
«Análisis de los efectos de las operaciones de fusión de las entidades bancarias en España»

344

El trabajo que presentamos analiza los resultados de las operaciones de fusión entre las entidades bancarias españolas en los últimos años. Para ello se utiliza una metodología basada en un análisis caso por caso con aplicación de diversos ratios financieros cuyos valores se comparan antes y después de la operación de fusión y todos ellos con los valores de estos ratios en un grupo de control que se establece en cada caso atendiendo a las características de las entidades fusionadas. Los ratios considerados recogen los principales índices de rentabilidad, eficiencia, solvencia y dinamismo de las entidades bancarias. Aunque las fusiones analizadas no arrojan resultados claros en cuanto a mejoras de la capacidad de generación de beneficios o de los niveles de eficiencia de las entidades fusionadas, han conseguido ciertas reducciones en los costes, han servido para emprender procesos de redimensionamiento que han ayudado a mejorar la situación competitiva de las entidades y los ratios de solvencia.

Aurkeztu dugun idazlanak azken urteetan Spainiako banku entitateen artean gauzatu diren bat egi-teko eragiketen emaitzak aztertu ditu. Horretarako, kasuz kasu analizatzeko metodologia bat erabili da eta finantzako alorreko zenbait ratio hartu dira kontuan, bat egitearen aurreko eta ondorengo balioak alderatzeko. Ratio horien balioak kontrol talde bateko balioekin alderatu dira, kontrol taldea kasu bakoitzean bat egin duten entitateen ezaugarrien arabera ezarri delarik. Erabili diren ratioek banku entitateen errentagarritasuna, eraginkortasuna, kaudimena eta dinamismoa neurtzeko indize nagusiak hartu dituzte kontuan. Aztertu diren bat egiteek ez dute hobekuntza nabarmenik eskaini bat egindako entitateek duten mozkinak sortzeko ahalmenean edo eraginkortasun mailan, baina entitate horiek zenbait kostu murriztu dituzte, entitateen tamaina egokitzeko eta horrela lehiarako ahalmena hobetzeko ere balio izan dute bat egiteek eta kaudimen ratioak hobetzen lagundu dute.

This article analyses the results of the mergers between Spanish banks which have taken place in recent years on the basis of a case by case analysis, applying various financial ratios and comparing the figures for them before and after each merger. The figures for these ratios are compared with the corresponding figures for a control group established in each case in line with the characteristics of the organisations which have merged. The ratios considered cover the main indicators of banks' profitability, efficiency, solvency and dynamism. From the mergers analysed, no clear improvements can be confirmed in the ability to generate profit or in the standards of efficiency in the post-merger organisations, through cost reductions emerge which have enabled them to downsize and thus become more competitive, thus improving their solvency ratios.

ÍNDICE

- 1. Introducción**
- 2. Descripción de la metodología utilizada**
- 3. Resultados del análisis**
- 4. Conclusiones**
- Referencias bibliográficas**

Clasificación JEL: G2

1. INTRODUCCIÓN

Durante los últimos años se ha producido un cambio muy significativo en el marco competitivo al que se enfrentan las entidades bancarias españolas. Factores como el desarrollo cada vez más acelerado de las nuevas tecnologías de la información y la comunicación, un mayor nivel de conocimiento por parte de la clientela de productos financieros que ha aumentado sus niveles de exigencia de calidad de servicio a las entidades, la creciente rivalidad entre las entidades participantes en el mercado, la aparición de nuevos competidores tanto de otros países como de empresas no financieras y el desarrollo creciente de productos financieros alternativos a los tradicionalmente ofrecidos por las entidades bancarias, han contribuido a incrementar de una manera

muy intensa el nivel de competencia existente en los mercados financieros.

Estos factores se han venido a sumar a otros que ya habían comenzado a provocar incrementos en el nivel de competencia de los mercados financieros. Entre ellos cabe destacar el proceso de liberalización y desregulación iniciado hace algunos años. El amplio proceso de liberalización que tuvo lugar en la segunda mitad de los ochenta, –liberalización de los tipos de interés y de las comisiones bancarias; desaparición de los coeficientes de inversión obligatoria; orientación del crédito oficial a las condiciones de mercado; reducción drástica del coeficiente de caja; reforma de los mercados de valores; etc.,– y que ha continuado, aunque a ritmo más pausado, a lo largo de los noventa (liberalización de los

movimientos de capital, adaptación de la legislación española a la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria; nueva reforma de los mercados de valores, etc.), ha sido, sin duda, uno de los principales factores del cambio en el entorno competitivo de las entidades bancarias.

