Por tanto, la existencia de problemas de agencia puede explicar el porqué los directivos de las empresas optan por la realización de fusiones, ya que consideran que es un buen método para alcanzar un mayor beneficio personal derivado de la discrecionalidad en el uso de los recursos de la empresa (Jensen y Meckling, 1976). De este modo, los directivos deciden fusionarse para aumentar su estatus social, su salario o, simplemente, para asegurar su puesto de trabajo (Capron y Shen, 2004).

El segundo motivo que incluimos en este epígrafe es la llamada teoría de Hubris (Roll, 1986), que afirma que los directivos de la empresa adquirente no actúan en su propio beneficio, sino que simplemente pecan de una excesiva confianza o son excesivamente opti-

mistas en la valoración de las consecuencias de la fusión, lo que les hace equivocarse en sus estimaciones y sobrevalorar su propia empresa. Los directivos deciden llevar a cabo la fusión sin plantearse la posibilidad de echarse atrás porque creen que su valoración es la correcta y que es el mercado el que no refleja el verdadero valor de la empresa. Esta teoría establece que la explicación más plausible para explicar las fusiones y adquisiciones es la arrogancia de los directivos que confían demasiado en sus posibilidades para gestionar la empresa resultante de la fusión y sobrestiman los posibles beneficios derivados de la misma, descubriéndose posteriormente que las ganancias tras la fusión no son las esperadas. En este caso, no puede hablarse de que los directivos actúen deliberadamente en contra de los intereses de la empresa, ya que ellos no son conscientes de las consecuencias de su decisión (Sanfilippo, 2004).

Como se ha comentado, una consecuencia clara de la validez de esta teoría es que las fusiones y las adquisiciones no debieran tener un efecto claro sobre los resultados de las empresas. De hecho, la idea central de la hipótesis Hubris es que no existe creación de valor para los accionistas en las empresas objeto de la fusión. Es más, la excesiva confianza de los directivos puede conducir a la empresa resultante a obtener peores resultados (eficiencia, beneficios,...) que los conseguidos por las empresas que la componen. Esto podría explicar, al menos en parte, el porqué de las discrepancias observadas en la literatura sobre fusiones y adquisiciones, cuestión que es objeto de estudio en un epígrafe posterior. Sin embargo, sí queremos apuntar que la literatura sobre fusiones y adquisiciones que se ha dedicado a comprobar esta hipótesis es poco concluyente.

■ 4. LAS CONSECUENCIAS DE LAS FUSIONES: REVISIÓN DE LA LITERATURA EMPIRICA

Los epígrafes anteriores se han centrado en el análisis de las causas de las fusiones. Como hemos visto, las predicciones en torno a los resultados de esas operaciones varían en función de si los motivos por los que se llevan a cabo están relacionados o no la maximización del valor económico de la empresa o con otras razones más o menos próximas a la existencia de problemas de agencia. Quizás sea éste el principal motivo por el que los estudios que tratan de determinar el impacto de las fusiones y adquisiciones sobre los resultados no hayan ofrecido hasta ahora unas conclusiones claras. A pesar de la proliferación de estudios que han tratado de estudiar sus consecuencias atendiendo a distintas medidas de resultados y con técnicas en algunos casos extraordinariamente sofisticadas, la evidencia empírica dista mucho de ser concluyente. De hecho, aunque la mayor parte de las justificaciones descritas en el epígrafe anterior incidían en los aspectos positivos de las fusiones para las empresas, hemos visto otros argumentos que apuntaban en la dirección contraria y que permitirían explicar porqué la evidencia no es determinante (es el caso de los problemas de agencia antes mencionados). Por otra parte, un segundo origen de las diferen-

cias entre los distintos trabajos ha estado en la metodología utilizada para el desarrollo de los mismos. Estos dos son los principales motivos por los que dedicamos este epígrafe a ofrecer una panorámica, siquiera breve, de la literatura que ha estudiado las consecuencias de las fusiones sobre los resultados empresariales.

El objetivo de esta sección es doble. En primer lugar, y aunque el siguiente capítulo dedica un epígrafe a realizar un análisis crítico de los distintos métodos utilizados para la evaluación de las consecuencias de las fusiones en la literatura, el primer subapartado se dedica a exponer las ideas básicas en las que se asientan las dos metodologías principales que han sido utilizadas. Hecho esto, el siguiente subapartado se centra en realizar una revisión muy genérica de los trabajos que han vinculado fusiones y adquisiciones con resultados.

■ 4.1. Cuestiones metodológicas

La investigación empírica sobre fusiones ha abordado el análisis de las consecuencias de las mismas principalmente a través de dos metodologías que tienen distinto fundamento. Por un lado, algunos trabajos han considerado las reacciones del mercado antes una fusión o adquisición, a través de la realización de estudios de eventos¹¹. Por otro, otra gran parte de la literatura se ha dedicado a examinar las variaciones de distintas medidas de resultados en el tiempo y con posterioridad a la realización de la operación, lo que se denomina el análisis del resultado *ex post*.

Los estudios de eventos han sido utilizados con frecuencia en las áreas de economía, finanzas y contabilidad, e incluso en el ámbito jurídico¹², con el objetivo de analizar si un determinado suceso (el evento bajo estudio) tiene influencia sobre el valor de la empresa. Los estudios de eventos examinan el comportamiento de los precios de las acciones de las empresas una vez que los mercados financieros tienen información sobre el acontecimiento de interés, analizando si existe una variación estadísticamente significativa tras el anuncio del mismo. Precisamente, la utilidad de este método reside en que la existencia de un resultado normal asociado a la ocurrencia de un suceso proporciona una medida del impacto que el mercado espera que se produzca sobre el resultado de la empresa. Hasta el día de hoy, son innumerables los trabajos que han empleado este método (Kothari y Warner, 2004), que durante décadas ha sido un elemento importante de la economía financiera (Fama, 1991), para evaluar aspectos como las ventas por parte del accionariado, el cambio

¹¹ Para algunos autores, la única metodología que nos permite valorar directamente las implicaciones de las fusiones bancarias son los estudios de eventos (Pillof y Santomero, 1998; Beitel, Schrierek y Wahrenburg, 2003).

¹² En la literatura económico-financiera, el efecto de anuncios de las ganancias en el precio de la acción ha recibido mucha atención. En el campo legislativo, el análisis de eventos examinan el efecto de la regulación para determinar los efectos de la responsabilidad legal (Kothari y Warner, 2004).

de los directivos, modificaciones en la legislación o, como es el caso que nos ocupa, las consecuencias de una fusión o una adquisición.

La aplicación del método para la valoración de las consecuencias de las fusiones o las adquisiciones es inmediata. El proceso que siguen los trabajos que emplean esta metodología es el siguiente. El primer paso, es determinar el momento en el que el mercado tiene conocimiento de la realización de la operación, bien sea una fusión o una adquisición. Una vez que se conoce dicha fecha, se ha de determinar la ventana temporal dentro de la cual se va a realizar el análisis de las variaciones del precio de la acción de las empresas implicadas en la operación. La amplitud de esta ventana varía entre los distintos estudios y puede ser de días o meses en torno a la fecha en la que se produce dicho suceso. El tercer paso pasa por calcular cuál es la tasa de retorno de la empresa adquirente, de la adquirida o de ambas, en base a los cambios en el precio y teniendo en cuenta los dividendos. Una vez que se ha obtenido esta información esta tasa de retorno se compara con la que hubiera existido de no haberse producido la fusión, es decir, se evalúa si existe algún comportamiento anormal en la rentabilidad de la acción comparando su evolución real con la que se hubiera producido de no haber tenido lugar aquella.

Si consideramos que el momento en que tiene lugar el evento puede representarse como $t=0$, para cada empresa i de la muestra, la tasa de rentabilidad de las acciones de la empresa en el periodo t , R_{it} , puede descomponerse en dos elementos de la siguiente forma (Kothari y Warner, 2004):

$$R_{it} = K_{it} + e_{it} \quad (1)$$

donde K_{it} es la tasa de rentabilidad calificada como «normal» (es decir, la tasa prevista de acuerdo con el modelo elegido) y e_{it} es el componente «anormal» o inesperado. Dicho de otra manera, la expresión (1) nos permite representar la rentabilidad «anormal» de la acción como la diferencia entre el retorno observado y el previsto, de la siguiente manera:

$$E_{it} = R_{it} - K_{it} \quad (2)$$

La expresión (2) equivale a decir que e_{it} es la diferencia entre la rentabilidad que se obtiene condicionada a la ocurrencia del evento y aquella que no está condicionada a que éste haya tenido lugar. Por tanto, la tasa de rentabilidad «anormal» es una medida de la variación en la rentabilidad del accionista que no era esperada por éste. Naturalmente, la determinación de las rentabilidades anormales de las acciones de una empresa exige la utilización de un modelo que permita calcular las tasas de rentabilidad que entenderíamos como «normales». Con este fin, la literatura ha hecho uso de distintos modelos entre los que destaca el CAPM (Capital Asset Pricing Model).

Los fundamentos del método no han variado sustancialmente a lo largo de los años y continúa basándose en el trabajo realizado por Fama, Fisher, Jensen y Roll (1969). Como

hemos apuntado, su principal objetivo sigue siendo la medición de las tasas de retorno acumuladas en torno a un cierto suceso. No obstante, dos han sido los principales cambios (Kothari y Warner, 2004). Por una parte, el uso de datos diarios en lugar de datos mensuales ha permitido una medida más exacta de las rentabilidades «anormales», mientras que los métodos estadísticos usados para estimar esas rentabilidades son, en la actualidad, más sofisticados. Por otro lado, dentro del análisis de eventos, la literatura distingue entre los métodos con un horizonte temporal corto y las aplicaciones en las que el horizonte temporal es más amplio. Los primeros son fiables (Fama, 1991; 1602), mientras que los segundos presentan alguna limitación (Kothari y Warner, 2004), lo que obliga a ser muy precavidos con sus resultados (Kothari y Warner, 1997; 301).

Si el análisis de eventos basa sus valoraciones sobre los resultados de las fusiones y las adquisiciones en las expectativas del mercado sobre las futuras mejoras en los beneficios como consecuencia de la operación, los métodos *ex post* analizan la evolución real de determinadas variables. En un gran número de casos, dichas variables son de tipo contable o financiero. Su seguimiento a lo largo del tiempo, antes y después de que se haya producido la operación, permite determinar con la ayuda de ciertos métodos econométricos si existen variaciones significativas que estén asociadas a la realización de la fusión. De este modo, los análisis *ex post* tratan de determinar si la operación ha tenido algún efecto sobre la creación de valor en la empresa.

El proceso que llevan a cabo los trabajos que emplean esta metodología consiste en evaluar el resultado tras haberse producido la fusión o adquisición y compararlo con el que existía antes. Para que ambas magnitudes puedan compararse, una posibilidad es que los resultados de las empresas previos a la realización de la operación, se calculen como la media ponderada de los resultados individuales de las empresas adquirida y adquirente durante los años previos a la fusión (Cornett y Tehranian, 1992; Clark y Ofek, 1994). Puesto que los análisis empíricos que se desarrollan en el siguiente epígrafe hacen uso de esta metodología, retrasaremos su descripción más detallada hasta ese momento.

Un último aspecto al que queremos hacer referencia de manera muy breve tiene que ver con las discrepancias obtenidas en los trabajos según se emplee el método de análisis *ex ante* o el método *ex post*. En Chatterjee y Meeks (1996) se justifican estas diferencias aludiendo a dos causas posibles. En primer lugar, la existencia de información que aparece una vez se ha producido el evento y que modifica el escenario inicial. En segundo lugar, la posibilidad de que los cambios observados en las cotizaciones en las fechas próximas al anuncio pueden estar sobreestimando las ganancias futuras esperadas (Jensen y Riback, 1983) lo que sería consistente con la hipótesis de *hubris* (Roll, 1986) que veíamos en un epígrafe anterior de este capítulo y que se basa en el excesivo optimismo de los directivos de las empresas adquirentes que les lleva a sobreestimar el precio de la acción. De nuevo, el siguiente capítulo ofrece una discusión más amplia sobre la conveniencia de ambos tipos de métodos y sus diferencias.

■ 4.2. El efecto de las fusiones y adquisiciones sobre los resultados: aspectos generales

La literatura dedicada al análisis de las consecuencias de las fusiones es muy prolífica y nos ofrece los resultados de innumerables aplicaciones empíricas. Dada su amplitud, nuestro objetivo dentro de este epígrafe no es ofrecer una visión exhaustiva de la misma sino, por el contrario, presentar una panorámica muy general sobre las principales conclusiones que pueden extraerse. Aunque el enfoque que se sigue en esta tesis pretende ser eminentemente estratégico, dado el desarrollo de la literatura empírica sobre fusiones y adquisiciones en otras áreas, como por ejemplo la economía financiera, no todos los trabajos a los que hacemos referencia en este epígrafe pertenecen a la primera. Por otra parte, el siguiente capítulo completa la información que aquí se presenta como paso previo a la realización de los análisis empíricos que allí se desarrollan y que tratan de detectar mejoras en la productividad o en los beneficios tras la fusión.

Como se comentaba en la introducción al epígrafe 4, los trabajos realizados con los métodos revisados anteriormente han obtenido conclusiones que distan mucho de ser claras. Así, existen trabajos que concluyen que las fusiones tienen un efecto positivo en el resultado de las empresas resultantes (Halpern, 1983; Berger y Humphrey, 1991; Shaffer, 1993; Fixler y Zieschang, 1993; Resti, 1998; Rhoades, 1998; Haynes y Thompson, 1999; Humphrey y Vale, 2002), pero también son abundantes los que no obtienen evidencia a favor de la mejora de los mismos (Berger y Humphrey, 1992; Srinivasin y Wall, 1992; Srinivasin, 1992; Linder y Crane, 1992; Rhoades, 1990, 1993 y Vander Vennet, 1996). Quizás sea éste el principal motivo por el que, a pesar de la abundancia de trabajos que tratan de analizar el efecto de las fusiones y las adquisiciones sobre los resultados, sigan apareciendo nuevas investigaciones.

Dado que, como se señaló en un epígrafe anterior, las fusiones y las adquisiciones no son sino una forma de ampliar el alcance de la organización, parece inevitable comenzar esta revisión haciendo referencia a la literatura empírica sobre diversificación. En ella, la relación entre el grado de diversificación y los resultados de las empresas es debatida en torno a tres modelos (Palich, Cardinal y Millar, 2000): el modelo lineal, el modelo de la U invertida y el modelo intermedio. El modelo lineal enfatiza el predominio de las ventajas de la diversificación, algunas de las cuales se han analizado en epígrafes anteriores, como las derivadas del ejercicio de poder de mercado o las eficiencias derivadas de la existencia de mercados de capital y de trabajos internos. Por su parte, el modelo de la U invertida trata de establecer un equilibrio en la valoración de las ventajas y desventajas que se derivan de la diversificación. Así, este modelo reconoce que, si bien la diversificación relacionada puede permitir obtener beneficios, ésta también conlleva grandes costes conforme la empresa va entrando en mercados menos relacionados. Es decir, si bien el primer modelo concluye que mayores grados de diversificación tienen una influencia positiva sobre los beneficios, con independencia de que ésta sea relacionada o no, el segundo apunta hacia una forma de U

invertida entre el grado de diversificación y los resultados (la diversificación relacionada mejora los beneficios de la empresa, pero la no relacionada los empeora). Finalmente, el modelo intermedio apunta que ninguno de los tipos de diversificación, relacionada y no relacionada, presenta ventajas frente al otro. Es decir, según este modelo ambos tipos de diversificación permitirían obtener el mismo nivel de resultados, siendo éstos siempre mayores para las empresas diversificadas que para aquellas de negocio único.

Palich, Cardinal y Miller (2000) analizan la validez de estos tres modelos a través de la realización de un meta análisis. Una interpretación general de sus resultados nos permitiría concluir que éstos ofrecen soporte al modelo de la U invertida. Es decir, la síntesis de la literatura empírica realizada a través de dicho meta análisis apunta hacia la conclusión de que la diversificación relacionada mejora los resultados de las empresas, mientras que la diversificación no relacionada parece introducir costes lo suficientemente altos como para compensar sus beneficios.

Dada la preocupación de la literatura sobre diversificación por los efectos diferenciales de la diversificación relacionada y la no relacionada sobre los resultados, no es extraño que un gran número de trabajos empíricos sobre fusiones hayan introducido el tipo de diversificación en el análisis. Así, por ejemplo, en el meta análisis realizado por King, Dalton, Daily y Covin (2004) los autores contemplan el impacto de cuatro variables: si las empresas con conglomerados o no, si las fusiones son entre empresas relacionadas, el modo de pago y la experiencia de la empresa adquirida. Los conglomerados implican la adquisición de empresas no relacionadas, que operan en mercados geográficos diferentes o cuyos productos no compiten directamente con aquellos de la empresa adquirente. En lo que se refiere a esta variable (la constitución de conglomerados), los autores apuntan que la evidencia sobre su efecto en los beneficios no es clara. De hecho, son abundantes los trabajos que encuentran una relación negativa entre estas dos dimensiones. En cuanto a las fusiones entre empresas relacionadas, la mayor parte de los trabajos sugiere que crean valor (Kusewitt, 1985; Rumelt, 1974, 1982). El pago puede realizarse, bien en dinero o a través del canje de acciones. La literatura sobre finanzas señala que los directivos financiarán una adquisición con dinero en metálico si creen que las propias están sobrevaloradas. La última de las variables considerada en el estudio es la experiencia de la empresa adquirida. No existe unanimidad en los resultados de los trabajos analizados, de manera que para algunos la experiencia previa a la adquisición implica una mayor probabilidad de éxito en futuras adquisiciones (Bruton, Ovita y White, 1994), mientras que para otros, se produciría una disminución del resultado a medida que aumenta el número de fusiones (Kusewitt, 1985). Un último grupo de autores señalan la inexistencia de relación entre las dos variables (Lahey y Conn, 1990).

Del análisis se desprenden las siguientes conclusiones. Los resultados muestran que tanto las empresas adquirentes como las adquiridas presentan rentabilidades anormales en la fecha del anuncio de la operación. Esto sugiere que, inicialmente, las fusiones y las adquisiciones generan expectativas positivas en términos de las sinergias que van a ser capaces

de generar. En la fecha del anuncio, las rentabilidades anormales de las empresas adquiridas son muy altas, mientras que las de las empresas adquirentes son mucho menores. Conforme nos alejamos de la fecha del anuncio de la fusión las rentabilidades anormales de las empresas adquirentes son negativas o poco significativas. Estas afirmaciones son válidas tanto cuando tomamos como referencia los resultados contables como cuando nos referimos a las rentabilidades anormales calculadas a partir del mercado. Es decir, las expectativas iniciales de obtención de beneficios a partir de las sinergias que pudieran conseguirse como consecuencia de la fusión no se ven, en su mayor parte, realizadas.

Aunque la mayor parte de los casos los trabajos empíricos se centran en el análisis de las consecuencias de las fusiones sobre los resultados, también existen estudios que se centran en el análisis de otras dimensiones. Como ya hemos señalado en un epígrafe anterior, en el trabajo de Capron y Mitchell (1998) se analizan 253 fusiones horizontales de empresas americanas y europeas entre 1988 y 1992. Su objetivo es estudiar el impacto de la reasignación de recursos entre la empresa adquirente y la adquirida. Los autores concluyen que más de la mitad de los casos dicha reasignación es bilateral, es decir, tiene lugar de la adquirida a la adquirente y al revés.

En definitiva, si es posible extraer conclusiones de la literatura que relaciona fusiones y adquisiciones y resultados, éstas serían las siguientes. En primer lugar, las fusiones entre empresas o negocios relacionados tienden a crear valor, mientras que no ocurre lo mismo cuando las fusiones tienen lugar entre empresas no relacionadas. En segundo lugar, en aquellos casos en los que las fusiones o las adquisiciones proporcionan algún beneficio, éste tiende a acumularse en manos de la empresa adquirida, mientras que la empresa adquirente suele no apropiarse de dichos beneficios o, incluso, llega a incurrir en pérdidas. En cualquier caso, toda esta evidencia debe analizarse con mucha cautela puesto que, como ya hemos comentado, los resultados de los trabajos empíricos difieren sustancialmente como para poder dibujar un panorama concluyente. Las discrepancias existentes dentro de la misma han hecho que los investigadores hayan centrado su atención sobre un análisis más detallado de aspectos como la experiencia adquirida en la gestión de estas operaciones (Haleblian y Finkelstein, 1999) o el desarrollo del propio proceso de adquisición (Jemison y Sitkin, 1986), que es considerado en el capítulo siguiente.

■ 5. CONCLUSIONES

El objetivo principal de este capítulo ha sido conceptualizar los procesos de fusión y adquisición y enmarcarlos en el contexto de la estrategia empresarial. También hemos pretendido ofrecer una revisión de las causas y las consecuencias de las fusiones, para lo que en los epígrafes anteriores se ha realizado una breve descripción de ambas. En todo caso, es preciso aclarar que nuestro propósito no ha sido ofrecer una revisión exhaustiva, sino simplemente presentar algunas de las cuestiones más relevantes, de modo que sirva como

capítulo introductorio en esta materia y como base de los análisis que son desarrollados posteriormente. Así, en las páginas precedentes hemos situado los procesos de fusión y adquisición dentro de la estrategia corporativa de la empresa. De acuerdo con la clasificación propuesta por Ansoff, las fusiones y las adquisiciones permiten a la empresa modificar el conjunto de productos y mercados en los que participa y los clientes a los que se dirige o las misiones que satisface. Es decir, son un medio a través del que las empresas pueden desarrollar nuevos mercados, nuevos productos o diversificar su actividad, dirigiéndose hacia negocios con los que puede existir un mayor o menor grado de relación tecnológica, comercial o en términos del tipo de clientes a los que se dirigen.

La segunda parte del capítulo ha centrado su atención sobre los motivos por los que las empresas se ven incitadas a llevar a cabo procesos de fusión y adquisición. En este sentido, la literatura realiza una clara distinción entre las causas relacionadas con la maximización del valor económico de la empresa y aquellas explicaciones que no están del todo de acuerdo con ella. En el primer caso, nuestro análisis se ha enfocado hacia cuatro razones: la búsqueda de mayores niveles de eficiencia, la obtención de un poder de mercado superior a partir del que ser capaz de fijar precios más altos, la consecución de mejoras en la relación riesgo-rentabilidad y la obtención de recursos y capacidades. En el segundo caso, hemos revisado los efectos de la separación entre control y propiedad en la empresa, que dan lugar a dos explicaciones de las que se deducen implicaciones para la valoración de estos procesos diferentes a las anteriores. Así, los directivos pueden participar operaciones que incrementen el tamaño de la empresa porque éstas están alineadas con sus objetivos personales y no tanto con los de la colectividad que forma la organización. En otras ocasiones, el problema de riesgo moral no existe y la operación es consecuencia del optimismo de los directivos, que creen que son capaces de gestionar la empresa resultante con mejores resultados que los que obtienen sus gestores actuales o esperan conseguir sinergias que finalmente pueden no revelarse.

Esta distinción entre las causas relacionadas con la maximización del valor y aquellas que tienen que ver con las características del directivo es importante, ya que nos permite ofrecer una primera interpretación de la evidencia existente sobre los procesos de fusión y adquisición. Concretamente, permitiría explicar porqué muchas operaciones de este tipo no obtienen los beneficios esperados, sean estos medidos a través de ratios de rentabilidad, de eficiencia o con otros indicadores. De hecho esta es, precisamente, la principal conclusión que podemos extraer de la siguiente sección del capítulo, en la que se relacionan los descubrimientos de distintos trabajos que tratan de evaluar las consecuencias de las fusiones. Si bien existen investigaciones en las que sí se muestra que fusiones y resultados tienen una relación positiva, hay otras en las que esto no ocurre. Es esta evidencia la que tratamos de conciliar en el siguiente capítulo en el que, además de a las razones expuestas, se alude a otras como los problemas organizativos, la metodología o el horizonte temporal a la hora de diseñar el análisis empírico que evalúa los efectos de las fusiones y las adquisiciones entre cajas de ahorros del sector bancario español sobre la productividad y la rentabilidad de estas entidades.

■ 6. BIBLIOGRAFÍA

- AKHAVEIN, J.D., BERGER, A.N., y HUMPHREY, D.B. (1997). «The effects of Megamergers on efficiency and Prices: Evidence from a Bank profit Function», *Review of Industrial Organization*, 12, 95-139.
- AMIT, R., y SCHOEMAKER, P.J.H. (1993). «Strategic assets and organizational rent», *Strategic Management Journal* volumen 14, 33-46.
- ANDREWS, K.R. (1971). *The concept of Corporate Strategy*, Dow Jones-Irwin, Homewood.
- ANSOFF, H.I. (1965). *La estrategia de la empresa*, Ed. Mc. Graw Hill.
- BAIN, J.S. (1951). «Relation of Profit Rate to Industry Concentration: American Manufacturing 1936-1940», *Quarterly Journal of Economics*, vol. LXV nº 3, 293-324.
- BAUMOL, W.J. (1959). *Business Behavior, Value and Growth*, McMillan.
- BARAHONA, P. (2004). «Análisis de la interacción entre los determinantes de la Ambigüedad Causal: Especificidad, Complejidad y Carácter Tácito», Documento de Trabajo «Nuevas Tendencias en dirección de empresas», DT14/04.
- BARNEY, J.B. (1988). «Returns to bidding firms in mergers and acquisitions: Reconsidering the relatedness hypothesis», *Strategic Management Journal*, vol. 9, iss. 5, 71-78.
- (1991). «Firm resources and sustained competitive advantage», *Journal of Management*, vol. 17, nº 1, 99-120.
- (1997). *Gaining and sustaining competitive advantage*, Addison-Wesley Publishing Company.
- BARNEY, J.B y HESTERLY, W.S. (2006). *Strategic Management and Competitive Advantage. Concepts and Cases*.
- BEITEL, P., SCHIERECK, D y WAHRENBURG, M. (2003). «Explaining the M&A-sucess in European bank mergers and acquisitions», *Center for Financial Studies Working Paper Series*, Johann Wolfgang Goethe University.
- BERGER, A.N. y HUMPHREY, D.B. (1992). «Megamergers in banking and the use of cost efficiency as an antitrust defence», *Antitrust Bulletin*, vol. 37, 541-600.
- 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* 23,135-194.
- BERHEIM, D., y WHINSTON, M.D. (1990). «Multimarket contact and collusivebehavior», *RAND Journal of Economics*, 21, 1-26.
- BETTIS, R.A. y HALL, W.K. (1982). «Diversification strategy, accounting determined risk and accounting determined return», *Academy of Management Journal*, 25, 254-264.
- BETTIS, R.A. y MAHAJAN, V. (1985). «Risk return performance of diversified firms», *Management Science*, 785-799.
- BIGGADIKE, R. (1979). «The risky business of diversification», *Harward Business Review* Article.
- BLACK, E.L., CARNES, T.A., y JANDIK, T. (2001). «The long term success of cross border mergers and acquisitions», Social Science Research Network Electronic Paper Collection.
- BRUTON, G.D., OVIATT, B.M., y WHITE, M.A. (1994). «Performance of acquisitions of distressed firms», *Academy of Management Journal*, 37, 972-989.
- CAPRON, L., y SHEN (2004). «Acquirers returns when buying public versus private firms», *Advances in Mergers and Acquisitions*, vol. 3, 35-53.
- CAPRON, L., DUSSAUGE, P. y MITCHELL, W. (1998). «Resource Redeployment Following Horizontal Acquisitions in Europe and North America, 1988-1992», *Strategic Management Journal*, vol. 19, 631-661.

- CAPRON, L., y MITCHELL, W. (1998a). «Bilateral Resources redeployment and Capabilities Improvements Following Horizontal Acquisitions», *Industrial and Corporate Change*, vol. 7, nº 3, 453-484.
- (1998b). «The Role of acquisitions in Reshaping Business Capabilities in the International Telecommunications Industry», *Industrial and Corporate Change*, vol. 7, nº 4, 715-730.
- CHANDLER, A.D. (1962). *Strategy and structure: chapters in the history of the American industrial enterprise*, Mit Press Cambridge, Ma.
- CHANG, Y., y THOMAS, H. (1989). «The Impact of Diversification Strategy on Risk-Return Performance», *Strategic Management Journal*, 10, 271-284.
- CHATTERJEE, R., y MEEKS, G. (1996). «The financial effects of takeover: accounting rates of return and accounting regulation», *Journal of Business Finance & Accounting*, 23 (5) & (6), julio, 306-686.
- CHOI, D., y G.C. PHILIPPATOS (1983). «An examination of merger synergism», *Journal of Financial Research*, 6(3), 239-256.
- CHRISTENSEN, C.R, BERG, N.A., y SALTER, M. (1976). *Policy Formulation and Administration*, Ill., Richard D. Irwin, Homewood (1976).
- CLARK, K., y OFEK, E. (1994). «Mergers as a jeans of restructuring distressed firms: an empirical investigation», *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 29(4), 541-565.
- CORNETT, M.M., y H.TEHRANIAN (1992). «Changes in corporate performance associated with bank acquisitions», *Journal of Financial Economics*, vol. 31, 273-295.
- DAVIS E., SHORE, G., y THOMPSON, D. (1991). «Continental Mergers Are Different», *Business Strategy Review*, 2(1), 49-70.
- DODD, P., y RUBACK, R. (1977). «Tender offers and stockholder returns: an empirical analysis». *Journal of Financial Economics*, 5, 351-374.
- EDWARDS, C.D. (1955). «Conglomerate bigness as a source of power», in Nacional Bureau of Economic Research, *Business Concentration and Price Policy*, Princeton University Press, Princeton, NJ, 331-359.
- FAMA, E., FIXLER, M., JENSEN, M. y ROLL, R. (1969). «The adjustment of stock prices to new information», *International Economic Review*, 10, 1-21.
- FAMA, E., y JENSEN, M. (1983). «Separation of ownership and control», *Journal of Law and Economics*, vol. 26, iss. 2, 301-325.
- FAMA, E. (1991). «Efficient capital markets: II», *Journal of Finance*, 46, 1575-1617.
- FIXLER, D.J., y ZIESCHANG, K.D. (1993). «An index number approach to measuring bank efficiency: An application to mergers», *Journal of Banking & Finance*, vol. 17, iss. 2-3, 437-450.
- FUENTELES, L., y GÓMEZ, J. (2006). «Multipoint competition, strategic similarity and entry into geographic markets», *Strategic Management Journal*, 27, 477-499.
- GIMENO, J. y WOO, C. (1996). «Hypercompetition in a multimarket environment: the role of strategic similarity and multimarket contact in competitiveness», *Organization Science*, 7(3), 322-341.
- GIMENO, J. (1999). «Reciprocal threats in multimarket rivalry: staking out spheres of influence in the U.S. airline industry», *Strategic Management Journal*, 20, 101-128.
- «The performance effects of unintended and purposive multimarket contact», *Managerial and Decision Economics*, 23 (4-5), 209-224.

- GONZÁLEZ, P., VASCONCELLOS, G.M., y KISH, R.J. (1997). «Cross-Border Mergers and Acquisitions: The Undervaluation Hypothesis». *Quarterly Review of Economics and Finance*, Vol. 38, No. 1: 25-45.
- HALEBLIAN, J., y FINKELSTEIN, S. (1999). «The influence of organizacional acquisition experience on acquisition performance: a behavioral learning perspectiva», *Administrative Science Quaterly* , 44, 29-56.
- HALPERN, P. (1983). «Corporate acquisitions: a theory of special cases? A review of event studies applied to acquisitions», *Journal of Finance*, 38(2), 297-317.
- HARRIS, R.S., STEWART, J.F., GUILKEY, D.K.y CARLETON, W.T. (1982). «Characteristics of Acquired Firms: Fixed and Random Coefficients Probit Analyses» *Southern Economic Journal*, vol. 49, No. 1 (Jul., 1982), pp. 164-184.
- HAVEMAN, H.A. Y NONNEMAKER, L. (2000). «Competition in Múltiple Geographic Markets: The Impact on Growth and Market Entry», *Administrative Science Quarterly*, 45, 232-267.
- HAYNES, M., y THOMPSON, S (1999). «The productivity effects of bank mergers : evidence fom the UK buildings societies», *Journal of Banking and Finance*, vol. 23, 825-846.
- HUMPHREY, D. B., y VALE, B. (2002). «Scale economies, bank mergers, and electronic payments: A spline function approach» (*Working Paper*). Oslo: Norges Bank (Central Bank of Norway).
- JEMINSON, D.B., y SITKIN, S.B. (1986). «Acquisitions: the process can be a problem», *Harvard Business Review*, nº 2, 107-116.
- JENSEN, M.C., y RUBACK, R.S. (1983). «The market for corporate control; the scientific evidence», *Journal of Financial Economics*, 11, 5-50.
- JENSEN, M.C. y MECKLING, W.H. (1976). «Theory of the firm: Managerial behaviour, agency costs amd ownership structure», *Journal of Financial Economics*, vol. 3, 305-360.
- KING, D.R., DALTON,D.R., DAILY, C.M., y COVIN, J.G (2004). «Meta-analyses of post -acquisition performance: indications of unidentified moderators», *Strategic Management Journal*, 25, 2, 187-200.
- KITCHING, J. (1967). «Why do mergers miscarry?», *Harvard Business Review*, 46, 84-101.
- KORN, H., y BAUM, A. (1999). «Chance, imitative, and strategic antecedents to multimarket contact», *Academy of Management Journal*, 42(2), 171-195.
- KOTHARI, S.P. y WARNER, J.B. (2004). «Econometrics of Event Studies». *Handbook of Corporate Finance: Empirical Corporate Finance*, ch. 1.
- KUSEWIT, J.B.(1985). «An exploratory study of strategic acquisition factors relating to performance», *Strategic Management Journal*, 6(2), 151-169.
- LAHEY, K.E., y CONN, R.L. (1990). «Sensitivity of acquiring firms' returns to alternative model specification and disaggregation», *Journal of Business and Accounting*, 17 , 421-439.
- LINDER, J.C. y CRANE, D.B. (1993). «Bank mergers: Integration and profitability», *Journal of Financial Services Research*, vol. 7, 274-282.
- LUBATKIN, M. (1983). «Mergers and the Performance of the Acquirinf Firm», *Academy of Management. The Academy of Management Review* (pre-1986); Apr. 1983, 8, 218.
- (1987). «Mergers Strategies and Stockholder Valuer», *Strategic Management Journal*, vol. 8, nº 1, 39-53.
- MARRIS, R. (1964). «The Economic Theory of 'Managerial' Capitalism», London: Macmillan. (Core contribution to growth-orientated managerial theories; lively text peppered with equations).
- MASCAREÑAS, J. (2005). *Fusiones y adquisiciones de empresas*, Mc.Graw Hill.

- MASON, E.S. (1939). «Price and production policies of large-scale enterprises», *American Economic Review*, vol. 29 (supplement), 61-74.
- MAUDOS, J., y PASTOR, J.M. (1999). «Eficiencia en costes y beneficios en el sector bancario español (1985-1996): Una aproximación no paramétrica», *Documento de trabajo WP-EC-99-10*.
- MUELLER, D.C. (1969). «A theory of conglomerate mergers», *Quarterly Journal of Economics*, vol. 83, iss. 4, 653-659.
- PALICH, L.E., CARDINAL, L.B., y MILLER, C.C. (2000). «Curvilinearity in the diversification-performance linkage: an examination of over three decades of research», *Strategic Management Journal*, 21 (2), 155-174.
- PENROSE, E.T. (1959). *The Theory of the Growth of the Firm*, Wiley, New York.
- PILLOF, S.J. (1996). «Performance changes and shareholder wealth creation associated with mergers of publicly traded banking institutions», *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 28, nº 3, 294-310.
- y SANTOMERO, A.M. (1998). «The value effects of bank mergers and acquisitions», en AMIHUD y MILLAR (eds.), *Bank Mergers and Acquisitions*, Kluwer Academia, Dordrecht.
- POLANYI, M. (1966). *The tacit Dimension*, New York: Anchor Day Books.
- PORTER, M. (1979). «How competitive forces shape strategy», *Harvard Business Review*, March/April 1980.
- PRAGER, R.A., y HANNAN, T.H. (1998). «Do substantial horizontal mergers generate significant price effects? Evidence from the banking industry», *The Journal of Industrial Economics*, vol. 46, issues 4, 433-452.
- RAPPAPORT, A. (1998). *La creación de valor para el accionista*, Deusto 27-28.
- RESTI, A. (1998) «Regulation Can Foster Mergers, Can Mergers Foster Efficiency? The Italian Case», *Journal of Economics and Business*, 50 nº 2, 157-169.
- RHOADES, S.A. (1990). *Billion dollar bank acquisitions: A note on the performance effects*, Board of Governors of the Federal Reserve System Working Paper.
- (1993). «Efficiency effects of horizontal (in-market) bank mergers», *Journal of Banking and Finance*, vol. 17, iss. 2-3, 411-422.
- (1995). «Market share, inequality, the HHI and other measures of the firm-corporation of a market review of industrial organization», *Review of Industrial Organization*, vol. 10, 657-674.
- (1998). «The efficiency effects of banks mergers: an overview of case studies of nine mergers», *Journal of Banking and Finance*, 22, 273-291.
- ROLL, R. (1986). «The hubris hypothesis», *Journal of Business*, 59(2), 197-216.
- RUMELT, R. (1974). *Structure, Strategy and Economic Performance*, Harvard university Press, Cambridge, MA.
- (1982). «Diversification strategy and profitability», *Strategic Management Journal*, 3(4), 359-369.
- SANFILIPPO, S. (2004). *Fusiones y adquisiciones bancarias: características e implicaciones de las operaciones realizadas por las entidades de crédito europeas*, Tesis Doctoral, Universidad de Cantabria.
- SCHIPPER, K., y THOMPSON, R. (1983). «Evidence on the capitalized value of merger activity for acquiring firms», *Journal of Financial Economics*, 11, 85-119.
- SCOTT, J.T. (1989). «Purposive diversification as a motive for merger», *International Journal of Industrial Organization* 7, 35-47.
- SHAFFER, S. (1993). «Can megamergers improve bank efficiency?», *Journal of Banking and Finance*, 17, 423-436.

- SHEPHERD, W.G.(1979). *The economies of industrial organization*, Englewood Cliffs, N.J.: Prentice Hall, Inc.
- SPAGNOLO, G. (1999). «On interdependent Supergames: Multimarket Contact, Concavity and Collusion», *Journal of Economic Theory*, 89(1), 127-139.
- SRINIVASAN, A. (1992). «Are There Cost Savings from Bank Mergers?» Federal Reserve Bank of Atlanta, *Economic Review*, vol. 77 (March-April 1992), 17-28.
- SRINIVASAN, A. y WALL, L.D. (1992). «Cost savings associated with bank mergers», Federal Reserve Bank of Atlanta, *Working Paper*, nº 92-2.
- STIGLER, G. (1964). «A theory of oligopoly», *Journal of Political Economy*, vol. 72, 44-61.
- THOMPSON FINANCIAL. (2007). Thompson Financial Worldwide M&A Financial Advisory. News Release.
- VANDER VENNET, R. (1996). «The effect of mergers and acquisitions on the efficiency and profitability of EC credit institutions», *Journal of Banking and Finance*, 20, 1531-1558.
- WERNERFELT, B. (1984). «A resource-based View of the firm», *Strategic Management Journal*, vol. 5, 171-180.



3

LOS EFECTOS DE LAS FUSIONES SOBRE LA PRODUCTIVIDAD Y LOS RESULTADOS DE LAS CAJAS DE AHORROS ESPAÑOLAS

3. LOS EFECTOS DE LAS FUSIONES SOBRE LA PRODUCTIVIDAD Y LOS RESULTADOS DE LAS CAJAS DE AHORROS ESPAÑOLAS

■ 1. INTRODUCCIÓN

Como hemos señalado, una de las preocupaciones dominantes en dirección estratégica es explicar las diferencias en los resultados de las empresas (Hawawini, Subramanian y Verdin, 2003). Por eso, no sorprende que, la literatura se haya centrado en el análisis de las acciones estratégicas llevadas a cabo por las empresas para crear valor. En este contexto, las decisiones de crecimiento han recibido especial atención. Los investigadores se han referido a los efectos de las diferentes decisiones de crecimiento (diversificación, expansión del producto y expansión del mercado) en el resultado de las empresas (véase, por ejemplo, Rumelt, 1982). Pero también han demostrado, que existe un enorme interés en el modo de crecimiento elegido por las empresas, con un particular énfasis en las fusiones y adquisiciones.

Podemos intuir que la razón por la que las fusiones y adquisiciones han recibido tanta atención en la literatura, ha sido doble. Por un lado, estas operaciones han sido muy frecuentes tanto en el pasado como en los últimos años. Así, a pesar de la ola de reestructuraciones que tuvo lugar a finales de la década de los ochenta (Markides, 1995) y después de periodos de baja actividad, en los últimos años hemos sido testigo de un número de fusiones y adquisiciones sin precedentes. En el año 2006, el volumen de estas operaciones en el mundo alcanzó un volumen de 3,8 billones de dólares, lo que supone un incremento del 37,9% respecto al año anterior, ascendiendo a un total de 36.958 transacciones (Thompson Financial, 2007). Por otro lado, los investigadores han sido atraídos por la divergencia de conclusiones existentes en la literatura en los diversos campos desde los que se ha realizado el análisis, como la dirección estratégica, la organización industrial o las finanzas. Una valoración global de la evidencia disponible en los numerosos estudios realizados nos llevaría a la siguiente conclusión: aunque la valoración *ex ante* de las adquisiciones tiende a presentar retornos positivos (principalmente a favor de los accionistas de las empresas adquiridas), las evaluaciones *ex post* apuntan en la dirección opuesta, con las fusiones mostrando, en media, un efecto negativo (Caves, 1989).

La necesidad de conciliar la existencia de fusiones con una evidencia empírica poco concluyente ha provocado que la literatura de estrategia se interese en el análisis del papel que juega el proceso de integración. La introducción de este elemento es conceptualmente relevante, dado que proporciona una explicación de las diferencias en resultados, que es compatible con las teorías económicas más tradicionales (racionalidad económica, optimismo de los directivos...), pero también ofrece una perspectiva adicional para explicarlas. El modo en el que se diseñan y gestionan las tareas a realizar tras la fusión en los niveles estratégico y organizativo debería ser un aspecto crítico en la explicación de las diferencias de resultados entre las empresas resultantes. Lo que es más, la relevancia del proceso de integración debería estar presente en las aplicaciones empíricas. La importante redistribución de recursos asociada con las fusiones y adquisiciones y la complejidad de las actividades implicadas sugieren que su evaluación debe ser realizada desde una perspectiva longitudinal, centrándose en sus consecuencias a largo plazo.

El objetivo de este capítulo es doble. Nuestra primera intención es describir una concepción de las fusiones y adquisiciones que atribuye un papel importante al proceso de integración y que permite extraer implicaciones relevantes para el diseño empírico. Partiendo de la aportación de Jemison y Sitkin (1986), el capítulo comienza desarrollando la explicación actual de las diferencias en el resultado de las empresas desde el punto de vista de la dirección estratégica. Tras esto, introducimos los conceptos de ajuste potencial y ajuste efectivo y centramos nuestra atención en el proceso de integración como elemento importante para justificar estas diferencias. Finalmente, dedicamos la última parte de esta discusión a evaluar de forma crítica la evidencia empírica y a sugerir implicaciones en términos del trabajo empírico.

La segunda parte de este trabajo hace uso de alguna de las sugerencias de la investigación empírica. Para ello, nos centraremos en la evaluación a largo plazo de las consecuencias de las fusiones y adquisiciones en el sector bancario. Al igual que en el resto de sectores, la evidencia empírica está lejos de ser concluyente. En una reciente revisión de la literatura empírica internacional en el sector financiero Amel, Barnes, Panetta, y Salleo (2004) concluyen que, en general, las fusiones no producen efectos positivos sobre los costes o los beneficios y su efecto en términos de creación de valor es escasamente importante.

Una razón que puede justificar esta evidencia es la especificidad de las muestras empleadas en el análisis. Si bien es cierto que alguno de los efectos beneficiosos de las fusiones tienen un carácter general, también es posible que alguna de estas ventajas muestren un componente local (Amel et al., 2004). Esto aconsejaría el desarrollo de estudios nacionales que recojan las particularidades de cada mercado. Además, la investigación existente tiende a determinar el efecto de estas operaciones en períodos cortos tras la fusión (ver, por ejemplo, Grifell-Tatjé y Novell, 1996). Sin embargo, los problemas de integración asociados a la fusión de empresas con culturas y estructuras diferentes (ver, por ejemplo,

Chatterjee, Lubatkin, Schweiger y Weber, 1992) hacen que sea poco probable que aparezcan efectos positivos en el corto plazo, sugiriendo la conveniencia de considerar sus consecuencias a largo plazo. En contraste con el análisis a corto plazo que predomina en la literatura, y con la intención de determinar sus efectos a largo plazo, este trabajo aprovecha el hecho de que la mayor parte de las fusiones y adquisiciones se produjeron hace más de una década. También es importante destacar que nuestra perspectiva es longitudinal, lo que nos permitirá considerar los cambios en el resultado a lo largo del tiempo.

Nos centramos en los efectos de las fusiones en el sector bancario español, prestando especial atención a aquellas en las que estén implicadas cajas de ahorros. El estudio se centra en la detección de mejoras en la productividad y en la rentabilidad asociadas a estos procesos. La muestra usada en el análisis tiene la ventaja de que está compuesta por empresas relativamente homogéneas en términos de las actividades que desarrollan o su cultura y nos proporciona información sobre un período de tiempo suficientemente extenso. En el primero de los trabajos empíricos, y de acuerdo con las estrategias usadas en Murray y White (1980) o Haynes y Thompson (1999), nuestra aproximación toma la función de producción de Cobb-Douglas como punto de partida. Esta aproximación ha sido empleada frecuentemente en trabajos similares que relacionan el crecimiento en la producción con una serie de factores productivos (ver, por ejemplo, Bryonjolfsson y Hitt, 1996). La metodología tiene la ventaja de ser simple y haber sido ya usada previamente, lo que hace que los resultados sean comparables. En el caso del segundo trabajo empírico, nuestra aproximación toma la propuesta de Carbó, Rodríguez y Del Paso (2003), basada en el paradigma Estructura-Conducta-Resultados (ECR) que, a nuestro parecer, resulta la más adecuada para nuestros propósitos.

■ 2. FUSIONES Y ADQUISICIONES: DIFERENCIAS EN RESULTADOS E IMPLICACIONES PARA LA INVESTIGACIÓN

■ 2.1. Ajuste estratégico, ajuste organizativo y proceso de adquisición

Una parte importante de la literatura se ha dedicado a estudiar las consecuencias de las fusiones y las adquisiciones. Estas operaciones son frecuentemente justificadas en términos de creación de valor para el accionista o mejoras en la eficiencia. Sin embargo, a pesar de la magnitud de estas operaciones, tanto en términos del volumen de recursos como en su número, las diferencias en los resultados detectadas en los trabajos ha desconcertado a los investigadores en varios campos, lo que ha provocado el desarrollo de explicaciones alternativas. Desde el punto de vista de la dirección estratégica, el resultado de de estos procesos depende de tres elementos: las complementariedades entre las empresas (ajuste estratégico), el grado de compatibilidad en los sistemas directivos y su cultura (ajuste organizativo) y el desarrollo del proceso de adquisición (Jemison y Sitkin, 1986).

El primer elemento, ajuste estratégico se define como, «el grado en el que una empresa adquirida aumenta o complementa la estrategia de la empresa adquirente y de este modo realiza contribuciones identificables sobre las metas financieras y no financieras del adquirente» (Jemison y Sitkin, 1986:146). El concepto de ajuste estratégico se ha asociado principalmente con la idea de sinergias y con la posibilidad de que la empresa resultante obtuviera economías de escala y alcance relevantes, que redujeran sus costes medios. Según Lubatkin (1983), estas sinergias pueden ser de diversos tipos. Las economías técnicas (de las que ya hablamos en el capítulo 2) surgen de un aumento en la productividad, como resultado de los cambios en el proceso productivo que conducen a una reducción en los costes y a un aumento en la cuota de mercado o en la rentabilidad. Un segundo tipo, las economías pecuniarias, proceden del poder de mercado. Este sucede cuando una fusión o adquisición aumenta la concentración del mercado. La empresa resultante puede también limitar la rivalidad a través del aumento del contacto multimercado (Edwards, 1955; Bernheim y Whinston, 1990; Spagnolo, 1999). Una última fuente de sinergias aparece cuando se reduce el riesgo al incrementar la diversificación. Por ejemplo, las empresas más diversificadas podrían aprovecharse de la dispersión de sus actividades para utilizar los beneficios obtenidos en un mercado para competir en otro.

El concepto de ajuste organizativo se refiere «al encaje entre las prácticas administrativas, culturales y las características del personal de las empresas adquirente y adquirida y pueden afectar directamente a cómo estas empresas se integran con respecto a las operaciones cotidianas, una vez que se ha producido la adquisición» (Jemison y Sitkin, 1986:146). Contrariamente a la idea de ajuste estratégico, que se centra en los efectos positivos de fusiones y adquisiciones, el concepto de ajuste organizativo se centra en las posibles interrupciones causadas, por ejemplo, por el choque entre las distintas culturas o sistemas directivos. De hecho, la influencia de las diferencias (o semejanzas) culturales en el resultado de las fusiones y adquisiciones está recibiendo cada vez mayor atención en la literatura (véase, por ejemplo, a Nahavandi y Malekzadeh, 1988 o, más recientemente, Teerikangas y Very, 2006).

Jemison y Sitkin (1986) agregan un tercer elemento para explicar el porqué de las diferencias en el resultado de las fusiones. Estos autores mantienen que las características del proceso de adquisición también ejercen influencia sobre el éxito de las combinaciones de diferentes empresas. Por proceso de adquisición, entienden «el proceso de analizar, negociar y adquirir otra empresa» (1986:148). Cuatro impedimentos explican los errores que pueden presentarse en esta etapa. En primer lugar, la complejidad del análisis (de la industria o del competidor, financiero...) y el predominio de métodos tradicionales nos conducen a una pobre integración y a un excesivo énfasis en el ajuste estratégico, muy por encima del atribuido al organizativo. En segundo lugar, una vez que el proceso de adquisición ha comenzado, los factores que conducen a la finalización del proceso son más fuertes que los que lo frenan. En tercer lugar, aunque la existencia de una cierta ambigüedad puede ser conveniente en las primeras etapas de la fusión, la falta de acuerdos concretos puede

trasladar algunos de los problemas a las últimas etapas. Por último, una cuarta influencia sobre proceso de adquisición proviene de una aplicación errónea de los sistemas directivos por parte de la empresa adquirente.

■ 2.2. Ajuste potencial, ajuste efectivo y proceso de integración

La consideración de los conceptos ajuste estratégico y ajuste organizativo tiene implicaciones claras para la explicación de las diferencias en el resultado de las empresas fusionadas y en su evaluación. Para poder entenderlas, vamos a matizar la idea de ajuste estratégico y subrayaremos la importancia del proceso de integración.

En primer lugar, sugerimos una distinción entre el ajuste potencial que podría llegar a alcanzarse y el ajuste realmente conseguido. Por ajuste potencial entendemos el nivel óptimo de integración que podría lograrse entre las empresas adquirida y adquirente en sus actividades, recursos y capacidades estratégicas. El concepto de ajuste potencial no puede considerarse de forma aislada sino que va a depender de las características de las empresas implicadas en la fusión y de los mercados en que operan. Es importante destacar que este concepto está asociado con la máxima creación de valor, principalmente obtenida a través de las sinergias descritas al principio de este capítulo. En cambio, por ajuste efectivo se entiende el nivel de integración realmente alcanzado una vez que el proceso de integración haya acabado. Se asocia con un nivel de creación de valor que no excederá, pero que puede ser inferior al máximo.

Aparte de los efectos del proceso de adquisición, la literatura tiende a atribuir las diferencias entre el máximo valor creado y el efectivo al grado de ajuste organizativo existente entre las empresas implicadas. En principio, el ajuste organizativo depende de las diferencias (o semejanzas) de las empresas fusionadas. Por lo tanto, esperaríamos que una mayor compatibilidad entre empresas (en términos de prácticas administrativas, cultura o características del personal) redujera el número y la importancia de las interrupciones en el proceso de integración y por lo tanto, aumentara la probabilidad de que la fusión se lleve a cabo con éxito.

En segundo lugar, la distinción entre los conceptos ajuste potencial y ajuste efectivo centra su atención en la importancia del proceso de integración. Por proceso de integración entendemos el conjunto de actividades diseñadas para obtener el máximo grado de ajuste estratégico y organizativo. Comienza cuando la fusión ha finalizado y acaba cuando las consecuencias de todos los esfuerzos realizados para la consecución de un ajuste óptimo han dejado de tener efectos en la nueva empresa. Este proceso consta de dos niveles —estratégico y organizativo— es complejo y además, sus consecuencias pueden tener impacto en el resultado a largo plazo.

Desde un punto de vista estratégico, la literatura en dirección estratégica se ha centrado en el papel de las fusiones como un modo de reconfigurar los recursos de una empre-

sa y de conseguir cambios en las organizaciones (véase, por ejemplo, Capron, Dussauge y Mitchell, 1998 o, más recientemente, Karim y Mitchell, 2000)¹³. La reconfiguración puede llevarse a cabo a través de una reestructuración (la «compra o venta de negocios dentro de una empresa», Karim y Mitchell, 2000:1066) o la redistribución (o el «uso que la empresas adquirida o adquirente dan a los recursos de otra empresa», Capron, Dussauge y Mitchell, 1998:635). Así, las actividades desarrolladas en el proceso de integración implican la reasignación, recombinación, venta o compra de diferentes recursos. Estos pueden incluir conocimientos directivos, habilidades como proveedor, conocimientos técnicos de fabricación, recursos financieros, capacidades de innovación, marcas, conocimientos en comercialización o en ventas y redes de distribución (Capron y Mitchell, 1998a). Capron y Mitchell (1998a, 1998b) proporcionan evidencia de que el proceso de integración es especialmente importante en las empresas adquiridas ya que, estas suelen sufrir una mayor reestructuración que las empresas adquirentes. Sin embargo, también concluyen que el intercambio bilateral de recursos es común, es decir, los recursos se transfieren del adquirente a la adquirida y de la adquirida a la adquirente.

La reconfiguración constituye el proceso central en la etapa de integración. A través de ella, las empresas pueden aprovecharse de las oportunidades para aumentar o complementar la estrategia de la empresa adquirente y crear sinergias. Por otra parte, los trabajos de Capron y Mitchell (1998b) sugieren que para mejorar sus capacidades, la reconfiguración de las empresas debe ser sustancial. En su análisis de 253 fusiones y adquisiciones llevadas a cabo por empresas americanas y europeas, una importante redistribución de recursos en ambos sentidos (de la adquirente a la adquirida y viceversa) estaba asociada con una mejora de la capacidad en la mayor parte de los casos. Sin embargo, en aquellos casos en los que la redistribución bilateral era moderada o en los que era unilateral el impacto fue menor.

El proceso de integración también se desarrolla en el nivel organizativo. Desde esta perspectiva, el ajuste organizativo se alcanza a través del proceso de aculturación. La aculturación se define como «cambios inducidos en dos sistemas culturales como resultado de la difusión de elementos culturales en ambas direcciones» (Berry, 1980:215). La literatura en psicología reconoce que esta aculturación tiene lugar en tres etapas: contacto, conflicto y adaptación (Berry, 1983). En el contexto de las fusiones y adquisiciones, el contacto tiene lugar cuando las culturas de las empresas fusionadas interactúan. El conflicto puede presentarse como consecuencia de la resistencia de una (o de todas) las empresas para asumir las prácticas culturales o administrativas de la otra. Finalmente, la adaptación es el resultado de las fases anteriores y puede dar lugar a la adaptación, a la reacción o al desapego (Berry, 1980).

¹³ Esta idea es corroborada por los datos. Por ejemplo, Karim y Mitchell (2000) muestran que las empresas adquirentes cambian más sus líneas de producto que las que no adquieren y que también son más propensas a la introducción de nuevas líneas de producto.

La concepción de las adquisiciones revisada en los párrafos previos tiene implicaciones sobre la explicación de las diferencias en resultados entre las fusiones y también para su evaluación. En primer lugar, los conceptos de ajuste potencial y efectivo y la importancia atribuida al proceso de integración deben llevarnos a reconocer que, incluso asumiendo un comportamiento que maximizara la creación de valor, no todas las fusiones y adquisiciones obtienen resultados positivos. Por un lado, el resultado negativo observado en algunas fusiones, puede deberse a una evaluación incorrecta del ajuste potencial que puede llegar a lograrse. Así, los directivos de las empresas pueden ser muy optimistas por las posibles sinergias que pueden obtener con la empresa resultante (Roll, 1986) o pueden encontrar valores inesperados en la empresa adquirida¹⁴. La teoría de los recursos (Wernerfelt, 1984; Barney, 1991) ha enfatizado la importancia de la invisibilidad (y ambigüedad) de las capacidades de la empresa, y la situación podría agravarse por la ambigüedad que frecuentemente afecta al proceso de adquisición (Jemison y Sitkin, 1986). Por otro lado, el proceso de integración podría desempeñar un papel crítico en la reducción de la distancia entre la máxima creación de valor y el valor realmente creado. Desde un punto de vista estratégico, la reconfiguración substancial de los recursos y las actividades asociadas con las fusiones y adquisiciones sugiere que, para reducir la distancia entre el ajuste potencial y el real, las empresas deben abordar actividades complejas cuyas consecuencias pueden no estar claras. De hecho, los beneficios de la empresa resultante podrían verse negativamente afectados por los procesos de redistribución y desinversión (Capron, 1999). Del mismo modo, desde una perspectiva organizativa, la complejidad que rodea conceptos como «cultura organizativa» nos proporcionaría conclusiones similares.

En segundo lugar, el patrón temporal de los beneficios atribuidos a las fusiones y adquisiciones depende de un proceso de integración potencialmente largo, cuyas consecuencias son indeterminadas y podrían hacerse visibles sólo a largo plazo. Tal y como Karim y Mitchell (2000: 1065) señalan «... las actividades tras una fusión y sus implicaciones tienden a desarrollarse en períodos que duran años». Por ejemplo, su evidencia sugiere que la eliminación de las líneas de productos es más visible a largo plazo. Estratégicamente, el patrón temporal dependerá de varios factores como el tipo de integración o el tipo de recursos y actividades que se reconfiguran. En el primer caso, la literatura ha reconocido las diferencias asociadas a la diversificación relacionada y no relacionada, con la primera mostrando no sólo un mayor potencial de sinergias, sino exigiendo también un proceso más intenso (y potencialmente más largo) de integración que la última. En el segundo caso, y sin querer ser exhaustivos, parece claro que algunos recursos (por ejemplo, los financieros) son más fácilmente transferibles que otros (por ejemplo: las capacidades de innovación de producto).

De nuevo, las implicaciones serían similares si consideramos las consecuencias del proceso de la integración desde una perspectiva organizativa. Teerikangas y Very (2006:

¹⁴ Esto es lo que Lubatkin (1983) llama la explicación «el directivo comete errores».

S39) señalan que los esfuerzos de los directivos que tienen en cuenta las diferencias culturales a lo largo del proceso «deberían considerarse en el largo plazo y con una perspectiva dinámica». Desde el punto de vista organizativo, la temporalidad dependería de si las empresas son capaces de alcanzar congruencia. Dicha congruencia se da cuando ambas empresas están de acuerdo en la manera de realizar la aculturación (Nahavandi y Malekzadeh, 1988). Esto tiende a suceder, por ejemplo, en las diversificaciones relacionadas en las que los miembros de la empresa adquirida están dispuestos a adoptar la cultura y las prácticas organizativas del adquirente y el adquirente valora la existencia de una sola cultura en un intento de obtener sinergias. En cambio, las diferencias entre las partes en el modo de aculturación preferido conducen a interrupciones en el proceso (Nahavandi y Malekzadeh, 1988), reduciendo la creación del valor o retrasando el efecto beneficioso sobre los resultados. El hecho de que, aproximadamente en las tres cuartas partes de los casos, las capacidades directivas del adquirente (sistemas de información, herramientas de planificación, experiencia financiera,...) se transfieren al adquirido (Capron y Mitchell, 1998b) puede explicar porqué la resistencia de los empleados puede constituir un obstáculo a la integración.

■ 2.3. Implicaciones en términos de la investigación

La investigación sobre cuales son los efectos de las fusiones y adquisiciones en el resultado de las empresas se ha realizado en, al menos, los campos de las finanzas, la organización industrial y la dirección estratégica. Sin embargo, la investigación empírica ha estado dominada por la aplicación de la metodología del estudio de eventos utilizada por los investigadores en finanzas. Este método se basa en la idea de que los mercados financieros pueden ofrecer una valoración correcta de las tasas de rentabilidad esperadas de cualquier acción cotizada en bolsa. Los investigadores que han usado esta metodología determinan el impacto del anuncio de la fusión sobre las variaciones anormales en el precio de las acciones de las empresas adquirente y adquirida. Para obtener una medida de dichas variaciones, el método compara la rentabilidad observada en torno a la fecha del anuncio de la fusión con los resultados del mercado. Un valor positivo de la diferencia entre ambas medidas proporciona los argumentos necesarios para afirmar que la operación ha creado valor.

A pesar de su popularidad, esta metodología puede ser criticada empleando diferentes argumentos. En primer lugar, la necesidad de hacer uso de datos procedentes de mercados financieros tiende a restringir el análisis a grandes empresas. Este hecho es sorprendente, dado que esperaríamos que el potencial para la obtención de economías de escala o alcance fuera mayor en empresas pequeñas y poco diversificadas. Por tanto, la evidencia disponible debería ser interpretada, en general, como si estuviera limitada al análisis de empresas grandes.

En segundo lugar, y más importante, aunque los fundamentos de esta metodología están bien asentados, dependen de forma crítica del supuesto de que las expectativas se corresponden con el resultado final, lo que está en claro contraste con la concepción del proceso de integración detallada en las subsecciones anteriores. La complejidad del proceso de integración tanto a nivel estratégico como organizativo crea dudas en torno a la capacidad de los mercados financieros de predecir correctamente los resultados de las empresas resultantes. Incluso asumiendo que los analistas disponen de los métodos apropiados, sería posible que sus valoraciones se aproximaran correctamente al ajuste potencial que se podría obtener. Sin embargo, parece razonable pensar que tendrían más dificultades para predecir todos los sucesos organizativos y estratégicos que condicionan el ajuste real. Los motivos para esperar sesgos en la estimación de las ganancias asociadas con las adquisiciones se verían agravados por el hecho de que los métodos de evaluación tienden a no ser apropiados para la evaluación de la dimensión organizativa y por la aparición, durante el proceso de integración, de activos valiosos no esperados.

Es interesante destacar que esta crítica es consistente con las investigaciones que comparan el resultado antes (en el campo de las finanzas) y después (en las áreas de la organización industrial o la dirección estratégica) y se asemeja a la vieja discusión de la literatura de organización industrial sobre las virtudes de la retrospectiva frente a la previsión (Caves, 1989). La comparación de los dos tipos de medidas nos lleva a una clara conclusión: mientras que los métodos financieros tienden a atribuir ganancias a los procesos de adquisición de forma consistente (especialmente, en la empresa adquirida), los análisis *ex post* tienden a obtener una conclusión totalmente opuesta. La evidencia más reciente confirma que las valoraciones *ex ante* y *ex post* de las adquisiciones están muy poco correlacionadas. Por ejemplo, Schoenberg (2006) no encuentra ninguna relación estadísticamente significativa entre las tasas de retorno anormales obtenidas en 61 adquisiciones británicas de empresas europeas y la evaluación subjetiva de las mismas por parte de directivos y expertos. Este autor afirma que la ausencia de correlación podría deberse a las dificultades de los inversores y directivos para predecir los resultados del proceso de integración (Larsson y Finkelstein, 1999; Very y Schweiger, 2001).

En tercer lugar, y relacionado con el punto anterior, la importancia del proceso de integración no sólo hace difícil la previsión, sino que también sugiere que, cualquiera que sea el método utilizado, los efectos de las fusiones sólo pueden ser valorados a largo plazo. Esta no ha sido la aproximación seguida por la literatura sobre fusiones y adquisiciones, que generalmente ha analizado la reacción de los mercados financieros en torno a la fecha de anuncio de las fusiones. Por ejemplo, Campa y Hernando (2004), en una revisión de la literatura empírica en finanzas, señalan que los investigadores tienden a usar periodos de tiempo bastante reducidos, que suelen variar entre 3 meses antes y 3 meses después del anuncio. Aunque las medidas *ex post* suelen considerar periodos de tiempo más largos, éstos suelen limitarse a tres años después de la operación (véase, por ejemplo Rhoades, 1998). Teniendo en cuenta los argumentos ya mencionados, esta ven-

tana podría no ser lo suficientemente amplia como para recoger las consecuencias del proceso de integración¹⁵.

Además, la investigación con frecuencia ha descuidado la dimensión longitudinal, con la consecuencia de que las fusiones y adquisiciones son evaluadas en un único momento de tiempo después del anuncio o su finalización. Este hecho ha podido ocultar información relevante sobre el patrón temporal y el signo de los efectos sobre el resultado. Podemos dar por seguro que directivos e investigadores estarían interesados en conocer el patrón temporal de dichos efectos. Por ejemplo, las probables interrupciones en la actividad de la empresa causadas por las adquisiciones podrían tener como consecuencia una reducción inicial en el valor creado, que luego podrían convertirse en resultados positivos conforme la integración avanza y la empresa resultante se beneficia de las sinergias previstas.

En resumen, los argumentos desarrollados en los párrafos anteriores nos llevan a proponer que debe considerarse una visión más dinámica en el análisis de las consecuencias de las fusiones y adquisiciones¹⁶. La importancia atribuida en la literatura al proceso de integración y las complejidades que lo rodean sugieren que, cualquiera que sea el método empleado, los efectos de las fusiones deben evaluarse a largo plazo y tomando una perspectiva longitudinal. Aunque es cierto que los trabajos que adoptan una visión a posteriori tienden a utilizar horizontes temporales más largos, la mayor parte de la literatura se centra en períodos muy cortos tras del anuncio o la realización de la fusión, lo que podría no ser suficiente para que se revelaran los efectos del proceso de integración.

■ 3. EVIDENCIA EMPÍRICA EN EL SECTOR BANCARIO

La literatura ha dedicado importantes esfuerzos a estudiar el éxito de las operaciones de fusión y adquisición entre empresas. Los trabajos realizados dentro del sector bancario se pueden agrupar en torno a dos grandes líneas de investigación (Illueca, Pastor y Tortosa-Ausina, 2005). La primera se centra en analizar los efectos que han podido tener las fusiones sobre la competencia y el poder de mercado de las empresas bancarias (Angelini y Cetorelli, 1999; Bikker y Haaf, 2002; Corvoisier y Gropp, 2002; De Young y Hunter, 2002). La segunda línea, a la que se ha prestado una atención mucho mayor, trata de conocer en qué medida las fusiones y adquisiciones han derivado en una mejora en el grado de eficiencia o de productividad de las empresas afectadas. Con este fin, los diferentes trabajos han intentado estimar la función de costes o la de beneficio para comprobar si se han pro-

¹⁵ Desde luego, la duración del proceso de integración podría ser diferente, dependiendo de factores como la industria analizada o el tipo de integración.

¹⁶ Es preciso destacar que no afirmamos que las fusiones y adquisiciones deban mostrar resultados positivos a largo plazo. De hecho, la distinción entre ajuste potencial y ajuste efectivo trata de reconocer que parte del valor puede ser destruido.

ducido o no mejoras en la eficiencia (Peristiani, 1997; Akhavein, Berger y Humphrey, 1997; Berger, 1998; Carbó y Humphrey, 2004).

Es importante insistir en este punto en que la literatura publicada hasta la fecha no permite extraer conclusiones definitivas. De este modo, son abundantes los trabajos que han puesto de manifiesto que existe un efecto positivo de las fusiones sobre el rendimiento de las empresas resultantes (Halpern, 1983; Berger y Humphrey, 1991; Shaffer, 1993; Fixler y Zieschang, 1993; Resti, 1998; Rhoades, 1998; Haynes y Thompson, 1999; Humphrey y Vale, 2002), pero también se ha alcanzado el resultado opuesto en otros muchos casos, donde no se ha encontrado evidencia de dichas mejoras (Berger y Humphrey, 1992; Srinivasin y Wall, 1992; Srinivasin, 1992; Linder y Crane, 1992; Rhoades, 1990, 1993; y Vander Vennet, 1996).

Si centramos el análisis en los trabajos realizados dentro del ámbito europeo, el artículo de Amel et al., (2004) apunta que las fusiones de bancos de tamaño similar dentro de un mismo país permiten obtener una ligera mejora de la eficiencia en costes, mejora que no es tan evidente si el tamaño de las entidades afectadas es más desigual. Del mismo modo, también parece percibirse un pequeño incremento en la eficiencia en costes en el caso de las fusiones transfronterizas. Rhoades (1990) y Srinivasan y Wall (1992) concluyen que las fusiones bancarias conducen únicamente a pequeñas mejoras en los costes en las entidades adquiridas, ya que éstas son, en general, menos eficientes y, por tanto, resulta más probable mejorar su eficiencia. Algo similar se deduce del trabajo de Berger y Humphrey (1992), quienes corroboran que, en media, los bancos adquirentes son más eficientes en costes que los bancos adquiridos. Por último, indicar que Vander Vennet (1999) y Hui-zinga, Nelissen y Vander Vennet (2000) concluyen que existen mejoras de la eficiencia en costes para las entidades de crédito que se fusionan, no para las que realizan adquisiciones.

Una de las razones que se han utilizado para justificar la escasa consistencia de los resultados obtenidos en relación con posibles mejoras de la eficiencia en costes es que, al analizar únicamente esta dimensión, no se tiene en cuenta que las fusiones pueden incidir también sobre las fuentes de ingreso de las entidades afectadas. Dicho de otro modo, esta corriente de la literatura asume que el vector de *outputs* está dado. Sin embargo, el producto total de la empresa resultante de la fusión se verá, seguramente, modificado después de ésta, de manera que no es posible conocer la relación exacta que existe entre variación en los costes y variación en los ingresos (Akhavein et al., 1997). Los autores que defienden este planteamiento argumentan que, aunque detectemos una mejora o empeoramiento de la eficiencia en costes, no podremos decir demasiado acerca de la verdadera eficiencia de la entidad y que la forma correcta de proceder pasa por estimar la eficiencia en beneficios. Este es, por ejemplo, el planteamiento de Akhavein et al. (1997) o de Berger (1998), quienes ponen de manifiesto como los bancos que se fusionan mejoran en promedio su eficiencia en beneficios en torno a un 16% , en relación con los que no se fusionan, debido fundamentalmente a la reorientación de sus las actividades y no a la reducción en sus costes.

No obstante, los resultados obtenidos dentro de esta corriente tampoco resultan tan alentadores como pudiera desprenderse de los trabajos mencionados. Beitel y Schriek (2001) analizan la literatura previa al respecto y concluyen que alrededor de la cuarta parte de los estudios muestran que la fusión tiene efectos positivos tanto para el banco adquirente como para el adquirido (Becher, 1999; Kwan y Eisenbeis, 1999; Brewer, Jackson, Jagtiani et al., 2000; Cybo-Ottone y Murgia, 2000; Houston, James y Ryngaert., 2001). Sin embargo, son más frecuentes los casos en los que el resultado es nulo o negativo (Pillof, 1996; Siems, 1996; Hudgins y Seifert, 1996; Toyne, 1998; Karceski, Ongena et al., 2000; Kane, 2000; Cornett, Hovakimian, Palia et al., 2000; De Long, 2001).

Recientemente, Beitel, Schiereck y Wahrenburg (2004) estudiaron las principales fusiones bancarias que tuvieron lugar en Europa entre los años 1985 y 2000. Para ello calculan los rendimientos anormales obtenidos por los accionistas de los bancos adquirentes, de los adquiridos y de los resultantes de la fusión. Sus análisis muestran que la entidad adquirida obtiene una rentabilidad anormal positiva tras la operación. Sin embargo, el banco adquirente no logra ninguna ganancia.

En definitiva, la evidencia muestra una clara falta de consenso entre los diferentes trabajos empíricos, aunque las causas de estas discrepancias no están tan claras. Ello ha obligado a recurrir a otras razones para explicarlas, como la especificidad de la muestra utilizada o los diferentes horizontes temporales considerados. A modo de ejemplo, señalar que algunos trabajos determinan el efecto de las fusiones en un contexto regulado y argumentan que las restricciones introducidas por la regulación pueden haber constituido un impedimento a la obtención de economías de escala o de alcance. El proceso de desregulación que ha tenido lugar en la mayor parte de los países desarrollados, debería haber aumentado la libertad de las empresas para llevar a cabo este tipo de operaciones, con la única restricción de la viabilidad económica. Por lo tanto, en un contexto desregulado, esperaríamos un aumento en la probabilidad de encontrar efectos significativos en la eficiencia. Por otra parte, las especificidades de los diferentes mercados financieros de cada país no permiten una comparación directa entre ellos (Amel et al., 2004).

Una vez revisada la evidencia empírica disponible en el ámbito internacional y dado que el contraste empírico de los planteamientos formulados en esta tesis se lleva a cabo en el marco del sector bancario español, a continuación se procede a revisar la literatura empírica en nuestro país. La principal conclusión que se deriva del estudio de la misma es similar a la que se deduce de la lectura de los párrafos precedentes: no es posible concluir que las fusiones y adquisiciones tengan un efecto claro sobre el rendimiento obtenido por las entidades que se ven afectadas por las mismas. Así, hay trabajos que señalan, que es posible obtener ventajas en costes al operar a mayor escala, al menos en el caso de las fusiones que afectan a las entidades de menor tamaño (Raymond y Repilado, 1991; Grifell-Tatjé y Novell, 1994; y Maudos, 1994), mientras que otros estudios obtienen una relación negativa entre tamaño y eficiencia (Moya y Marco, 2000) o simplemente se concluye que las economías de escala son inapreciables (Carbó y Humphrey, 2004).

Raymond (1994) centra su análisis en las cajas de ahorros españolas, sin obtener conclusiones claras sobre el efecto neto de las fusiones sobre los costes. En un estudio más general Grifell-Tatjé y Lovell (1996) examinan los efectos de la desregulación en la productividad, prestando atención a las consecuencias de las fusiones entre cajas de ahorros. De su análisis podemos concluir que las mejoras inequívocas en la eficiencia se producen solo en los casos en los que la integración tiene lugar entre dos empresas eficientes. Sorprendentemente, las empresas resultantes muestran una disminución de la productividad, una vez que ocurre la consolidación. Martínez (1998) analiza 11 fusiones entre cajas de ahorros españolas entre 1988 y 1994, no encontrando mejoras en la rentabilidad, los costes o el endeudamiento de las entidades afectadas. De manera similar, los resultados de Fuentes y Sastre (1999), al estudiar las fusiones producidas entre 1988 y 1997 son también ambiguos en lo que se refiere a sus consecuencias sobre la eficiencia o la capacidad de generar beneficios. En Contreras y Pampillón (2002) se analizan 13 fusiones entre cajas de ahorros y dos entre bancos llegando a la conclusión de que las operaciones de consolidación provocaban una pérdida de eficiencia al inicio, pero a largo plazo tuvieron un efecto positivo. En el trabajo de Fuentes (2003) se analizan las fusiones bancarias entre los años 1997 y 2000. Para ello se analizan los cambios en una serie de ratios financieros que ofrecen información sobre distintos aspectos de la actividad bancaria, como la capacidad de generar beneficios, el nivel de capitalización, los niveles de eficiencia y productividad, o el crecimiento y la estructura del negocio. La principal conclusión a la que se llega es que existe una gran heterogeneidad en los indicadores analizados, de manera que no se puede hablar de que exista un patrón común de comportamiento. Más recientemente, Carbó, Humphrey y Rodríguez (2003) analizan las fusiones entre cajas de ahorros en el período 1986-1999. Sus resultados muestran que las entidades fusionadas experimentaron un mayor incremento en los costes medios que el resto de la industria. Finalmente, Carbó y Humphrey (2004) analizan los efectos de las fusiones entre las cajas de ahorros en el período 1986-2000. A pesar de que, en promedio, los autores comprueban como las entidades fusionadas redujeron los costes medios, el análisis individual de cada fusión lleva a la conclusión de que sólo en aproximadamente un tercio de los casos se consiguen reducciones en dichos costes.

■ 4. CONSECUENCIAS DE LAS FUSIONES SOBRE LA PRODUCTIVIDAD

■ 4.1. Metodología

Para evaluar las consecuencias de las fusiones y adquisiciones, la literatura normalmente ha intentado encontrar algún tipo de indicador que mida los aumentos en la eficiencia o en creación de valor. Las alternativas usadas incluyen el análisis del grado de proximidad de la empresa a la frontera eficiente (Vander Venet, 1996), cambios en la productividad (Haynes and Thompson, 1999) o el desarrollo de análisis de eventos que

comparan el precio de la acción de la empresa antes y después de la fusión (Siems, 1996).

La aproximación que seguimos en esta sección de la tesis se centra en el análisis de la productividad. Así, estimamos una función de producción de Cobb-Douglas en la que trabajo y capital conforman las dos principales entradas. Este procedimiento cuenta con la ventaja de ser relativamente simple en su implementación y, dado que ha sido utilizado con anterioridad en el análisis de las fusiones, permite la comparación de nuestros resultados con los obtenidos en otros trabajos. La producción total (Q) de un intermediario financiero i en el momento t puede expresarse de la siguiente forma:

$$Q_{it} = AL_{it}^{\alpha}K_{it}^{\beta} \quad (1)$$

donde L representa la cantidad de trabajo, K representa el capital, A es un parámetro y α y β son coeficientes que indican la importancia del efecto de los diferentes factores sobre la cantidad total de producto obtenida. Para su estimación, el modelo básico puede transformarse en su especificación lineal, tomando logaritmos en (1), como sigue:

$$\ln(Q_{it}) = \ln(A) + \alpha \ln(L_{it}) + \beta \ln(K_{it}) \quad (2)$$

Una ventaja de actuar de esta manera es que el modelo puede ampliarse para incorporar el efecto del cambio tecnológico o de las fusiones sobre la productividad. En este último caso, dicho impacto puede medirse a través de la introducción de variables ficticias para cada fusión. De este modo, podemos comparar la productividad antes y después de la consolidación. Con la introducción de las variables ficticias, el modelo (2) podría expresarse como sigue:

$$\ln(Q_{it}) = \ln(A) + \alpha \ln(L_{it}) + \beta \ln(K_{it}) + \sum_t \delta \text{fusión}_{i,t-s-1} \quad (3)$$

donde las $(t-s-1)$ variables ficticias «fusión» toman un valor igual a uno cada año a partir de aquel en el que la empresa i se vio envuelta en una operación de fusión o adquisición (y cero en caso contrario).

El modelo (3) se puede estimar de forma relativamente sencilla a través de los métodos de regresión lineal comúnmente utilizados. Dado que la presencia de variables no observables es una constante en dirección estratégica (Godfrey y Hill, 1995), nuestra esti-

mación incluye efectos fijos de empresa con la intención de recoger su influencia de sobre la productividad. Por tanto, el modelo a estimar queda finalmente especificado de la siguiente manera:

$$\ln(Q_{it}) = \ln(A) + \alpha \ln(L_{it}) + \beta \ln(K_{it}) + \sum_t \delta \text{ fusión}_{i,t-s-1} + \varepsilon_{it} + \gamma_i \quad (4)$$

donde es el término del error, es un efecto fijo específico de empresa y el resto de variables han sido definidas con anterioridad.

■ 4.2. Muestra y variables

La muestra utilizada en el análisis coincide con la totalidad de cajas de ahorros que operaban en el sector bancario español entre los años 1986 y 2004. Durante ese período el número de operaciones de fusión o adquisición ascendió a un total de 24¹⁷, lo que redujo el número de entidades (77 cajas de ahorros en 1986, 46 en 2004). Como se analizó en el primer capítulo, en las dos últimas décadas el sector bancario español ha experimentado importantes cambios. En primer lugar, la competencia estuvo fuertemente restringida hasta finales de la década de los noventa. Una clara consecuencia de esto era que las entidades no podían utilizar variable competitivas habitualmente usadas en otras industrias como los precios o la localización. En el caso de las cajas de ahorros, la eliminación de las restricciones a la apertura de oficinas tuvo lugar en 1989. En los tres años siguientes a la desregulación (1990, 1991 y 1992), el número de entidades se redujo de 76 (en 1989) a 53 (en 1992). En segundo lugar, la difusión de nuevas tecnologías ha supuesto un cambio importante en el modo en el que las empresas compiten. La inversión necesaria para adquirir tecnología y la necesidad de alcanzar un tamaño suficientemente para producir de forma eficiente pueden haber sido razones adicionales para el crecimiento.

En este punto, es importante insistir en que la muestra seleccionada presenta varias ventajas para la realización de un análisis como el que aquí se plantea. Por un lado, es de esperar que las entidades incluidas presenten una homogeneidad superior a las que se consideran en otros trabajos. Tal y como hemos explicado anteriormente, una mayor similitud en términos de recursos, filosofía de gestión o cultura deberían incrementar la probabilidad de éxito de la fusión y la obtención de resultados positivos. Por otra parte, el hecho de que

¹⁷ El número real de fusiones y adquisiciones es de 24. Sin embargo, en el análisis empírico posterior sólo consideramos que una fusión tiene lugar cuando los activos de la empresa adquirente representan, al menos, un 5% de del total de activos de la empresa resultante. Por lo tanto, el número de fusiones y adquisiciones empleadas es de 18.

la mayor parte de las fusiones tuvieran lugar al principio del periodo de estudio ofrece un horizonte temporal lo suficientemente extenso como para poder valorar sus efectos sobre la productividad a largo plazo.

Los datos necesarios para la estimación del modelo han sido extraídos de la información proporcionada por la Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA). En concreto, en la mayor parte de los casos las variables han sido construidas a partir de la información procedente del balance de situación de estas entidades. La selección de las mismas ha sido realizada a partir del enfoque de intermediación, según el cual las cajas de ahorros son consideradas como intermediarios financieros (Sealey and Lindley, 1977). Así, la variable dependiente de nuestro modelo, la producción total (Q), incluye el valor de los préstamos e inversiones de cada caja (Haynes y Thompson, 1999). El factor trabajo (L) se aproxima a través del número de empleados a tiempo completo. En cuanto al capital, consideramos dos formas complementarias de medirlo. La primera de ellas ($K1$) considera el valor de los activos fijos de la empresa en cada uno de los años considerados. La segunda ($K2$), recoge los activos líquidos de la entidad.^{18,19}

En cuanto a la medición del efecto de las fusiones sobre la productividad, nuestra aproximación pasa por definir una variable ficticia para cada año en que la empresa resultante de la operación se encuentra activa. En este sentido, una cuestión importante que surge en los estudios de este tipo es la consideración del momento del tiempo en el que las fusiones deberían tener un impacto sobre la productividad. Dado que no existen indicaciones claras, diferentes autores han optado por la evaluación de las consecuencias de las fusiones con distintos horizontes temporales. Por ejemplo, Rhoades (1993) compara el resultado de las empresas fusionadas a lo largo de los cuatro años siguientes a la integración, mientras que Fixler y Zieschang (1993) usan únicamente los datos del año posterior a la fusión. Por su parte, Haynes y Thompson (1999) incluyen en su función de producción los resultados del año en el que se realiza la fusión y los de los cinco años siguientes. En general, en todos los casos, las consecuencias de la fusión son evaluadas en el corto o medio plazo, obviando los posibles efectos que estas operaciones pudieran tener en períodos de tiempo más extensos.²⁰

Nuestra hipótesis es que, aunque es cierto que algunos efectos pueden observarse en el corto plazo (fundamentalmente debido a la eliminación de oficinas redundantes o la disminución de los gastos generales de administración), hay otros cuyas consecuencias sólo

¹⁸ Todas las variables se expresan en unidades monetarias constantes.

¹⁹ Una definición detallada de las variables se puede encontrar en el anexo 3.1.

²⁰ En España, Carbó, Rodríguez y Humphrey (2003) valoran los efectos de las fusiones comparando los resultados de 3 años antes de la fusión con los de 3 años después, dejando un periodo transitorio de 2 años en torno a la fusión. Fuentes y Sastre (1999) toman como referencia los resultados en dos periodos de 4 años antes y 4 años después de la operación. De forma similar, Carbó y Humphrey (2004) valoran los efectos sobre los costes medios en el año siguiente a la fusión y en el año que sigue a un periodo transitorio de un año tras la fusión.

deberían observarse si se considera un horizonte temporal suficientemente extenso. Como se ha comentado, una ventaja de la muestra utilizada es que la mayor parte de los procesos de fusión y adquisición entre cajas de ahorros tienen lugar en la primera parte de nuestra ventana de observación, lo que permite tener cierta perspectiva a la hora de valorar sus consecuencias. De este modo, incluimos 12 variables ficticias en la estimación de la función de producción aumentada. La primera de ellas, la variable «Fusión t » toma el valor uno en el año en el que se realiza la operación. De la misma forma, se definen otras 10 variables ficticias (Fusión $t+1$,..., Fusión $t+10$) para los 10 años posteriores a la fusión. Además, introducimos una última variable ficticia denominada «Fusión $t+11$ » que toma un valor igual a uno para todos los años posteriores al décimo, con el ánimo de tener también en cuenta los cambios que se hayan podido producir en la última parte del período.