Otro factor importante, en parte inducido por los cambios en la regulación, ha sido la irrupción en el ámbito financiero de los llamados inversores institucionales (compañías de seguros, fondos de pensiones y entidades de previsión social voluntaria, sociedades de inversión y fondos de cobertura), debida a la creciente sustitución por parte de inversores y ahorradores de los depósitos bancarios tradicionales por participaciones en fondos de inversión y de pensiones.

Finalmente, un factor que ha producido una aceleración del clima competitivo ha sido la puesta en marcha de la moneda y la política monetaria únicas en Europa, lo que ha impulsado el proceso de extensión del mercado único a los servicios financieros en sus tres grandes sectores: el crédito, los valores y los seguros. No obstante, la remoción de las particularidades económicas, legales y fiscales que impiden la integración plena de los mercados financieros en la Unión Europea está aún muy lejos de concluir, por lo que es de esperar que, en los próximos años y a medida que se produzca una verdadera integración de todos los mercados significativos, los efectos del proceso e unión monetaria se sentirán con mayor fuerza y provocarán cambios significativos en la estructura actual de los mercados financieros europeos.

Uno de los principales efectos de todos estos cambios estructurales en la actividad bancaria ha sido la caída de los márgenes de negocio. El estrechamiento de éstos ha obligado a las entidades a desarrollar:

- a) Un intenso proceso de innovación financiera, con la venta de nuevos productos y servicios más competitivos, un fuerte incremento del negocio que genera comisiones y, en general, de las actividades de “fuera de balance”.
- b) La búsqueda de mayores niveles de eficiencia. Ante la reducción de los márgenes de intermediación se ha tratado de racionalizar al máximo la estructura de costes con el fin de alcanzar una mayor eficiencia operativa y organizativa (X-ineficiencia) y explotar al máximo las economías de escala y de gama (costes medios decrecientes conforme aumenta el volumen de producción). Las ventajas que la economía real ha podido obtener en forma de recursos en mejores condiciones de precio, cantidad, plazo y riesgo, son evidentes.
- c) Las entidades de mayor dimensión, han emprendido estrategias de expansión en mercados de países con mercados financieros menos desarrollados en busca de unos mayores márgenes operativos.

La mayoría de las instituciones financieras han mostrado una importante capacidad de reacción y adaptación para

mantener, reforzar o crear ventajas competitivas de especialización o dimensión que les permitan reforzar su posición en el mercado interior y competir en mercados exteriores con otras entidades bancarias fuertes y consolidadas. Las estrategias que han adoptado las entidades bancarias ante la intensidad del proceso competitivo y liberalizador se han centrado en dos líneas básicas: las relativas al tamaño y las asociadas a la especialización productiva y/o geográfica.

¿Cuáles han sido los factores que han determinado que las entidades elijan la estrategia de la búsqueda de la dimensión óptima o la de la especialización geográfico-productiva?. La respuesta ha dependido, entre otros factores, del tipo de entidad, del ámbito territorial de actuación, del tamaño y de su trayectoria histórica. Aquellas entidades de tamaño medio o reducido más ligadas a su territorio y con un negocio de orientación principalmente minorista han optado por fortalecer su posición jugando un papel importante en la financiación crediticia de familias y pequeñas y medianas empresas en mercados locales y regionales. Otras de tamaño medio-reducido, han optado por estrategias de especialización productiva o territorial expandiéndose al mercado nacional. Y las entidades de mayor tamaño, que suelen operar a una escala nacional e internacional, han diversificado su negocio en mayor medida, dando un mayor peso en él a las operaciones en los mercados financieros, a las participaciones empresariales creando grupos industriales y a la expansión internacional.

En cualquiera de los casos, una de las estrategias fundamentales para conseguir dichos objetivos han sido las operaciones de fusión. En las entidades de tamaño pequeño y mediano para asegurarse una posición de dominio en los mercados locales y regionales donde se asienta su negocio o bien para buscar la expansión en otros mercados nacionales, y en el caso de las entidades de mayor tamaño, para conseguir un incremento de su dimensión y niveles de capitalización que les permita fortalecer su posición en un mercado más abierto y globalizado y financiar sus procesos de expansión internacional.

Todo ello, ha producido una intensificación en el proceso de concentración bancaria en Europa, con un gran número de acuerdos de fusión y alianzas estratégicas a escala nacional e internacional, en un intento de reforzar la posición competitiva. La concentración no ha afectado únicamente a las entidades bancarias, sino a toda la industria de servicios financieros (banca, valores y seguros), englobando en numerosas ocasiones varias áreas de negocio diferenciadas: servicios minoristas, banca de inversión y seguros, etc.