Finalmente, la productividad de las cajas podría verse afectada por otros factores no considerados en el modelo. Con el propósito de incluir estos factores en la estimación, el modelo incluye 18 variables ficticias, una por año.

■ 4.3. Resultados

El cuadro 3.1 muestra los resultados de la estimación de la función de producción Cobb-Douglas aumentada presentada al comienzo de este epígrafe. Los modelos se han estimado contando con 1.062 observaciones²¹. Los modelos 1, 2 y 3 se han estimado usando el método tradicional de los mínimos cuadrados ordinarios, mientras que los modelos 4, 5 y 6 presentan los resultados de una estimación con efectos fijos. Para tener en cuenta la posible existencia de heterocedasticidad, todos los modelos han sido calculados con el método propuesto por White (1980). Como puede observarse, los modelos resultan globalmente significativos, con un elevado valor del coeficiente de determinación corregido.

La primera columna de dicho cuadro 1 sólo recoge las tres variables consideradas en la ecuación (2): número de empleados, activos fijos y activos líquidos. Todas ellas muestran un signo positivo y son estadísticamente significativas. El número de trabajadores es el principal determinante de la producción, lo que confirma la importancia del factor humano en las actividades bancarias (su elasticidad se deriva directamente del signo del coeficiente de la variable), mientras que la importancia relativa de los activos fijos y, especialmente, los líquidos es más baja (aunque positiva), en línea con investigaciones anteriores (Haynes y Thompson, 1999). También podemos observar que la suma de los coeficientes que acompañan a las diferentes variables está en torno a 1,2 lo que, de acuerdo con las propiedades de la función de Cobb-Douglas, significa que la tecnología presenta rendimientos crecientes a escala (dado que la suma es mayor que uno).

²¹ La estadística descriptiva de las variables se presenta en el anexo 3.2.

La segunda columna incluye una variable *dummy* anual (con el año 1986, como año de referencia) para controlar el efecto de posibles circunstancias económicas que cambian año a año. El modelo 2 es preferido al modelo 1 en términos de su poder explicativo, tal y como muestra el incremento del coeficiente de determinación corregido y la significatividad del test de la F que compara ambos modelos. Como puede verse, el coeficiente de estas variables y, por lo tanto, la producción total, aumenta a lo largo del tiempo (la única excepción son los años 1989 y 1990). Esto implica que la productividad de las cajas de ahorros crece progresivamente, con independencia de la evolución de otras variables. El signo de los coeficientes de las otras variables explicativas es positivo y el único cambio con respecto al modelo anterior es el aumento de la elasticidad de los activos líquidos y una ligera reducción en el valor de los otros dos coeficientes.

Finalmente, el modelo 3 añade las variables «Fusión», de modo que se puedan tener en cuenta los efectos de las fusiones y adquisiciones entre las cajas de ahorros. El modelo 3 es, de nuevo, preferido al modelo 2 en términos de ajuste global. Las variables «Fusión» presentan un signo negativo en los años siguientes a la operación. Su efecto negativo es significativo hasta 6 años después de haberse producido la fusión o la adquisición, no siendo significativo después de ese periodo. Por lo tanto, nuestros resultados sugieren que las fusiones y adquisiciones tienen un efecto negativo en la productividad en los años posteriores a la operación. Sin embargo, el efecto negativo desaparece a lo largo de los años.

Los modelos presentados en las tres primeras columnas del cuadro 3.1 no tienen en cuenta el hecho de que las cajas de ahorros incluidas en nuestra muestra pueden ser heterogéneas en algunas características no observables específicas de las empresas. Si este fuera el caso, los tres modelos podrían sufrir problemas de especificación. Para tener en cuenta esta posibilidad, los modelos 4, 5 y 6 replican las estimaciones de los modelos 1, 2 y 3 incluyendo los efectos fijos que capturan características específicas de la empresa tales como el talento directivo o las diferencias en estructura organizativa. Dado que la revisión de la literatura muestra que las fusiones y adquisiciones provocan frecuentemente una reasignación bilateral de recursos, se asigna un nuevo efecto fijo cada vez que una fusión (o adquisición) tiene lugar (más tarde relajaremos este supuesto).

El test de los efectos fijos es significativo, lo que revela que las estimaciones de los modelos 4 a 6 son preferidas a las de las columnas 1 a 3. Además, el estadístico de Hausman, que compara los efectos fijos y efectos aleatorios y el de Breuch-Pagan son también significativos, permitiéndonos concluir que los modelos 4, 5 y 6 son preferidos a sus equivalentes de efectos aleatorios. En el modelo 4, la variable trabajo es positiva y altamente significativa, mientras que no podemos rechazar que los coeficientes que acompañan a las otras dos variables sean diferentes de cero. Esta situación cambia cuando las variables anuales se incluyen (modelo 5). En este caso, el trabajo y activos fijos presentan signo positivo. Por el contrario, cuanto mayor es el valor de los activos líquidos, menor es el producto total. También, es importante señalar que el modelo 5 presenta un mejor ajuste que el modelo 4, tal y como muestra el estadístico de la F que compara ambos modelos.

Cuadro 3.1

ESTIMACIÓN DE LA FUNCIÓN DE PRODUCCIÓN AUMENTADA

	MODELO 1	MODELO 2	MODELO 3	MODELO 4	MODELO 5	MODELO 6
Constante	4,18 ^{***} (25,58)	4,03 ^{***} (54,24)	3,97 ^{***} (54,09)	3,29 ^{***} (+7,45)	8,95 ^{***} (31,52)	8,9 ^{***} (31,01)
Ln K1	0,32 ^{***} (8,65)	0,24 ^{***} (13,41)	0,26 ^{***} (13,47)	-0,04 (-0,85)	0,04 ^{***} (2,65)	0,06 ^{***} (3,40)
Ln K2	0,06 ^{***} (2,16)	0,16 ^{***} (12,96)	0,15 ^{***} (11,76)	-0,01 (-0,42)	-0,03 ^{***} (-2,83)	-0,04 ^{**} (-2,93)
Ln L	0,76 ^{***} (16,56)	0,64 ^{***} (29,17)	0,64 ^{***} (28,05)	2,57 ^{***} (33,16)	0,57 ^{***} (14,54)	0,56 ^{***} (13,77)
Dummy 1987	-	0,1 ^{***} (3,00)	0,1 ^{***} (2,98)	-	0,12 ^{***} (7,39)	0,12 ^{***} (7,37)
Dummy 1988	-	0,23 ^{***} (6,85)	0,23 ^{***} (6,80)	-	0,27 ^{***} (17,55)	0,27 ^{***} (17,49)
Dummy 1989	-	0,22 ^{***} (6,97)	0,22 ^{***} (6,91)	-	0,32 ^{***} (20,42)	0,32 ^{***} (20,34)
Dummy 1990	-	0,20 ^{***} (6,42)	0,20 ^{***} (6,61)	-	0,33 ^{***} (18,56)	0,33 ^{***} (18,61)
Dummy 1991	-	0,27 ^{***} (7,89)	0,28 ^{***} (8,26)	-	0,41 ^{***} (21,72)	0,41 ^{***} (21,62)
Dummy 1992	-	0,32 ^{***} (8,71)	0,34 ^{***} (9,12)	-	0,51 ^{***} (24,52)	0,51 ^{***} (24,18)
Dummy 1993	-	0,32 ^{***} (8,32)	0,34 ^{***} (8,73)	-	0,54 ^{***} (23,21)	0,54 ^{***} (22,92)
Dummy 1994	-	0,38 ^{***} (10,40)	0,4 ^{***} (10,86)	-	0,61 ^{***} (26,97)	0,62 ^{***} (26,81)
Dummy 1995	-	0,41 ^{***} (11,32)	0,44 ^{***} (12,02)	-	0,66 ^{***} (30,25)	0,67 ^{***} (30,07)
Dummy 1996	-	0,46 ^{***} (12,39)	0,48 ^{***} (12,96)	-	0,74 ^{***} (33,44)	0,74 ^{***} (33,38)
Dummy 1997	-	0,50 ^{***} (16,24)	0,6 ^{***} (16,70)	-	0,86 ^{***} (39,74)	0,86 ^{***} (39,32)
Dummy 1998	-	0,70 ^{***} (20,03)	0,71 ^{***} (20,25)	-	0,98 ^{***} (43,59)	0,98 ^{***} (43,16)
Dummy 1999	-	0,81 ^{***} (23,86)	0,82 ^{***} (24,25)	-	1,08 ^{***} (46,43)	1,08 ^{***} (45,70)
Dummy 2000	-	0,93 ^{***} (27,71)	0,94 ^{***} (27,18)	-	1,19 ^{***} (49,71)	1,18 ^{***} (48,58)
Dummy 2001	-	1,01 ^{***} (29,42)	1,02 ^{***} (29,14)	-	1,28 ^{***} (50,28)	1,27 ^{***} (49,62)
Dummy 2002	-	1,12 ^{***} (30,34)	1,13 ^{***} (29,32)	-	1,38 ^{***} (52,87)	1,37 ^{***} (51,15)
Dummy 2003	-	1,22 ^{***} (33,18)	1,22 ^{***} (31,50)	-	1,47 ^{***} (52,60)	1,47 ^{***} (50,45)
Dummy 2004	-	1,33 ^{***} (37,04)	1,33 ^{***} (35,06)	-	1,58 ^{***} (54,13)	1,58 ^{***} (52,58)
Fusión t	-	-	-0,08 [*] (-1,89)	-	-	-0,01 (-0,14)
Fusión t+1	-	-	-0,08 (-1,58)	-	-	-0,01 (-0,24)
Fusión t+2	-	-	-0,09 [*] (-1,91)	-	-	-0,01 (-0,18)
Fusión t+3	-	-	-0,09 [*] (-1,91)	-	-	-0,02 (-0,65)
Fusión t+4	-	-	-0,11 ^{**} (-2,54)	-	-	-0,04 (-1,17)
Fusión t+5	-	-	-0,11 ^{***} (-2,73)	-	-	-0,04 (-1,09)
Fusión t+6	-	-	-0,11 ^{**} (-2,24)	-	-	-0,03 (-0,93)
Fusión t+7	-	-	-0,07 (-1,27)	-	-	-0,02 (-0,55)
Fusión t+8	-	-	-0,06 (-1,14)	-	-	0,00 (0,02)
Fusión t+9	-	-	-0,05 (-0,90)	-	-	0,02 (0,57)
Fusión t+10	-	-	-0,02 (-0,39)	-	-	0,04 (0,96)
Fusión t+11	-	-	-0,02 (-0,51)	-	-	0,02 (0,65)
Efectos fijos	-	-	-	Significativos	Significativos	Significativos
R2 corregido	0,9112	0,9822	0,9827	0,9676	0,9963	0,9963
F test vs. (1) or (4)	---	232,76 ^{***}	145,45 ^{***}	---	302,43 ^{***}	184,68 ^{***}
F test vs. (2) or (5)	---	---	2,57 ^{***}	---	---	1,90 ^{**}
Hausman	---	---	---	569,83 ^{***}	1.362,24 ^{***}	196,11 ^{***}
Breuch-Pagan	---	---	---	180,73 ^{***}	2.393,46 ^{***}	2.101,70 ^{***}
Nº observaciones	1.062	1.062	1.062	1.062	1.062	1.062

***, **, * Variable estadísticamente significativa al 1%, 5% o 10%, respectivamente, t-estadístico en paréntesis.

Finalmente, del mismo modo que en la columna 3, la columna 6 también incluye las variables «Fusión». Los resultados son muy similares a los que se presentaban en la columna 5 con el mismo signo y significatividad en las variables explicativas. Los coeficientes de las variables «Fusión $t+n$ » son siempre no significativos. Una primera visión de esta estimación sugiere que las fusiones no tienen ningún efecto sobre la productividad de la empresa. Sin embargo, los coeficientes de estas variables no pueden ser analizadas independientemente del valor de los coeficientes de los efectos fijos de cada caja de ahorros. Para interpretar estos resultados correctamente, debemos tener en cuenta que, cuando tiene lugar una fusión entre dos (o más) entidades, un nuevo efecto fijo es asignado a la empresa resultante. Así, una diferencia significativa entre los coeficientes que identifican el efecto fijo antes y después de la fusión nos permitiría concluir si la operación es beneficiosa o perjudicial para la productividad.

La comparación de estos coeficientes antes y después de la fusión (ver anexo 3.3) confirma que el valor de los efectos fijos siempre aumenta, excepto en 4 casos. Es importante señalar que para hacer posible esta comparación, realizamos un análisis que comprueba si hay diferencias estadísticas entre los coeficientes que acompañan a los efectos fijos de las empresas envueltas en la fusión (ponderados por el tamaño de la variable dependiente) y el coeficiente de la empresa resultante²². En dos de estos casos, el tamaño de la empresa adquirida es demasiado pequeño (menos del 15% del tamaño total de la empresa resultante) para afectar a la productividad de caja adquirente. Así, el efecto fijo no cambia significativamente únicamente en el caso de dos fusiones entre empresas de tamaño similar.

De acuerdo con la literatura, una manera alternativa de conocer las consecuencias de las fusiones en la productividad sería asumir que la reasignación de recursos o recombinación es especialmente importante para las empresas adquiridas. Como mencionábamos anteriormente, Capron y Mitchell (1998a, 1998b) presentan evidencia de que la empresa adquirida tiende a sufrir la reestructuración de manera más acusada que la empresa adquirente. En términos de nuestras estimaciones, esto significa contemplar el supuesto de que las características no observables de la empresa resultante serían similares a los de la empresa adquirente (dicho de otro modo, el efecto fijo sería siempre el mismo para la empresa adquirente). Sin embargo, hacer uso de esta idea significaría distinguir entre empresas adquirentes y adquiridas. Desafortunadamente, en nuestra muestra esto sólo es posible en los casos en los que se produce una adquisición, es decir, en aquellos en los que la fusión de dos o más empresas no da lugar a una entidad completamente nueva.

El cuadro 3.2 replica las estimaciones presentadas en los modelos 4, 5 y 6 (estimaciones con efectos fijos), excluyendo aquellas empresas que se fusionan a lo largo de nuestro periodo de estudio (es decir, conservamos aquellas observaciones que pertenecen a las empresas adquirentes, a las adquiridas y a las empresas no fusionadas). Como ya mencionamos anteriormente, dado que, en términos legales, la empresa adquirente y la empresa

²² Comprobamos la hipótesis nula de que el valor de estos coeficientes no es diferente.

Cuadro 3.2

ESTIMACIÓN DE LA FUNCIÓN DE PRODUCCIÓN AUMENTADA
COBB-DOUGLAS (ESTIMACIONES ROBUSTAS, SOLO ADQUISICIONES)

	MODELO 1		MODELO 2		MODELO 3	
	COEF.	t	COEF.	t	COEF.	t
Constante	-2,51***	(-6,34)	8,49***	(33,93)	9,06***	(28,19)
Ln K1	-0,02	(-0,37)	0,00	(0,17)	0,01	(0,62)
Ln K2	-0,03	(-0,92)	-0,02	(-1,47)	-0,03***	(-2,27)
Ln L	2,48***	(26,61)	0,66***	(14,25)	0,58***	(11,68)
Dummy 1987	-		0,10***	(4,21)	0,11***	(4,46)
Dummy 1988	-		0,25***	(10,18)	0,25***	(10,99)
Dummy 1989	-		0,28***	(12,53)	0,30***	(13,43)
Dummy 1990	-		0,29***	(13,13)	0,31***	(13,63)
Dummy 1991	-		0,38***	(16,88)	0,40***	(17,35)
Dummy 1992	-		0,48***	(19,85)	0,50***	(20,22)
Dummy 1993	-		0,51***	(18,93)	0,53***	(19,37)
Dummy 1994	-		0,58***	(22,15)	0,60***	(22,29)
Dummy 1995	-		0,64***	(24,28)	0,66***	(24,31)
Dummy 1996	-		0,71***	(26,88)	0,74***	(26,75)
Dummy 1997	-		0,84***	(32,20)	0,87***	(31,59)
Dummy 1998	-		0,95***	(35,68)	0,98***	(34,71)
Dummy 1999	-		1,05***	(37,41)	1,08***	(36,78)
Dummy 2000	-		1,15***	(39,20)	1,18***	(38,62)
Dummy 2001	-		1,24***	(40,56)	1,27***	(40,13)
Dummy 2002	-		1,34***	(43,10)	1,37***	(41,71)
Dummy 2003	-		1,44***	(42,93)	1,46***	(40,99)
Dummy 2004	-		1,55***	(44,31)	1,58***	(42,55)
Fusión t	-		-		0,72**	(2,26)
Fusión t+1	-		-		0,07***	(2,78)
Fusión t+2	-		-		0,07***	(3,19)
Fusión t+3	-		-		0,07***	(4,31)
Fusión t+4	-		-		0,05**	(2,48)
Fusión t+5	-		-		0,04	(1,43)
Fusión t+6	-		-		0,04	(1,56)
Fusión t+7	-		-		0,07**	(2,31)
Fusión t+8	-		-		0,11***	(3,59)
Fusión t+9	-		-		0,12***	(3,19)
Fusión t+10	-		-		0,12**	(2,48)
Fusión t+11	-		-		0,12***	(3,29)
Efectos fijos	Significativo		Significativos		Significativos	
R2 corregido	0,9638		0,9956		0,9958	
F test vs. (1)	-		242,87***		159,32***	
F test vs. (3)	-		-		2,97***	
Hausman	627,60***		185,28***		177,65***	
Breuch-Pagan	77,37***		1.718,66***		1.618,94***	
Número de observaciones	784		784		784	

***, **, *: Variable estadísticamente significativa al 1%, 5% o 10%, respectivamente, t-estadístico en paréntesis.

resultante son la misma, le asignamos el mismo efecto fijo durante todo el periodo analizado. El modelo 3 del cuadro 3.2 muestra que cuando no permitimos cambios en los efectos fijos, los coeficientes de las variables «Fusión» son casi siempre positivos y significativos, lo que confirma que, en media, las adquisiciones aumentan la productividad en el largo plazo.

Como se puede ver, los resultados obtenidos son muy interesantes, dado que las conclusiones de los efectos de las fusiones dependen de la amplitud de la ventana de observación. Las fusiones tienen un efecto positivo sobre la productividad. Sin embargo, nuestras conclusiones difieren si evaluamos las consecuencias a corto plazo o a largo plazo después de que la fusión tenga lugar. Si sólo tenemos en cuenta periodos de cinco años, la conclusión es que el efecto sobre la productividad sería inexistente, dado que su efecto positivo desaparece alrededor del cuarto año. Sin embargo, cuando consideramos un periodo de tiempo mayor, la conclusión general sería que la fusión tiene un efecto positivo sobre la productividad, con un incremento alrededor del 12% diez años después de que la fusión tenga lugar.

Así, considerar las consecuencias de las fusiones en los primeros años después de la fusión, nos habría conducido a conclusiones incorrectas. Nuestros resultados muestran que, aunque los efectos positivos parecen desaparecer al quinto año, los beneficios de las fusiones son claramente observables unos años después. Las variables «Fusión $t+7$ » hasta «Fusión $t+10$ » recuperan su signo positivo y son altamente significativas. Aunque nuestro análisis no permite ofrecer una explicación a este patrón, sí que podemos realizar algunas conjeturas sobre los mecanismos que lo han provocado. Por un lado, las reducciones en costes derivadas de la eliminación de oficinas redundantes (téngase en cuenta que algunas de estas fusiones tienen lugar entre cajas de ahorros que operan en los mismos mercados) o un mejor aprovechamiento de las economías de escala asociadas con costes tecnológicos o administrativos, podrían explicar las mejoras en la productividad. Por otro lado, una vez que las empresas fusionadas obtienen sus primeros ahorros, la dificultad de integrar culturas o sistemas directivos puede ser la responsable de la desaparición de las mejoras iniciales. Es importante destacar que nuestro análisis muestra que, considerando un periodo razonable de tiempo los beneficios en términos de productividad aparecen de nuevo. Desde luego, la observación de estos resultados positivos puede verse favorecido por una mayor similitud estratégica (ver, por ejemplo, Ramaswamy, 1997) o una menor distancia cultural entre las cajas de ahorros incluidas en nuestra muestra, en comparación con las muestras empleadas en otros trabajos. También es importante señalar que, nuestros comentarios sobre el patrón temporal son sólo aplicables a las adquisiciones, dado que los resultados de la muestra total, aunque revelan un impacto positivo, no muestran un efecto significativo en las variables «Fusión».

■ 4.4. Discusión y conclusiones

Los argumentos teóricos y empíricos desarrollados hasta este punto, confirman que los efectos de las fusiones y adquisiciones deberían ser evaluados a largo plazo. Nuestros resultados muestran que las mejoras en la productividad son significativas cuando se considera un

periodo suficientemente largo. Esta conclusión sería diferente si hubiéramos elegido un periodo de tiempo más corto, al menos cuando restringimos el análisis a las adquisiciones. Por ejemplo, en la muestra de empresas adquirentes, cuando limitamos nuestro horizonte temporal a 5 años, encontramos que las adquisiciones no tienen ningún impacto sobre la variable dependiente. Es interesante destacar que la evaluación de las mejoras en la productividad año a año tras la desregulación nos permite extraer conclusiones relevantes desde del punto de vista del patrón temporal de estos efectos. En nuestra muestra, el patrón toma claramente forma de U invertida, con las cajas de ahorros beneficiándose inicialmente de la decisión de fusionarse, después perdiendo paulatinamente esta mejora inicial y, finalmente, volviendo a recuperarla.

Aunque no es fácil identificar cuales son las razones que justifican este patrón, podemos ofrecer algunas explicaciones, al menos en el caso del sector bancario. Quizás la fuente de ahorros más visible en el sector provenga de la eliminación de oficinas. Las oficinas bancarias son una dimensión importante de la calidad del servicio ofrecido por un intermediario financiero. Cuando dos bancos con redes de oficinas superpuestas se fusionan es frecuente que comience un proceso de reestructuración que conduce a la eliminación de oficinas redundantes y a una reducción de los costes fijos, lo que podría explicar la fuerte mejora inicial de la productividad. La literatura revisada en este trabajo sugiere que a esta primera etapa podría seguirle un periodo en el que los problemas potenciales asociados con el proceso de aculturación y reasignación de recursos tuvieran efectos negativos. Es importante señalar que, de acuerdo con nuestros datos, las distorsiones asociadas al proceso de integración podrían compensar los resultados positivos de la fusión si el proceso de integración estuviera mal gestionado. Las empresas de nuestra muestra parece que han acertado en su gestión, dado el aumento en productividad al final de nuestra ventana de observación.

Desde el punto de vista de la evidencia internacional para el sector bancario, nuestras conclusiones son difíciles de integrar en la revisión realizada por Amel et al. (2004), quienes encuentran poca evidencia empírica a favor de un efecto positivo de la consolidación. La razón para esta discrepancia podría tener que ver con las especificidades de las diferentes muestras, que pueden hacer difíciles las comparaciones de estudios realizados en distintos países. Otra razón a mencionar tiene que ver con las diferentes metodologías utilizadas. Mientras que algunos trabajos centran su atención en la eficiencia, otros analizan beneficios o utilizan estudios de eventos. Nuestros resultados encajan con los obtenidos por Haynes y Thompson (1999) para el Reino Unido, para cuya obtención usan un enfoque y técnicas similares a las aquí empleadas. Sin embargo, es preciso señalar que los incrementos en productividad de la muestra de las entidades españolas se aproximan al doble de los obtenidos en el caso del Reino Unido.

Una segunda explicación nos lleva a pensar que, aunque las fusiones pueden ser un modo eficaz de aumentar la productividad, no podemos afirmar lo mismo si consideráramos otras variables como la rentabilidad. En un contexto desregulado —como el español— algunas fusiones han podido ser empleadas para aumentar los niveles de eficiencia, dado el incre-

mento esperado en competencia. Otras fusiones, sin embargo, podrían haber sido utilizadas para entrar en nuevos mercados, una vez que las restricciones fueron eliminadas. Fuentes y Sastre (1999) parecen apoyar este argumento, al mostrar que las mejoras aparecen sólo en una dimensión (eficiencia o aumentos de los beneficios) a la expensas de las otras.

Una tercera explicación (dados nuestros resultados) se centra en el patrón temporal de las consecuencias de las fusiones. Dado que los períodos de tiempo en los que los efectos de estos procesos se evalúan tienden a ser más cortos que los que aquí consideramos, no podemos desechar la hipótesis de que, en otros estudios, los efectos positivos podrían haber sido observados en el largo plazo. En trabajos anteriores se ha realizado esta advertencia al describir los resultados de sus análisis a corto plazo (Raymond, 1994, Grifell y Lovell, 1996).

Los resultados de este trabajo tienen implicaciones para futuros trabajos empíricos en estrategia. Por un lado, cualquiera que sea el método empleado para analizar las consecuencias de las fusiones, parece claro que la investigación debe tomar una perspectiva de largo plazo. De hecho, esta aproximación al trabajo empírico se ha sugerido desde áreas relacionadas con la dirección estratégica. Markides (1995), por ejemplo, señala que el efecto de la reestructuración se observa mejor cuando se dispone de información a largo plazo. Del mismo modo, Berg (1995: 1696) sugiere que la «relación entre diversificación y resultados es longitudinal y pueden transcurrir años hasta que se presente». Es importante admitir que, cuanto más lejano sea el momento en el que determinemos el resultado, más aventurado será atribuir esas consecuencias a la fusión. Sin embargo, los trabajos empíricos en otras áreas de la estrategia presentan los mismos riesgos. Una correcta especificación de los determinantes del resultado debería ser suficiente para cerciorarse de que las fusiones son la fuente de diferencias.

Por otro lado, el patrón temporal encontrado aquí parece atribuir un papel importante al proceso de integración. Otra extensión de este trabajo podría evaluar el grado en el que los efectos positivos que hemos obtenido y la duración del proceso de integración está condicionada por la compatibilidad entre las empresas o las características de los recursos, las capacidades y las actividades. Finalmente, es necesario admitir que los conceptos aquí utilizados y la importancia atribuida al proceso de integración no descarta otras explicaciones a las diferencias de resultados entre empresas fusionadas, tales como las que han sido tradicionalmente empleadas en la literatura (véase, por ejemplo, Marris, 1964 o Roll, 1989).

■ 5. CONSECUENCIAS DE LAS FUSIONES SOBRE LOS BENEFICIOS

■ 5.1. Metodología

En el epígrafe anterior hemos centrado nuestra atención sobre los efectos de las fusiones en la productividad de las cajas de ahorros españolas. Sin embargo, algunas investigaciones han utilizado otros indicadores a la hora de evaluar sus consecuencias. Entre ellos,

seguramente el más destacado es la rentabilidad de la empresa. Para evaluar las consecuencias de las fusiones sobre los beneficios hemos de seleccionar un modelo que nos permita explicar la rentabilidad de una caja de ahorros en función de una serie de variables independientes. Para ello existen distintas alternativas disponibles. En un trabajo reciente Carbó, Rodríguez y Del Paso (2003) evalúan los efectos de la competencia en el sector bancario a través de la utilización de 3 aproximaciones distintas que pueden servirnos como referencia para nuestros propósitos. Entre ellas, hemos seleccionado la propuesta en el marco del paradigma Estructura-Conducta-Resultados (ECR). Aunque se trata de una aproximación que no está exenta de problemas y de críticas, parece adecuada para nuestros propósitos por su relativa sencillez y flexibilidad.

Como se ha comentado en el capítulo anterior, el argumento principal del paradigma ERC es que la estructura de la industria (por ejemplo, la mayor o menor concentración) determina la conducta de las entidades (precios, publicidad, ...) y ésta, a su vez, los resultados. Esta hipótesis permite expresar la rentabilidad de una empresa, que denominaremos \tilde{O}_i , en función de una serie de variables, entre las que la concentración y la eficiencia tienen un papel importante. En términos analíticos, la ecuación sería la siguiente:

$$\Pi_i = \alpha + \beta CR_i + \delta EMPR_i + \phi MERC_i + e_i \quad (5)$$

donde CR_i es la concentración en los mercados en los que la empresa i opera, $EMPR_i$ es el vector de características distintivas de la empresa cuya rentabilidad estamos analizando, $MERC_i$ es el conjunto de variables que recogen el efecto de las características de los mercados en los que la empresa i realiza sus operaciones y e_i es el término del error.

Antes de continuar con el desarrollo del modelo, es necesario realizar varias aclaraciones. La primera es que, de acuerdo con el paradigma ECR, el coeficiente que acompaña a la concentración (β) debería ser positivo, de modo que cuanto mayor fuera ésta, mejores deberían ser también los beneficios de la empresa. Aunque ésta no será la variable objeto de estudio principal en este epígrafe y los siguientes, sí que conviene tener en cuenta el signo y la significatividad de este coeficiente en la medida en que las fusiones, a través del incremento de la concentración, podrían haber generado un beneficio para las empresas que operaran en los mercados implicados.

En segundo lugar, conviene aclarar que una parte de la literatura ha considerado que los planteamientos del paradigma ECR no pueden ser evaluados de forma correcta si no se tienen en cuenta las diferencias en eficiencia entre las empresas. En este sentido, las empresas más grandes y que podrían disfrutar de un mayor poder de mercado son, previsiblemente, las que puedan beneficiarse de distintos tipos de economías (por ejemplo, de alcance o de escala) que mejorarían sus resultados. Es decir, no tener en cuenta las diferencias en eficiencia entre las empresas supondría atribuir al ejercicio del poder de mercado los efectos de lo que, en realidad, es resultado de mayores niveles de eficiencia. En con-

secuencia, nuestros análisis consideran esta variable (EFIC) como una de las más importantes a la hora de explicar los resultados de las entidades que incluiremos en la muestra. De igual modo, es previsible que aquellas empresas que soporten mayores niveles de riesgo disfruten también de unos beneficios más altos. Por ello, el modelo incluye una segunda variable (RIES) que caracteriza la actividad de la empresa y que tiene en cuenta, precisamente, el nivel de riesgo que esta soporta en el desarrollo de su actividad.

Finalmente, aunque al contrario que Carbó et al. (2003) no incluimos una medida de las características de los mercados en los que operan las cajas de ahorros, sí recogemos la evolución de los mismos a través de la inclusión de variables ficticias anuales. Estas variables recogerán, por tanto, los efectos del cambio de ciclo o de otros impactos que puedan haber afectado a los resultados de todas las entidades por igual.

Puesto que, como cuando analizábamos la productividad, nuestro objetivo es evaluar las consecuencias de las fusiones en el largo plazo, el modelo presentado ha de ser aumentado de forma similar a la ecuación (3) de la sección anterior. Para ello y de forma análoga introducimos una serie de variables ficticias que recogen, para cada fusión, el efecto de ésta sobre la rentabilidad de la empresa. Es decir, si por el momento no introducimos las variables ficticias anuales, el modelo quedaría expresado como aparece en el ecuación (6):

$$\Pi_i = \alpha + \beta CR_i + \delta EFIC + \eta RIES + \phi MERC_i + fusion_{i,t-s-1} + e_i \quad (6)$$

donde las $(t-s-1)$ variables «*fusion*» toman, sucesivamente, valor igual a 1 en los años que siguen a aquel en el que la empresa se ha visto implicada en un proceso de fusión y/o adquisición, y cero en caso contrario.

■ 5.2. Muestra y variables

La muestra utilizada²³ en el análisis es la misma que la de la sección anterior, en la que nuestra atención se centró en el estudio de la productividad. Por tanto, no repetiremos las cuestiones que ya fueron descritas en el epígrafe equivalente a este y referiremos nuestra explicación a aquellos aspectos más relacionados con la medición de las variables que van a ser incluidas en el modelo. Así, medimos la rentabilidad de la empresa bajo estudio (Π_i), variable dependiente de nuestro modelo, como el margen de explotación de cada empresa en cada uno de los períodos considerados (recordamos que el período de estudio incluye todos los años entre 1986 y 2004) dividido por los activos totales de la entidad.²⁴ Para cons-

²³ La estadística descriptiva de las variables se presenta en el anexo 3.4.

²⁴ Las estimaciones también se han realizado utilizando la rentabilidad sobre activos como variable dependiente. Sin embargo, las medidas de ajuste global resultaron ser sustancialmente peores en este caso, por lo que las estimaciones de las que ofrecemos información usan el margen de explotación como la variable dependiente.

truir la variable que mide la concentración en los mercados en los que opera cada entidad (CR_i) hacemos uso de la información que la CECA facilita sobre el número de oficinas de cada caja de ahorros en cada provincia. De este modo, en un primer paso calculamos el índice de Herfindahl de cada uno de los mercados provinciales, teniendo en cuenta para ello las cuotas de mercado de cajas de ahorros y bancos. En un segundo paso, nuestros cálculos nos permiten definir un valor específico para cada empresa y para cada año ponderando el índice de Herfindahl de cada mercado por la importancia que dicho mercado tiene para cada caja de ahorros (para calcular las ponderaciones utilizamos, de nuevo, el número de oficinas de cada entidad en cada uno de los mercados provinciales). Un coeficiente positivo que acompañara a esta variable nos haría concluir que la concentración permite a las empresas ejercer cierto poder de mercado, confirmando los postulados del paradigma ECR.

En cuanto a la eficiencia (EFIC) seguimos la aproximación de Carbó et al. (2003) y definimos esta variable como el cociente «costes de explotación/margen ordinario». Es decir, aquellas empresas con un mayor valor en esta variable son más ineficientes y, por tanto, deberían tener peores resultados (signo negativo del coeficiente que la acompaña). De igual modo, seguimos también la aproximación de estos autores para calcular el riesgo que soporta cada una de las entidades (RIES). Así, esta variable es medida a través del cálculo del cociente «crédito total/activo total». Finalmente, muchos trabajos incluyen la variable tamaño como variable de control, para lo que calculamos el logaritmo de los activos totales de cada una de las cajas (LTA). Esta variable, no contemplada con anterioridad, será también introducida en nuestras estimaciones.²⁵

En cuanto a la medición del efecto de las fusiones sobre la rentabilidad, como se ha comentado, nuestra aproximación pasa por definir una variable ficticia para cada año en que la empresa resultante de la operación se encuentra activa. Como ya enfatizábamos en la sección equivalente anterior, una cuestión importante que surge en los estudios de este tipo es la consideración del momento del tiempo en el que las fusiones deberían tener un impacto sobre la productividad. Aunque, de nuevo, no existan indicaciones claras sobre el horizonte temporal a considerar, con el ánimo de poder comparar nuestros resultados con los del epígrafe anterior, el número de variables ficticias que introduciremos en nuestras estimaciones es de 12. Las 11 primeras variables toman valor 1 para el año de la fusión «Fusión *t*» y los diez siguientes (Fusión *t+1*,..., Fusión *t+10*), respectivamente (y cero en caso contrario). La duodécima recoge el efecto de la fusión sobre los resultados para todos los años posteriores al décimo.

■ 5.3. Resultados

Los resultados de la estimación del modelo representado mediante la ecuación 6 aparecen en el cuadro 3.3. Para las estimaciones se han utilizado 1.062 observaciones. Las esti-

²⁵ Todas las variables se expresan en unidades monetarias constantes.

Cuadro 3.3

EFECTO DE LAS FUSIONES SOBRE LA RENTABILIDAD DE LAS CAJAS

	MODELO 1		MODELO 2		MODELO 3		MODELO 4		MODELO 5		MODELO 6	
	COEF.	t	COEF.	t	COEF.	t	COEF.	t	COEF.	t	COEF.	t
Constante	7,34 ^{***}	50,22	5,66 ^{***}	39,02	5,87 ^{***}	39,91	16,06 ^{***}	39,69	12,87 ^{***}	13,10	12,75 ^{***}	13,50
CR	-0,37 ^{***}	-2,63	-0,21	-0,91	-0,29	-1,36	0,10	1,47	-0,35	-0,95	-0,15	-0,47
EFIC	-5,10 ^{***}	-36,85	-5,48 ^{***}	-53,30	-5,54 ^{***}	-53,53	-6,13 ^{***}	-44,94	-6,13 ^{***}	-46,92	-6,11 ^{***}	-49,57
RIES	-0,45 ^{***}	-5,57	1,64 ^{***}	17,08	1,63 ^{***}	17,23	0,42 ^{***}	4,55	0,79 ^{***}	6,44	0,81 ^{***}	6,85
LTA	-0,18 ^{***}	-24,33	-0,09 ^{***}	-14,08	-0,10 ^{***}	-14,96	-0,80 ^{***}	-26,71	-0,58 ^{***}	-8,29	-0,57 ^{***}	-8,44
Dummy 1987	-	-	0,09 ^{**}	2,19	0,09 ^{**}	2,28	-	-	0,14 ^{***}	4,93	0,14 ^{***}	4,92
Dummy 1988	-	-	-0,14 ^{***}	-2,95	-0,13 ^{***}	-2,68	-	-	0,01	0,18	0,00	0,09
Dummy 1989	-	-	-0,17 ^{***}	-4,22	-0,17 ^{***}	-3,68	-	-	0,03	1,03	0,03	0,94
Dummy 1990	-	-	-0,20 ^{***}	-3,86	-0,18 ^{***}	-3,25	-	-	0,03	0,65	0,05	1,15
Dummy 1991	-	-	-0,24 ^{***}	-5,51	-0,24 ^{***}	-4,42	-	-	0,04	0,94	0,04	1,00
Dummy 1992	-	-	-0,29 ^{***}	-6,41	-0,30 ^{***}	-5,65	-	-	0,05	1,05	0,19	0,85
Dummy 1993	-	-	-0,13 ^{***}	-2,62	-0,15 ^{**}	-2,21	-	-	0,21 ^{***}	3,80	0,06 ^{***}	3,63
Dummy 1994	-	-	-0,30 ^{***}	-3,28	-0,29 ^{***}	-2,86	-	-	0,15	0,99	0,03	0,51
Dummy 1995	-	-	-0,35 ^{***}	-7,98	-0,40 ^{***}	-7,07	-	-	0,04	0,64	0,03	0,51
Dummy 1996	-	-	-0,41 ^{***}	-8,89	-0,42 ^{***}	-7,91	-	-	0,05	0,73	0,04	0,60
Dummy 1997	-	-	-0,54 ^{***}	-11,35	-0,56 ^{***}	-10,19	-	-	-0,04	-0,55	-0,05	-0,66
Dummy 1998	-	-	-0,66 ^{***}	-14,47	-0,67 ^{***}	-13,16	-	-	-0,09	-1,11	-0,09	-1,21
Dummy 1999	-	-	-0,79 ^{***}	-16,73	-0,79 ^{***}	-14,92	-	-	-0,15 [*]	-1,69	-0,16 [*]	-1,90
Dummy 2000	-	-	-0,90 ^{***}	-18,26	-0,91 ^{***}	-16,33	-	-	-0,19 [*]	-1,95	-0,19 ^{**}	-2,12
Dummy 2001	-	-	-0,96 ^{***}	-18,48	-0,99 ^{***}	-17,23	-	-	-0,21 ^{**}	-2	-0,23 ^{**}	-2,40
Dummy 2002	-	-	-1,05 ^{***}	-18,78	-1,07 ^{***}	-17,64	-	-	-0,23 ^{**}	-2,03	-0,26 ^{**}	-2,49
Dummy 2003	-	-	-1,16 ^{***}	-20,65	-1,18 ^{***}	-19,26	-	-	-0,29 ^{**}	-2,53	-0,33 ^{***}	-3,01
Dummy 2004	-	-	-1,29 ^{***}	-22,66	-1,31 ^{***}	-20,83	-	-	-0,36 ^{**}	-2,88	-0,39 ^{***}	-3,37
Fusión t	-	-	-	-	-0,12	-1,21	-	-	-	-	-0,25 ^{**}	-2,36
Fusión t+1	-	-	-	-	0,09 [*]	1,90	-	-	-	-	-0,05	-0,70
Fusión t+2	-	-	-	-	0,13 ^{***}	2,64	-	-	-	-	-0,01	-0,11
Fusión t+3	-	-	-	-	0,14 ^{**}	2,43	-	-	-	-	-0,02	-0,23
Fusión t+4	-	-	-	-	0,10 [*]	1,76	-	-	-	-	-0,05	-0,76
Fusión t+5	-	-	-	-	0,09	1,62	-	-	-	-	-0,07	-1,09
Fusión t+6	-	-	-	-	0,08	1,41	-	-	-	-	-0,07	-1,11
Fusión t+7	-	-	-	-	0,07	1,34	-	-	-	-	-0,10	-1,50
Fusión t+8	-	-	-	-	0,06	1,11	-	-	-	-	-0,10	-1,56
Fusión t+9	-	-	-	-	0,09	1,48	-	-	-	-	-0,07	-1,04
Fusión t+10	-	-	-	-	0,09	1,39	-	-	-	-	-0,06	-0,98
Fusión t+11	-	-	-	-	0,11 ^{***}	3,21	-	-	-	-	-0,01	-0,19
Efectos fijos							significativos		significativos		significativos	
R2 corregido	0,609		0,808		0,814		0,903		0,923		0,924	
Hausman							274,42 ^{***}		84,05 ^{***}		15,39	
Breusch-Pagan							1.570,1 ^{***}		2.082,9 ^{***}		2.127,4 ^{***}	
F test vs. (1) or (4)			54,43 ^{***}		35,70 ^{***}				13,07 ^{***}		8,62 ^{***}	
F test vs. (2) or (5)					2,96 ^{***}						1,38	
Nº observac.	1.062		1.062		1.062		1.062		1.062		1.062	

***, **, *, variable estadísticamente significativa al 1%, 5%, ó 10%.

maciones de los modelos 1 a 3 se han realizado a través del método de mínimos cuadrados ordinarios. Sin embargo, en los modelos 4 a 6 se han introducido efectos fijos que ayuden a capturar las características idiosincrásicas de las empresas, que no son recogidas por las variables que observamos. Como al estimar la productividad y para corregir los posibles problemas creados por la existencia de heterostedasticidad, todos los errores han sido corregidos a través del método propuesto por White (1980). Aunque los valores de los estadísticos R^2 -corregidos son ligeramente inferiores a los que resultaban del análisis de la productividad, son elevados en todos los casos, sobre todo cuando se introducen los efectos fijos en las estimaciones.

La primera columna del cuadro incluye, únicamente, las cuatro variables explicativas que conformaban el modelo (6), mientras que la segunda y la tercera añaden las variables ficticias temporales y aquellas que tratan de recoger las consecuencias de las fusiones sobre la rentabilidad. Aunque los resultados presentan algunas diferencias de una estimación a otra, sí que existen ciertos patrones que se mantienen en el tiempo y que pueden comentarse. La variable que mide la concentración en los mercados en los que participa cada entidad (CR) presenta un signo negativo en las tres estimaciones, resultando ser significativa sólo en la primera. Conviene hacer notar que el signo observado es el contrario al que esperaríamos de cumplirse los postulados del paradigma ECR. Por otro lado, la variable que mide la eficiencia de cada una de las entidades (EFIC) presenta el signo esperado (negativo) y, además, es altamente significativa en todos los casos. Es decir, las entidades menos eficientes son las que presentan unos peores resultados en términos del margen de explotación.

Si centramos la atención sobre las columnas 2 y 3, que presentan los modelos más completos (y los que mejor se ajustan a los datos, si atendemos a las comparaciones realizadas a partir del estadístico de la F), éstas señalan que el riesgo soportado (RIES) por cada caja de ahorros tiene efectos positivos sobre la rentabilidad. Finalmente, la variable que recoge las diferencias de tamaño entre las entidades (LTA), presenta un signo negativo y significativo: las empresas de mayor tamaño son las que tienen peores resultados. Estas dos últimas columnas introducen, además, las variables ficticias temporales que ya hemos comentado. En el caso de las variables ficticias temporales, el patrón es claramente negativo, con la mayor parte de los coeficientes incrementando su valor absoluto con el paso del tiempo. Finalmente, la columna 3 muestra los resultados de la estimación de un modelo completo, en el que se introducen también las variables que recogen los efectos de las fusiones en el tiempo. El comentario de estas variables puede dividirse en dos partes. Si exceptuamos el año en el que la fusión se hace efectiva, en los cinco años que siguen a la realización de la operación las cajas de ahorros obtienen incrementos en su rentabilidad en torno a los 9 puntos porcentuales, si observamos el último año en el que la variable es significativa. Sin embargo, en los años posteriores, dichas mejoras de los beneficios desaparecen, ya que los coeficientes dejan de ser significativos, a pesar de presentar valores positivos.

Nuestra investigación sobre las consecuencias de las fusiones sobre la rentabilidad sigue en el cuadro 3.3 a través de la estimación de sendos modelos de efectos fijos que presentamos en las columnas 4 a 6. Dichas estimaciones son análogas a las que aparecían en las 3 primeras columnas en cuanto a las variables consideradas. Por otra parte, la definición de los efectos fijos se ha realizado de igual forma que en las estimaciones de productividad, de modo que, en este sentido, los resultados que presentamos son comparables. Como se puede observar, el estadístico que evalúa la significatividad conjunta de los efectos fijos, permite concluir que su introducción es adecuada. El valor del estadístico de Breusch Pagan confirma que la hipótesis de exogeneidad que haría posible la estimación de un modelo de efectos aleatorios no es aceptada. Finalmente y, antes de comentar las estimaciones, indicar que, con la introducción de los efectos fijos, las medidas de ajuste global presentan mejoras importantes en relación a las que se ofrecían en las columnas 1 a 3. Así, el valor del estadístico R^2 -corregido es superior a 0,9 en las tres últimas estimaciones.

Si hacemos, en primer lugar, referencia a las cuatro variables que inicialmente se introducían en el modelo, nuestros comentarios han de ser muy similares a los que ya hacíamos. En primer lugar, la variable que mide la concentración (CR) sigue sin mostrar un patrón claramente interpretable, dado que presenta un signo positivo en la primera estimación, pero luego su coeficiente es negativo en las dos últimas estimaciones, sin ser significativo en ninguno de los casos. En segundo lugar, con muy ligeras variaciones en el valor de su coeficiente, la variable que mide la eficiencia de cada empresa (EFIC), muestra resultados análogos a los ya comentados: las cajas de ahorros más ineficientes son las que presentan una menor rentabilidad, como era de esperar. Por su parte, la variable RIES, que mide el riesgo soportado por la empresa en el desarrollo de su actividad presenta, como antes, un signo positivo y significativo, indicando que las empresas que tienen mayor porcentaje de créditos en su activo son las que obtienen mejores niveles de rentabilidad. Finalmente, el tamaño de la empresa (LTA) tiene un impacto claramente negativo sobre los beneficios. Es decir, las empresas de mayor tamaño obtienen peores resultados que las más pequeñas.

La comparación de las variables ficticias que recogen la evolución del ciclo económico u otros aspectos que pudieran haber afectado a la rentabilidad de todas las cajas de ahorros por igual (columnas 5 y 6), con las obtenidas en los modelos sin efectos fijos (columnas 2 y 3) ofrece conclusiones difíciles de interpretar. Si bien en aquel caso los valores de los coeficientes eran negativos, en este los valores negativos sólo son significativos a partir del año 1999 y son positivos y significativos en los años 1987 y 1993. Es decir, resulta complicado extraer una conclusión definitiva a partir de estos resultados.

Algo similar ocurre cuando comparamos el patrón de las variables que recogen los efectos de las fusiones y que aparecen en la columna 6, con la discusión realizada para la columna 3. En este caso, las diferencias surgen porque ninguno de los coeficientes que recogen los efectos de las fusiones (a excepción del primero) son significativos. Es decir, las fusiones no tienen ningún efecto sobre la rentabilidad de las empresas consideradas o, al menos, no se ve reflejado en las variables ficticias introducidas.

Una posibilidad, ya examinada en la sección anterior, es que, aún no teniendo un efecto significativo sobre la comparación empresas no fusionadas-sí fusionadas, las operaciones hubieran mejorado los beneficios de las cajas de ahorros si las comparamos con los propios resultados antes de la fusión. En este caso, la comparación de los efectos fijos introducidos antes y después de la fusión debería llevarnos a dos conclusiones. La primera, que la comparación «efectos fijos antes de la fusión» con el «efecto fijo de la empresa resultante» mostrara diferencias estadísticamente significativas. En segundo lugar, que el valor del efecto fijo que acompaña a la empresa resultante fuera mayor que la suma ponderada de los valores de los efectos fijos que acompañan a las empresas implicadas en la fusión, con anterioridad a la misma.

Los resultados de esta comparación se presentan en el anexo 3.5. De su observación podemos concluir que las fusiones han mejorado el coeficiente que corresponde al efecto fijo en la mayor parte de los casos. En concreto, sólo en 4 casos la comparación «efectos fijos antes de la fusión-efecto fijo después de la fusión» resultó no ser significativa. Es decir, en la gran mayoría de las ocasiones, la fusión incidió de una forma importante sobre los resultados de las cajas de ahorros resultantes y, además, lo hizo de forma positiva. Por otra parte, resulta importante destacar que, si comparamos los cambios observados en los efectos fijos calculados en la sección anterior y los presentados en esta, son pocas las situaciones en las que podríamos extraer conclusiones distintas según el indicador utilizado. Es decir, en 13 de los 18 casos las conclusiones que alcanzaríamos serían las mismas en términos de productividad y en términos de rentabilidad: en 12 casos hay mejoras en los efectos fijos de ambas estimaciones y en una de las operaciones no se observan mejoras ni en productividad ni en rentabilidad. Aún así, es preciso reconocer que existen 5 operaciones en las que las conclusiones serían distintas según el indicador utilizado.

El último paso en esta presentación de resultados es también análogo al realizado en la sección anterior. El cuadro 3.4 presenta la estimación de 3 modelos en los que se tratan de replicar las situaciones contempladas en el cuadro 3.2. Es decir, la muestra queda reducida a aquellas empresas que se ven envueltas en procesos de adquisición (entendidos como una absorción de una empresa por otra) y las que no realizan ninguna operación en el período analizado.

Como se puede comprobar, el ajuste global del modelo está en la línea de lo comentado más arriba, con valores del R²-corregido que superan 0,9. Nuestras conclusiones en términos de las variables principales del mismo tampoco cambiarían, puesto que el efecto de la concentración sigue sin ser significativo desde un punto de vista estadístico, las cajas de ahorros menos eficientes son menos rentables, las que soportan mayores niveles de riesgo tienen mejores resultados y también es el grupo de las más pequeñas el que obtiene mayores niveles de rentabilidad. El patrón de las variables ficticias temporales también es similar al comentado, con dos coeficientes de signo positivo (los correspondientes a los años 1987 y 1993) y con valores negativos a partir del año 1998.

Cuadro 3.4

ESTIMACIÓN DE LOS RESULTADOS (ESTIMACIONES ROBUSTAS, SOLO ADQUISICIONES)

	MODELO 1		MODELO 2		MODELO 3	
	COEF.	t	COEF.	t	COEF.	t
Constante	15,46 ***	42,41	11,80 ***	14,72	12,15 ***	12,29
CR	0,09	1,33	0,09	0,32	-0,01	-0,04
EFIC	-6,20 ***	-45,00	-6,18 ***	-47,36	-6,22 ***	-45,76
RIES	0,28 ***	2,97	0,74 ***	5,95	0,75 ***	6,01
LTA	-0,75 ***	-27,13	-0,50 ***	-8,59	-0,50 ***	-7,91
Dummy 1987	-	-	0,15 ***	3,80	0,15 ***	3,72
Dummy 1988	-	-	-0,01	-0,29	-0,01	-0,31
Dummy 1989	-	-	0,02	0,53	0,02	0,52
Dummy 1990	-	-	0,07	1,59	0,06	1,54
Dummy 1991	-	-	0,00	0,05	-0,00	-0,06
Dummy 1992	-	-	0,01	0,23	0,00	0,07
Dummy 1993	-	-	0,15 ***	2,99	0,14 ***	2,70
Dummy 1994	-	-	-0,05	-0,46	-0,03	-0,22
Dummy 1995	-	-	-0,01	-0,15	-0,02	-0,28
Dummy 1996	-	-	-0,00	-0,02	-0,01	-0,12
Dummy 1997	-	-	-0,09	-1,40	-0,10	-1,40
Dummy 1998	-	-	-0,16 **	-2,18	-0,16 ***	-2,05
Dummy 1999	-	-	-0,22 ***	-2,75	-0,21 ***	-2,55
Dummy 2000	-	-	-0,26 ***	-3,03	-0,26 ***	-2,88
Dummy 2001	-	-	-0,30 ***	-3,25	-0,30 ***	-3,07
Dummy 2002	-	-	-0,32 ***	-3,23	-0,32 ***	-3,04
Dummy 2003	-	-	-0,39 ***	-3,81	-0,39 ***	-3,55
Dummy 2004	-	-	-0,46 ***	-4,19	-0,46 ***	-3,94
Fusión t	-	-	-	-	0,07	1,14
Fusión t+1	-	-	-	-	0,08	1,82
Fusión t+2	-	-	-	-	0,11 **	2,24
Fusión t+3	-	-	-	-	0,04	0,66
Fusión t+4	-	-	-	-	0,04	0,72
Fusión t+5	-	-	-	-	0,05	1,02
Fusión t+6	-	-	-	-	-0,01	-0,24
Fusión t+7	-	-	-	-	-0,03	-0,73
Fusión t+8	-	-	-	-	-0,13 ***	-3,15
Fusión t+9	-	-	-	-	-0,05	-1,00
Fusión t+10	-	-	-	-	-0,45	-1,17
Fusión t+11-	-	-	-	-	-0,05	-1,15
Efectos fijos	significativos		significativos		significativos	
R2 corregido	0,9024		0,9238		0,9247	
F test vs. (1)			10,67 ***		3,96 ***	
F test vs. (2)					9,01 ***	
Hausman	170,55 ***		40,29 ***		24,66	
Breusch-Pagan	1.673,11 ***		2.032,64 ***		1.933,74 ***	
Nº observac.	784		784		784	

***, **, *: Variable estadísticamente significativa al 1%, 5% o 10%.

De cualquier modo, el objetivo de presentar esta estimación es comparar éstos resultados con los comentados hasta ahora, sobre todo en lo que se refiere al patrón temporal de los efectos de las fusiones. En este caso, los resultados que obtenemos son más difíciles de interpretar y de conciliar con los ya examinados. Si bien las adquisiciones parecen tener un efecto positivo sobre el resultado de las empresas adquirentes, éste se observa sólo en los dos años siguientes a aquel en el que se produce la operación y desaparece a partir del tercer año, siendo igual a cero para los períodos más lejanos.

■ 5.4. Discusión y conclusiones

Si bien la sección anterior ha centrado su atención en el análisis de las consecuencias de las fusiones sobre la productividad, en esta el interés ha recaído sobre la rentabilidad de las cajas de ahorros involucradas en las fusiones. En este caso, el modelo propuesto se ha basado en las ideas del paradigma ECR de la economía industrial. A pesar de la diferencia entre ambas medidas de resultados y entre los propios modelos, el procedimiento para detectar las mejoras en dichas medidas ha sido muy similar. Nuestra atención se ha centrado, en ambos casos, en el examen de las variables ficticias que se han definido tras cada una de las operaciones y en la comparación de los efectos fijos antes y después de la fusión.

Como ya hemos comentado, nuestras conclusiones han de ser muy similares a las ya redactadas en la sección anterior. En concreto, en la mayor parte de las operaciones, el examen de los efectos fijos nos ha permitido concluir que las mejoras en rentabilidad han existido, al comparar los coeficientes que acompañan a dichos efectos fijos antes y después de la fusión. Es más, hemos de precisar que para un porcentaje importante de las cajas de ahorros que se han visto envueltas en estos procesos, las mejoras en productividad se han visto acompañadas por mejoras en la rentabilidad. En otras palabras, en estos casos se detectan mejoras en los resultados como consecuencia de la fusión y con independencia del indicador utilizado.

■ 6. BIBLIOGRAFÍA

- AKHAVEIN, J.D., BERGER, A.N., y HUMPHREY, D.B. (1997). «The effects of Megamergers on efficiency and prices: Evidence from a Bank profit Function», *Review of Industrial Organization*, 12, 95-139.
- AMEL, D., BARNES, C., PANETTA, F. y SALLEO, C. (2004). «Consolidation and efficiency in the financial sector: a review of the international evidence». *Journal of Banking & Finance*, 28, 2493-2519.
- ANGELINI, P., y CETORELLI, N. (1999). «Bank competition and regulatory reform: the case of the italian banking industry», Federal Reserve of Chicago, *Working papers Series*, Research Department (Wp-99-32).
- BARNEY, J. (1991). «Firm Resources and Sustained Competitive Advantage», *Journal of Management*, 17(1), 99-120.
- BECHER, D.A.(1999). «The valuation effects of bank mergers», *Journal of Corporate Finance*, 6, 189-214.

- BEITEL, P., y SCHIERECK, D.S. (2001). «Value creation at the ongoing consolidation of the European banking market», *Working Paper 05/01*, University of Witten/Herdecke. Presented at the X International Conference on banking and finance, Tor Vergata University Rome, December 5-7, 2001.
- BEITEL, P., SCHIERECK, D.S. y WAHRENBURG, M. (2004). «Explaining the M&A success in European bank mergers and acquisitions», *European Financial Management Journal* 10, 109-139.
- BERGER, A.N. (1998). *The efficiency effects of bank mergers and acquisitions: a preliminary look at the 1990s data*, en AMIHUD y MILLER (eds), *In Bank Mergers and Acquisitions*, Kluwer Academic, Dordrecht.
- BERGER, A.N. y HUMPHREY, D.B. (1991). «The dominance of inefficiencies over scale and product mix economies in banking», *Journal of Monetary Economics*, 28, 117-148.
- (1992). «MegaFusiones in banking and the use of cost efficiency as an antitrust defense», *Antitrust Bulletin*, 37, 541-600.
- BERNHEIM, D. y WHINSTON, M.D. (1990). «Multimarket contact and collusive behavior», *Journal of Economics*, 21, 1-26.
- BERRY, J. W. (1980). *Social and Cultural Change*, en H. C. TRIANDIS y R. W. BRISLIN (eds.), *Handbook of cross-cultural psychology* (vol. 5, 211-279). Boston. Allyn & Bacon.
- (1983). *Acculturation. A comparative analysis of alternative forms*, en R.J. SAMUDA & S.L. Woods (eds.), *Perspectives in Immigrant and Minority Education*, 66-77. Lanham, MD University Press of America.
- BIKKER, J.A., y HAAF, K. (2002). «Competition, concentration and their relationship: An empirical analysis of the banking industry», *Journal of Banking & Finance*, 26, 2191-2214.
- BREWER, E.I., JACKSON, W.W.I., JAGTIANI, J.A. et al (2000). «The price of bank mergers in the 1990s», Federal Reserve Bank of Chicago, *Economic Perspectives*, First Quarter 2000, 2-23.
- BRYONJOLFFSSON, E HITT, L. (1996). «Paradox Lost? Firm level Evidence on the returns to Information Systems Spending», *Management Science*, April, 42, 4.
- CAMPA, J.M. y HERNANDO, I. (2004). «Shareholders value creation in European M&As», *European Financial Management*, 10(1), 47-81.
- CAPRON, L (1999). «The Long Term Performance of Horizontal Acquisitions», *Strategic Management Journal*, 20, 987-1018.
- CAPRON, L., DUSSAUGE, P. y MITCHELL, W (1998). «Resource Deployment Following Horizontal Acquisitions in Europe and North America, 1988-1992», *Strategic Management Journal*, 19, 631-661.
- CAPRON, L. y MITCHELL, W. (1998a). «The role of acquisitions in reshaping business capabilities in the international telecommunications industry», *Industrial and Corporate Change*, vol. 7(4), 715-730.
- (1998b). «Bilateral Resource Redeployment and Capabilities Improvement Following Horizontal Acquisitions», *Industrial and Corporate Change*, vol. 7(3), 453-484.
- CARBÓ, S., HUMPHREY, D.B y RODRÍGUEZ, F. (2003). «Bank deregulation is better than mergers», *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 13, 429-449.
- CARBÓ, S. y HUMPHREY, D.B. (2004). «Predicted and actual costs from individual bank mergers», *Journal of Economics and Business*, 56, 137-157.
- CARBÓ, S., LÓPEZ DEL PASO, R., y RODRÍGUEZ, F. (2003). «Medición de la competencia en mercados bancarios regionales», *Revista de Economía Aplicada*, nº 32 (vol XI), 5-33.
- CAVES, RE. (1989). «Mergers, Takeovers, and Economic Efficiency: Foresight vs. Hindsight». *International Journal of Industrial Organization*, vol. 7 151-74.

- CHATTERJEE, S., LUBATKIN, M. SCHWEIGER, D.M. y WEBER, Y. (1992). «Cultural differences and shareholder value in related mergers: linking equity and human capital», *Strategic Management Journal*, 13, 319-344.
- CONTRERAS, P.L. y PAMPILON, F. (2002). «Efectos sobre la eficiencia operativa de las fusiones bancarias de los noventa en España», *Cuadernos de Información Económica*, nº 171, 105-117.
- CORNETT, M.M., HOVAKIMIAN, G., PALIA, D. et al (2000). «The impact of the managershareholder conflict on acquiring bank returns», *Working Paper*, Boston College, MA.
- CORVOISIER, S., y GROPP, R. (2002). «Bank concentration and retail interest rates», *Journal of Banking & Finance*, 26, 2155-2189.
- CYBO-OTTONE, A., y MURGIA, M. (2000). «Mergers and shareholder wealth in European banking», *Journal of Banking and Finance* 24, 831-859.
- DE LONG, G.L. (2001). «Stockholder gains from focusing versus diversifying bank mergers», *Journal of Financial Economics* 59, 221-252.
- DE YOUNG, R., y HUNTER, W.C. (2002). «Deregulation, the Internet and the competitive viability of large banks and community banks», *The Future of Banking*, editor, benton Gup Greenwood Press Quorum Books.
- EDWARDS, C.D. (1955). *Conglomerate bigness as a source of power*. In National Bureau of Economic Research, Business Concentration and Price Policy, Princeton University Press, Princeton, NJ, 331-359.
- 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*, 437-450.
- FUENTES, I. y SASTRE, T. (1999). «Mergers and acquisitions in the Spanish banking industry: Some empirical evidence». *Working Paper No. 9924*. Madrid: Bank of Spain.
- FUENTES, I. (2003). «Un análisis de las fusiones bancarias recientes (1997-2000) en España», *Boletín Económico*, Julio-Agosto 2003, Banco de España, 71-78.
- GODFREY, P.C. y HILL, C.W. (1995). «The problem of unobservable in strategic management research», *Strategic Management Journal*, 16, 519-533.
- GRIFELL-TATJE, E., y LOVELL, C.A.K. (1996). «Deregulation and productivity decline: The case of Spanish Savings Banks», *European Economic Review*, vol. 40, 1281-1303.
- HALPERN, P. (1983). «Corporate Acquisitions: a Theory of Special Cases? A review of Event Studies Applied to Acquisitions», *Journal of Finance*, 38, 297-317.
- HAWAWINI G., SUBRAMANIAN V, y VERDIN P. (2003). «Is performance driven by industry or firm-specific factors? A new look at the evidence». *Strategic Management Journal*, 24: 1-16
- HAYNES, M. y THOMPSON, S. (1999). «The productivity effects of bank Mergers: Evidence from the UK building societies», *Journal of Banking & Finance*, 23 , 825-846.
- HOUSTON, J.F., JAMES, C.M., y RYNGAERT, M.D. (2001). «Where do merger gains come from? Bank mergers from the perspective of insiders and outsiders», *Journal of Financial Economics*, 60 (2,3), 285-331.
- HUDGINS, S.C., y SEIFERT, B. (1996). «Stockholders and international acquisitions of financial firms: an emphasis on banking», *Journal of Financial Services Research*, 10, 163-180.
- HUIZINGA, H.P., NELISSEN, J.H.M., y VANDER VENNET, R. (2000). «Efficiency effects of bank mergers», *Report commissioned by the Dutch Ministry of Finance*.
- HUMPHREY, D.B. y VALE, B. (2002). «Scale economies, bank mergers, and electronic payments: A spline function approach». *Working Paper*. Oslo: Norges Bank (Central Bank of Norway).

- LILUECA, M., PASTOR, J.M., y TORTOSA-AUSINA, E. (2005). «El efecto de la expansión geográfica sobre la productividad de las cajas de ahorros españolas», *Perspectivas del Sistema Financiero*, nº 83, 37-54.
- JEMISON, D.B., y SITKIN, S.B. (1986). «Corporate acquisitions: A process perspectives», *Academy of Management Review*, 11, 145-163.
- KANE, E.J. (2000). «Incentives for banking megamergers: What motives might central-bank economist infer from event-study evidence?», *Journal of Money, Credit and Banking* 32(3), 671-699.
- KARCESKI, J., ONGENA, S., y SMITH, D.C. (2000). «The impact of bank consolidation on comercial borrower welfare», *Working Paper*, August 3, University of Florida.
- KARIM, S. y MITCHELL, W. (2000). «Path Dependent and Path Breaking Change: Reconfiguring Business Resources Following Acquisitions in the US Medical Sector, 1978-1995», *Strategic Management Journal*, 21, 1061-1081.
- KWAN, S.H., y EIGENBEIS, R. (1999). «Mergers of publicly traded banking organizations revisited», *Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review* 84, 26-37.
- LARSSON, R., y FINKELSTEIN, S. (1999). «Integrating Strategic, Organizational and Human Resource Perspectives on mergers and Acquisitions: A case Survey of Synergy Realization», *Organizational Science*, 10, 1-26.
- LINDER, J. C. y CRANE, D.B. (1992). «Bank mergers: Integration and Profitability», *Journal of Financial Services Research*, 7, 35-55.
- LUBATKIN, M. (1983) «Mergers and the Performance of the Acquiring Firm», *Academy of Management Review*, 8, páginas 218-225.
- MARKIDES, C. (1995). «Diversification, Restructuring and Economic Performance», *Strategic Management Journal*, volumen 16, 101-118.
- MARRIS, R. (1964). «The Economic Theory of Managerial Capitalism», London: Mcmillan (Core contribution to growth-orientated managerial theories lively text peppered with equations).
- MARTÍNEZ, A. (1998). «Las fusiones de cajas españolas: un estudio empírico», *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, vol. 27, nº 97, 1061-1093.
- MAUDOS, J. (1994).» Cambios tecnológicos, costes y economías de escala en las Cajas de Ahorros», *Papeles de Economía Española*, 58, 126-140.
- MOYA, I., y MARCO, M.A. (2000). «El efecto del tamaño en la eficiencia de las cajas rurales españolas», *Revista Española de Estudios Agrosociales y Pesqueros*, nº 187, 87-108.
- MURRAY, R.D., y WHITE, R.W. (1980). «Economies of scale and deposit taking institutions in Canada: A study of British Columbia Credit Unions», *Journal of Money, Credit and Banking*, 12, 58-70.
- NAHANVANDI A. y MALEKZADEH, AR. (1988). «Acculturation in Mergers and Acquisitions», *Academy of Management Review*, 13 (1), 79-90.
- PERISTIANI, S. (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, nº 3, 326-337.
- PILLOF, S.J. (1996). «Performance changes and shareholder wealth creation associated with mergers of publicly traded banking institutins», *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 28, nº 3, 294-310.
- RAMASWAMY, K. (1997). «The performance impact of strategic similarity in horizontal mergers: evidence from the U.S. banking industry», *Academy of Management Journal*, 40, 3, 697-715.
- RAYMOND, J. L. (1994). «Economías de Escala y Fusiones en el Sector de Cajas de Ahorros», *Papeles de Economía Española*, 58, 113-125.

- RAYMOND, J.L. y REPILADO, A. (1991). «Análisis de las economías de escala en el sector de las cajas de ahorros», *Papeles de Economía Española*, nº 47, 87-107
- RESTI, A. (1998). «Regulation can foster mergers, can mergers foster efficiency? The Italian case», *Journal of Economics and Business*, 50, 157-169.
- RHOADES, SA. (1990). «Billion Dollar Bank Acquisitions: A Note on the Performance Effects». Board of Governors of the Federal Reserve System.
- (1993). «Efficiency effects of horizontal (in market) bank mergers», *Journal of Banking and Finance*, 17, 411-422.
- (1998). «The efficiency effects of bank mergers: An overview of case studies of nine mergers», *Journal of Banking and Finance*, 22, 273-291.
- ROLL, R. (1986). «The hubris hypothesis of corporate takeovers», *Journal of Business*, 69, 197-216.
- RUMELT, R.P. (1982). «Diversification Strategy and Profitability», *Strategic Management Journal*, vol. 3, nº 4, 359-369.
- SCHOENBERG, R. (2006). «Measuring the Performance of Corporate Acquisitions: An Empirical Comparison of Alternative Metrics», *British Journal of Management*, vol. 17, 1-10.
- SEALEY, C. W y LINDLEY, J.T. (1977). «Inputs, outputs and a theory of production and cost at depository financial institutions», *Journal of Finance*, vol. 32, 1251-1266.
- SHAFFER, S. (1993). «Can megamergers improve bank efficiency?», *Journal of Banking and Finance*, 17, 423-436.
- SIEMS, T.F. (1996). «Bank mergers and Shareholder Wealth: Evidence from 1995's Megamerger Deals», Federal Reserve Bank of Dallas, Research Department, Financial Industry Studies.
- SPAGNOLO, G. (1999). «On interdependent supergames: multimarket contact, concavity, and collusion». *Journal of Economic Theory*, 89, 127-139.
- SRINIVASIN, A. (1992). «Are there cost savings from bank mergers?», Federal Reserve Bank of Atlanta, *Economic Review*, Mar/Apr 17-28.
- SRINIVASIN, A., y WALL, L.D. (1992). «Cost savings associated with bank mergers», *Working Paper* (Federal Reserve Bank of Atlanta).
- TEERIKANGAS, S. y VERY, P. (2006). «The Culture-Performance Relationship in M&A: From Yes/No to How», *British Journal of Management*, vol. 17, S31-S48.
- THOMPSON FINANCIAL (2007). Thompson Financial Worldwide M&A Financial Advisory. News Release.
- TOYNE, M.F. (1998). «Interstate bank mergers and their impact on shareholder returns: Evidence from the 1990s», *Quarterly Journal of Business and Economics* 37, 48-58.
- VANDER VENNET, R. (1996). «The effect of mergers and acquisitions on the efficiency and profitability of EC credit institution», *Journal of Banking and Finance*, 20. 1531-1558.
- (1999). «Causes and consequences of EU bank takeovers», en EIJFFINGER, KOEDIJK, PAGANO y PORTES (eds.), *The Changing European Financial Landscape*, CEPR, London.
- VERY, P., y SCHWEIGER, D. (2001). «The Acquisition Process as a Learning Process: Evidence from a Study of Critical Problems and Solutions in Domestic and Cross-Border Deals», *Journal of World Business*, 36(1). 11-31.
- WERNERFELT, B. (1984). «A resource based view of the firm», *Strategic Management Journal*, 5(2). 171-180.

■ ANEXOS AL CAPÍTULO 3

Anexo 3.1

DESCRIPCIÓN DE LAS VARIABLES

Los datos empleados en el análisis han sido obtenidos a partir de la información publicada por la *Confederación Española de Cajas de Ahorros* (CECA). Las magnitudes monetarias están expresadas en miles de euros del año 1986.

- Producción total (Q): para el período 1986-1991 se calcula como la suma de las partidas $A4$. *Inversiones crediticias* y $A5$. *Cartera de valores* del balance, mientras que para el resto del período (1992-2003) es la suma de $A4$. *Créditos sobre clientes*, $A5$. *Obligaciones y otros valores renta fija*, $A6$. *Acciones y participaciones renta variable*, $A7$. *Participaciones* y $A8$. *Participaciones empresas grupo*.
- Trabajo (L): número de empleados a tiempo completo de la caja de ahorros i en el momento t .
- Activos fijos ($K1$): valor de los activos fijos (inmovilizado material) de la caja de ahorros i en el momento t . Para el período 1986-1991 la variable se corresponde con el valor de la partida $A7$. *Inmovilizado* del balance. Para los años 1992-2003 su valor es el de la partida $A10$. *Activos materiales*.
- Activos líquidos ($K2$): Para el primer período su valor corresponde a la suma de las partidas $A1$. *Caja y Banco de España*, $A2$. *Activos monetarios* y $A3$. *Intermediarios financieros*. Para el segundo, se ha calculado como la suma de $A1$. *Caja y depósitos en bancos centrales*, $A2$. *Deudas del Estado* y $A3$. *Entidades de Crédito*.
- «Fusión»: variable ficticia que toma valor 1 caso de que la entidad se haya visto envuelta en un proceso de fusión o adquisición y cero en caso contrario. Se definen 11 variables de este tipo, una para el año en el que se produce la fusión y el resto para los 10 años siguientes.
- «Fusión (cualquier año)»: variable ficticia que toma valor 1 para todos los años posteriores a la fusión y cero en caso contrario.
- «Dummy t »: variable ficticia que recoge la evolución temporal de la producción total. Toma valor uno para cada uno de los años incluidos en la muestra (el año 1986 ha sido elegido como base

Anexo 3.2

ESTADÍSTICA DESCRIPTIVA. ANÁLISIS DE PRODUCTIVIDAD

	N.º OBSERVACIONES	MEDIA	DESVIACIÓN ESTÁNDAR	MÍNIMO	MÁXIMO
Ln Qit	1.062	13,493	1,381	9,159	17,729
Ln k1it	1.062	10,480	1,310	6,622	14,124
Ln K2it	1.062	12,810	1,325	8,354	16,539
Ln Lit	1.062	6,764	1,094	3,135	10,004
	Ln Qit	Ln K1it	Ln K2it	Ln Lit	
Ln Qit	1				
Ln k1it	1	1			
Ln K2it	1	0,930	1		
Ln Lit	1	0,961	0,929	1	

Anexo 3.3

EFFECTOS FIJOS PRODUCTIVIDAD

AÑO	CAJA DE AHORROS	% ACTIVO	EFFECTO FIJO	AÑO	CAJA DE AHORROS	EFFECTO FIJO	F (% ACTIVO)
1986 - 1989	2015 BILBAO	48,01	1,229				
1987 - 1989	2016 VIZCAÍNA	51,99	1,153	1990 - 2005	2095 BBK	1,216	0,27
1986 - 1989	2035 LEÓN	47,50	0,900				
1986 - 1989	2049 PALENCIA	11,09	-0,361				
1986 - 1989	2078 VALLAD.PO	12,39	-0,057				
1986 - 1989	2079 VALLAD.PR	13,67	0,015				
1986 - 1989	2084 ZAMORA	15,35	0,052	1990 - 2005	2096 C.ESPAÑA	0,896	56,55***
1986 - 1989	2082 VITORIA	46,17	0,544				
1986 - 1989	2083 ALAVA	53,83	0,723	1990 - 2005	2097 VITOR-ALV	0,809	3,55***
1986 - 1989	2033 HUELVA	40,77	0,186				
1986 - 1989	2070 SEVILLA	59,23	0,376	1990 - 2005	2098 HUEL-SEVI	0,809	52,63***
1986 - 1989	2019 CÁCERES	40,06	-0,162				
1986 - 1989	2055 PLASENCIA	59,94	0,008	1990 - 2005	2099 EXTREMAD	0,239	35,23***
1986 - 1989	2011 BARCELONA	26,29	1,498				
1986 - 1989	2012 PENSIONES	73,71	1,553	1990 - 2005	2100 LA CAIXA	1,903	27,71***
1986 - 1989	2062 S.SEBASTIÁN	34,49	0,786				
1986 - 1989	2063 GUIPÚZCOA	65,51	1,065	1990 - 2003	2101 GUI-S.SEZ	1,033	1,79
1986 - 1990	2006 ALMERIA	13,53	0,318				
1986 - 1990	2007 ANTEQUERA	10,40	0,052				
1986 - 1990	2020 CÁDIZ	13,71	0,218				
1986 - 1990	2039 MÁLAGA	11,34	0,127				
1986 - 1990	2058 RONDA	51,02	0,629	1991 - 2005	2103 UNICAJA	0,900	79,93***
1986 - 1990	2061 SALAMANCA	82,16	0,574				
1986 - 1990	2072 SORIA	17,84	-0,033	1991 - 2005	2104 SAL-SORIA	0,650	10,37***
1986 - 1991	2001 ALBACETE	24,35	0,136				
1986 - 1991	2028 CUENCA CR	32,78	0,362				
1986 - 1991	2075 TOLEDO	42,87	0,263	1992 - 2003	2105 CLM	0,805	105,76***
1986 - 1990	2022 CASTELLÓN	14,15	0,286				
1986 - 1990	2077 VALENCIA M	85,85	0,949	1991 - 2005	2077 VALENCIA M	1,296	45,32***
1986 - 1989	2076 TORRENT	8,46	-0,025				
1986 - 1989	2090 MEDITERRÁNEO	91,54	1,012	1991 - 2005	2090 MEDITERR.	1,200	12,55***
1986 - 1990	2089 GRANADA P	10,13	-0,428				
1986 - 1990	2031 GRANADA Gral	89,87	0,719	1991 - 2005	2031 GRAN gral	0,633	0,94
1986 - 1992	2034 JEREZ	42,88	0,363				
1986 - 1992	2071 S. FERNANDO	57,12	0,486	1993 - 2005	2071 S FERNANDO	0,533	5,89***
1986 - 1994	2025 CÓRDOBA P	34,97	0,275				
1986 - 1994	2024 CAJASUR	65,03	0,593	1995 - 2005	2024 CAJASUR	0,829	41,35***

Anexo 3.3 (continuación)

EFECTOS FIJOS PRODUCTIVIDAD

AÑO	CAJA DE AHORROS	% ACTIVO	EFEECTO FIJO	AÑO	CAJA DE AHORROS	EFEECTO FIJO	F (% ACTIVO)
1986 - 1998	2046 ORENSE	30,49	0,139				
1986 - 1998	2080 VIGO	69,51	0,822	1998 - 1999	92080 VIGO	0,869	27,88***
1986 - 1999	2057 PONTEVEDRA	100	0,168	2000 - 2005	992080 VIGO	0,938	80,02***
1986 - 1999	2053 PAMPLONA	24,18	0,211				
1986 - 1999	2054 NAVARRA	75,82	0,869	2000 - 2005	2054 NAVARRA	0,969	34,55***

Anexo 3.4

ESTADÍSTICA DESCRIPTIVA. ANÁLISIS DE RESULTADOS

	N.º OBSERVACIONES	MEDIA	DESVIACIÓN ESTÁNDAR	MÍNIMO	MÁXIMO
M.explo	1.062	0,016	0,005	-0,003	0,036
CR	1.062	0,151	0,079	0,015	0,532
EFIC	1.062	0,565	0,083	0,325	0,967
RIES	1.062	0,534	0,130	0,171	0,889
MERC	1.062	14,028	1,319	10,005	17,930
	M.explo	CR	EFIC	RIES	MERC
M.explo	1				
CR	-0,037	1			
EFIC	-0,648	-0,034	1		
RIES	-0,266	-0,062	0,128	1	
MERC	-0,196	0,041	-0,314	0,155	1

Anexo 3.5

EFECTOS FIJOS RESULTADOS

AÑO	CAJA DE AHORROS	% ACTIVO	EFECTO FIJO	AÑO	CAJA DE AHORROS	EFECTO FIJO	F (% ACTIVO)
1986 - 1989	2015 BILBAO	48,01	0,0019				
1987 - 1989	2016 VIZCAÍNA	51,99	0,0021	1990 - 2005	2095 BBK	0,0038	10,54***
1986 - 1989	2035 LEÓN	47,50	-0,0017				
1986 - 1989	2049 PALENCIA	11,09	-0,0076				
1986 - 1989	2078 VALLAD.PO	12,39	-0,0088				
1986 - 1989	2079 VALLAD.PR	13,67	-0,0074				
1986 - 1989	2084 ZAMORA	15,35	-0,0058	1990 - 2005	2096 C.ESPAÑA	0,0030	36,88***
1986 - 1989	2082 VITORIA	46,17	-0,0068				
1986 - 1989	2083 ALAVA	53,83	-0,0069	1990 - 2005	2097 VITOR-ALV	-0,0041	15,05***
1986 - 1989	2033 HUELVA	40,77	-0,0040				
1986 - 1989	2070 SEVILLA	59,23	-0,0021	1990 - 2005	2098 HUEL-SEVI	0,0030	38,49***
1986 - 1989	2019 CÁCERES	40,06	-0,0042				
1986 - 1989	2055 PLASENCIA	59,94	-0,0033	1990 - 2005	2099 EXTREMAD	-0,0007	13,74***
1986 - 1989	2011 BARCELONA	26,29	0,0057				
1986 - 1989	2012 PENSIONES	73,71	0,0102	1990 - 2005	2100 LA CAIXA	0,0152	38,49***
1986 - 1989	2062 S.SEBASTIÁN	34,49	-0,0004				
1986 - 1989	2063 GUIPÚZCOA	65,51	0,0028	1990 - 2003	2101 GIPÚZCOA-S.SEB	0,0002	3,33
1986 - 1990	2006 ALMERÍA	13,53	-0,0021				
1986 - 1990	2007 ANTEQUERA	10,40	-0,0021				
1986 - 1990	2020 CÁDIZ	13,71	-0,0023				
1986 - 1990	2039 MÁLAGA	11,34	-0,0017				
1986 - 1990	2058 RONDA	51,02	0,0043	1991 - 2005	2103 UNICAJA	0,0070	32,59***
1986 - 1990	2061 SALAMANCA	82,16	-0,0016				
1986 - 1990	2072 SORIA	17,84	-0,0091	1991 - 2005	2104 SALAM-SORIA	0,0023	30,91***
1986 - 1991	2001 ALBACETE	24,35	-0,0034				
1986 - 1991	2028 CUENCA CR	32,78	-0,0017				
1986 - 1991	2075 TOLEDO	42,87	-0,0006	1992 - 2004	2105 CLM	0,0048	58,32***
1986 - 1990	2022 CASTELLÓN	14,15	-0,0010				
1986-1990	2077 VALENCIA M	85,85	0,0072	1991 - 2005	2077 VALENCIA M	0,0067	1,18
1986-1989	2076 TORRENT	8,46	-0,0089				
1986-1989	2090 MEDITERR.	91,54	0,0078	1991 - 2005	2090 MEDITERR.	0,0063	0,06
1986-1990	2089 GRANADA P	10,13	-0,0090				
1986-1990	2031 GRANADA gral	89,87	0,0027	1991 - 2005	2031 GRANA gral	0,0016	0,01
1986 - 1992	2034 JEREZ	42,88	-0,0008				
1986 - 1992	2071 S. FERNANDO	57,12	0,0053	1993 - 2005	2071 S FERNANDO	0,0051	10,49***
1986 - 1994	2025 CÓRDOBA P	34,97	-0,0035				
1986 - 1994	2024 CAJASUR	65,03	0,0033	1995 - 2005	2024 CAJASUR	0,0042	13,26***

Anexo 3.5 (continuación)

EFFECTOS FIJOS RESULTADOS

AÑO	CAJA DE AHORROS	% ACTIVO	EFFECTO FIJO	AÑO	CAJA DE AHORROS	EFFECTO FIJO	F (% ACTIVO)
1986 - 1998	2046 ORENSE	30,49	-0,0036				
1986 - 1998	2080 VIGO	69,51	-0,0002	1998 - 1999	92080 VIGO	0,0047	30,15***
1986 - 1999	2057 PONTEVEDRA	100	-0,0043	2000 - 2005	992080 VIGO	0,0045	38,16***
1986 - 1999	2053 PAMPLONA	20,52	-0,0051				
1986 - 1999	2054 NAVARRA	79,48	0,0007	2000 - 2005	2054 NAVARRA	-0,0003	0,86



PARTE II

ALCANCE GEOGRÁFICO DE LAS ACTIVIDADES DE DEPÓSITO Y SUS EFECTOS SOBRE LA EXCLUSIÓN FINANCIERA



4

ESTRATEGIAS DE LOCALIZACIÓN Y EXCLUSIÓN FINANCIERA EN LA BANCA ESPAÑOLA

4. ESTRATEGIAS DE LOCALIZACIÓN Y EXCLUSIÓN FINANCIERA EN LA BANCA ESPAÑOLA

■ 1. INTRODUCCIÓN

La prestación de servicios bancarios ha sido una actividad altamente regulada en todo el mundo durante muchos años. Como se señalaba en el capítulo 1, hasta finales de los años ochenta las entidades de depósito debían hacer frente a numerosas restricciones que les impedían, por ejemplo, decidir libremente acerca de su estrategia de precios (en nuestro país, los tipos de interés, tanto los de activo como los de pasivo, eran determinados por el Banco de España) o abrir nuevas oficinas fuera de un ámbito de actuación determinado, tal y como sucedía en otras industrias. Una de las consecuencias de esta situación pudo ser que algunos bancos mantuvieran más oficinas operativas de las que les hubiera correspondido en ausencia de regulación. Dado que no existía la competencia en precios y que los bancos extranjeros tampoco podían competir, esas oficinas pudieron alcanzar un nivel de beneficios razonable, permaneciendo en el mercado. Durante los últimos años setenta y fundamentalmente a lo largo de la década de los ochenta, la mayoría de las restricciones fueron progresivamente eliminadas por lo que, en la actualidad, las entidades financieras pueden utilizar una amplia gama de variables competitivas.²⁶

Aunque la liberalización ha ofrecido, sin duda, nuevas posibilidades a las empresas y ha permitido la entrada en el mercado de competidores que hasta entonces no podían acceder al mismo (es el caso de la banca extranjera o de las cajas de ahorros fuera de su ámbito tradicional de actuación) también plantea algunos interrogantes en torno a sus consecuencias. Como varios investigadores han afirmado, los bancos más pequeños fueron los principales beneficiados de la regulación, dado que estaban protegidos de la competencia de empresas más grandes y eficientes (Kroszner y Strahan, 1999). Si este fuera el caso, la consecuencia esperada de la liberalización sería la desaparición de aquellas entidades menos eficientes, incapaces de sobrevivir en el nuevo entorno competitivo. Tal y como muestra la evidencia, una vez que las restricciones a la apertura de oficinas se eliminaron, las empresas más eficientes lideraron un importante proceso de expansión (Jayaratne y

²⁶ Este proceso liberalizador no ha sido exclusivo del mercado español, sino que su evolución ha sido más o menos similar (con algunas pequeñas diferencias temporales) en el resto de países de nuestro entorno económico.

Strahan, 1997, Fuentelsaz y Gómez, 2001), teniendo como consecuencias principales, la reducción en los tipos de interés de los préstamos y el aumento de los tipos de pasivo. Por lo tanto, el nuevo entorno competitivo creado por la desregulación podría entenderse de modo positivo ya que pudo incrementar la competencia, reducir los tipos de interés medios y aumentar los beneficios a los consumidores.

Sin embargo, esta visión positiva de los efectos de la desregulación se ha complementado con una segunda línea de investigación, que apunta hacia los riesgos asociados a la eliminación de restricciones. De hecho, esta segunda línea de razonamiento sugiere que la desregulación y los fenómenos asociados a ella (fusiones, entrada y salida,...) han podido tener un efecto negativo en la disponibilidad de servicios bancarios para determinados grupos sociales o áreas geográficas (Leyshon y Thrift, 1996; Marshall, 2004; Pollard, 1996). Aunque la regulación podría haber afectado negativamente sobre la rivalidad, beneficiando a los bancos menos eficientes, también habría permitido la supervivencia de las oficinas situadas en mercados menos atractivos, con bajos niveles de demanda o renta relativa. Aceptando que la existencia de una oficina bancaria en una localización dada se puede considerar como un indicador importante del nivel de servicio en ese mercado (Bierman, Fraser, Gimeno, y Fuentelsaz, 1996; Leyshon y Thrift, 1995; Leyshon, Signoretta, y French, 2006), no podría descartarse que estas comunidades estuvieran en riesgo de verse excluidas de la prestación de servicios financieros. Si bien es cierto que las oficinas tradicionales no son imprescindibles para proporcionar servicios financieros (Bierman et al., 1996), el desarrollo de otras alternativas (tales como las actividades bancarias telefónicas o por Internet) se han desarrollado como complemento a los canales tradicionales. Además, es previsible que su uso sea especialmente reducido en el caso de las comunidades menos favorecidas (Leyshon et al., 2006).

La investigación que ha seguido esta segunda línea destaca por dos características importantes. En primer lugar, los trabajos se han centrado principalmente en el efecto de la desregulación en la disponibilidad de servicios bancarios en las comunidades menos favorecidas (Avery, 1991; Bierman et al., 1996; Evanoff, 1988; Gunther, 1997; Lanzillotti y Saving, 1969; Seaver y Fraser, 1979; Pollard, 1996), obteniendo distintos resultados. En segundo lugar, se trata de una cuestión que se ha estudiado sobre todo en Estados Unidos, y en menor medida en otros países (Leyshon y Thrift, 1995). El mercado americano tiene algunas particularidades (distintos esquemas regulatorios en distintas zonas geográficas), por lo que no es posible generalizar sus resultados a otros contextos. Finalmente, los análisis empíricos son especialmente interesantes en un contexto como el europeo, en el que en los últimos años ha existido una creciente preocupación por el fenómeno de la exclusión financiera (principalmente en el Reino Unido), es decir, porque algunos grupos de población pudieran quedar al margen de la provisión de servicios financieros.

La mayor parte de los trabajos realizados hasta ahora estudian el cambio inmediato que se produce al pasar de un contexto regulado a otro no regulado. Sin embargo, la competencia en el sector bancario ha aumentado notablemente en los últimos años, una vez

que la desregulación se ha consolidado (Leyshon y Thift, 1995, 1996; Leyshon et al., 2006). Es necesario reconocer que algunas de las decisiones de las empresas para adaptarse al nuevo entorno desregulado llevan cierto tiempo, por lo que sus consecuencias sólo podrían ser evaluadas a largo plazo. Por tanto, no es sorprendente que los bancos ineficientes (o sus oficinas) hayan podido sobrevivir durante un cierto tiempo, viéndose finalmente forzados a abandonar el mercado.

Nuestro objetivo en este capítulo es estudiar las consecuencias a largo plazo de la desregulación en la exclusión financiera en un contexto europeo. Con esta idea en mente, consideramos la disponibilidad de servicios financieros en España, un país con uno de los sectores bancarios más dinámicos y competitivos de Europa (Ayuso, Pérez, y Saurina, 2002; Guillén, 2005). A diferencia de otros estudios, centramos nuestra atención en aquellos consumidores que viven en las poblaciones más pequeñas y en los que tienen los niveles de renta más bajos, examinando los efectos de la desregulación sobre el nivel del servicio proporcionado a esas comunidades. Nuestro análisis se refiere a los años entre 1996 y 2004, lejos del final de las últimas medidas desreguladoras. Aunque disponemos información sobre un período relativamente largo, tenemos que admitir que no podemos comparar directamente las situaciones anterior y posterior a la desregulación. Sin embargo, y considerando los comentarios anteriores, estos años pueden constituir un marco adecuado para comprobar las consecuencias a largo plazo, bajo el supuesto de que la competencia se ha intensificado. En este capítulo también prestamos atención al papel de los diversos grupos de intermediarios financieros a la hora de evitar la exclusión financiera. La evidencia destaca la importancia de las cajas de ahorros (y, en un grado menor, las cooperativas de crédito) como proveedores de servicios financieros en comunidades de poca población y rentas bajas.

■ 2. LA PROVISIÓN DE SERVICIOS FINANCIEROS EN COMUNIDADES DESFAVORECIDAS

La literatura que estudia la disponibilidad de servicios bancarios se ha centrado, fundamentalmente, en los Estados Unidos (Leyshon y Thrift, 1995). El punto de partida de esta corriente de investigación es la comparación de los diversos esquemas regulatorios americanos y sus consecuencias en términos de accesibilidad al servicio. Sus orígenes se pueden remontar a los trabajos de Lanzillotti y Saving (1969), Seaver y Fraser (1979), Savage y Humprey (1979) o Evanoff (1988). Lanzillotti y Saving (1969) construyen diversos modelos en los que el número (absoluto o relativo) de oficinas en un mercado depende de variables tales como la población, la renta y la densidad de población. Estiman el modelo para los años comprendidos entre 1947 y 1960, y concluyen que las restricciones a la apertura de oficinas dieron lugar a más oficinas bancarias: los estados que más restringían la apertura de oficinas mostraban una mayor disponibilidad de servicios que aquellos que permitían que se abrieran oficinas en todo su territorio. A pesar de todo, éstos últimos eran capaces de ofrecer una respuesta más rápida a los cambios en las variables explicativas.

Savage y Humphrey (1979) replican el trabajo de Lanzillotti y Saving para el año 1975 concluyendo que las restricciones a la apertura de oficinas no son beneficiosas en términos de accesibilidad a los servicios financieros: el número de oficinas es mayor en aquellos estados más permisivos. Del mismo modo, Seaver y Fraser (1979) realizan un análisis cluster para determinar si el número de oficinas por persona es mayor en aquellos estados sin restricciones o en aquellos en los que éstas existen. Sus conclusiones son similares a las de Savage y Humphrey en el sentido de que los estados con restricciones a la apertura de oficinas eran los que mostraban una menor accesibilidad a los servicios bancarios. Finalmente, Evanoff (1988) usa una variable dependiente ligeramente distinta (número de oficinas por milla cuadrada) para concluir que, teniendo en cuenta factores económicos y demográficos, las restricciones a la apertura de oficinas disminuyen el nivel de servicio en áreas metropolitanas y urbanas en 1980.

La principal característica de estos trabajos es que sus análisis se realizan sobre todo en un contexto altamente regulado y solo comparan esquemas regulatorios diferentes. En cambio, las últimas investigaciones se han centrado en las consecuencias de la desregulación. En el epígrafe anterior hemos destacado que la eliminación de las restricciones a la apertura de oficinas bancarias podría haber tenido un efecto negativo en la disponibilidad de servicios financieros en aquellas comunidades menos favorecidas. En la medida en que la regulación pudiera haber permitido la supervivencia de bancos u oficinas situadas en mercados poco atractivos, el aumento de la rivalidad podría haber derivado en una reducción en el nivel del servicio en esas comunidades (o incluso su exclusión de la provisión de servicios financieros).

Dentro de esta literatura, varios autores han analizado si el nuevo mercado competitivo da lugar a una situación donde el servicio proporcionado a algunas comunidades (minorías, poblaciones de rentas bajas, etc.) se ha reducido substancialmente. Por ejemplo, Avery (1991) analiza el período 1977 (antes de la desregulación) - 1989 (después de la desregulación) para determinar si el número de oficinas cerradas en los municipios de rentas bajas y con una alta proporción de minorías sociales ha sido desproporcionado y si esos municipios disponían de un número de oficinas menor. Avery concluye que existe poca evidencia de que la reducción en el servicio hubiera sido relevante.

Bierman et al. (1996) evalúan la variación en el número de oficinas entre 1985 y 1993. Estos autores concluyen que la liberalización aumenta el nivel de servicio en las comunidades de mayores rentas pero disminuye considerablemente en áreas de rentas bajas. Por último, Gunther (1997) considera el número relativo de oficinas (oficinas por 10.000 habitantes) así como su variación entre los años 1980 y 1990, empleando unas variables similares a las de otros trabajos, llegando a la conclusión de que la eliminación de restricciones a la apertura de oficinas mejoró claramente el nivel de servicio en áreas rurales.

Del mismo modo, otros autores se han centrado en la exclusión financiera desde una perspectiva europea. Leyshon y Thrift (1995) reconocen que este fenómeno tiene implica-

ciones geográficas importantes, con el desarrollo de «nuevos patrones de infraestructura financiera conforme las instituciones financieras reestructuran sus operaciones en el espacio». De manera similar, Leyshon y sus colegas insisten en la importancia de las oficinas bancarias como modo de reducir las asimetrías de la información y de aumentar la confianza (Leyshon, Burton, Knights, Alferoff, y Signoretta, 2004) o mantener los costes de los clientes más pobres para tener acceso a los servicios bancarios (Leyshon et al., 2006). También destacan el papel de grupos específicos de instituciones financieras que han mantenido el servicio en ciertas áreas geográficas. En concreto, Leyshon et al. (2004) destacan que, entre 1989 y 2003, los bancos en el Reino Unido cerraron un 36% de sus oficinas, mientras que las sociedades de crédito hipotecario (*building societies*) sólo redujeron su red en un 5%.

Finalmente, Midgley (2005) analiza algunas consecuencias geográficas que rodean la desregulación de las actividades bancarias. Esta autora argumenta que la desregulación ha modificado el patrón de la prestación de servicios y señala que la racionalización de la red de oficinas en el Reino Unido ha tenido como principal consecuencia el cierre de bancos y oficinas. Es interesante señalar que Midgley muestra la importancia de la exclusión al apuntar que «el 8% de los hogares británicos... carecía de una cuenta bancaria durante 2002-2003» (Midgley, 2005:277). Kempson (2000: 5) ofrece cifras similares al destacar que aproximadamente el 7% de los hogares en Gran Bretaña no tienen una cuenta corriente y que un 20% adicional «viven al margen de los servicios financieros y solamente tienen uno o dos productos financieros».

Una característica común de muchos de los trabajos revisados es el uso de las oficinas como medida de la disponibilidad de servicios. Aunque la disponibilidad de oficinas no es la única manera de proporcionar acceso a los servicios financieros, existe una relación cercana entre tamaño de la red y la accesibilidad al servicio (Kempson, 2000; Leyshon y Thrift, 1995; Leyshon y et al., 2004, 2006). De hecho, la literatura argumenta que las oficinas constituyen una protección importante contra la exclusión financiera (HM Treasury, 1999; Dymki y Veitch, 1996). Las oficinas son especialmente relevantes para la gente que vive en comunidades de rentas bajas ya que «tienen un riesgo especial de sufrir exclusión financiera» y «también son los que se enfrentan a mayores dificultades para acceder a la oficina si está distante» (Kempson, 2000:23).

■ 3. EL SECTOR FINANCIERO ESPAÑOL EN LOS ÚLTIMOS 20 AÑOS

Como mencionábamos en la introducción, el objetivo de este capítulo es analizar las consecuencias de la desregulación en aquellas zonas menos favorecidas y comprobar si estas sufren exclusión financiera. Nuestra investigación tiene tres aspectos a destacar. En primer lugar, nuestra intención es estudiar los cambios en la disponibilidad de servicios bancarios a las comunidades con menores niveles de renta, aunque en el siguiente epígrafe también se realiza un análisis de la disponibilidad de oficinas según el tamaño del núcleo de población. Al igual que Lanzillotti y Saving (1969), Seaver y Fraser (1979) o Savage y

Humphrey (1979), asumimos que la accesibilidad a los servicios financieros se puede medir a partir del número de oficinas establecidas en un mercado. En segundo lugar, concentramos nuestros esfuerzos en examinar la evolución del nivel del servicio en un horizonte temporal alejado de la liberalización. Así, no medimos, como han hecho otros trabajos, los efectos directos de la desregulación en la disponibilidad de servicios. En lugar de eso, asumimos que la liberalización ha finalizado (al menos en sus principales aspectos) y nuestro análisis se centrará en los efectos a largo plazo de la desregulación. Sin duda, una de las principales consecuencias del nuevo mercado competitivo ha sido el aumento de la rivalidad (Leys-hon y Thrift, 1995, 1996; Leyshon et al., 2006), que junto a las grandes dificultades para establecer subsidios cruzados entre productos (Leys-hon y Thrift, 1995; Guene y Mayo, 2001) pueden haber reducido la provisión de servicios financieros en aquellos nichos de mercado con un rentabilidad esperada menor. Y, en tercer lugar, como se ha apuntado en la sección anterior al revisar la literatura, la mayor parte de la investigación empírica se ha desarrollado en Estados Unidos y, en menor medida, en el Reino Unido. Por tanto, un análisis empírico de estas características es especialmente bien recibido en un contexto europeo, dado que en los últimos años²⁷, la exclusión financiera ha sido un tema que está recibiendo cada vez más atención.

Nuestra atención, se centra en uno de los sectores financieros más desarrollados de Europa, el sector bancario español, compuesto por tres tipos de intermediarios financieros: los bancos, las cajas y las cooperativas de crédito. En la actualidad, el tamaño de los dos primeros grupos es similar (sin embargo, las cajas de ahorros han aumentado su cuota de mercado más de 20 puntos en las últimas dos décadas), mientras que las cooperativas representan una pequeña, pero creciente, parte del sistema bancario (alrededor del 5-10%). Actualmente, pueden realizar las mismas actividades y competir en los mismos mercados, pero el entorno competitivo ha sido diferente durante mucho tiempo. Tradicionalmente, los bancos estaban centrados en actividades bancarias al por mayor, mientras que las cajas de ahorros y las cooperativas de crédito orientaban sus actividades hacia la banca al por menor. Es cierto que estas diferencias han disminuido con el paso del tiempo, pero su distinto punto de partida todavía condiciona sus actividades y los mercados en los que operan. Se ha discutido con frecuencia que el hecho de que las cajas de ahorros y las cooperativas de crédito (en contraste con los bancos) no estén orientadas hacia la maximización de los beneficios ha implicado que se hayan especializado en la prestación de servicios financieros en áreas rurales y zonas menos favorecidas. Sin embargo, a finales de la década de los setenta y especialmente en la de los ochenta, la mayor parte de las restricciones que reducían la competencia entre los diferentes grupos desaparecieron y comenzaron a competir en los nichos de mercado tradicionales de sus rivales.

²⁷ La exclusión financiera ha llegado a ser cada vez más importante para el gobierno británico en los últimos años, principalmente a causa de sus implicaciones sobre el fenómeno más amplio de la exclusión social. Una clara muestra de su importancia, es que el gobierno ha creado la Unidad de Exclusión Social (Social Exclusion Unit) para hacer frente a este problema (Carbó, Gardener y Mollyneux, 2005).

En este sentido, el capítulo 1 describe con detalle el proceso de desregulación en el sector financiero en los últimos años, por lo que se remite al lector interesado (véase al respecto el cuadro 1.1 del mismo).

Señalar en este punto que como consecuencia de la desregulación, en la actualidad, los intermediarios financieros pueden realizar las mismas actividades y seguir una estrategia de banca universal, si bien es cierto que algunas empresas debido a su reducido tamaño o a otras razones, han restringido voluntariamente su actividad a un determinado número de productos o mercados geográficos. Pero, contrariamente a su especialización tradicional, muchas cajas de ahorros empezaron a operar en el mercado al por mayor, mientras que los bancos comenzaron a competir ferozmente en el segmento minorista. Otra característica importante del sector bancario español es que las cajas de ahorros y cooperativas han mantenido su estructura de propiedad, compitiendo con éxito con los bancos. Esta situación contrasta fuertemente con la de otros países europeos, en donde las cajas o las sociedades de crédito hipotecario han emitido acciones y se han convertido en empresas cotizadas (ver, por ejemplo, Marshall, Willis y Richardson 2003, para el Reino Unido).

Una de las principales consecuencias de la eliminación de las restricciones es que la red de oficinas españolas ha aumentado substancialmente de tamaño (véase el cuadro 1.9 del capítulo 1). Aunque, como se ha señalado en el capítulo 1, el patrón de crecimiento de cada uno de los intermediarios financieros ha sido totalmente diferente, lo que favorece nuestros propósitos, dado que, en un período corto de tiempo, la red de oficinas ha sufrido una transformación completa, que ha podido afectar negativamente al nivel del servicio proporcionado en algunas áreas. Por ejemplo, entre 1990 y 2004, el número total de aperturas y cierres asciende a 12.200 oficinas, cifra que es extremadamente alta comparada con la del año 1990 y constituye un marco ideal para analizar las estrategias llevadas a cabo por los bancos y sus consecuencias para las comunidades menos favorecidas. Hay que destacar que estos cambios se producen de forma claramente paralela a la desregulación: desde 1974, el año desde el que los bancos pueden abrir oficinas libremente, su red de oficinas pasó de 5.628 a 16.917 en 1990, experimentando un aumento mucho mayor que el de sus competidores. No obstante, esta tendencia se revierte una vez que las restricciones a la entrada son totalmente eliminadas en 1989²⁸.

■ 4. DESCRIPCIÓN DE LA MUESTRA

Para realizar nuestro análisis empírico, disponemos de información sobre el número de oficinas de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito por municipio y para todas las localidades con más de 1.000 habitantes que existen en España (3.085 municipios).

²⁸ Se ha argumentado en numerosas ocasiones que la creación de la Unión Monetaria Europea ha podido ser un estímulo para la apertura de nuevas oficinas. Sin embargo, los datos no parecen confirmar esta hipótesis. No obstante, es necesario reconocer que la evolución de la desregulación en España se vio afectada por los cambios normativos de la Unión Europea como, por ejemplo, la Segunda Directiva Europea de 1986 (89/646/EEC).

Estos municipios representan aproximadamente el 96% de la población española, por lo que la muestra empleada resulta claramente representativa. Un análisis detallado de la importancia de los municipios considerados en nuestro estudio puede verse en el anexo 4.1. Hemos elegido el municipio como unidad de análisis debido a la naturaleza local de las actividades bancarias. En la mayor parte de los casos, los municipios incluidos en la muestra son pequeñas localidades y, por lo tanto, son unidades razonables desde el punto de vista de nuestro análisis. Una alternativa, como el uso de códigos postales, es difícil de implementar dada la ausencia de datos para nuestra variable independiente. Además, los códigos postales algunas veces incluyen varios municipios, lo que podría añadir más problemas que ventajas.

También es importante señalar que la densidad de población en España es mucho más baja que en otros países europeos. Por lo tanto, los municipios están relativamente aislados unos de otros. La superficie total de España es 510.000 kilómetros cuadrados y el número de municipios es de unos 8.300. Por tanto, la superficie media de un municipio es de 61 kilómetros cuadrados (lo que equivale a un círculo de diámetro en torno a los 9 kilómetros, aunque la varianza es alta), que parece ser una distancia razonable para considerar que dos ciudades están lo suficiente distanciadas como para ser consideradas sustitutos cercanos. Otros trabajos han insistido en la naturaleza local de las actividades al por menor. Este es el caso de, por ejemplo, Simons y Stavins (1998), quienes concluyen que la mitad de los hogares utilizan los servicios de una entidad bancaria localizada a dos o tres millas de su casa o de su trabajo. Del mismo modo, Kwast, Starr, McCluer y Wolken (1997) mencionan que las personas tienden a satisfacer sus necesidades financieras localmente.

Nuestros datos proceden del «Anuario Económico de España» editado por La Caixa²⁹ y que ofrece información anual sobre el número total de oficinas de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, la población y la superficie de todos los municipios españoles mayores de 1.000 habitantes. También permite obtener una medida de la renta familiar disponible por habitante, en este caso media a través de una variable categórica cuyo valor oscila entre 1 y 10. Desafortunadamente, esta base de datos se publicó por primera vez en 1997 (con información referida a 1996), por lo que no disponemos de información de años anteriores. Tampoco, se dispone de información a nivel de individuos o grupos con un mayor nivel de desagregación. La disponibilidad de estos datos constituiría una extensión obvia de este trabajo. Dado que nuestro principal objetivo es analizar la evolución en el nivel de servicio proporcionado a los diferentes grupos de población, centramos nuestra atención en el primero (1996) y en el último de los años (2004) para los que tenemos información detallada y también incluimos el análisis de un año intermedio, el año 2000.

El cuadro 4.1 proporciona información preliminar acerca de las características de nuestra muestra. En primer lugar, es importante destacar que esta muestra incluye la mayoría de

²⁹ Hasta el año 2000, la denominación de esta publicación fue «Anuario Comercial de España».

las oficinas que operan en el mercado bancario español. En concreto, estamos considerando casi el 94% del total de oficinas. En el caso de los bancos, esta cifra aumenta hasta el 98%, para las cajas está entre el 91% y el 93% y para las cooperativas oscila entre el 78 y el 85% (remitimos de nuevo al lector interesado en el detalle de estos datos al anexo 4.1).

El cuadro 4.1 confirma que el número total de oficinas aumenta de 34.821 en 1996 a 37.739 en 2004. Sin embargo, cuando relacionamos oficinas con población, la cifra disminuye levemente desde 9,17 a 8,85. Como ya hemos comentado anteriormente, estos datos ocultan enormes diferencias en las estrategias seguidas por los bancos, por un lado, y las cajas de ahorros y las cooperativas de crédito, por otro (dado su comportamiento similar y la reducida importancia relativa de las cooperativas, hemos combinado los dos últimos intermediarios). Mientras que en el primero el número relativo de oficinas disminuye casi en un 30%, el aumento del segundo supera el 20%.

El cuadro 4.1 también presenta información acerca del número de oficinas situadas en los municipios de rentas altas y bajas. Nuestra fuente de datos no nos proporciona información detallada sobre las rentas medias individuales de cada municipio (estos datos no

Cuadro 4.1

NÚMERO DE OFICINAS EN TÉRMINOS ABSOLUTOS Y RELATIVOS (POR 10.000 HABITANTES)

	MUESTRA TOTAL		BANCOS		CAJAS Y COOPERATIVAS	
	NÚMERO OFICINAS	OFICINAS/ POBLACIÓN	NÚMERO OFICINAS	OFICINAS/ POBLACIÓN	NÚMERO OFICINAS	OFICINAS/ POBLACIÓN
Muestra total						
1996	34.821	9,17	17.494	4,61	17.327	4,56
2000	36.602	9,28	15.582	3,95	21.020	5,33
2004	37.739	8,85	13.542	3,26	23.197	5,59
Cambio 1996-2004	8,4%	-3,5%	-22,6%	-29,2%	33,9%	22,6%
Rentas Bajas						
1996	3.094	6,63	1.235	2,65	1.859	3,98
2000	3.312	7,01	1.165	2,46	2.147	4,54
2004	3.409	7,00	1.031	2,12	2.378	4,88
Cambio 1996-2004	10,5%	5,6%	-16,5%	-20,0%	27,9%	22,6%
Rentas Altas						
1996	8.488	12,16	4.763	6,82	3.725	5,34
2000	8.639	11,77	4.069	5,54	4.570	6,22
2004	8.380	10,73	3.488	4,46	4.892	6,26
Cambio 1996-2004	-1,3%	-11,8%	-26,8%	-34,5%	31,3%	17,3%

Fuente: La Caixa y elaboración propia.

existen en España a nivel municipal). En cambio, tal y como hemos indicado hace un momento, clasifica todos los municipios españoles en una escala ordinal que varía entre uno (municipios de menor renta) y diez (municipios de rentas más altas). Para nuestros propósitos, consideramos que un municipio tiene un nivel de renta bajo cuando está por debajo del valor medio menos una desviación típica. Del mismo modo, consideramos que un municipio tiene renta alta cuando está por encima del nivel medio más una desviación típica. De este modo, incluimos un total de 1.668 observaciones (556 por año) en el grupo de rentas bajas y 855 en el de rentas altas (285 por año)³⁰. Esta definición nos deja con, aproximadamente, un 12% de la población en el grupo de rentas bajas y un 7% en el de rentas altas. Estos porcentajes no son muy distintos a los obtenidos en trabajos previos (ver, por ejemplo, Kempson, 2000; o Midgley, 2005 para comunidades de rentas bajas).

La evidencia de las últimas ocho filas del cuadro 4.1 muestra algunos resultados interesantes. En primer lugar, es necesario señalar las diferencias existentes entre los municipios de rentas bajas y altas. En 1996, el número medio de oficinas en los municipios de rentas altas era de siete, mientras que en el de rentas altas era superior a doce. En segundo lugar, aunque la media de oficinas por habitante en los municipios de rentas altas casi dobla al de rentas bajas, esta cifra ha aumentado en los últimos (un 10% de aumento en términos absolutos y un 5,6% si lo corregimos por cambios en la población), y disminuye en los municipios de rentas altas. Una vez más hay algunas diferencias entre el grupo de los bancos y el que está formado por cajas y cooperativas. Como ya hemos mencionado, la reorganización de la red de oficinas ha conducido a una reducción en el número de oficinas en el primer grupo y a un aumento en el segundo. Si consideramos los cambios en las magnitudes relativas de los bancos, la reducción ha sido, sorprendentemente, más importante en las localidades de rentas altas (26,8% en términos de número de oficinas y 34,5% cuando consideramos las oficinas por población). El mismo ejercicio para las cajas de ahorros y las cooperativas muestra lo contrario: aunque las cifras son más próximas que en el caso de los bancos, el aumento porcentual en el número de oficinas por habitante ha sido más importante en los municipios de rentas bajas que en los de rentas altas. No obstante, es importante remarcar que la situación en el año 2004 apenas ha cambiado y sigue siendo casi la misma en términos de la disponibilidad de servicios bancarios: los municipios de rentas bajas cuentan con menos oficinas (7,00) que los de rentas altas (10,73).

En conclusión, la evidencia preliminar presentada sugiere que, a pesar del aumento en la rivalidad y la reorganización de las redes de oficinas, el nuevo marco competitivo no parece haber empeorado el nivel de servicio en los municipios de menores ren-

³⁰ Para asegurar la máxima homogeneidad en el análisis, la clasificación de los municipios en términos de rentas se refiere al año 1996. En otras palabras, la submuestra de municipios de rentas bajas para los años 1996, 2000 y 2004 incluyen todos los municipios que tienen una renta por debajo de la media menos una desviación en 1996. Un análisis de outliers realizado para el año 1996, reveló la conveniencia de excluir 4 observaciones de la submuestra de rentas bajas y 3 de las rentas altas.

tas. Por el contrario, el análisis muestra que es en los municipios de mayores rentas en donde el número de oficinas por habitante ha sufrido una mayor reducción. De hecho, existe una diferencia clara en las estrategias seguidas por los bancos por un lado, y las cajas y cooperativas por el otro: mientras que el primer grupo reduce el número relativo de oficinas, especialmente en las ciudades de más renta, el segundo experimenta un claro aumento.

Un análisis complementario al presentado es el que evalúa el nivel de servicio en función del tamaño de la localidad. El cuadro 4.2 clasifica los municipios en función de su nivel de población, poniendo de manifiesto dos cuestiones fundamentales. La primera de ellas es la clara especialización geográfica (también funcional, aunque esto no se desprende directamente del cuadro) de los diferentes grupos de intermediarios. Así, mientras los bancos tienen una posición preponderante en las capitales de provincia y los municipios de mayor dimensión (aquellos con más de 5.000 habitantes), su importancia en los pequeños núcleos rurales es prácticamente testimonial. Las cooperativas de crédito, por el contrario, apenas tienen oficinas en las grandes poblaciones; sin embargo, su papel es importante en los municipios más pequeños, especialmente en aquellos con menos de 1.000 habitantes. Señalar finalmente que la presencia de las cajas de ahorros es más homogénea y es importante en todos los tramos de población. Se trata, sin duda, de diferencias que deben ser tenidas en cuenta, dado que en la medida en que los intermediarios están especializados en un determinado tipo de clientela o ámbito geográfico, la evolución en su red de oficinas puede ser simplemente una respuesta a los cambios demográficos o económicos acaecidos en los mercados con los que tienen una mayor vinculación.

La segunda circunstancia reseñable que se deriva de la observación del cuadro 4.2 tiene que ver con los cambios que se producen entre los dos años considerados. A pesar de que los efectos de variables como la utilizada en esta comparativa manifiestan sus efectos fundamentalmente en el largo plazo, la comparación pone de manifiesto como los cambios que se producen entre 1996³¹ y 2004 son de cierta importancia. Los bancos pierden el liderazgo que ostentaban en los municipios de más de 5.000 habitantes (las diferencias por encima de este umbral son poco significativas) a favor de las cajas. La expansión de estas últimas, unida a la reestructuración llevada a cabo por los bancos, hace que éstos pasen de tener más de la mitad de las oficinas en estos municipios, al 40 por ciento en tan sólo ocho años. En localidades más pequeñas, la pérdida de posición relativa por parte de los bancos no es tan acusada, aunque seguramente la principal razón para ello es que su cuota era ini-

³¹ La información desagregada para el año 1996 no está directamente disponible, por lo que hemos obtenido la misma a partir de los datos que se proporcionan en el anuario correspondiente a 2002. Una de las variables que se incluyen en este anuario es la variación entre 1996 y 2000, lo que indirectamente permite derivar el dato de 1996. El único problema con este procedimiento es que de este modo se asignan erróneamente aquellos municipios que han cambiado de tramo poblacional entre estos dos años. Este sesgo es, sin embargo, muy pequeño: a título ilustrativo indicar que actuando de este modo estamos sobrevalorando el número de oficinas en 72 (un 0,2% del total, que se reparten entre bancos (14), cajas (44) y cooperativas (14)).

cialmente mucho más baja: basta con constatar como en las poblaciones de menos de 1000 habitantes apenas tenían el 10% de las oficinas totales en 1995, cifra que a pesar de ello se reduce al 8% a finales de 2004.

En cuanto a las cajas, su presencia es mucho más homogénea en los diferentes grupos, de manera que en la actualidad sus oficinas representan más del 50% del total en todos los tramos de población, con la única excepción de los municipios entre 5.000 y 20.000 habitantes, donde se aproximan a esta cifra.

Resulta de especial interés observar la evolución de las cooperativas de crédito. En 1996 su presencia se centra sobre todo en las localidades de menor población, algo seguramente lógico dado su tradicional vinculación al mundo rural. Sin embargo, la red de oficinas de este grupo en las principales ciudades del país es poco significativa y no alcanzaba siquiera el 5%. Desde entonces, su presencia se ha mantenido más o menos constante en los municipios más pequeños (sólo 69 nuevas oficinas en localidades de menos de 5.000 habitantes) pero se ha incrementado sustancialmente en los de mayor dimensión: su red se duplica en las capitales de provincia y crece también de forma muy importante en localidades de más de 20.000 habitantes.

Cuadro 4.2

DISTRIBUCIÓN DE LAS OFICINAS BANCARIAS POR TRAMOS DE POBLACIÓN

AÑO 1996	POBLACIÓN	OFICINAS	OF. BANCOS	OF. CAJAS	OF. COOP.	% BANCOS	% CAJAS	% COOP.
Total capitales provincia	13.782.827	13.153	7.443	5.204	506	56,6	39,6	3,8
Más de 20.000 habitantes	11.594.001	8.266	4.335	3.528	403	52,4	42,7	4,9
5.000-20.000 habitantes	8.119.756	7.168	3.732	2.743	693	52,1	38,3	9,7
1.000-5.000 habitantes	4.506.194	5.680	2.087	2.605	988	36,7	45,9	17,4
Menos de 1.000 habitantes	1.594.422	2.380	263	1.415	702	10,8	59,4	29,8
Total España	39.597.200	36.647	17.860	15.495	3.292	48,8	42,2	9,0

Fuente: Elaboración propia a partir de La Caixa.

AÑO 2004	POBLACIÓN	OFICINAS	OF. BANCOS	OF. CAJAS	OF. COOP.	% BANCOS	% CAJAS	% COOP.
Total capitales provincia	14.549.030	13.956	5.688	7.295	973	40,8	52,3	7,0
Más de 20.000 habitantes	13.700.546	10.170	3.843	5.587	740	37,8	54,9	7,3
5.000-20.000 habitantes	8.391.667	6.978	2.813	3.342	823	40,3	47,9	11,8
1.000-5.000 habitantes	4.477.780	5.396	1.555	2.761	1.080	28,8	51,2	20,0
Menos de 1.000 habitantes	1.598.041	2.175	173	1.342	660	8,0	61,7	30,3
Total España	42.717.064	38.675	14.072	20.327	4.276	36,4	52,6	11,1

Fuente: Elaboración propia a partir de La Caixa (1997, 2004).

Una lectura complementaria de esta información se ofrece en el cuadro 4.3, que presenta el número de oficinas por habitante, tomando los mismos tramos de población. El cuadro muestra como este indicador sufre un ligero descenso, al pasar de 9,2 a 9,1 oficinas por cada 10.000 habitantes lo que significa que, al menos a partir de 1996, el crecimiento efectivo de la red de oficinas no ha sido tal, sino que lo único que han hecho las entidades financieras ha sido adaptarse a los incrementos que han tenido lugar en la demanda como consecuencia del aumento de la población.

La disminución aludida es especialmente acusada en los bancos, mientras que tanto cajas de ahorros como las cooperativas de crédito, especialmente las primeras, aumentan su nivel de servicio. Estas cifras globales esconden, sin embargo, diferencias importantes entre los diversos municipios y tipo de intermediario. Así, mientras en las localidades de mayor población la red aumenta por encima del crecimiento de la población, en las de menos de 20.000 habitantes se produce una disminución de este ratio. En todo caso, es importante destacar que esta caída es similar en todos los municipios cuya población se sitúa por debajo de ese umbral, lo que no permite deducir que, a partir de esta información, los pueblos más pequeños se hayan visto especialmente perjudicados.

El cuadro 4.3 pone de manifiesto que las diferencias entre intermediarios también son sustanciales. La fuerte reducción de las oficinas de los bancos se concentra en los municipios medianos y grandes (fundamentalmente en las capitales de provincia). Por el contrario, el crecimiento de las cajas de ahorros se produce sobre todo en las capitales y los núcleos de más de 20.000 habitantes, mientras que en los pueblos de menos de 5.000 el crecimiento es menos importante. En las cooperativas de crédito el patrón de crecimiento ha sido algo más homogéneo, aunque su mayor auge en las principales poblaciones también es evidente.

Cuadro 4.3

OFICINAS BANCARIAS POR 10.000 HABITANTES

	AÑO 1996				AÑO 2004			
	TOTAL	BANCOS	CAJAS	COOP.	TOTAL	BANCOS	CAJAS	COOP.
Total capitales provincia	9,54	5,40	3,78	0,37	9,60	3,76	5,12	0,73
Más de 20.000 habitantes	7,13	3,74	3,04	0,35	7,48	2,72	4,19	0,57
5000 - 20000 habitantes	8,83	4,60	3,38	0,85	8,28	3,24	4,04	1,00
1000 - 5000 habitantes	12,60	4,63	5,78	2,19	11,79	3,31	6,08	2,40
Menos de 1000 habitantes	14,56	1,57	8,65	4,34	14,05	1,12	8,64	4,29
Total España	9,24	4,51	3,90	0,83	9,04	3,18	4,83	1,03

Fuente: Elaboración propia a partir de La Caixa.

■ 5. ANÁLISIS EMPÍRICO

La literatura revisada en el epígrafe 2 nos permite formalizar algunas de las intuiciones elaboradas anteriormente, usando los modelos que relacionan el nivel de accesibilidad al servicio con sus determinantes. Lanzillotti y Saving (1969) construyen un modelo con el fin de estudiar las restricciones existentes a la apertura de nuevas oficinas bancarias y nuevos bancos por parte de la legislación americana, así como el efecto de la regulación en la estructura y el funcionamiento de las entidades de depósito. El objetivo último de su propuesta es tratar de evaluar la influencia de estos elementos sobre la disponibilidad de servicios bancarios. Para ello, proponen un modelo en el que el número de oficinas depende de tres variables: la población, el nivel de renta y la densidad de población.

La versión lineal del modelo desarrollado por estos autores adopta la siguiente forma:

$$O_{it} = \alpha + P_{it} + D_{it} + R_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Donde O_{it} es el número total de oficinas, P_{it} representa la población, D_{it} es la densidad de población, R_{it} es el nivel de renta y los subíndices i y t hacen referencia, respectivamente, al mercado y el año en el que se miden las variables.

El modelo supone que un mayor nivel de población o renta incrementaría la demanda de servicios bancarios y, por tanto, el número de oficinas. Por el contrario, un aumento en la densidad de población reduciría el número de oficinas al disminuir el coste de acceso a las mismas (en aquellos mercados con mayor densidad de población sería posible ofrecer un nivel de servicio similar con una red de oficinas menos densa)³². Este trabajo ha sido el origen de otros estudios empíricos (como los de Savage y Humphrey, 1979; Seaver y Fraser, 1979) que han sugerido algunas variantes centradas en la elección de la variable dependiente y en la forma de medir la concentración de la población. De todas formas, todos los trabajos llegan a las mismas conclusiones: el número de oficinas bancarias y/o la accesibilidad a las mismas en un determinado mercado geográfico aumenta con la población y la renta per capita en el mismo, pero disminuye con una mayor concentración de la población.

En resumen, los trabajos existentes que analizan la disponibilidad de los servicios bancarios concluyen que, en general, las restricciones a la apertura de oficinas limitaron la disponibilidad de servicios bancarios pero no dan ninguna respuesta clara de los efectos que la desregulación ha tenido en las zonas de bajas rentas o zonas rurales. Además, la mayor parte de los trabajos utilizan datos de los años 70 y 80, años en donde la desregulación todavía no se había producido. Nosotros intentaremos superar estas limitaciones, recopilando la información para los años entre 1996 y 2004 y realizando nuestro análisis empírico en un contexto europeo.

³² Véase Lanzillotti y Saving (1969), o Fuentelsaz y Salas (1992).

El cuadro 4.4 muestra las estimaciones MCO para el modelo descrito. Como ya hemos mencionado, uno de nuestros principales objetivos es determinar el efecto de la expansión de la red de oficinas y su reestructuración sobre la disponibilidad de servicios bancarios en los municipios de rentas bajas. Con el objetivo de observar la evolución temporal de los parámetros, las valoraciones se refieren a los años 1996 (columnas 1, 4, 7), 2000 (columnas 2, 5, 8) y 2004 (columnas 3, 6, 9). Para cada año, el modelo se estima tres veces: (1) muestra total; (2) municipios con rentas bajas y (3) localidades con rentas altas.

El primer punto a destacar es que todas las estimaciones son altamente satisfactorias. Los valores del R^2 corregido están, en todos los casos, por encima de 0,87 mostrando que el modelo se ajusta a los datos correctamente. Todas las variables son estadísticamente significativas y presentan los signos esperados. La población y la renta tienen un impacto positivo en el número de oficinas, mientras que la densidad de población presenta signo negativo. Un aumento de 10.000 habitantes en la población de un municipio implicaría casi nueve oficinas nuevas, mientras que un aumento de la misma cantidad por kilómetro cuadrado reduce la red en unas seis oficinas, dado que es posible proporcionar un servicio similar con un menor número de oficinas. El valor de estos coeficientes es prácticamente estable en el tiempo. Así, el efecto de las variables no se ha modificado con el aumento de competencia que ha tenido lugar desde finales de la década de los noventa y principios del nuevo siglo.

La interpretación del coeficiente asociado a la renta es de especial interés. Aunque es altamente significativo, su impacto se reduce en 2004 a casi la mitad de su valor en 1996. Esto significa que, aunque los municipios más ricos siguen teniendo, *ceteris paribus*, una mayor densidad en su red de oficinas, este efecto disminuye con el paso del tiempo. Como consecuencia, mientras que en 2004 la renta es todavía un determinante importante del servicio proporcionado a un municipio, el efecto de esta variable es mucho menos importante de lo que era casi una década antes. Así, esta evidencia preliminar muestra que el aumento en la competencia no parece haber afectado negativamente al nivel del servicio proporcionado a las comunidades de rentas bajas.

Para profundizar en esta cuestión, el cuadro 4.4 también presenta estimaciones separadas para los municipios de rentas bajas y los de rentas altas para cada uno de los años considerados en el análisis. Según hemos comentado anteriormente, el alto valor del estadístico R^2 corregido confirma que las estimaciones son capaces de explicar una gran parte de la variación de la variable dependiente. El coeficiente de la variable población para el grupo de rentas altas es más que el doble que el de rentas bajas. Un aumento de 10.000 habitantes en los municipios más ricos provoca la apertura de 11,12 nuevas oficinas, mientras que la misma variación en la población, da lugar únicamente a un incremento de 5 oficinas en las comunidades más pobres. Del mismo modo, el coeficiente que corresponde a la densidad de población es totalmente diferente en ambos grupos: el

Cuadro 4.4

ESTIMACIONES POR MÍNIMOS CUADROS. VARIABLE DEPENDIENTE: NÚMERO DE OFICINAS

	MUESTRA TOTAL			MUNICIPIOS RENTAS BAJAS			MUNICIPIOS RENTAS ALTAS		
	1996	2000	2004	1996	2000	2004	1996	2000	2004
Constante	-2,67*** (-7,2)	-2,83*** (-7,3)	-1,99*** (-6,6)	0,28 (0,8)	1,64*** (5,2)	1,26*** (5,0)	-3,16 (-0,9)	-4,08*** (-2,0)	-3,11 (-1,7)
Población (miles de habitantes)	0,84*** (194,8)	0,88*** (217,1)	0,88*** (238,9)	0,50*** (54,2)	0,52*** (55,4)	0,51*** (54,9)	1,17*** (71,5)	1,13*** (81,5)	1,12*** (88,4)
Renta	0,79*** (9,9)	0,65*** (9,0)	0,45*** (7,6)	0,60*** (3,0)	-0,04 (-0,4)	0,12 (1,1)	0,57 (1,6)	0,68*** (2,6)	0,45*** (2,0)
Densidad de población (en miles de habitantes/km²)	-0,58*** (-4,6)	-0,66*** (-5,5)	-0,62*** (-5,7)	-1,66*** (-4,4)	-2,19*** (-5,9)	-1,61*** (-4,6)	2,48*** (3,4)	0,351 (0,6)	-0,21 (-0,4)
Nº observaciones	3.085	3.085	3.085	556	556	556	285	285	285
R² corregido	0,93	0,94	0,95	0,87	0,87	0,87	0,96	0,97	0,97

*, **, *** Coeficiente estadísticamente significativo al 10%, 5% o 1%, respectivamente.

signo negativo de esta variable desaparece para los municipios de renta altas del año 2000 en adelante.

Para interpretar los resultados que se presentan en el cuadro 4.4 para cada una de las dos submuestras (rentas bajas y altas) consideramos el municipio medio en términos de población, renta y densidad de población en 1996 y analizamos la evolución del número de oficinas de acuerdo a las estimaciones del modelo, de la siguiente manera. Primero calculamos el número estimado de oficinas para el municipio medio (una localidad cuya población, renta y densidad sean iguales a la media) para cada una de las dos submuestras. Luego, aplicamos el modelo que corresponde a cada caso: el modelo «de rentas bajas» para el municipio medio de rentas bajas y el modelo de «rentas altas» al municipio medio de rentas altas. Los resultados de este ejercicio se presentan en el cuadro 4.5.

La primera observación del cuadro 4.5 es que, de acuerdo con la evidencia presentada en el cuadro 3, el número de oficinas difiere de modo importante entre los municipios de rentas bajas y altas. En 1996, el número de oficinas en el primer grupo no alcanza el valor de 4,5, mientras que en el segundo está cerca de las 11 oficinas. Sin embargo, los patrones de la evolución de los municipios de rentas bajas y altas han sido muy diferentes. En el primer caso, el municipio medio ha aumentado ligeramente el número de oficinas. En el segundo, el número de oficinas ha sufrido una reducción significativa de casi dos oficinas. Por lo tanto, nuestro análisis muestra que, aunque es cierto que las comunidades de rentas bajas tienen una menor accesibilidad a los servicios bancarios, no podemos concluir que se haya debido a la desregulación. De hecho, una vez que la desregulación se ha consolidado las diferencias entre los grupos de rentas bajas y altas se han reducido substancialmente.

Aunque, este ejercicio ha confirmado que existen diferencias entre los municipios de rentas bajas y altas y que, los de menores rentas, tienen una peor accesibilidad, estas diferencias podrían atribuirse a variables distintas de la renta, nuestro principal objetivo en este trabajo. Si analizamos los datos en profundidad, observamos que los municipios de rentas bajas tienden a ser más pequeños y con una población menos concentrada que los más ricos. La población media en el grupo de rentas bajas es 6.749 habitantes mientras que en el grupo de rentas altas es de 11.388. Algo similar sucede con la variable densidad de

Cuadro 4.5

NÚMERO DE OFICINAS PARA UN MUNICIPIO MEDIO DE RENTA BAJA Y RENTA ALTA EN 1996

	1996	2000	2004
Renta Baja	4,48	4,75	4,64
Renta Alta	10,80	9,89	8,96

Fuente: Elaboración propia.

población, que toma valores de 119,6 y 353,7, respectivamente. Para tener en cuenta este hecho, en el cuadro 4.6 presenta estimaciones similares a las mostradas en el cuadro 4.5 para cada uno de los años de estudio y para municipios de rentas bajas y altas, permitiendo variaciones únicamente en la renta media (es decir, asumiendo que la población y su densidad permanecen constantes).

El cuadro 4.6 confirma que las localidades de rentas bajas tienen, *ceteris paribus*, menos oficinas. Sin embargo, hay algunas diferencias notables con respecto a lo comentado en el cuadro anterior. Una vez que tenemos en cuenta el efecto de variables diferentes de la renta, el número de oficinas en una ciudad de renta alta se reduce un 20%. Aunque todavía hay diferencias importantes entre ambos grupos, si analizamos la información disponible correctamente, estas diferencias no son tan importantes como parecían. Una vez más es importante destacar que esta situación desfavorable no puede ser atribuida completamente a las consecuencias de la desregulación. De hecho, en un contexto de competencia como el que hemos observado en los últimos años, la situación relativa ha mejorado para los municipios de rentas bajas. Mientras que en 1996 estas ciudades tenían 2,01 veces menos oficinas que los más ricos, esta relación es de solamente 1,77 en el año 2000 y de 1,63 en el 2004. En cualquier caso, es importante destacar que las razones que justifican el cambio en el número de oficinas puede ser diferente para estos grupos: probablemente el principal motivo para esta reducción en los municipios más ricos ha sido el aumento en el nivel de competencia, una causa no relacionada con la exclusión financiera. En cualquier caso, nuestros resultados confirman que la disponibilidad de servicios bancarios y, por tanto, el riesgo de exclusión financiera es, en media, mayor para los municipios de rentas más bajas.

Una vez que hemos confirmado que los municipios de rentas bajas reciben un servicio bancario menor que los municipios de rentas altas, y que las diferencias en la disponibilidad de servicio entre ambos grupos se han reducido en los últimos años, vamos a considerar cual es el papel de los distintos tipos de intermediarios financieros en la prevención de la exclusión financiera.

Como ya hemos comentado anteriormente, el sistema bancario español está formado por tres tipos de intermediarios, con diferentes orígenes, objetivos y alcance geográfico. Ini-

Cuadro 4.6

NÚMERO DE OFICINAS PARA UN MUNICIPIO MEDIO DE 1996 (POBLACIÓN Y DENSIDAD CONSTANTES)

	1996	2000	2004
Renta Baja	4,48	4,75	4,64
Renta Alta	9,02	8,40	7,55

Fuente: Elaboración propia.

cialmente, los bancos se concentraban más en el mercado al por mayor, mientras que las cajas y cooperativas orientaban sus actividades hacia el mercado al por menor. Es cierto que estas diferencias se han suavizado con el paso de los años, pero sus distintos puntos de partida todavía condicionan sus actividades y los mercados en los que hoy en día operan. Es frecuente argumentar que el carácter *benéfico* de las cajas de ahorros y las cooperativas de crédito (en contraste con la búsqueda de beneficios de los bancos) ha implicado que estos últimos se hayan especializado en la prestación de servicios financieros a zonas rurales y otras áreas desfavorecidas y a pequeños negocios.

Para confirmar si esta afirmación es aceptable, el cuadro 4.7 muestra el número de municipios en los que alguno de los tres tipos de intermediarios no está presente. Las tres primeras columnas muestran el número de localidades en las que cada grupo de intermediarios financieros no tiene ninguna oficina, mientras que las siguientes muestran los mismos datos en relación al número total de observaciones incluidas en cada submuestra. Así, por ejemplo, en 1996 había 249 ciudades de rentas bajas en las que los bancos no tenían ninguna oficina, el 44,8% aproximadamente del total (249/556).

Los resultados que se presentan en el cuadro 4.7 son realmente interesantes. Los bancos cubren solamente la mitad de los municipios de rentas bajas, mientras que están presentes en más del 80% de los de rentas altas. El porcentaje de localidades en las que no prestan servicios los bancos experimenta un incremento en el tiempo en el grupo de rentas bajas, pero permanece estable en la otra submuestra. Concretamente, el número de municipios de renta baja en los que los bancos no están presentes aumenta de 249 en 1996 a 277 en 2004 (un aumento de cinco puntos porcentuales). Por otro lado, la presencia de las cajas de ahorros es muy similar en ambos grupos: operan en casi la totalidad del mercado, independientemente del nivel de renta. Su presencia incluso ha aumentado en los últimos ocho años, cubriendo actualmente un 96% del mercado.

Las cooperativas de crédito también merecen un comentario. A pesar de que el tamaño total de estos intermediarios es muy pequeño (sus activos representan una décima parte del total de bancos y cajas de ahorros), su presencia en el segmento de rentas bajas es importante. De hecho, han orientado sus estrategias de expansión principalmente hacia estos municipios: su presencia aumenta ocho puntos porcentuales en estos mercados, pero solamente tres puntos en los de rentas altas.

Si tenemos en cuenta su especialización y consideramos conjuntamente a las cajas de ahorros y a las cooperativas de crédito, nuestros resultados confirman lo comentado anteriormente: estos dos grupos de intermediarios operan casi en todo el mercado de rentas bajas, aumentando su presencia en los últimos años. Por lo tanto, los datos confirman que las cajas de ahorros (y, en menor grado, dado su tamaño más pequeño, las cooperativas) han hecho una contribución clara a la reducción de la exclusión financiera en España (Carbó, Gardener y Mollyneux, 2005).

Nuestra evidencia es especialmente interesante en un momento en el que el estatus benéfico de las cajas de ahorros se está cuestionando. Contrariamente a lo que sucedió en el Reino Unido, en donde la mayor parte de las sociedades de crédito hipotecario se convirtieron en empresas privadas y abandonaron las localidades de rentas bajas por ser improductivas, las cajas de ahorros españolas han mantenido su status. Esta aspiración está claramente en contra del deseo de los bancos, especialmente interesados en tener la posibilidad de comprar cajas de ahorros, una tarea imposible en las circunstancias actuales.

Cuadro 4.7

NÚMERO DE MUNICIPIOS SIN OFICINAS EN FUNCIÓN DEL TIPO DE INTERMEDIARIO FINANCIERO

MUNICIPIOS RENTAS BAJAS	NÚMERO DE MUNICIPIOS			PORCENTAJE SOBRE EL TOTAL		
	1996	2000	2004	1996	2000	2004
Sin bancos	249	261	277	44,8	46,9	49,8
Sin cajas	32	23	22	5,8	4,1	4,0
Sin cooperativas	202	179	156	36,3	32,2	28,1
Sin cajas ni cooperativas	10	10	8	1,8	1,8	1,4
MUNICIPIOS RENTAS ALTAS	1996	2000	2004	1996	2000	2004
Sin bancos	47	49	47	16,5	17,2	16,5
Sin cajas	16	11	11	5,6	3,9	3,9
Sin cooperativas	185	180	176	64,9	63,2	61,8
Sin cajas ni cooperativas	14	10	10	4,9	3,5	3,5

Fuente: Elaboración propia.

■ 6. CONCLUSIONES

El objetivo de este capítulo ha sido evaluar las consecuencias a largo plazo del nuevo marco competitivo que se deriva de la desregulación sobre la exclusión financiera. Aunque es un tema que ha sido tratado con relativa frecuencia en Estados Unidos, la evidencia en Europa es escasa. Hemos analizado la evolución del nivel de servicio proporcionado a los municipios de rentas bajas en España entre los años 1996 y 2004. Una vez que se tienen en cuenta los determinantes del número de oficinas (en nuestro análisis, la población, la renta y la densidad de población), nuestros resultados parecen mostrar conclusiones mixtas. En primer lugar, es importante destacar que los municipios de rentas bajas muestran un menor nivel de servicio que aquellos más ricos. Así, en 1996, el número de oficinas en una ciudad media de renta alta doblaba al número presente en la ciudad media de renta baja. Por tanto, nuestros resultados confirman que la población que vive en áreas de rentas bajas

tiene, en promedio, más dificultades para acceder a servicios financieros. En segundo lugar, la expansión de la red de oficinas que tuvo lugar tras la desregulación tuvo unas consecuencias más negativas para los municipios ricos que para los pobres. Es decir, mientras que la red de oficinas en los últimos se mantuvo estable entre 1996 y 2004 (incluso aumentó ligeramente), los primeros mostraron una reducción en el número de oficinas, probablemente debido a un aumento en la competencia.

Nuestro análisis permite concluir que las cajas de ahorros y las cooperativas de crédito son los principales contribuyentes a la inclusión financiera. Esta contribución es más evidente en el caso de las localidades de ingresos medios bajos, para las que el porcentaje de los municipios no atendidos por las cajas de ahorros y las cooperativas de crédito es menor del 2%. Esta cifra contrasta con la de los bancos, que no ofrecen ningún servicio en casi el 50% de las ciudades de rentas bajas.

Estos resultados tienen, por lo menos, dos implicaciones desde un punto de vista público. Primero, el aumento en el nivel de disponibilidad del servicio para las comunidades de rentas bajas significa que la desregulación no parece haber tenido consecuencias negativas para los consumidores españoles que viven en esas áreas. Sin embargo, es también importante reconocer que la mejora encontrada en este artículo es pequeña y sigue habiendo las diferencias significativas entre los municipios más pobres y los más ricos, aun cuando se tienen en cuenta diferencias atribuibles a otras variables determinantes del número de oficinas. En este sentido, parece aconsejable un seguimiento de la evolución futura de la red de oficinas.

La segunda implicación se refiere a la supervivencia de los tres tipos de intermediarios financieros que compiten actualmente en el mercado español. En los últimos años, han aumentado las voces que demandaban un cambio en la forma legal de las cajas de ahorros. Los argumentos empleados parten de la idea de que aunque las cajas ya pueden adquirir bancos, esta posibilidad no está disponible para estos últimos. En el contexto de este trabajo y en ausencia de mecanismos compensatorios, parece claro que la desaparición de las cajas de ahorros podría tener claras consecuencias en términos de la prestación de servicios a las comunidades de rentas bajas. En ocasiones, se ha argumentado que las empresas privadas se enfrentan a mayores presiones para reducir los costes que aquellas cuyo objetivo no es la maximización del beneficio. Como Leyshon et al. (2006: 10) indican, tales presiones llevan al cierre no sólo de las «oficinas que pierden dinero sino también de las oficinas que son rentables, pero no lo suficiente». Desde luego, las cajas de ahorros y las cooperativas no tienen que sufrir tales presiones, con el consiguiente beneficio para sus clientes.

Además, el papel jugado por las cajas de ahorros y las cooperativas es especialmente interesante en un contexto en donde varios gobiernos han promovido (e incluso financiado) el desarrollo de mecanismos especializados en la provisión de servicios financieros en aquellas comunidades de menores rentas. Este es el caso, por ejemplo, de las institu-

ciones financieras dedicadas al desarrollo de la comunidad (CDFI) en Estados Unidos, que tratan de suplir la ausencia de fondos en las comunidades más pobres (Leyshon y Thrift, 1996). Estas instituciones hacen incluso uso de recursos públicos y filantrópicos para desarrollar los mercados financieros en aquellas comunidades no cubiertas por la banca tradicional (Immergluck, 2001). Del mismo modo, en un intento de luchar contra la exclusión financiera, el Gobierno Británico ha introducido el *Basic Bank Account* para facilitar el acceso a los servicios financieros en las comunidades más pobres (Marshall, Willis y Richardson 2003; Leyshon et al., 2006). Las cooperativas de crédito también han asumido este papel en varios países para facilitar el acceso a pequeños préstamos. Estas instituciones han hecho frente al «estigma de ser consideradas como el banco de los pobres y están fuertemente asociadas a la lucha contra la exclusión financiera» (Ryder, 2002: 425).

Por tanto, parece razonable reconocer el papel jugado por instituciones como las cajas de ahorros y las cooperativas españolas (o su equivalente en otros países). Estas empresas proporcionan servicios que están —al menos parcialmente— ausentes en otros países sin incurrir en costes públicos, produciendo un claro beneficio para los consumidores.

■ 7. BIBLIOGRAFÍA

- AVERY, R.B. (1991). «Deregulation and the Location of Financial Institution Offices», *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Cleveland, 30-41.
- AYUSO, J., PÉREZ, D., y SAURINA, J. (2002). «Are Capital Buffers Pro-cyclical? Evidence from Spanish Panel Data», Banco de España, D.T. nº 0224.
- BIERMAN, L., FRASER, D.R., GIMENO, J., y FUENTELESZ, L. (1996) «Regulatory change and the availability of banking facilities in low-income areas. A Texas empirical study», *SMU Law Review*, vol. 49 (5), 1421-1446.
- CARBÓ, S., GARDENER, E., y MOLLYNEUX, P. (2005). *Financial Exclusion*, Palmgrave/McMillan, Basingstoke, UK.
- DYMSKI, G., y VEITCH, J.M. (1996). «Financial Transformation and the Metropolis: Booms, Busts, and Banking in Los Angeles», *Environment and Planning A*, 28(7), 1233-1260.
- EVANOFF, D.D. (1988). «Branch Banking and Service Accessibility», *Journal of Money, Credit and Banking*, 20(2), 191-202.
- FUENTELESZ, L. y SALAS, V. (1992). *Estudios sobre banca al por menor*, Fundación BBV, Bilbao.
- FUENTELESZ, L., y GÓMEZ, J. (2001). «Strategic and queue effects on entry in Spanish banking», *Journal of Economics and Management Strategy*, 10 (4), 529-563.
- GUENE, C., y MAYO, E. (2001). *Banking and Social Cohesion*, John Carpenter Publishing, Paris.
- GUILLÉN, M. (2005). *The rise of Spanish multinationals*, Cambridge University Press, Cambridge, UK.
- GUNTHER, J.W. (1997). «Geographic Liberalization and the Accessibility of Banking Services in Rural Areas», Federal Reserve Bank of Dallas, mimeo.
- TREASURY, HM (1999). «Access to financial services», HM Treasury, London.
- IMMERGLUCK (2001). «Deregulation, segmentation and exclusion in the financial services sector: Effects on the low-income side of the economy» (lessons from the USA), en GUENE, C., MAYO, E. (eds.), 2001, *Banking and Social Cohesion*, John Carpenter Publishing, Paris.

- JAYARATNE, J., y STRAHAN, P.E. (1997). «The Benefits of Branching Deregulation», *FRBNY Economic Policy Review*, December, 13-29.
- KEMPSON, E. (2000). «Access to financial services in the UK», Personal Finance Research Centre, University of Bristol.
- KROZSNER, R.S. y STRAHAN, P.E. (1999). «The political economy of deregulation: evidence from the relaxation of bank branching restrictions in the United States», *The Quarterly Journal of Economics* 114 (noviembre), 1437-1467.
- KWAST, MYRON L., STARR.MCCLUER, M. y WOLKEN, J.D. (1997). «Market Definition and the Analysis of Antitrust in Banking», *Antitrust Bulletin* 42 (Winter), 973.95.
- LA CAIXA (varios años), *Anuario Económico de España*, Barcelona.
- LANZILLOTTI, R.F., y SAVING, T.R (1969), «State Branching Restrictions and the Availability of Branching Services», *Journal of Money, Credit, and Banking* 1 (noviembre), 778-788.
- LEYSHON, A., BURTON, D., KNIGHTS, D., ALFEROFF, C., y SIGNORETTA, P. (2004). «Towards an ecology of retail financial services: understanding the persistence of door.to.door credit and insurance providers», *Environment and Planning A*, volumen 36, 625.645.
- LEYSHON, A., y THRIFT, N. (1995). «Geographies of financial exclusion: financial abandonment in Britain and the United States», *Transactions of the Institute of British Geographers*, NS 20, 312.341.
- (1996.) «Financial exclusion and the shifting boundaries of the financial system», *Environment and Planning A*, volumen 28, 1150-1156.
- LEYSON, A., SIGNORETTA, P., y FRENCH, S. (2006). «The changing geography of British Bank and Building Society Branch Networks, 1995-2003», WP, The University of Nottingham.
- MARSHALL, J.N. (2004). «Financial institutions in disadvantaged areas: a comparative analysis of policies encouraging financial inclusion in Britain and the United States», *Environment and Planning A*, 36(2), 241-261.
- MARSHALL, J.N., WILLIS, R., y RICHARDSON, R. (2003) «Demutualization, strategic choice and social responsibility», *Environment and Planning C: Government and Policy*, vol. 21, 735-760.
- MIDGLEY, J. (2005). «Financial inclusion, universal banking and post offices in Britain», *Area* 37(3), 277-285.
- POLLARD, J.S. (1996). «Banking at the margins: A geography of financial exclusion in Los Angeles», *Environment and Planning A*, 28(7), 1209-1232.
- RYDER, N. (2002). «Credit unions and financial exclusion.the odd couple», *Journal of Social Welfare and Family Law*, volumen 24(4), 423-434.
- SAVAGE, D.T., y HUMPHREY, D.B. (1979). Branching Laws and Banking Offices», *Journal of Money, Credit and Banking* 11(2), 227-230.
- SEAVER, W.L., y FRASER, D.R. (1979). *Banking and the Availability of Banking Services in Metropolitana*.
- SIMONS, L. y STAVINS, J. (1998). «Has antitrust policy in banking become obsolete?», Federal Reserve Bank of Boston, *New England Economic Review*, March-April, 123-126.

■ ANEXO AL CAPÍTULO 4

Anexo 4.1

REPRESENTATIVIDAD DE LA MUESTRA

		1996	2000	2004
Población	Total	39.597.200	39.852.651	42.717.064
	Más de 1.000 hab.	38.002.778	38.270.982	41.119.023
	% muestra	95,97%	96,03%	96,25%
Oficinas	Total	36.647	39.094	38.675
	Más de 1.000 hab.	34.267	36.867	36.500
	% muestra	93,50%	94,30%	94,37%
Bancos	Total	17.860	17.508	14.072
	Más de 1.000 hab.	17.597	17.296	13.899
	% muestra	98,52%	98,79%	98,77%
Cajas	Total	15.495	17.947	20.327
	Más de 1.000 hab.	14.080	16.611	18.985
	% muestra	90,86%	92,56%	93,39%
Cooperativas	Total	3.292	3.639	4.276
	Más de 1.000 hab.	2.590	2.960	3.616
	% muestra	78,67%	81,34%	84,57%

Fuente: Elaboración propia.



5

LA EXCLUSIÓN FINANCIERA EN LA COMUNIDAD AUTÓNOMA DE ARAGÓN

5. LA EXCLUSIÓN FINANCIERA EN LA COMUNIDAD AUTÓNOMA DE ARAGÓN

■ 1. INTRODUCCIÓN

El capítulo anterior se ha centrado en el análisis del fenómeno de la exclusión financiera a nivel nacional, en un contexto donde los cambios tecnológicos y normativos producidos durante los últimos años han provocado una auténtica transformación en la red de oficinas del sector bancario. Nuestro principal objetivo en dicho capítulo ha sido evaluar en qué medida la mayor competencia que se deriva de la desregulación ha podido influir negativamente en el nivel de servicio ofrecido a determinados colectivos (por ejemplo, los de rentas más bajas o los situados en zonas rurales). Los resultados obtenidos han puesto de manifiesto que la desregulación, en general, no ha reducido el nivel de servicio proporcionado por las entidades de depósito. Al contrario, durante los últimos años el número de oficinas ha crecido de forma importante, debido fundamentalmente al esfuerzo realizado por las cajas de ahorros y las cooperativas de crédito.

En todo caso, nuestros análisis muestran como, a pesar del fuerte aumento en el número de oficinas, el incremento paralelo de la población ha provocado que la variación en el nivel de servicio entre 1996 y 2004 haya sido proporcionalmente menor. Esta conclusión se obtiene tanto al analizar los datos en términos agregados como cuando dicha valoración se realiza atendiendo al tamaño del municipio estudiado, de manera que la red de oficinas apenas se ve alterada en los cinco tramos de población que se consideran.

Un aspecto al que se ha dedicado especial atención en el capítulo precedente es la existencia de posibles diferencias en el servicio recibido por parte de las comunidades menos favorecidas y, en particular, por aquellos municipios con menores niveles de renta. La principal conclusión obtenida en este análisis es que, aunque el número de oficinas por habitante es considerablemente inferior en los municipios con niveles de renta más bajos, las diferencias con respecto a los municipios de mayor renta se han reducido durante la última década. Una vez que se tienen en cuenta las diferencias en el tamaño de los municipios y su densidad, los resultados muestran que la sensibilidad del número de oficinas a la variable renta se ha reducido de forma importante desde 1996. Así, mientras que el nivel de servicio en los municipios de rentas bajas apenas se ve alterado, para las localidades de rentas altas el

incremento de la competencia ha tenido como consecuencia una reducción del número de oficinas por habitante. No obstante, es necesario destacar que las diferencias siguen siendo todavía importantes a favor de las localidades con mayor potencial económico.

Nuestro análisis se ha completado con una valoración del papel que han desempeñado los distintos tipos de intermediarios financieros, observando que mientras los bancos han reducido su red de oficinas en todos los tramos de población, con independencia del nivel de renta del municipio, las cajas y las cooperativas han seguido la tendencia opuesta. Su presencia es, además, especialmente importante en las pequeñas localidades y en las zonas de rentas más bajas, erigiéndose, por tanto, en los principales proveedores de servicios financieros para aquellos colectivos que, en principio, podrían sufrir un mayor riesgo de exclusión financiera.

El principal objetivo en este capítulo es trasladar algunos de los análisis desarrollados hasta el momento al ámbito de la Comunidad Autónoma de Aragón. Aunque es de esperar que las conclusiones no difieran en demasía de las alcanzadas en el capítulo anterior, existen al menos dos razones que nos animan a realizar este ejercicio. Por un lado, la densidad de población en Aragón es más baja que en otras comunidades, con el predominio de pequeños núcleos en zonas eminentemente rurales a los que resulta difícil prestar servicios financieros sin incurrir en altos costes de explotación. Por otro, y quizás como respuesta a éste y otros rasgos específicos, el papel de las cajas y las cooperativas de crédito es especialmente relevante en nuestra Comunidad, en contraposición a otras zonas donde la importancia de los bancos es mayor.

Por tanto, nuestro principal propósito es ofrecer una visión detallada de la provisión de servicios bancarios en las localidades aragonesas. Como en el caso español, el análisis se centra sobre todo en la valoración del riesgo de exclusión financiera que pueden sufrir algunos colectivos, como aquellos con menor renta o los que residen en zonas rurales. La reducción de la muestra permite que el examen tome como unidad de análisis la Comarca, lo que hace posible ofrecer una visión más detallada de las variables de interés. Por último, a los datos procedentes del Banco de España y el Anuario Económico de España, añadimos los publicados por la editorial Maestre Ediban, que nos permiten conocer el número de oficinas operativas en todos los municipios, incluidos aquellos con una población inferior a los 1.000 habitantes.

■ 2. EVOLUCIÓN DEL NIVEL DE SERVICIO EN ARAGÓN

El cuadro 5.1 ofrece una primera aproximación a la evolución de la red de oficinas de las entidades de depósito en Aragón, permitiendo la comparación con su equivalente nacional (véase el cuadro 1.9 del capítulo 1³³). El número de oficinas total se incrementa desde

³³ El cuadro 1.9 del capítulo 1 presenta la evolución del número de oficinas en España a lo largo de los últimos 20 años (1985-2005), mientras que para el caso de Aragón se hace de 1990 a 2004.

las 1.492 de 1990 a las 1.664 del año 2004, lo que supone un aumento del 11,53 % (en España, el aumento es del 20,16% en el mismo periodo). El análisis de la información por tipo de intermediario financiero revela que las cajas de ahorros y las cooperativas son, en la Comunidad, las únicas entidades que abren —en términos netos— nuevas oficinas, con incrementos del 47% y el 12% (los porcentajes nacionales son del 57% y 56%). Por el contrario, los bancos reducen su red en aproximadamente un 26% en Aragón (un 16% en el caso nacional). Por tanto, aunque existen diferencias en las magnitudes, el patrón de comportamiento es relativamente similar en Aragón y en España, con las cajas y las cooperativas como los principales artífices de este aumento.

Una de las peculiaridades de la Comunidad Autónoma, sin cuya constatación no resulta sencillo entender algunos de los análisis que se realizan con posterioridad, hace referencia a la importancia relativa de cada uno de los diferentes intermediarios financieros. El cuadro 5.2 lleva a cabo una primera aproximación a esta cuestión, al comparar la cuota de participación de cada grupo dentro del sistema bancario para cada uno de los años comprendidos entre 1990 y 2004, tanto para la Comunidad como para todo el Estado español. Esta comparación pone de manifiesto cómo la importancia de cada grupo es muy diferente, especialmente en lo que se refiere al peso de los bancos y las cooperativas de crédito.

Cuadro 5.1

EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE OFICINAS DE LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO EN ARAGÓN

	TOTAL	% VAR.	BANCOS	% VAR.	CAJAS	% VAR.	COOP.	% VAR.
1990	1.492		545		563		384	
1991	1.558	4,4%	582	6,8%	590	4,8%	386	0,5%
1992	1.580	1,4%	578	-0,7%	610	3,4%	392	1,5%
1993	1.572	-0,5%	538	-6,9%	635	4,1%	399	1,8%
1994	1.585	0,8%	535	-0,5%	648	2,0%	402	0,7%
1995	1.612	1,7%	535	0,0%	670	3,4%	407	1,2%
1996	1.621	0,5%	527	-1,5%	686	2,4%	408	0,2%
1997	1.633	0,7%	524	-0,5%	704	2,6%	405	-0,7%
1998	1.646	0,8%	523	-0,2%	724	2,8%	399	-1,4%
1999	1.655	0,5%	505	-3,4%	747	3,2%	403	1,0%
2000	1.661	0,3%	474	-6,1%	779	4,3%	408	1,2%
2001	1.635	-1,5%	428	-9,7%	795	2,0%	412	0,9%
2002	1.636	0,1%	410	-4,2%	802	0,8%	424	2,9%
2003	1.655	1,1%	406	-0,9%	814	1,5%	435	2,6%
2004	1.664	0,5%	402	-0,9%	829	1,8%	433	-0,4%
Cambio 1990-2004	172	11,5%	-143	-26,2%	266	47,2%	49	12,7%

Fuente: Banco de España.

Así, a lo largo del período analizado el porcentaje de oficinas de los bancos es en torno a un 10-15% más bajo en Aragón, de manera que en 2004 éstos apenas suponen una cuarta parte del total del sistema bancario, mientras en España su cuota de participación supera el 35%. Por el contrario, la participación de las cooperativas supera en la Comunidad el 26% en el año 2004, más del doble de la cifra observada a nivel nacional (11,3%). Las diferencias en las cajas de ahorros son menores y no superan en ningún año los 3-4 puntos porcentuales.

Continuando con el análisis, el cuadro 5.3 completa la información proporcionada en el cuadro 5.1, al mostrar la distribución de las oficinas por tramos de población.³⁴ De nuevo, la principal conclusión que podemos extraer es que los patrones de especialización de bancos, cajas y cooperativas apenas difieren de los que se han puesto de manifiesto al analizar los datos nacionales. Insistir únicamente en que la presencia de los bancos es mucho menor que en el resto del país y que, a pesar de ello, se reduce durante estos quince años

Cuadro 5.2

CUOTAS DE MERCADO: ESPAÑA Y ARAGÓN (EN PORCENTAJE)

	ESPAÑA			ARAGÓN		
	BANCOS	CAJAS	COOP.	BANCOS	CAJAS	COOP.
1990	50,5	40,8	8,7	36,5	37,7	25,8
1991	51,1	40,2	8,7	37,3	37,9	24,8
1992	51,0	40,3	8,7	36,6	38,6	24,8
1993	50,1	41,2	8,7	34,2	40,4	25,4
1994	49,4	41,9	8,7	33,7	40,9	25,4
1995	49,2	42,0	8,8	33,2	41,6	25,2
1996	47,6	43,4	9,0	32,5	42,3	25,2
1997	46,6	44,2	9,2	32,1	43,1	24,8
1998	45,2	45,5	9,3	31,8	44,0	24,2
1999	43,4	47,0	9,6	30,5	45,1	24,4
2000	40,6	49,4	10,0	28,5	46,9	24,6
2001	38,1	51,3	10,6	26,2	48,6	25,2
2002	36,4	52,6	11,0	25,1	49,0	25,9
2003	35,7	53,0	11,3	24,5	49,2	26,3
2004	35,2	53,5	11,3	24,2	49,8	26,0

Fuente: elaboración propia a partir de datos del Banco de España.

³⁴ Nótese que las cifras de oficinas presentadas en el cuadro 3 difieren ligeramente de las que aparecen en el cuadro 1. La razón de estas discrepancias tiene su origen en la distinta fuente de información utilizada (La Caixa y Banco de España), ya que existen algunas leves diferencias en cuanto a los criterios empleados por una u otra institución.

en más de diez puntos porcentuales. Además, sus oficinas se localizan, sobre todo, en las capitales de provincia y los municipios mayores de 5.000 habitantes, mientras su posición en los pequeños núcleos de población es testimonial (12 oficinas en 2004) y se ha reducido en el período analizado.

La presencia de las cajas es más homogénea y ronda el 50% en todos los tramos de población. A pesar de que su posición es especialmente fuerte en las tres capitales de provincia, más de la mitad de sus oficinas (aproximadamente un 54%) se localizan fuera de las mismas. Esta distribución contrasta con la que se observa en los bancos y se ha visto además fortalecida durante estos últimos años. A modo de ilustración, indicar que el 37% de las oficinas presentes en los municipios entre 1.000 y 5.000 habitantes pertenecían en 1996 a una caja de ahorros y que este porcentaje aumenta en 2004 hasta el 46,1%. En los municipios más pequeños, también se produce un ligero incremento, aunque en este caso de menor cuantía (se pasa del 46,2% al 48% de las oficinas).

Finalmente, es importante insistir en el papel de las cooperativas de crédito dentro del sistema financiero aragonés. Sus oficinas suponen en 2004 más del 27% del total en la Comunidad Autónoma, lo que constituye incluso una mejora con respecto a la situación que existía en 1996. Ello hace que en la actualidad la red de las cooperativas sea en Aragón más densa que la de los bancos (435 oficinas frente a las 354 de éstos). No obstante, es importante destacar que, en contra de lo que ha sido tradicionalmente su estrategia, en esta última década su expansión se ha dirigido principalmente a las capitales de provincia, donde

Cuadro 5.3

DISTRIBUCIÓN DE LAS OFICINAS BANCARIAS POR TRAMOS DE POBLACIÓN

AÑO 1996	POBLACIÓN	OFICINAS	BANCOS	CAJAS	COOP.	PORCENTAJE		
						BANCOS	CAJAS	COOP.
Total capitales provincia	676.275	593	286	258	49	48,2	43,5	8,3
5.000-20.000 habitantes	172.913	225	107	83	35	47,6	36,9	15,6
1.000-5.000 habitantes	167.309	338	118	125	95	34,9	37,0	28,1
Menos de 1.000 habitantes	224.829	465	21	215	229	4,5	46,2	49,2
Total Aragón	1.241.326	1.621	532	681	408	32,8	42,0	25,2
AÑO 2004								
Total capitales provincia	719.302	677	206	376	95	30,4	55,5	14,0
5.000-20.000 habitantes	190.503	180	61	86	33	33,9	47,8	18,3
1.000-5.000 habitantes	182.696	319	75	147	97	23,5	46,1	30,4
Menos de 1.000 habitantes	157.083	427	12	205	210	2,8	48,0	49,2
Total Aragón	1.249.584	1.603	354	814	435	22,1	50,8	27,1

Fuente: La Caixa.

prácticamente duplican su presencia, mientras que apenas se han producido movimientos en el resto de localidades de la Comunidad. A pesar de ello, su red se concentra todavía en los pequeños municipios, donde continúa siendo el principal agente financiero (si bien es cierto que la diferencia con respecto a las cajas de ahorros es muy reducida).

Si se analiza el número relativo de oficinas (oficinas por cada 10.000 habitantes) los resultados no difieren, en lo básico, de lo ya comentado (véase el cuadro 5.4). Como circunstancias más reseñables a partir de la observación de este cuadro debemos destacar, por una parte, el aumento en la heterogeneidad entre los diferentes intermediarios. Así, en 1996 los bancos tienen 4,3 oficinas por cada 10.000 habitantes, las cajas 5,5 y las cooperativas 3,3. Ocho años después, este indicador aumenta sustancialmente en las cajas hasta 6,5 oficinas por cada 10.000 habitantes, lo hace de modo más leve en las cooperativas (3,5) y disminuye en los bancos (ahora es de 2,8). Por otra, en las tres capitales de provincia aragonesas se ubican algo menos de 10 oficinas por cada 10.000 habitantes (concretamente, 9,41) cifra que es tres veces superior en los municipios más pequeños (27,18). Resulta importante insistir en este dato, especialmente en un ámbito geográfico como el que nos ocupa, donde la población se encuentra muy dispersa y los pueblos pequeños constituyen una parte sustancial del territorio aragonés. A pesar del gran número de oficinas bancarias que se concentra en Zaragoza y en el resto de las principales localidades, esta cifra no resulta tan elevada cuando se analiza en relación a la población atendida. Al contrario, los municipios más pequeños tienen una red de oficinas más densa en relación con su población. No obstante, estas oficinas tienen un tamaño mucho más reducido, tanto si se mide en términos del número de empleados por oficina como del volumen de negocio gestionado. La principal consecuencia de esta asimetría es que las oficinas urbanas podrán cargar un menor coste por los servicios prestados ya que los gastos de funcionamiento se distribuirán entre un mayor número de clientes, mientras que los márgenes por consumidor de las oficinas rurales deberán ser necesariamente mayores (Fuentelsaz y Salas, 1992). En consecuencia, y aunque la explicación de estas diferencias queda fuera del ámbito de estudio de este capítulo, las entidades que actúan fundamentalmente en áreas rurales operarán, en general, con mayores márgenes de beneficio (los elevados costes de explotación se verán compensados con precios también más elevados). Estas diferencias no deben achacarse *a priori* a un menor grado de eficiencia, sino que se trata simplemente de una respuesta a unas condiciones competitivas diferentes.

Finalmente, el cuadro 5.5 presenta información sobre la distribución de las oficinas por habitante y por nivel de renta. Al seleccionar los datos, se ha optado por recoger sólo los de aquellos municipios que permanecen en la base de datos durante los 3 años de estudio, por lo que los totales de oficinas difieren en relación a los presentados en los cuadros 3 y 4.³⁵

³⁵ Como ya se ha comentado, la base de datos sólo recoge la información de los municipios con más de 1.000 habitantes, por lo que incrementos o disminuciones en torno a este nivel provocan que una localidad salga o entre de la misma. Para evitar el efecto de estas variaciones sobre nuestros comentarios y que la muestra sea lo más homogénea posible, se ha optado por seleccionar sólo aquellos municipios que permanecen en la base de datos durante los 3 años.

Cuadro 5.4

NÚMERO DE OFICINAS BANCARIAS EN ARAGÓN (POR 10.000 HABITANTES)

	1996				2004			
	TOTAL OFICINAS	OFIC. BANCOS	OFIC. CAJAS	OFIC. COOP.	TOTAL OFICINAS	OFIC. BANCOS	OFIC. CAJAS	OFIC. COOP.
Total Capitales Provincia	8,77	4,23	3,82	0,72	9,41	2,86	5,23	1,32
5.000-20.000 habitantes	13,01	6,19	4,80	2,02	9,45	3,20	4,51	1,73
1.000-5.000 habitantes	20,20	7,05	7,47	5,68	17,46	4,11	8,05	5,31
Menos de 1.000 habitantes	20,68	0,93	9,56	10,19	27,18	0,76	13,05	13,37
Total Aragón	13,06	4,29	5,49	3,29	12,83	2,83	6,51	3,48

Fuente: La Caixa.

Por otra parte, al contrario de lo que se hacía en el capítulo anterior, sólo hacemos distinción entre aquellos municipios cuya renta está por encima y por debajo de la media³⁶, ya que el uso de otros criterios reduciría sustancialmente el número de oficinas incluido en los dos grupos de renta.

Como se puede observar, los municipios de rentas altas tienen, para todo el período analizado, un mayor número medio de oficinas que los de rentas bajas, lo que es consistente con las conclusiones que extraíamos a nivel nacional (aunque hay que tener en cuenta que la definición de estos grupos es distinta). También se puede señalar que son los municipios de rentas altas los que más reducción han experimentado en los últimos años (casi un 15%), mientras que el descenso en los de rentas bajas es mucho menos acusado. La separación entre los datos de los bancos, por un lado, y las cajas y las cooperativas, por otro, permite confirmar de nuevo las diferencias en la orientación que se perciben entre los distintos tipos de entidades. Así, entre 1996 y 2004, el número de oficinas por habitante de los bancos se reduce de forma similar, tanto en los municipios de rentas bajas como en los de rentas altas (entre un 35 y un 40%). Por el contrario, cajas y cooperativas incrementan su red aunque lo hacen de forma mucho más pronunciada en las localidades con menores niveles de renta. En el caso de las cajas de ahorros, el aumento es del 22,5% en los municipios de rentas bajas y del 6,3% en los de renta alta, mientras que en las cooperativas el incremento es del 17,7% y 6,1%, respectivamente. A pesar de esto, su presencia es todavía más importante en los municipios de rentas altas.

³⁶ En este caso el punto de corte se sitúa en 6. Es decir, el grupo de municipios de rentas bajas está formado por aquellos cuya renta media oscila entre 1 y 6, mientras que el de rentas altas agrupa a aquellos cuya renta varía entre 7 y 10.

Cuadro 5.5

NÚMERO DE OFICINAS BANCARIAS POR 10.000 HABITANTES Y NIVEL DE RENTA EN MUNICIPIOS ARAGONESES CON MÁS DE 1.000 HABITANTES

ARAGÓN	MUESTRA TOTAL		BANCOS		CAJAS		COOPERATIVAS	
	NÚM. OFICINAS	OFICINAS POBLACIÓN						
Muestra total								
1996	1.162	11,43	509	5,01	474	4,66	179	1,76
2000	1.205	11,64	454	4,39	569	5,50	182	1,76
2004	1.165	10,73	342	3,15	603	5,55	220	2,03
Cambio 1996-2004	0,3%	-6,1%	-32,8%	-37,1%	27,2%	19,1%	22,9%	15,1%
Rentas Bajas								
1996	893	10,59	386	4,58	371	4,40	136	1,61
2000	933	10,88	345	4,02	453	5,28	135	1,57
2004	914	10,20	261	2,91	483	5,39	170	1,90
Cambio 1996-2004	2,4%	-3,7%	-32,4%	-36,4%	30,2%	22,5%	25,0%	17,7%
Rentas Altas								
1996	269	15,55	123	7,11	103	5,95	43	2,49
2000	272	15,37	109	6,16	116	6,56	47	2,66
2004	251	13,24	81	4,27	120	6,33	50	2,64
Cambio 1996-2004	-6,7%	-14,9%	-34,1%	-39,9%	16,5%	6,3%	16,3%	6,1%

Fuente: La Caixa.

■ 3. APLICACIÓN DEL MODELO EMPÍRICO A ARAGÓN

La estimación empírica del modelo propuesto en la sección anterior se ha realizado a partir de la información extraída del Anuario Económico de La Caixa, que únicamente proporciona información acerca de los municipios de más de 1.000 habitantes. Si bien es cierto que al restringir el análisis a estos municipios estamos considerando la mayoría de la población (en promedio, en torno al 85% de los aragoneses) y las oficinas bancarias existentes en la Comunidad (en torno a un 70%), también lo es que la representación de los diferentes intermediarios no es la misma. Al concentrar los bancos su actividad en las localidades más pobladas, al contrario de lo que ocurre con las cooperativas de crédito, nuestra muestra incluye, si tomamos los datos de 2004, casi el 85% de las oficinas de los bancos, en torno al 72% de las de las cajas y aproximadamente la mitad de las oficinas de las cajas rurales. Si bien es cierto que la comparación de los resultados correspondientes a Aragón con los obtenidos en el capítulo anterior a nivel nacional sólo es posible si se considera este subconjunto de localidades y que algunas de las variables explicativas no se encuentran disponibles para las localidades de menor tamaño, es también importante destacar el sesgo

que este tratamiento puede suponer. No obstante, con el fin de paliar parcialmente esta deficiencia, una sección posterior de este capítulo trata de realizar un análisis descriptivo que incluye todos los municipios con independencia de su tamaño (al carecer de información sobre algunas variables relevantes no es posible realizar un análisis cuantitativo similar al realizado con los municipios de más de 1.000 habitantes).

El cuadro 5.6 presenta los resultados que se obtienen al estimar el modelo de Lanzilotti y Saving propuesto en el capítulo anterior a los municipios aragoneses de más de 1.000 habitantes, del mismo modo que hicimos para los municipios españoles. Este modelo relaciona el número de oficinas con las variables población, renta y densidad de población, con el fin de aproximar los determinantes del nivel de servicio (número de oficinas) en los municipios aragoneses.

Al igual que en el capítulo precedente, la estimación se realiza separadamente para los años 1996, 2000 y 2004. El ajuste global de los tres modelos es altamente satisfactorio, con un R^2 corregido superior al 0,99. Las variables población y renta son estadísticamente significativas y presentan los signos esperados. Incrementos en los niveles de población y renta tienen un efecto positivo sobre el número de oficinas operativas en el mercado debido, con toda probabilidad, a un aumento en la demanda de servicios bancarios por parte de los consumidores. Por el contrario, la variable densidad de población no es significativa.

Si comparamos estos resultados con los obtenidos en el capítulo anterior para España, observamos como las variables población y renta presentan los mismos signos en ambos casos: mayor número de habitantes y mayor renta implican un mayor número de oficinas en el municipio. Es decir, un aumento de 10.000 habitantes en la población de un municipio aragonés implicaría unas 9-10 oficinas más, mientras que el aumento sería de casi 9 oficinas en un municipio español. El coeficiente asociado con la renta tiene un comportamiento más inestable, aumentando en el año 2000, respecto al valor de 1996, para después reducirse a más de la mitad de su valor (de 0,94 en 2000 a 0,43 en 2004). Finalmente, la variable densidad de población no es significativa en ninguno de los años analizados.

Con la intención de poder interpretar las diferencias entre los municipios de renta alta y los de renta baja, el cuadro 5.7 aplica los modelos que se presentan en el cuadro 5.6 a un municipio medio de cada uno de los grupos. Es decir, para realizar los cálculos se considera un municipio aragonés medio (en términos de su población y densidad) en el año 1996 y para éste se estima el modelo permitiendo únicamente variaciones en el nivel medio de renta de los dos grupos definidos en el epígrafe anterior. Aunque los datos no son comparables a los presentados en el capítulo anterior, las conclusiones que extraemos son similares. En primer lugar, observamos que existen importantes diferencias entre los municipios de rentas altas y los de rentas bajas, en los que el número de oficinas es significativamente inferior. En segundo lugar, si analizamos la evolución temporal vemos que, aunque el número de oficinas se reduce en los dos grupos de renta considerados, la importancia de esta disminución es mayor en las localidades de rentas altas, especialmente a partir del año 2000.

Cuadro 5.6

MODELOS ESTIMADOS PARA ARAGÓN³⁷

	1996		2000		2004	
	COEF.	t-RATIO	COEF.	t-RATIO	COEF.	t-RATIO
Constante	-2,89*	-1,7	-4,16***	-3,0	-1,28	-1,4
Población (en miles)	1,06***	22,9	1,06***	29,4	0,93***	14,6
Renta	0,77***	2,8	0,94***	4,1	0,43***	2,7
Densidad (en miles de habitantes)	-2,99	-0,8	0,48	0,1	1,03	0,3
R ² corregido	0,95		0,96		0,95	
Nº observaciones	107		107		107	

* , ** , *** coeficiente estadísticamente significativo al 90%, 95% o 99%, respectivamente.

Cuadro 5.7

NÚMERO DE OFICINAS PARA UN MUNICIPIO MEDIO DE RENTA BAJA Y ALTA DE 1996

	1996	2000	2004
Renta Baja	4,90	4,76	4,24
Renta Alta	8,19	8,37	6,85

Fuente: Elaboración propia.

■ 4. EXCLUSIÓN FINANCIERA EN LAS COMARCAS DE LA COMUNIDAD AUTÓNOMA DE ARAGÓN

El objetivo de esta sección es realizar un análisis más detallado de la exclusión financiera en la Comunidad Autónoma de Aragón. Si bien los epígrafes anteriores han permitido ofrecer algunas conclusiones de interés sobre las consecuencias de las transformaciones en el sector bancario aragonés en los últimos años y sobre sus características distintivas, las limitaciones de la base de datos utilizada, principalmente debido a la exclusión de los municipios de menos de 1.000 habitantes, impiden obtener una idea precisa de la posible dimensión de este problema. Este comentario es especialmente importante si tenemos en cuenta que suelen ser los municipios más pequeños los que habitualmente se consideran entre los de mayor riesgo de exclusión y que, en Aragón, su cifra es más elevada que en otras comunidades.

³⁷ Las estimaciones que se presentan no incluyen los municipios de Zaragoza y Utebo. Estas dos observaciones fueron identificadas como atípicos a través del cálculo de la Distancia de Cook.

Para poder superar las limitaciones de la base de datos utilizada hasta ahora, en este epígrafe hacemos uso de la información recopilada por la editorial Maestre Ediban.³⁸ Al contrario que la anterior, ésta incluye la localización exacta de todas las oficinas de los tres tipos de intermediarios financieros que operan en España. Es decir, a partir de ella es posible conocer no sólo el municipio en el que se sitúa cada oficina, sino también el nombre de la entidad presente en cada caso. La desventaja es que, ahora, no disponemos de algunas de las características socioeconómicas de las poblaciones a ese mismo nivel (por ejemplo, la renta), lo que dificulta nuestro análisis. Finalmente, es importante destacar que se toma como unidad de referencia la Comarca.

El análisis se desarrolla de la siguiente manera. En el siguiente epígrafe se analiza la evolución del número de oficinas por comarca. Después, se realiza una primera aproximación al fenómeno de la exclusión financiera a través del análisis del porcentaje de municipios y población incluidos. Finalmente, el análisis se centra en el papel de los distintos intermediarios financieros a la hora de evitar la exclusión.

■ 4.1. Evolución del número de oficinas por comarca

El cuadro 5.8 muestra la evolución del número de oficinas en cada una de las comarcas de la Comunidad. Si bien es cierto que las cifras globales muestran un incremento de más de un 9% entre 1996 y 2004 (141 nuevas oficinas), también lo es que existen grandes diferencias entre los datos correspondientes a las diferentes comarcas. Así, los mayores incrementos relativos tienen lugar en las comarcas del Sobrarbe (53,3%) y La Litera (43,5%) a las que les siguen de cerca un segundo grupo de comarcas con incrementos también muy acusados, incluyendo La Ribagorza (26,1%), La Jacetania (26,1%), Los Monegros (25%) y el Alto Gállego (23,5%). Aunque no aparezca dentro de ese grupo, hay que destacar que la mayor parte del incremento en el número de oficinas se centra en Zaragoza, cuya cifra pasa de 576 a 692 oficinas entre 1996 y 2004 (es decir, que absorbe aproximadamente un 82% del incremento neto). Por otro lado, entre las comarcas que han visto reducirse el tamaño de su red son significativos los casos de Ribera Baja del Ebro (-16,7%), Bajo Aragón (-13,7%), Comunidad de Calatayud (-13,6%), las Cinco Villas (-12,8%), Cuencas Mineras (-11,1%) y Campo de Daroca (-10%). En la mayor parte de los casos estas reducciones se concretan en la eliminación de hasta 3 oficinas, siendo las comarcas Comunidad de Calatayud (-13 oficinas) y las Cinco Villas (-7) las que sufren una mayor disminución en términos absolutos.

³⁸ La información proporcionada por esta Editorial difiere, de nuevo, de la que disponen La Caixa o el Banco de España. Sin embargo, estas divergencias son de poca importancia y pueden obedecer a pequeñas diferencias en el momento en el que se recopila la información. La única cuestión reseñable es la omisión de algunas agencias de la cooperativa «Caja Rural Aragonesa y de los Pirineos», que sí son consideradas por el Banco de España y los propios Anuarios, por lo que se ha decidido incluirlas en el análisis.

Cuadro 5.8

NÚMERO DE OFICINAS POR COMARCA

	1996	2000	2004	VARIACIÓN RELATIVA	VARIACIÓN ABSOLUTA
Alto Gállego	17	21	21	23,53%	4
Andorra-Sierra de Arcos	16	17	15	-6,25%	-1
Aranda	21	20	20	-4,76%	-1
Bajo Aragón	37	37	35	-5,41%	-2
Bajo Aragón-Caspe / Baix Aragó-Casp	22	19	19	-13,64%	-3
Bajo Cinca / Baix Cinca	34	43	41	20,59%	7
Bajo Martín	18	17	17	-5,56%	-1
Campo de Belchite	15	15	15	0,00%	0
Campo de Borja	25	24	25	0,00%	0
Campo de Cariñena	31	29	28	-9,68%	-3
Campo de Daroca	20	19	18	-10,00%	-2
Cinca Medio	28	36	31	10,71%	3
Cinco Villas	55	54	48	-12,73%	-7
Comunidad de Calatayud	96	88	83	-13,54%	-13
Comunidad de Teruel	60	64	59	-1,67%	-1
Cuencas Mineras	18	16	16	-11,11%	-2
D.C. Zaragoza	576	633	692	20,14%	116
Gúdar-Javalambre	13	12	13	0,00%	0
Hoya de Huesca / Plana de Uesca	69	82	78	13,04%	9
Jiloca	32	33	32	0,00%	0
La Jacetania	23	28	29	26,09%	6
La Litera / La Llitera	23	36	33	43,48%	10
La Ribagorza	23	30	29	26,09%	6
Los Monegros	40	58	50	25,00%	10
Maestrazgo	8	8	8	0,00%	0
Matarraña / Matarranya	25	26	25	0,00%	0
Ribera Alta del Ebro	43	40	42	-2,33%	-1
Ribera Baja del Ebro	18	18	15	-16,67%	-3
Sierra de Albarracín	9	7	9	0,00%	0
Sobarbe	15	25	23	53,33%	8
Somontano de Barbastro	27	37	32	18,52%	5
Tarazona y el Moncayo	19	19	18	-5,26%	-1
Valdejalón	44	41	42	-4,545%	-2
Aragón	1.520	1.652	1.661	9,28%	141

Fuente: Instituto Aragonés de Estadística (IAEST) y Maestre Ediban.

Cuadro 5.9

DENSIDAD DE OFICINAS POR COMARCAS

	1996	2000	2004	VARIACIÓN RELATIVA	VARIACIÓN RELATIVA
Alto Gállego	14,0	17,6	16,0	14,7%	2,1
Andorra-Sierra de Arcos	13,4	15,2	13,4	0,1%	0,0
Aranda	25,8	25,0	25,5	-0,9%	-0,2
Bajo Aragón	14,2	14,0	12,2	-14,1%	-2,0
Bajo Aragón-Caspe / Baix Aragó-Casp	16,9	14,9	14,3	-15,2%	-2,6
Bajo Cinca / Baix Cinca	15,2	19,3	17,5	15,1%	2,3
Bajo Martín	22,8	22,9	23,4	2,5%	0,6
Campo de Belchite	25,8	26,7	28,7	11,3%	2,9
Campo de Borja	17,5	16,8	17,3	-1,1%	-0,2
Campo de Cariñena	31,3	28,8	25,8	-17,7%	-5,5
Campo de Daroca	28,9	28,2	27,6	-4,3%	-1,3
Cinca Medio	12,8	16,3	13,5	5,4%	0,7
Cinco Villas	17,3	16,8	14,4	-16,7%	-2,9
Comunidad de Calatayud	23,8	22,1	20,2	-15,1%	-3,6
Comunidad de Teruel	14,4	15,0	13,2	-8,4%	-1,2
Cuencas Mineras	17,6	16,5	16,9	-3,7%	-0,6
D.C. Zaragoza	9,0	9,7	9,9	9,7%	0,9
Gúdar-Javalambre	16,6	15,4	15,5	-6,9%	-1,2
Hoya de Huesca / Plana de Uesca	11,6	13,7	12,3	6,4%	0,7
Jiloca	22,3	23,8	23,0	3,0%	0,7
La Jacetania	13,9	16,6	16,2	16,6%	2,3
La Litera / La Llitera	12,2	19,4	17,6	44,5%	5,4
La Ribagorza	19,3	25,1	22,8	18,0%	3,5
Los Monegros	18,1	27,3	24,0	32,3%	5,9
Maestrazgo	21,2	22,1	21,4	0,9%	0,2
Matarraña / Matarranya	27,3	30,1	28,6	5,0%	1,4
Ribera Alta del Ebro	19,8	18,1	17,2	-13,1%	-2,6
Ribera Baja del Ebro	18,4	18,9	16,3	-11,7%	-2,2
Sierra de Albarracín	17,3	14,1	18,5	6,9%	1,2
Sobrarbe	22,0	36,6	32,2	45,9%	10,1
Somontano de Barbastro	11,9	16,7	13,7	14,7%	1,7
Tarazona y el Moncayo	13,4	13,4	12,4	-7,0%	-0,9
Valdejalón	20,3	18,0	16,1	-20,8%	-4,2
Aragón	12,8	13,8	13,1	2,3%	0,3

Fuente: IAEST y Maestre Ediban.

El análisis de la evolución del número de oficinas se completa con la evolución de la densidad por 10.000 habitantes, información que se recoge en el cuadro 5.9. Como se puede observar en el anexo 5.2., la población ha sufrido cambios dispares en las distintas comarcas durante el período de análisis. Dada la fuerte relación que se les atribuye al número de oficinas y a esta magnitud, los incrementos o reducciones que hemos observado podrían responder a la evolución del propio mercado y, por tanto, no suponer, de hecho, una mejora o empeoramiento del servicio ofrecido a la población residente en estos municipios.

El cuadro 5.9 muestra como para el conjunto de la comunidad se ha producido un pequeño aumento del 2,3% en esta magnitud, cifra que sugiere que una gran parte del incremento en el número de oficinas se ha debido al incremento en la población. De nuevo, es importante señalar que existe gran heterogeneidad en la evolución de las comarcas. Destacan, de nuevo, las de Sobrarbe (45,9%), La Litera (44,5%), Los Monegros (32,3%), La Ribagorza (18,1%), La Jacetania (16,6%) o Bajo Cinca (15,1%) que presentan incrementos en la densidad de oficinas superiores al 15% en todos los casos, una vez que se ha corregido por el tamaño de la comarca. En el extremo contrario encontramos comarcas en las que se ha producido un descenso en la densidad de la red, con caídas superiores al 15%: es el caso de Valdejalón (-20,8%), Campo de Cariñena (-17,7%), Cinco Villas (-16,7%), Bajo Aragón-Caspe (-15,2%) o Comunidad de Calatayud (-15,1%). En todas ellas, la razón para la reducción en la densidad es una combinación de dos efectos. Por un lado, incrementos en la población, que llegan a ser de casi el 21% en la Comarca de Valdejalón. Por otro, reducción del número total de oficinas, destacando, el caso de la Comunidad de Calatayud ya comentado, que reduce su red en 13 oficinas.

Sin embargo, si descomponemos la densidad de la red entre los tres tipos de agentes que operan en el sistema financiero (cuadros 5.3, 5.4 y 5.5 del anexo) vemos que ante la relativa estabilidad de esta magnitud para el conjunto de la Comunidad Autónoma, el estudio individualizado de cada uno de estos agentes revela patrones de comportamiento muy diferentes. Mientras que los bancos comerciales han reducido su presencia drásticamente en la práctica totalidad de las comarcas durante el periodo estudiado (cuadro 5.3), las cajas de ahorros y las cooperativas de crédito (cuadros 5.4 y 5.5) han mostrado una tendencia opuesta, incrementando sustancialmente su presencia, extremo confirmado en la introducción del capítulo.

■ 4.2. Análisis de la exclusión financiera

Aunque los datos sobre la evolución del número de oficinas, tanto en su versión absoluta como en términos relativos, pueden darnos una idea del nivel de servicio disponible y, por añadidura, de la probabilidad de que la población esté en riesgo de exclusión financiera, no deja de ser información que puede llevarnos a cierta confusión. Por ejemplo, valores altos de la densidad de oficinas en una comarca pueden darse tanto si es un sólo núcleo de

población el que concentra todas las oficinas de la comarca, como si estas oficinas se encuentran repartidas entre los distintos municipios que la componen, siendo esta última la situación más deseable desde el punto de vista de la integración financiera y la vertebración económica de la comarca.

Con el fin de completar los datos que se ofrecían en el epígrafe anterior y de aproximarnos de forma más certera a la importancia del fenómeno de la exclusión financiera, los cuadros 5.10 y 5.11 presentan información sobre el grado de integración financiera de la Comunidad. El primero de los dos cuadros muestra, para cada comarca, el porcentaje de municipios financieramente incluidos (aquellos que cuentan con la presencia de al menos una oficina de algún intermediario financiero), dato que es calculado a partir de la información que se recoge en el anexo 5.6. Como se observa, el porcentaje de municipios incluidos permanece relativamente estable en el tiempo, por lo que podemos restringir nuestros comentarios al último período analizado.

Hay que reseñar que sólo existe una comarca en la que todos los municipios cuenten con presencia de alguna entidad financiera, Bajo Aragón-Caspe. En el polo opuesto, son trece las comarcas en las que no llega a la mitad el número de municipios que cuentan con alguna oficina bancaria, e incluso en siete esta cifra está por debajo del 35%. Entre estas últimas se incluyen, la Sierra de Albarracín (24%), Campo de Daroca (31,4%), La Ribagorza (32,4%), Hoya de Huesca (32,5%) y Cuencas Mineras, Gúdar-Javalambre y Maestrazgo, todas ellas con una tasa de inclusión del 33,3%. Es importante destacar que, en algunos de estos casos, el número de municipios sin servicios financieros ronda o supera los 20, como ocurre en Cuencas Mineras, Hoya de Huesca, La Ribagorza o Sierra de Albarracín, y en ninguno está por debajo de las diez localidades.

El cuadro 5.11 incluye el porcentaje de población con acceso directo a los servicios bancarios. Para realizar los cálculos se ha considerado como incluidos a todos los habitantes de los municipios en los que se ubica, al menos, una oficina de alguna entidad financiera. De esta forma, podemos calcular qué porcentaje de población de la comunidad en conjunto y de cada comarca en particular tiene acceso a servicios bancarios. Aunque en algunos casos se trate de oficinas que ofrecen solamente una limitada gama de productos financieros y con horarios de apertura reducidos, consideraremos su presencia suficiente para garantizar el acceso a un mínimo de servicios a los habitantes del municipio. A pesar de esto, es preciso matizar que nuestra aproximación puede, en este caso, minimizar el problema de la exclusión financiera, pues la mera presencia de un agente financiero no garantiza la prestación de suficientes servicios.

La primera impresión que extraemos de las cifras que se presentan en el cuadro 5.11 es que el problema de la exclusión financiera no es tan importante como pudiera deducirse de la valoración de la información presentada en el cuadro 5.10. Si bien los porcentajes de inclusión siguen siendo bajos en algunos casos, son significativamente más altos que los relativos a los municipios, lo que confirma que los problemas de exclusión son más impor-

Cuadro 5.10

PORCENTAJE DE MUNICIPIOS CON PRESENCIA DE ENTIDADES FINANCIERAS

	1996	2000	2004	VARIACIÓN ABSOLUTA
Alto Gállego	62,5	62,5	62,5	0,0
Andorra-Sierra de Arcos	77,8	77,8	77,8	0,0
Aranda	61,5	61,5	61,5	0,0
Bajo Aragón	45,0	50,0	50,0	5,0
Bajo Aragón-Caspe / Baix Aragó-Casp	100,0	100,0	100,0	0,0
Bajo Cinca / Baix Cinca	90,9	90,9	90,9	0,0
Bajo Martín	66,7	66,7	66,7	0,0
Campo de Belchite	53,3	53,3	53,3	0,0
Campo de Borja	61,1	61,1	61,1	0,0
Campo de Cariñena	85,7	85,7	85,7	0,0
Campo de Daroca	31,4	31,4	31,4	0,0
Cinca Medio	77,8	88,9	88,9	11,1
Cinco Villas	43,3	41,9	41,9	-1,4
Comunidad de Calatayud	65,7	59,7	58,2	-7,5
Comunidad de Teruel	26,1	26,1	26,1	0,0
Cuencas Mineras	33,3	33,3	33,3	0,0
D.C. Zaragoza	85,0	85,0	85,0	0,0
Gúdar-Javalambre	29,2	29,2	33,3	4,2
Hoya de Huesca / Plana de Uesca	25,0	35,0	32,5	7,5
Jiloca	37,5	37,5	37,5	0,0
La Jacetania	35,0	35,0	35,0	0,0
La Litera / La Llitera	57,1	85,7	85,7	28,6
La Ribagorza	23,5	35,3	32,4	8,8
Los Monegros	64,5	77,4	71,0	6,5
Maestrazgo	33,3	33,3	33,3	0,0
Matarraña / Matarranya	66,7	72,2	72,2	5,6
Ribera Alta del Ebro	94,1	94,1	94,1	0,0
Ribera Baja del Ebro	70,0	70,0	70,0	0,0
Sierra de Albarracín	24,0	24,0	24,0	0,0
Sobrarbe	42,1	57,9	52,6	10,5
Somontano de Barbastro	27,6	44,8	41,4	13,8
Tarazona y el Moncayo	37,5	37,5	37,5	0,0
Valdejalón	88,2	82,4	82,4	-5,9
Aragón	48,6	51,5	50,7	2,1

Fuente: IAEST y Maestre Ediban.

Cuadro 5.11

PORCENTAJE DE POBLACIÓN CON ACCESO A SERVICIOS BANCARIOS

	1996	2000	2004	VARIACIÓN
Alto Gállego	97,4	97,3	97,6	0,2
Andorra-Sierra de Arcos	97,8	97,8	98,1	0,3
Aranda	94,3	94,6	95,2	0,9
Bajo Aragón	92,3	94,1	94,3	1,9
Bajo Aragón-Caspe / Baix Aragó-Casp	100,0	100,0	100,0	0,0
Bajo Cinca / Baix Cinca	99,2	99,3	99,4	0,2
Bajo Martín	95,3	95,4	95,3	0,0
Campo de Belchite	85,1	85,2	85,2	0,1
Campo de Borja	91,0	91,5	91,8	0,8
Campo de Cariñena	99,0	98,9	99,1	0,1
Campo de Daroca	72,5	71,6	71,3	-1,3
Cinca Medio	97,7	99,5	99,5	1,8
Cinco Villas	94,8	94,9	95,1	0,3
Comunidad de Calatayud	92,9	92,4	92,7	-0,2
Comunidad de Teruel	89,5	90,6	91,6	2,1
Cuencas Mineras	83,0	83,3	83,7	0,6
D.C. Zaragoza	99,9	99,9	99,9	0,0
Gúdar-Javalambre	65,4	66,7	68,3	2,8
Hoya de Huesca / Plana de Uesca	90,4	91,3	89,8	-0,6
Jiloca	81,4	82,2	82,5	1,1
La Jacetania	85,9	86,0	86,3	0,4
La Litera / La Llitera	90,7	98,4	98,6	7,9
La Ribagorza	63,7	75,2	75,1	11,4
Los Monegros	88,3	95,1	93,1	4,8
Maestrazgo	61,4	62,1	63,4	2,0
Matarraña / Matarranya	88,0	90,5	91,1	3,1
Ribera Alta del Ebro	99,7	99,7	99,8	0,1
Ribera Baja del Ebro	96,4	96,3	96,4	0,0
Sierra de Albarracín	58,1	59,2	59,3	1,1
Sobrarbe	70,0	81,7	79,9	9,9
Somontano de Barbastro	81,2	86,8	86,8	5,6
Tarazona y el Moncayo	89,8	90,3	90,8	1,0
Valdejalón	98,1	97,4	97,7	-0,5
Aragón	95,4	96,2	96,2	0,9

Fuente: IAEST y Maestre Ediban.

tantes en pequeños municipios que no tienen un tamaño suficiente como para justificar la presencia de una oficina. Es decir, los datos parecen mostrar la tendencia de las entidades financieras a centrar su actividad en los municipios de mayor tamaño, dadas las necesidades de un mínimo mercado para hacer rentable la instalación de una oficina. Así, para el conjunto de la comunidad, esta cifra crece del 95,4% al 96,2% entre 1996 y 2004 (en el cuadro 5.10 el aumento pasa del 48,6% al 50,7%). Este aumento, aún siendo pequeño, muestra como a pesar del elevado porcentaje de población financieramente incluida, se mantiene la tendencia favorable.

Entre las comarcas que presentan mayores problemas de exclusión financiera (menores porcentajes de inclusión financiera en el cuadro 5.11) podemos destacar, de nuevo, Sierra de Albarracín (59,3%), Maestrazgo (63,4%), Campo de Daroca (71,3%), La Ribagorza (75,1%) o Sobrarbe (79,9%). Por otra parte, a pesar de la tendencia favorable reseñada en el período de análisis, 25 de las 33 comarcas muestran variaciones comprendidas entre el -1,3% y el +2% y sólo 5 comarcas presentan incrementos superiores a 4 puntos porcentuales: Los Monegros (4,8%), Somontano de Barbastro (5,6%), La Litera (7,9%), Sobrarbe (9,9%) y La Ribagorza (11,4%).

■ 4.3. Inclusión financiera y tipo de intermediario

Como ya hemos argumentado con anterioridad, la aproximación a la prestación de servicios bancarios es diferente en el caso de los tres tipos de intermediarios financieros que operan en la Comunidad. Las cifras han puesto de manifiesto como las cajas y las cooperativas tienen mayor presencia que los bancos en los pequeños municipios (véase, por ejemplo el cuadro 5. 4). Éstos son los que tradicionalmente suelen mostrar mayores problemas de exclusión financiera, lo que nos debe llevar a profundizar en el papel de los distintos tipos de intermediarios a la hora de evitarla.

Los anexos 5.7, 5.8 y 5.9 nos ofrecen una primera aproximación a esta hipótesis, al descomponer la información que ofrecía el cuadro 5.6 según el tipo de intermediario financiero. Como se puede comprobar, la orientación minorista e integradora es mucho más acusada en las cooperativas y las cajas. Así, en 2004, los bancos estaban presentes en 91 de los 730 municipios de la comunidad autónoma, con una población media en estos de 11.731 habitantes. Las cajas y las cooperativas, estaban presentes en 317 y 313 municipios respectivamente, con una población media de 3.806 en el caso de las cajas y de 3.821 en el de las cooperativas, lo que muestra la mayor extensión de su campo de actuación (en términos de municipios servidos) y su mayor disposición a instalar oficinas en municipios de tamaño reducido.

El cuadro 5.12 ofrece una aproximación más explícita a la contribución de los intermediarios a la inclusión financiera, presentando diversos indicadores que tratan de medir la misma. La información ampliada y a nivel de comarca puede encontrarse en los últimos anexos (del 5.10 al 5.15).

Cuadro 5.12

RESUMEN DE LA CONTRIBUCIÓN A LA INTEGRACIÓN POR TIPO DE INTERMEDIARIO

MUNICIPIOS ARAGONESES INCLUIDOS	1996	2000	2004	VARIACIÓN RELATIVA (PORCENTAJE)	VARIACIÓN ABSOLUTA
Con presencia de bancos	99	99	91	-8,1	-8,0
Con presencia de cajas de ahorros	324	318	317	-2,2	-7,0
Con presencia de cooperativas	236	319	313	32,6	77,0
Incluidos sólo por bancos	1	1	0	-100,0	-1
Incluidos sólo por cajas	94	49	55	-41,5	-39
Incluidos sólo por cooperativas	29	57	53	82,8	24
Incluidos por cajas y/o cooperativas	255	277	279	9,4	24
Porcentaje sólo por bancos	0,1	0,1	0,0	—	-0,1
Porcentaje sólo por cajas	12,9	6,7	7,5	—	-5,4
Porcentaje sólo por cooperativas	4,0	7,8	7,3	—	3,3
Porcentaje Cajas y/o cooperativas	35,0	37,9	38,2	—	3,2
Porcentaje Población incluida por cajas y/o cooperativas	11,8	12,1	12,1	—	0,3
Total municipios Aragón	729	730	730	0,1	1
Total población Aragón	1.187.546	1.199.753	1.269.027	6,9	81.481

Fuente: IAEST y Maestre Ediban.

Antes de profundizar en la información contenida en las tablas, conviene hacer una aclaración de carácter metodológico. Hemos considerado que un municipio está financieramente incluido gracias a la actividad de un tipo de intermediario cuando en éste se ubica una oficina de ese tipo de entidad y sólo de ese tipo. Por lo tanto, cuando entre dos años desciende el número de municipios financieramente incluidos por un tipo de intermediario, este descenso puede deberse a abandono de municipios (es decir, la localidad se queda sin las oficinas de ese tipo de entidad) o al establecimiento de alguna oficina de otro tipo de entidad diferente. Lo mismo puede ocurrir a la inversa. En consecuencia, una comarca en la que haya pocos municipios protegidos de la exclusión financiera por una entidad no indica necesariamente escasa presencia de ésta, sino que también puede ser resultado de que aquellos municipios en los que se encuentran sus oficinas suelen estar atendidos también por otros de los intermediarios financieros.

Lo primero que llama la atención del cuadro 5.12 es la escasa aportación de los bancos a la integración financiera (en términos de municipios incluidos sólo gracias a ellos), dado que no ubican oficinas en municipios que carezcan de oficinas de otro tipo de intermediarios. Esto podría estar causado por su búsqueda de mercados de mayor tamaño, a priori más seguros y rentables. En el extremo opuesto, tanto las cajas de ahorros como las cooperativas de crédito contribuyen a la integración financiera con más de una cincuenta

de municipios atendidos en exclusiva por cada una de ellas. Si consideramos los municipios que, careciendo de oficinas de bancos, son servidos directamente por alguna de estas dos categorías de entidades de depósito, o ambas simultáneamente, esta cifra se eleva hasta más de 270 en la mayoría de los periodos observados. Es decir, que si las cajas y las cooperativas de crédito desaparecieran de nuestra Comunidad, el efecto inmediato sería que aproximadamente sólo el 12% de los municipios tendrían servicios bancarios (los atendidos por los bancos).³⁹ Si cuantificamos la aportación a la integración financiera de cajas y cooperativas a través del porcentaje de población que dispone de acceso a servicios bancarios, se puede observar que se mantiene estable por encima del 12% de la población total. En los tres últimos años de la ventana de observación, esto se traduce en más de 150.000 habitantes de la comunidad protegidos de la exclusión financiera gracias a cajas y cooperativas.

En el análisis comarca a comarca, podemos destacar que únicamente un municipio, en la comarca de La Jacetania, ha sido atendido en algún periodo exclusivamente por los bancos (cuadro 5.10). En cuanto a cajas y cooperativas (cuadros 5.11, 5.12 y 5.13), su presencia ha sido muy estable desde 1997, con la única variación significativa en Calatayud, donde cinco municipios perdieron la presencia de entidades financieras como consecuencia del cierre de oficinas (2 de cooperativas y 3 de cajas). Los demás casos en los que se aprecia la reducción en esta magnitud por parte de alguno de los tipos de intermediario se debe a la entrada de otro intermediario más (como se señalaba antes, esto implica que ese municipio deje de ser contado, lo que debiera interpretarse de forma positiva). Las comarcas que más dependen de cajas y cooperativas para salvaguardar la integración financiera de su territorio son Andorra-Sierra de Arcos, Bajo Aragón-Caspe, Ribera Alta del Ebro y Campo de Cariñena, con más de dos terceras partes de sus municipios incluidos gracias a cajas y cooperativas. En el extremo opuesto, los municipios menos dependientes de cajas y cooperativas para la integración financiera son Comunidad de Teruel, La Ribagorza, Sierra de Albarracín, Hoya de Huesca y Cuencas Mineras, todos ellos con menos de la cuarta parte de sus municipios «rescatados» por estas entidades, manteniendo aún así cierta dependencia (más del 17% de municipios incluidos). En cuanto a porcentajes de población financieramente incluidos (anexo 5.16), destacan, por una parte, Matarraña (54,1%), Campo de Belchite (54,1%), Los Monegros (57,1%), Ribera Baja del Ebro (57,3%) y Campo de Cariñena (66,5%). Por la opuesta, hay que señalar D.C. Zaragoza, Hoya de Huesca, Comunidad de Teruel y Bajo Aragón, todo ellos por debajo del 10%. Todas estas cifras ponen en relieve el papel crucial que desempeñan las Cajas de Ahorros y las Cooperativas de Crédito en la inclusión financiera y la vertebración económica de la Comunidad Autónoma, tanto para la región en su conjunto como para cada una de las comarcas.

³⁹ Naturalmente, estamos suponiendo que la desaparición de cajas y cooperativas no vendría acompañada de la apertura de oficinas por parte de los bancos en estas localidades.

■ 5. CONCLUSIONES

El análisis realizado en este capítulo ha puesto de manifiesto la evolución positiva del número de oficinas bancarias en Aragón. Aunque existe bastante heterogeneidad en función del tipo de intermediario considerado, el patrón es, en términos generales, consistente con el observado a nivel nacional. Así, los bancos reducen su red de oficinas, aunque en mayor medida que en el total de España, mientras que cajas y cooperativas la amplían (con incrementos superiores a la media nacional para las primeras). A pesar de todo, cuando se relacionan estos datos con los de la población se observa que el número de oficinas por habitante no ha hecho sino disminuir, aunque de forma ligera. Estos desarrollos configuran, para el año 2004, un sector bancario aragonés en el que, comparativamente, las cooperativas destacaban por tener una importancia 15 puntos superior que en la media nacional, las cajas acumulaban aproximadamente la mitad del mercado y los bancos tenían una presencia 10 puntos inferior a la media española.

Por otra parte, son los municipios de rentas bajas y de menor población los situados en peor posición para hacer frente al riesgo de exclusión financiera. En el primer caso, en claro paralelismo con la situación a nivel nacional, el análisis nos ha permitido constatar que las localidades de rentas bajas tienen un menor número de oficinas que las de rentas altas. Además, de nuestros resultados también se deduce que la evolución del número de oficinas ha sido especialmente positiva para los primeros, ya que los segundos experimentan una reducción significativa que se hace patente, sobre todo, en el último de los tres años considerados en los análisis. Aunque la disponibilidad de información no nos permite hacer comparaciones directas, estos desarrollos parecen estar en perfecta consonancia con los acaecidos en el contexto español y que han sido analizados en el capítulo anterior.

En el segundo caso, a pesar de que el número de oficinas por habitante es alto en los municipios de pequeño tamaño y, además, este ratio no ha hecho sino incrementarse en el período considerado, el estudio por comarcas revela que son precisamente estos municipios los que corren un mayor riesgo de ser excluidos de la prestación de servicios financieros. De este análisis comarcal podemos extraer varias conclusiones relevantes. Por un lado, las variaciones relativas en el número de oficinas son muy dispares. Aunque la variación absoluta es claramente positiva, las aperturas se concentran principalmente en la ciudad de Zaragoza y en 22 de los 33 casos no se produce cambio o la variación es negativa. Si nos centramos en el análisis de la exclusión financiera, las cifras nos revelan que aproximadamente el 50% de los municipios aragoneses no disponen de ninguna oficina instalada, dato que, de nuevo, varía sustancialmente de unas comarcas a otras. La evaluación es, sin embargo, más esperanzadora cuando la exclusión se considera en términos de población, con valores que rondan el 4%. En este punto, es preciso enfatizar la importancia de las cajas de ahorros y las cooperativas de crédito: el número de municipios servidos exclusivamente por estas entidades supera los 270, lo que significa que, gracias a ellas, más de 150.000 habitantes tienen la posibilidad de acceder a servicios y productos financieros.

■ 6. BIBLIOGRAFÍA

- AVERY, R.B. (1991). «Deregulation and the Location of Financial Institution Offices», *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Cleveland, 30-41.
- AYUSO, J., PÉREZ, D., SAURINA, J., (2002). «Are Capital Buffers Procyclical? Evidence from Spanish Panel Data», Banco de España, D.T. nº 0224.
- BIERMAN, L., FRASER, D.R. GIMENO, J., FUENTELESZ, L. (1996). «Regulatory change and the availability of banking facilities in low-income areas. A Texas empirical study», *SMU Law Review*, vol. 49 (5), 1421-1446.
- CARBÓ, S., GARDENER, E., y MOLLYNEUX, P. (2005). *Financial Exclusion*, Palmgrave-McMillan, Basingstoke, UK.
- DYMSKI, G.A. (1999). *The bank merger wave. The economic causes and social consequences of financial consolidations*, M.E. Sharpe, New York.
- DYMSKI, G., y VEITCH, J.M. (1996). «Financial Transformation and the Metropolis: Booms, Busts, and Banking in Los Angeles», *Environment and Planning A*, 28(7), 1233-1260.
- EVANOFF, D.D. (1988). «Branch Banking and Service Accessibility», *Journal of Money, Credit and Banking*, 20(2), 191-202.
- FUENTELESZ, L., GOMEZ, J. (2001). «Strategic and queue effects on entry in Spanish banking», *Journal of Economics and Management Strategy*, 10 (4), 529-563.
- GUENE, C., y MAYO, E. (eds.) (2001). *Banking and Social Cohesion*, John Carpenter Publishing, Paris.
- GUNTHER, J.W. (1997). «Geographic Liberalization and the Accessibility of Banking Services in Rural Areas», Federal Reserve Bank of Dallas, mimeo.
- TREASURY, HM., (1999). «Access to financial services», HM Treasury, London.
- IMMERGLUCK (2001). «Deregulation, segmentation and exclusion in the financial services sector: Effects on the low-income side of the economy (lessons from the USA)», en GUENE, C., MAYO, E. (eds.), 2001. *Banking and Social Cohesion*, John Carpenter Publishing, Paris.
- JAYARATNE, J., y STRAHAN, P. E. (1997). «The Benefits of Branching Deregulation», *FRBNY Economic Policy Review*, December, 13-29.
- KWAST, MYRON L., MARTHA STARR-MCCLUER, y JOHN D. WOLKEN (1997) «Market Definition and the Analysis of Antitrust in Banking», *Antitrust Bulletin* 42 (Winter): 973-95
- KEMPSON, E. (2000). «Access to financial services in the UK», *Personal Finance Research Centre*, University of Bristol.
- KROSZNER, R.S. y STRAHAN, P.E. (1999), «The political economy of deregulation: evidence from the relaxation of bank branching restrictions in the United States», *The Quarterly Journal of Economics* 114 (noviembre), 1437-1467.
- LANZILLOTTI, R.F., y SAVING, T.R. (1969), «State Branching Restrictions and the Availability of Branching Services.», *Journal of Money, Credit, and Banking*, 1 (noviembre), 778-788.
- LEYSHON, A., y THRIFT, N. (1995). «Geographies of financial exclusion: financial abandonment in Britain and the United States», *Transactions of the Institute of British Geographers*, NS 20, 312-341.
- (1996). «Financial exclusion and the shifting boundaries of the financial system», *Environment and Planning A*, volumen 28, 1150-1156.

- LEYSHON, A., BURTON, D., KNIGHTS, D., ALFEROFF, C., y SIGNORETTA, P. (2004). «Towards an ecology of retail financial services: understanding the persistence of door-to-door credit and insurance providers», *Environment and Planning A*, vol. 36, 625-645.
- LEYSHON, A., SIGNORETTA, P., y FRENCH, S. (2006). «The changing geography of British Bank and Building Society Branch Networks, 1995-2003», WP, The University of Nottingham.
- MARSHALL, J.N. (2004). «Financial institutions in disadvantaged areas: a comparative analysis of policies encouraging financial inclusion in Britain and the United States», *Environment and Planning A*, 36(2), 241-261.
- MARSHALL, J.N., WILLIS, R., y RICHARDSON, R. (2003). «Demutualization, Strategic Choice and Social Responsibility», *Environment and Planning C*, vol 21 735-760.
- MIDGLEY, J. (2005). «Financial inclusion, universal banking and post offices in Britain», *Area* 37(3), 277-285.
- POLLARD J.S. (1996). «Banking at the margins: A geography of financial exclusion in Los Angeles», *Environment and Planning A*, 28(7), 1209-1232.
- RYDER, N. (2002). «Credit unions and financial exclusion-the odd couple», *Journal of Social Welfare and Family Law*, volumen 24(4), 423-434.
- SAURINA, J.(1997). «Desregulación, poder de Mercado y solvencia en la banca española», *Investigaciones Económicas*, XXI (1), 3-27
- SAVAGE, D.T. y HUMPHREY, D.B. (1979). Branching Laws and Banking Offices», *Journal of Money, Credit and Banking*, 11(2), 227-230.
- SEEVER, W.L. y FRASER, D.R. (1979). *Banking and the Availability of Banking Services in Metropolitana*.
- SIMONS, L y STAVINS, J. (1998). «Has antitrust policy in banking become obsolete?», Federal Reserve Bank of Boston, *New England Economic Review*, March-April, 123-26.

■ ANEXOS AL CAPÍTULO 5

Anexo 5.1

REPRESENTATIVIDAD DE LA MUESTRA

		1996	2000	2004
Población	Total	1.183.546	1.189.909	1.249.584
	Más de 1.000 habitantes	1.016.497	1.034.806	1.085.809
	% muestra	85,89%	86,97%	86,89%
Oficinas	Total	1.621	1.661	1.664
	Más de 1.000 habitantes	1.162	1.205	1.165
	% muestra	71,68%	72,55%	70,01%
Bancos	Total	527	474	402
	Más de 1.000 habitantes	509	454	342
	% muestra	96,58%	95,78%	85,07%
Cajas	Total	686	779	829
	Más de 1.000 habitantes	474	569	603
	% muestra	69,10%	73,04%	72,74%
Cooperativas	Total	408	408	433
	Más de 1.000 habitantes	179	182	220
	% muestra	43,87%	44,61%	50,81%

Fuente: Elaboración propia.

Anexo 5.2

EVOLUCIÓN DE LA POBLACIÓN POR COMARCA

	1996	2000	2004	VARIACIÓN RELATIVA (PORCENTAJE)	VARIACIÓN ABSOLUTA
Alto Gállego	12.184	11.955	13.121	7,7	937
Andorra-Sierra de Arcos	11.911	11.172	11.158	-6,3	-753
Aranda	8.147	7.996	7.833	-3,9	-314
Bajo Aragón	26.097	26.413	28.722	10,1	2.625
Bajo Aragón-Caspe / Baix Aragó-Casp	13.008	12.741	13.241	1,8	233
Bajo Cinca / Baix Cinca	22.383	22.336	23.446	4,7	1.063
Bajo Martín	7.894	7.415	7.276	-7,8	-618
Campo de Belchite	5.811	5.610	5.221	-10,2	-590
Campo de Borja	14.303	14.276	14.460	1,1	157
Campo de Cariñena	9.902	10.068	10.861	9,7	959
Campo de Daroca	6.920	6.749	6.511	-5,9	-409
Cinca Medio	21.843	22.125	22.936	5,0	1.093
Cinco Villas	31.837	32.120	33.361	4,8	1.524
Comunidad de Calatayud	40.271	39.834	41.027	1,9	756
Comunidad de Teruel	41.750	42.660	44.806	7,3	3.056
Cuencas Mineras	10.240	9.696	9.450	-7,7	-790
D.C. Zaragoza	636.833	651.622	697.532	9,5	60.699
Gúdar-Javalambre	7.817	7.772	8.398	7,4	581
Hoya de Huesca / Plana de Uesca	59.711	59.823	63.434	6,2	3.723
Jiloca	14.353	13.877	13.940	-2,9	-413
La Jacetania	16.583	16.876	17.930	8,1	1.347
La Litera / La Llitera	18.927	18.586	18.798	-0,7	-129
La Ribagorza	11.895	11.944	12.705	6,8	810
Los Monegros	22.042	21.207	20.829	-5,5	-1.213
Maestrazgo	3.773	3.621	3.739	-0,9	-34
Matarraña / Matarranya	9.168	8.634	8.730	-4,8	-438
Ribera Alta del Ebro	21.671	22.109	24.354	12,4	2.683
Ribera Baja del Ebro	9.769	9.516	9.223	-5,6	-546
Sierra de Albarracín	5.208	4.973	4.872	-6,5	-336
Sobarbe	6.806	6.833	7.151	5,1	345
Somontano de Barbastro	22.652	22.164	23.411	3,4	759
Tarazona y el Moncayo	14.207	14.208	14.467	1,8	260
Valdejalón	21.630	22.822	26.084	20,6	4.454
Aragón	1.187.546	1.199.753	1.269.027	6,9	81.481

Fuente: IAEST y Maestre Ediban.

Anexo 5.3

DENSIDAD DE OFICINAS: BANCOS

	1996	2000	2004	VARIACIÓN PORCENTUAL	VARIACIÓN RELATIVA
Alto Gállego	4,1	5,0	3,8	-7,1%	-0,3
Andorra-Sierra de Arcos	3,4	3,6	2,7	-19,9%	-0,7
Aranda	7,4	6,3	6,4	-13,3%	-1,0
Bajo Aragón	5,4	4,5	3,5	-35,1%	-1,9
Bajo Aragón-Caspe / Baix Aragó-Casp	5,4	3,9	3,0	-43,9%	-2,4
Bajo Cinca / Baix Cinca	6,3	6,3	5,1	-18,2%	-1,1
Bajo Martín	5,1	4,0	4,1	-18,6%	-0,9
Campo de Belchite	1,7	1,8	1,9	11,3%	0,2
Campo de Borja	2,8	2,1	2,1	-25,8%	-0,7
Campo de Cariñena	5,0	4,0	2,8	-45,3%	-2,3
Campo de Daroca	4,3	3,0	1,5	-64,6%	-2,8
Cinca Medio	5,5	4,5	3,9	-28,6%	-1,6
Cinco Villas	5,0	4,4	3,3	-34,4%	-1,7
Comunidad de Calatayud	3,0	2,8	1,9	-34,6%	-1,0
Comunidad de Teruel	5,5	5,4	3,6	-35,2%	-1,9
Cuencas Mineras	5,9	4,1	3,2	-45,8%	-2,7
D.C. Zaragoza	4,1	3,9	3,2	-23,3%	-1,0
Gúdar-Javalambre	2,6	1,3	1,2	-53,5%	-1,4
Hoya de Huesca / Plana de Uesca	5,0	4,3	3,0	-40,4%	-2,0
Jiloca	4,2	4,3	3,6	-14,2%	-0,6
La Jacetania	6,6	5,9	4,5	-32,7%	-2,2
La Litera / La Llitera	5,3	4,8	4,3	-19,5%	-1,0
La Ribagorza	9,2	7,5	6,3	-31,9%	-3,0
Los Monegros	3,2	3,3	1,9	-39,5%	-1,3
Maestrazgo	2,7	2,8	2,7	0,9%	0,0
Matarraña / Matarranya	2,2	2,3	2,3	5,0%	0,1
Ribera Alta del Ebro	3,7	3,2	2,9	-22,1%	-0,8
Ribera Baja del Ebro	3,1	3,2	2,2	-29,4%	-0,9
Sierra de Albarracín	5,8	2,0	2,1	-64,4%	-3,7
Sobrarbe	7,3	7,3	5,6	-23,9%	-1,8
Somontano de Barbastro	4,4	4,1	2,1	-51,6%	-2,3
Tarazona y el Moncayo	3,5	2,8	2,1	-41,1%	-1,4
Valdejalón	5,1	3,9	2,7	-47,2%	-2,4
Aragón	4,4	4,0	3,2	-28,0%	-1,2

Fuente: IAEST y Maestre Ediban.

Anexo 5.4

DENSIDAD DE OFICINAS: CAJAS DE AHORROS

	1996	2000	2004	VARIACIÓN PORCENTUAL	VARIACIÓN RELATIVA
Alto Gállego	7,4	7,5	8,4	13,5%	1,0
Andorra-Sierra de Arcos	7,6	9,0	8,1	6,7%	0,5
Aranda	9,8	10,0	10,2	4,0%	0,4
Bajo Aragón	5,7	5,3	4,5	-21,3%	-1,2
Bajo Aragón-Caspe / Baix Aragó-Casp	6,2	7,1	6,8	10,5%	0,6
Bajo Cinca / Baix Cinca	7,6	8,1	7,7	1,1%	0,1
Bajo Martín	10,1	10,8	11,0	8,5%	0,9
Campo de Belchite	12,0	12,5	13,4	11,3%	1,4
Campo de Borja	7,7	7,7	9,0	16,9%	1,3
Campo de Cariñena	13,1	12,9	12,0	-8,8%	-1,2
Campo de Daroca	13,0	13,3	13,8	6,3%	0,8
Cinca Medio	6,0	6,8	6,1	2,6%	0,2
Cinco Villas	6,3	6,5	6,3	0,2%	0,0
Comunidad de Calatayud	9,7	9,3	9,0	-6,9%	-0,7
Comunidad de Teruel	6,0	6,6	6,5	8,1%	0,5
Cuencas Mineras	10,7	11,3	11,6	8,4%	0,9
D.C. Zaragoza	4,1	5,0	5,3	30,6%	1,2
Gúdar-Javalambre	9,0	9,0	8,3	-6,9%	-0,6
Hoya de Huesca / Plana de Uesca	5,0	6,0	6,1	22,4%	1,1
Jiloca	12,5	13,7	13,6	8,7%	1,1
La Jacetania	6,6	6,5	6,7	0,9%	0,1
La Litera / La Litera	5,3	7,0	6,9	30,9%	1,6
La Ribagorza	7,6	7,5	7,9	4,0%	0,3
Los Monegros	10,4	9,9	10,6	1,2%	0,1
Maestrazgo	10,6	11,0	10,7	0,9%	0,1
Matarraña / Matarranya	12,0	12,7	11,5	-4,5%	-0,5
Ribera Alta del Ebro	8,8	8,6	8,6	-1,7%	-0,1
Ribera Baja del Ebro	9,2	9,5	9,8	5,9%	0,5
Sierra de Albarracín	9,6	10,1	10,3	6,9%	0,7
Sobarbe	13,2	13,2	12,6	-4,8%	-0,6
Somontano de Barbastro	6,2	6,8	6,8	10,6%	0,7
Tarazona y el Moncayo	5,6	6,3	6,2	10,5%	0,6
Valdejalón	8,3	7,9	7,7	-7,9%	-0,7
Aragón	5,8	6,4	6,5	12,6%	0,7

Fuente: IAEST y Maestre Ediban.

Anexo 5.5

DENSIDAD DE OFICINAS: COOPERATIVAS DE CRÉDITO

	1996	2000	2004	VARIACIÓN PORCENTUAL	VARIACIÓN RELATIVA
Alto Gállego	2,5	5,0	3,8	54,8%	1,3
Andorra-Sierra de Arcos	2,5	2,7	2,7	6,7%	0,2
Aranda	8,6	8,8	8,9	4,0%	0,3
Bajo Aragón	3,1	4,2	4,2	36,3%	1,1
Bajo Aragón-Caspe / Baix Aragó-Casp	5,4	3,9	4,5	-15,8%	-0,8
Bajo Cinca / Baix Cinca	1,3	4,9	4,7	250,0%	3,4
Bajo Martín	7,6	8,1	8,2	8,5%	0,6
Campo de Belchite	12,0	12,5	13,4	11,3%	1,4
Campo de Borja	7,0	7,0	6,2	-11,0%	-0,8
Campo de Cariñena	13,1	11,9	11,0	-15,8%	-2,1
Campo de Daroca	11,6	11,9	12,3	6,3%	0,7
Cinca Medio	1,4	5,0	3,5	154,0%	2,1
Cinco Villas	6,0	5,9	4,8	-19,6%	-1,2
Comunidad de Calatayud	11,2	10,0	9,3	-17,1%	-1,9
Comunidad de Teruel	2,9	3,0	3,1	8,7%	0,3
Cuencas Mineras	1,0	1,0	2,1	116,7%	1,1
D.C. Zaragoza	0,9	0,9	1,5	69,3%	0,6
Gúdar-Javalambre	5,1	5,1	6,0	16,4%	0,8
Hoya de Huesca / Plana de Uesca	1,5	3,3	3,2	109,2%	1,6
Jiloca	5,6	5,8	5,7	3,0%	0,2
La Jacetania	0,6	4,1	5,0	732,4%	4,4
La Litera / La Llitera	1,6	7,5	6,4	302,7%	4,8
La Ribagorza	2,5	10,0	8,7	243,3%	6,1
Los Monegros	4,5	14,1	11,5	154,0%	7,0
Maestrazgo	8,0	8,3	8,0	0,9%	0,1
Matarraña / Matarranya	13,1	15,1	14,9	13,8%	1,8
Ribera Alta del Ebro	7,4	6,3	5,7	-22,1%	-1,6
Ribera Baja del Ebro	6,1	6,3	4,3	-29,4%	-1,8
Sierra de Albarracín	1,9	2,0	6,2	220,7%	4,2
Sobarbe	1,5	16,1	14,0	851,8%	12,5
Somontano de Barbastro	1,3	5,9	4,7	254,8%	3,4
Tarazona y el Moncayo	4,2	4,2	4,1	-1,8%	-0,1
Valdejalón	6,9	6,1	5,8	-17,1%	-1,2
Aragón	2,6	3,4	3,4	30,6%	0,8

Fuente: IAEST y Maestre Ediban.

Anexo 5.6

NÚMERO DE MUNICIPIOS CON PRESENCIA DE ENTIDADES FINANCIERAS

	1996	2000	2004	VARIACIÓN RELATIVA (PORCENTAJE)	VARIACIÓN ABSOLUTA
Alto Gállego	5	5	5	0,0%	0
Andorra-Sierra de Arcos	7	7	7	0,0%	0
Aranda	8	8	8	0,0%	0
Bajo Aragón	9	10	10	11,1%	1
Bajo Aragón-Caspe / Baix Aragó-Casp	6	6	6	0,0%	0
Bajo Cinca / Baix Cinca	10	10	10	0,0%	0
Bajo Martín	6	6	6	0,0%	0
Campo de Belchite	8	8	8	0,0%	0
Campo de Borja	11	11	11	0,0%	0
Campo de Cariñena	12	12	12	0,0%	0
Campo de Daroca	11	11	11	0,0%	0
Cinca Medio	7	8	8	14,3%	1
Cinco Villas	13	13	13	0,0%	0
Comunidad de Calatayud	44	40	39	-11,4%	-5
Comunidad de Teruel	12	12	12	0,0%	0
Cuencas Mineras	10	10	10	0,0%	0
D.C. Zaragoza	17	17	17	0,0%	0
Gúdar-Javalambre	7	7	8	14,3%	1
Hoya de Huesca / Plana de Uesca	10	14	13	30,0%	3
Jiloca	15	15	15	0,0%	0
La Jacetania	7	7	7	0,0%	0
La Litera / La Llitera	8	12	12	50,0%	4
La Ribagorza	8	12	11	37,5%	3
Los Monegros	20	24	22	10,0%	2
Maestrazgo	5	5	5	0,0%	0
Matarraña / Matarranya	12	13	13	8,3%	1
Ribera Alta del Ebro	16	16	16	0,0%	0
Ribera Baja del Ebro	7	7	7	0,0%	0
Sierra de Albarracín	6	6	6	0,0%	0
Sobrarbe	8	11	10	25,0%	2
Somontano de Barbastro	8	13	12	50,0%	4
Tarazona y el Moncayo	6	6	6	0,0%	0
Valdejalón	15	14	14	-6,7%	-1
Aragón	354	376	370	4,5%	16

Fuente: IAEST y Maestre Ediban.

(*) Marracos se segrega de Piedratayada en Junio de 1998, siendo el total de municipios de la comarca 31 desde entonces. En el presente estudio tenemos en cuenta la segregación desde 1997, cuando el Tribunal Superior de Justicia de Aragón reconoce el derecho a municipalidad de Marracos.

Anexo 5.7

NÚMERO DE MUNICIPIOS CON PRESENCIA DE BANCOS

	1996	2000	2004	VARIACIÓN RELATIVA (PORCENTAJE)	VARIACIÓN ABSOLUTA
Alto Gállego	2	2	2	0,0%	0
Andorra-Sierra de Arcos	1	2	1	0,0%	0
Aranda	2	2	2	0,0%	0
Bajo Aragón	5	5	5	0,0%	0
Bajo Aragón-Caspe / Baix Aragó-Casp	2	2	2	0,0%	0
Bajo Cinca / Baix Cinca	6	6	6	0,0%	0
Bajo Martín	3	3	3	0,0%	0
Campo de Belchite	1	1	1	0,0%	0
Campo de Borja	2	2	2	0,0%	0
Campo de Cariñena	2	2	1	-50,0%	-1
Campo de Daroca	1	1	1	0,0%	0
Cinca Medio	5	4	4	-20,0%	-1
Cinco Villas	4	4	4	0,0%	0
Comunidad de Calatayud	4	4	4	0,0%	0
Comunidad de Teruel	6	6	4	-33,3%	-2
Cuencas Mineras	3	3	3	0,0%	0
D.C. Zaragoza	7	7	7	0,0%	0
Gúdar-Javalambre	1	1	1	0,0%	0
Hoya de Huesca / Plana de Uesca	4	4	4	0,0%	0
Jiloca	3	3	3	0,0%	0
La Jacetania	3	3	2	-33,3%	-1
La Litera / La Llitera	3	3	3	0,0%	0
La Ribagorza	5	5	5	0,0%	0
Los Monegros	5	5	3	-40,0%	-2
Maestrazgo	1	1	1	0,0%	0
Matarraña / Matarranya	1	2	2	100,0%	1
Ribera Alta del Ebro	3	3	3	0,0%	0
Ribera Baja del Ebro	3	3	2	-33,3%	-1
Sierra de Albarracín	2	1	1	-50,0%	-1
Sobrarbe	3	3	3	0,0%	0
Somontano de Barbastro	1	1	1	0,0%	0
Tarazona y el Moncayo	1	1	1	0,0%	0
Valdejalón	4	4	4	0,0%	0
Aragón	99	99	91	-8,1%	-8

Fuente: IAEST y Maestre Ediban.

Anexo 5.8

NÚMERO DE MUNICIPIOS CON PRESENCIA DE CAJAS DE AHORROS

	1996	2000	2004	VARIACIÓN RELATIVA (PORCENTAJE)	VARIACIÓN ABSOLUTA
Alto Gállego	5	5	5	0,0%	0
Andorra-Sierra de Arcos	7	7	7	0,0%	0
Aranda	6	6	6	0,0%	0
Bajo Aragón	7	7	7	0,0%	0
Bajo Aragón-Caspe / Baix Aragó-Casp	6	6	6	0,0%	0
Bajo Cinca / Baix Cinca	10	10	10	0,0%	0
Bajo Martín	6	6	6	0,0%	0
Campo de Belchite	7	7	7	0,0%	0
Campo de Borja	10	10	10	0,0%	0
Campo de Cariñena	12	12	12	0,0%	0
Campo de Daroca	8	8	8	0,0%	0
Cinca Medio	7	7	7	0,0%	0
Cinco Villas	13	13	13	0,0%	0
Comunidad de Calatayud	33	30	30	-9,1%	-3
Comunidad de Teruel	11	11	11	0,0%	0
Cuencas Mineras	10	10	10	0,0%	0
D.C. Zaragoza	17	17	17	0,0%	0
Gúdar-Javalambre	7	7	7	0,0%	0
Hoya de Huesca / Plana de Uesca	10	10	9	-10,0%	-1
Jiloca	14	14	14	0,0%	0
La Jacetania	6	6	6	0,0%	0
La Litera / La Llitera	8	8	8	0,0%	0
La Ribagorza	8	8	8	0,0%	0
Los Monegros	19	17	17	-10,5%	-2
Maestrazgo	4	4	4	0,0%	0
Matarraña / Matarranya	9	9	9	0,0%	0
Ribera Alta del Ebro	16	16	16	0,0%	0
Ribera Baja del Ebro	7	7	7	0,0%	0
Sierra de Albarracín	5	5	5	0,0%	0
Sobrarbe	8	8	8	0,0%	0
Somontano de Barbastro	8	8	8	0,0%	0
Tarazona y el Moncayo	5	5	5	0,0%	0
Valdejalón	15	14	14	-6,7%	-1
Aragón	324	318	317	-2,2%	-7

Fuente: IAEST y Maestre Ediban.

Anexo 5.9

NÚMERO DE MUNICIPIOS CON PRESENCIA DE COOPERATIVAS

	1996	2000	2004	VARIACIÓN RELATIVA (PORCENTAJE)	VARIACIÓN ABSOLUTA
Alto Gállego	2	5	4	100,0%	2
Andorra-Sierra de Arcos	3	3	3	0,0%	0
Aranda	7	7	7	0,0%	0
Bajo Aragón	8	9	10	25,0%	2
Bajo Aragón-Caspe / Baix Aragó-Casp	5	5	5	0,0%	0
Bajo Cinca / Baix Cinca	2	10	10	400,0%	8
Bajo Martín	6	6	6	0,0%	0
Campo de Belchite	7	7	7	0,0%	0
Campo de Borja	10	10	9	-10,0%	-1
Campo de Cariñena	12	12	12	0,0%	0
Campo de Daroca	8	8	8	0,0%	0
Cinca Medio	3	8	7	133,3%	4
Cinco Villas	10	11	11	10,0%	1
Comunidad de Calatayud	38	37	36	-5,3%	-2
Comunidad de Teruel	10	10	10	0,0%	0
Cuencas Mineras	1	1	2	100,0%	1
D.C. Zaragoza	12	12	13	8,3%	1
Gúdar-Javalambre	4	4	5	25,0%	1
Hoya de Huesca / Plana de Uesca	4	14	13	225,0%	9
Jiloca	8	8	8	0,0%	0
La Jacetania	1	6	7	600,0%	6
La Litera / La Llitera	3	12	12	300,0%	9
La Ribagorza	3	12	11	266,7%	8
Los Monegros	9	23	21	133,3%	12
Maestrazgo	3	3	3	0,0%	0
Matarraña / Matarranya	12	13	13	8,3%	1
Ribera Alta del Ebro	15	14	14	-6,7%	-1
Ribera Baja del Ebro	6	6	4	-33,3%	-2
Sierra de Albarracín	1	1	3	200,0%	2
Sobrarbe	1	10	9	800,0%	8
Somontano de Barbastro	2	12	10	400,0%	8
Tarazona y el Moncayo	6	6	6	0,0%	0
Valdejalón	14	14	14	0,0%	0
Aragón	236	319	313	32,6%	77

Fuente: IAEST y Maestre Ediban.

Anexo 5.10

MUNICIPIOS SÓLO CON OFICINAS DE BANCOS

	1996	2000	2004	VARIACIÓN ABSOLUTA
Alto Gállego	0	0	0	0
Andorra-Sierra de Arcos	0	0	0	0
Aranda	0	0	0	0
Bajo Aragón	0	0	0	0
Bajo Aragón-Caspe / Baix Aragó-Casp	0	0	0	0
Bajo Cinca / Baix Cinca	0	0	0	0
Bajo Martín	0	0	0	0
Campo de Belchite	0	0	0	0
Campo de Borja	0	0	0	0
Campo de Cariñena	0	0	0	0
Campo de Daroca	0	0	0	0
Cinca Medio	0	0	0	0
Cinco Villas	0	0	0	0
Comunidad de Calatayud	0	0	0	0
Comunidad de Teruel	0	0	0	0
Cuencas Mineras	0	0	0	0
D.C. Zaragoza	0	0	0	0
Gúdar-Javalambre	0	0	0	0
Hoya de Huesca / Plana de Uesca	0	0	0	0
Jiloca	0	0	0	0
La Jacetania	1	1	0	-1
La Litera / La Llitera	0	0	0	0
La Ribagorza	0	0	0	0
Los Monegros	0	0	0	0
Maestrazgo	0	0	0	0
Matarraña / Matarranya	0	0	0	0
Ribera Alta del Ebro	0	0	0	0
Ribera Baja del Ebro	0	0	0	0
Sierra de Albarracín	0	0	0	0
Sobrarbe	0	0	0	0
Somontano de Barbastro	0	0	0	0
Tarazona y el Moncayo	0	0	0	0
Valdejalón	0	0	0	0
Aragón	1	1	0	-1

Fuente: IAEST y Maestre Ediban.

Anexo 5.11

MUNICIPIOS SÓLO CON OFICINAS DE CAJAS

	1996	2000	2004	VARIACIÓN ABSOLUTA
Alto Gállego	3	0	1	-2
Andorra-Sierra de Arcos	4	3	4	0
Aranda	1	1	1	0
Bajo Aragón	0	0	0	0
Bajo Aragón-Caspe / Baix Aragó-Casp	1	1	1	0
Bajo Cinca / Baix Cinca	4	0	0	-4
Bajo Martín	0	0	0	0
Campo de Belchite	1	1	1	0
Campo de Borja	1	1	2	1
Campo de Cariñena	0	0	0	0
Campo de Daroca	3	3	3	0
Cinca Medio	2	0	1	-1
Cinco Villas	3	2	2	-1
Comunidad de Calatayud	6	3	3	-3
Comunidad de Teruel	2	2	2	0
Cuencas Mineras	7	7	7	0
D.C. Zaragoza	4	4	4	0
Gúdar-Javalambre	3	3	3	0
Hoya de Huesca / Plana de Uesca	5	0	0	-5
Jiloca	6	6	6	0
La Jacetania	4	0	0	-4
La Litera / La Llitera	4	0	0	-4
La Ribagorza	3	0	0	-3
Los Monegros	8	1	1	-7
Maestrazgo	2	2	2	0
Matarraña / Matarranya	0	0	0	0
Ribera Alta del Ebro	1	2	2	1
Ribera Baja del Ebro	1	1	3	2
Sierra de Albarracín	3	4	3	0
Sobrarbe	5	1	1	-4
Somontano de Barbastro	6	1	2	-4
Tarazona y el Moncayo	0	0	0	0
Valdejalón	1	0	0	-1
Aragón	94	49	55	-39

Fuente: IAEST y Maestre Ediban.

Anexo 5.12

MUNICIPIOS SÓLO CON OFICINAS DE COOPERATIVAS

	1996	2000	2004	VARIACIÓN ABSOLUTA
Alto Gállego	0	0	0	0
Andorra-Sierra de Arcos	0	0	0	0
Aranda	2	2	2	0
Bajo Aragón	2	3	3	1
Bajo Aragón-Caspe / Baix Aragó-Casp	0	0	0	0
Bajo Cinca / Baix Cinca	0	0	0	0
Bajo Martín	0	0	0	0
Campo de Belchite	1	1	1	0
Campo de Borja	1	1	1	0
Campo de Cariñena	0	0	0	0
Campo de Daroca	3	3	3	0
Cinca Medio	0	1	1	1
Cinco Villas	0	0	0	0
Comunidad de Calatayud	11	10	9	-2
Comunidad de Teruel	1	1	1	0
Cuencas Mineras	0	0	0	0
D.C. Zaragoza	0	0	0	0
Gúdar-Javalambre	0	0	1	1
Hoya de Huesca / Plana de Uesca	0	4	4	4
Jiloca	1	1	1	0
La Jacetania	0	0	1	1
La Litera / La Llitera	0	4	4	4
La Ribagorza	0	4	3	3
Los Monegros	1	7	5	4
Maestrazgo	1	1	1	0
Matarraña / Matarranya	3	4	4	1
Ribera Alta del Ebro	0	0	0	0
Ribera Baja del Ebro	0	0	0	0
Sierra de Albarracín	1	1	1	0
Sobrarbe	0	3	2	2
Somontano de Barbastro	0	5	4	4
Tarazona y el Moncayo	1	1	1	0
Valdejalón	0	0	0	0
Aragón	29	57	53	24

Fuente: IAEST y Maestre Ediban.

Anexo 5.13

MUNICIPIOS SÓLO CON OFICINAS DE CAJAS Y COOPERATIVAS

	1996	2000	2004	VARIACIÓN ABSOLUTA
Alto Gállego	3	3	3	0
Andorra-Sierra de Arcos	6	5	6	0
Aranda	6	6	6	0
Bajo Aragón	4	5	5	1
Bajo Aragón-Caspe / Baix Aragó-Casp	4	4	4	0
Bajo Cinca / Baix Cinca	4	4	4	0
Bajo Martín	3	3	3	0
Campo de Belchite	7	7	7	0
Campo de Borja	9	9	9	0
Campo de Cariñena	10	10	11	1
Campo de Daroca	10	10	10	0
Cinca Medio	2	4	4	2
Cinco Villas	9	9	9	0
Comunidad de Calatayud	40	36	35	-5
Comunidad de Teruel	6	6	8	2
Cuencas Mineras	7	7	7	0
D.C. Zaragoza	10	10	10	0
Gúdar-Javalambre	6	6	7	1
Hoya de Huesca / Plana de Uesca	6	10	9	3
Jiloca	12	12	12	0
La Jacetania	4	4	5	1
La Litera / La Llitera	5	9	9	4
La Ribagorza	3	7	6	3
Los Monegros	15	19	19	4
Maestrazgo	4	4	4	0
Matarraña / Matarranya	11	11	11	0
Ribera Alta del Ebro	13	13	13	0
Ribera Baja del Ebro	4	4	5	1
Sierra de Albarracín	4	5	5	1
Sobrarbe	5	8	7	2
Somontano de Barbastro	7	12	11	4
Tarazona y el Moncayo	5	5	5	0
Valdejalón	11	10	10	-1
Aragón	255	277	279	24

Fuente: IAEST y Maestre Ediban.

Anexo 5.14

APORTACIÓN A LA INTEGRACIÓN FINANCIERA DE CAJAS Y COOPERATIVAS (PORCENTAJE DE MUNICIPIOS EN LOS QUE ESTÁN PRESENTES)

	1996	2000	2004	VARIACIÓN ABSOLUTA
Alto Gállego	37,5	37,5	37,5	0,0
Andorra-Sierra de Arcos	66,7	55,6	66,7	0,0
Aranda	46,2	46,2	46,2	0,0
Bajo Aragón	20,0	25,0	25,0	5,0
Bajo Aragón-Caspe / Baix Aragó-Casp	66,7	66,7	66,7	0,0
Bajo Cinca / Baix Cinca	36,4	36,4	36,4	0,0
Bajo Martín	33,3	33,3	33,3	0,0
Campo de Belchite	46,7	46,7	46,7	0,0
Campo de Borja	50,0	50,0	50,0	0,0
Campo de Cariñena	71,4	71,4	78,6	7,1
Campo de Daroca	28,6	28,6	28,6	0,0
Cinca Medio	22,2	44,4	44,4	22,2
Cinco Villas	30,0	29,0	29,0	-1,0
Comunidad de Calatayud	59,7	53,7	52,2	-7,5
Comunidad de Teruel	13,0	13,0	17,4	4,3
Cuencas Mineras	23,3	23,3	23,3	0,0
D.C. Zaragoza	50,0	50,0	50,0	0,0
Gúdar-Javalambre	25,0	25,0	29,2	4,2
Hoya de Huesca / Plana de Uesca	15,0	25,0	22,5	7,5
Jiloca	30,0	30,0	30,0	0,0
La Jacetania	20,0	20,0	25,0	5,0
La Litera / La Llitera	35,7	64,3	64,3	28,6
La Ribagorza	8,8	20,6	17,6	8,8
Los Monearos	48,4	61,3	61,3	12,9
Maestrazgo	26,7	26,7	26,7	0,0
Matarraña / Matarranya	61,1	61,1	61,1	0,0
Ribera Alta del Ebro	76,5	76,5	76,5	0,0
Ribera Baja del Ebro	40,0	40,0	50,0	10,0
Sierra de Albarracín	16,0	20,0	20,0	4,0
Sobrarbe	26,3	42,1	36,8	10,5
Somontano de Barbastro	24,1	41,4	37,9	13,8
Tarazona y el Moncayo	31,3	31,3	31,3	0,0
Valdejalón	64,7	58,8	58,8	-5,9
Aragón	35,0	37,9	38,2	3,2

Fuente: IAEST y Maestre Ediban.

Anexo 5.15

APORTACIÓN A LA INTEGRACIÓN FINANCIERA POR CAJAS Y COOPERATIVAS (POBLACIÓN INCLUIDA)

	1996	2000	2004	VARIACIÓN RELATIVA (PORCENTAJE)	VARIACIÓN ABSOLUTA
Alto Gállego	1.863	2.061	2.299	23,4%	436
Andorra-Sierra de Arcos	3.363	2.293	2.952	-12,2%	-411
Aranda	2.379	2.287	2.151	-9,6%	-228
Bajo Aragón	2.149	2.408	2.448	13,9%	299
Bajo Aragón-Caspe / Baix Aragó-Casp	3.159	3.025	2.979	-5,7%	-180
Bajo Cinca / Baix Cinca	3.021	2.913	2.843	-5,9%	-178
Bajo Martín	1.971	1.857	1.827	-7,3%	-144
Campo de Belchite	3.317	3.149	2.827	-14,8%	-490
Campo de Borja	5.873	5.617	5.440	-7,4%	-433
Campo de Cariñena	5.824	5.933	7.226	24,1%	1.402
Campo de Daroca	2.683	2.591	2.414	-10,0%	-269
Cinca Medio	1.622	3.067	2.944	81,5%	1.322
Cinco Villas	5.374	5.144	4.845	-9,8%	-529
Comunidad de Calatayud	15.676	14.359	13.304	-15,1%	-2.372
Comunidad de Teruel	1.778	1.653	3.188	79,3%	1.410
Cuencas Mineras	2.736	2.501	2.441	-10,8%	-295
D.C. Zaragoza	10.133	11.706	14.573	43,8%	4.440
Gúdar-Javalambre	3.770	3.818	4.182	10,9%	412
Hoya de Huesca / Plana de Uesca	2.985	3.479	3.203	7,3%	218
Jiloca	4.522	4.187	3.872	-14,4%	-650
La Jacetania	1.420	1.391	1.946	37,0%	526
La Litera / La Llitera	4.161	5.321	5.149	23,7%	988
La Ribagorza	970	2.146	1.871	92,9%	901
Los Monearos	10.117	11.168	11.900	17,6%	1.783
Maestrazgo	1.578	1.561	1.624	2,9%	46
Matarraña / Matarranya	6.134	4.748	4.721	-23,0%	-1.413
Ribera Alta del Ebro	10.428	10.771	12.123	16,3%	1.695
Ribera Baja del Ebro	4.432	4.235	5.286	19,3%	854
Sierra de Albarracín	1.347	1.905	1.834	36,2%	487
Sobrarbe	1.848	2.593	2.443	32,2%	595
Somontano de Barbastro	3.883	4.859	4.544	17,0%	661
Tarazona y el Moncayo	2.397	2.261	2.266	-5,5%	-131
Valdejalón	7.590	8.016	10.118	33,3%	2.528
Aragón	140.503	145.023	153.783	9,5%	13.280

Fuente: IAEST y Maestre Ediban.

Anexo 5.16

APORTACIÓN A LA INTEGRACIÓN FINANCIERA POR CAJAS Y COOPERATIVAS (PORCENTAJE DE POBLACIÓN INCLUIDA)

	1996	2000	2004	VARIACIÓN ABSOLUTA
Alto Gállego	15,3	17,2	17,5	2,2
Andorra-Sierra de Arcos	28,2	20,5	26,5	-1,8
Aranda	29,2	28,6	27,5	-1,7
Bajo Aragón	8,2	9,1	8,5	0,3
Bajo Aragón-Caspe / Baix Aragó-Casp	24,3	23,7	22,5	-1,8
Bajo Cinca / Baix Cinca	13,5	13,0	12,1	-1,4
Bajo Martín	25,0	25,0	25,1	0,1
Campo de Belchite	57,1	56,1	54,1	-2,9
Campo de Borja	41,1	39,3	37,6	-3,4
Campo de Cariñena	58,8	58,9	66,5	7,7
Campo de Daroca	38,8	38,4	37,1	-1,7
Cinca Medio	7,4	13,9	12,8	5,4
Cinco Villas	16,9	16,0	14,5	-2,4
Comunidad de Calatayud	38,9	36,0	32,4	-6,5
Comunidad de Teruel	4,3	3,9	7,1	2,9
Cuencas Mineras	26,7	25,8	25,8	-0,9
D.C. Zaragoza	1,6	1,8	2,1	0,5
Gúdar-Javalambre	48,2	49,1	49,8	1,6
Hoya de Huesca / Plana de Uesca	5,0	5,8	5,0	0,1
Jiloca	31,5	30,2	27,8	-3,7
La Jacetania	8,6	8,2	10,9	2,3
La Litera / La Llitera	22,0	28,6	27,4	5,4
La Ribagorza	8,2	18,0	14,7	6,6
Los Monearos	45,9	52,7	57,1	11,2
Maestrazgo	41,8	43,1	43,4	1,6
Matarraña / Matarranya	66,9	55,0	54,1	-12,8
Ribera Alta del Ebro	48,1	48,7	49,8	1,7
Ribera Baja del Ebro	45,4	44,5	57,3	11,9
Sierra de Albarracín	25,9	38,3	37,6	11,8
Sobrarbe	27,2	37,9	34,2	7,0
Somontano de Barbastro	17,1	21,9	19,4	2,3
Tarazona y el Moncayo	16,9	15,9	15,7	-1,2
Valdejalón	35,1	35,1	38,8	3,7
Aragón	11,8	12,1	12,1	0,3

Fuente: IAEST y Maestre Ediban.

Últimos números publicados

- N.º 20. CAMBIOS EN LA ESTRUCTURA DE LA POBLACIÓN EN LA UNIÓN EUROPEA. ENVEJECIMIENTO Y EXTRANJERÍA, por Encarnación Cereijo y Francisco J. Velázquez.
- N.º 21. NUEVOS ENFOQUES EN EL ESTUDIO ECONÓMICO DEL TURISMO, por Javier Ferri, Vicente M. Monfort Mir y Ezequiel Uriel.
- N.º 22. INDICADORES DE CONVERGENCIA REAL PARA LOS PAÍSES AVANZADOS, por Encarnación Cereijo, Jaime Turrión y Francisco J. Velázquez.
- N.º 23. INDICADORES DE CONVERGENCIA REAL PARA LAS REGIONES ESPAÑOLAS (*Serie ECONOMÍA Y SOCIEDAD*) por Encarnación Cereijo, Jaime Turrión y Francisco J. Velázquez.
- N.º 24. SISTEMAS REGIONALES DE INNOVACIÓN: NUEVAS FORMAS DE ANÁLISIS Y MEDICIÓN (*Serie ANÁLISIS*) por Mikel Buesa, Joost Heijs, Björn Asheim, Thomas Baumert, Mikel Navarro y Mónica Martínez.
- N.º 25. IMPACTO ECONÓMICO DEL CONTROL DE CAMBIO CLIMÁTICO EN ESPAÑA (*Serie TESIS*), por Mikel González Ruiz de Eguino.
- N.º 26. RESPUESTA FISCAL DE LOS PAÍSES EN DESARROLLO A LOS FLUJOS DE AYUDA INTERNACIONAL: APLICACIÓN AL CASO DE CENTROAMÉRICA (*Serie TESIS*), por Mariola Gozalo Delgado.
- N.º 27. LA INCIDENCIA ECONÓMICA DE LAS COTIZACIONES SOCIALES Y EL MERCADO DE TRABAJO EN ESPAÑA (*Serie TESIS*), por Ángel Melguizo Esteso.
- N.º 28. INMIGRANTES, NUEVOS CIUDADANOS, ¿HACIA UNA ESPAÑA PLURAL E INTERCULTURAL? (*Serie ECONOMÍA Y SOCIEDAD*), por Colectivo Ioé.
- N.º 29. EL STOCK DE GASTO PÚBLICO EN LOS PAÍSES DE LA OCDE (*Serie ECONOMÍA Y SOCIEDAD*), por Encarnación Cereijo y Francisco Javier Velázquez.
- N.º 30. LA INDUSTRIA DE ALTA TECNOLOGÍA EN ESPAÑA: FACTORES DE LOCALIZACIÓN Y DINÁMICA ESPACIAL (*Serie TESIS*), por Miguel Giner Pérez.
- N.º 31. CONVERGENCIA EN RENTA PER CÁPITA ENTRE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS ESPAÑOLAS (1955-2004): UNA APLICACIÓN BASADA EN MÉTODOS DE PANEL DINÁMICO (*Serie TESIS*), por Fernando Martín Mayoral.
- N.º 32. EL DESDOBLAMIENTO DE ACCIONES EN EL MERCADO ESPAÑOL: FACTORES DETERMINANTES Y EFECTOS (*Serie TESIS*), por María Eugenia Ruiz Molina.
- N.º 33. EL TRABAJO DOMÉSTICO CUENTA: LAS CUENTAS DE LOS HOGARES EN ESPAÑA 1996 Y 2003 (*Serie ECONOMÍA Y SOCIEDAD*), por María Luisa Moltó y Ezequiel Uriel.
- N.º 34. GESTIÓN DEL MEDIO NATURAL EN LA PENÍNSULA IBÉRICA: ECONOMÍA Y POLÍTICAS PÚBLICAS (*Serie ECONOMÍA Y SOCIEDAD*), por Pablo Campos Palacín y José-María Casado Raigón.
- N.º 35. PATRIMONIO INMOBILIARIO Y BALANCE NACIONAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (1995-2007) (*Serie ECONOMÍA Y SOCIEDAD*), por José Manuel Naredo, Óscar Carpintero y Carmen Marcos.

- N.º 36. EN TORNO A LA FAMILIA ESPAÑOLA: ANÁLISIS Y REFLEXIONES DESDE PERSPECTIVAS SOCIOLÓGICAS Y ECONÓMICAS (*Serie ECONOMÍA Y SOCIEDAD*),
por Elisa Chuliá y José Félix Sanz (coordinadores).
- N.º 37. PROBLEMÁTICA DE LA DEPENDENCIA EN ESPAÑA: ASPECTOS DEMOGRÁFICOS Y DEL MERCADO DE TRABAJO (*Serie ECONOMÍA Y SOCIEDAD*),
por Lorenzo Serrano y Ángel Soler.
- N.º 38. EDUCACIÓN Y FAMILIA. LOS PADRES ANTE LA EDUCACIÓN GENERAL DE SUS HIJOS EN ESPAÑA (*Serie ECONOMÍA Y SOCIEDAD*),
por Víctor Pérez-Díaz, Juan Carlos Rodríguez y Juan Jesús Fernández.
- N.º 39. COMPETITIVIDAD Y DESLOCALIZACIÓN EN LA INDUSTRIA ESPAÑOLA (*Serie ECONOMÍA Y SOCIEDAD*),
por Diego Rodríguez, Jaime Turrión y Francisco J. Velázquez.
- N.º 40. DOS ENSAYOS SOBRE FINANCIACIÓN AUTONÓMICA (*Serie ECONOMÍA Y SOCIEDAD*),
por Carlos Monasterio Escudero e Ignacio Zubiri Oria.
- N.º 41. EFICIENCIA Y CONCENTRACIÓN DEL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL (*Serie ANÁLISIS*),
por Fernando Maravall, Silviu Glavan y Analistas Financieros Internacionales.
- N.º 42. ANÁLISIS DE REFORMAS DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA PERSONAL A PARTIR DE MICRODATOS TRIBUTARIOS. EL SIMULADOR DE LA FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS (*FUNCASim*) (*Serie ANÁLISIS*),
por José Félix Sanz Sanz, Juan Manuel Castañer Carrasco y Desiderio Romero Jordán.
- N.º 43. COMPORTAMIENTO ESTRATÉGICO DE LA BANCA AL POR MENOR EN ESPAÑA: FUSIONES Y ESPECIALIZACIÓN GEOGRÁFICA (*Serie TESIS*),
por Cristina Bernad Morcate

ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN

SERIE TESIS

Pedidos e información:

FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

Caballero de Gracia, 28

28013 Madrid

Teléfono: 91 596 54 81

Fax: 91 596 57 96

Correo electrónico: suscrip@funcas.es

P.V.P.: 13€ (IVA incluido)

ISBN 84-89116-53-5



9 788489 116535