Las razones que se han esgrimido para justificar las fusiones llevadas a cabo son de muy distinto tipo y fundamento: synergías potenciales de las entidades fusionadas; existencia de economías de escala y/o de gama asociadas a un tamaño óptimo de producción; eliminación de duplicidades en la red de oficinas; reducción de las X-ineficiencias asociadas a la

gestión y organización; beneficios fiscales; acceso a grandes mercados; mayor poder de mercado, diversificación de las inversiones entre clientes, sectores y países; mayor capacidad de negociación con la autoridad supervisora; etc.

¿Qué efectos han tenido las fusiones y adquisiciones llevadas a cabo sobre la concentración, rentabilidad, eficiencia y productividad del sistema bancario español? El presente estudio analiza los procesos de fusión que se han producido entre entidades bancarias españolas durante los últimos años. Para analizar el impacto de las fusiones sobre las entidades, se han elegido una serie de variables que tratan de medir los efectos de la fusión sobre diversos aspectos de la actividad de éstas, distinguiéndose cinco grupos de indicadores-variables: la capacidad de generación de beneficios; el nivel de eficiencia y productividad; la evolución de la cuota de mercado; la estructura de negocio y, por último; el nivel de solvencia.

2. LA METODOLOGÍA APLICADA

2.1. Descripción

La metodología utilizada en este estudio, está basada en un análisis caso por caso de las distintas operaciones de fusión consideradas y ha sido aplicada en otros estudios tanto del sistema bancario español como en el de otros países.¹ Este procedimiento, consistente en un estudio de la evolución individual de cada fusión, permite, frente a otros métodos más tradicionales basados en análisis estadísticos

de tipo cross-section, analizar la evolución de un número mayor de ratios en cada caso. Además, en el caso español, la aplicación de este sistema de análisis estaría aun más justificada por el escaso número de fusiones existentes, lo que contribuye a dificultar el análisis estadístico.

La principal desventaja del procedimiento de análisis caso por caso es que no permite establecer conclusiones generales válidas desde un punto de vista estadístico, pero sirve para facilitar una visión general de los recientes procesos de fusión ocurridos en España, al poder analizar de una manera más amplia, sobre un mayor número de ratios, la actividad de las entidades implicadas en los procesos de fusión.

Entre los estudios basados en esta metodología destacan los siguientes trabajos:

- “Do mergers improve the X-efficiency and scale efficiency of US banks”. Stavros Peristiani. Research Paper 9623. Federal Reserve New York. 1996.

Estudia la evolución de dos ratios: Los ingresos en porcentaje de activos totales medios y los gastos de explotación en porcentaje de activos totales medios (ATM) antes y después de la fusión. Compara la media de un año antes con la de dos a cuatro años después.

- “The efficiency effects of bank mergers: an overview of case studies of nine mergers”. Stephen A. Rhoades. OCDE. 1998.

¹ Véanse referencias bibliográficas.

Se escogen nueve operaciones de fusión susceptibles de poder generar mejoras de eficiencia y se compara la evolución de un amplio número de ratios antes y después de la fusión. En concreto se comparan los tres años anteriores a la fusión con los tres posteriores. Para la comparación se utilizan grupos de control dependiendo de las características de la entidad analizada.

- "The effect of mergers and acquisitions on the efficiency and profitability of EC credit institutions". Rudi Vander Vennet. *Journal of Banking and Finance* 1996.

Se estudia la evolución de una serie de ratios que tratan de medir la capacidad de generación de beneficios, el apalancamiento y la productividad en los años anteriores y posteriores a la fusión. El periodo que utiliza son tres años antes y tres años después. Compara la media de los tres años y la evolución utilizando para ello unos datos ajustados por la evolución del sector para lo que establece un grupo de control que es el que marca dicha evolución.

- "Las fusiones de cajas de ahorros desde una perspectiva de rentabilidad, productividad y estructura patrimonial". Ricard Monclús Guitart. *Actualidad Financiera* 1997.

Se analiza para el sector de cajas de ahorro la evolución de un amplio número de ratios agrupados por factores que tratan de resumir las prin-

cipales áreas de negocio de las entidades. Se compara la evolución seguida en los tres años posteriores a la fusión con la evolución durante los cinco años anteriores a la misma así como con la evolución del sector

2.2. Criterios de selección de la muestra

El presente estudio analiza los procesos de fusión que se han producido entre entidades bancarias españolas durante los últimos años hasta 2000. El análisis de las mismas se realiza comparando la evolución de los valores de algunos ratios financieros de la entidad fusionada con los mismos ratios calculados para un grupo de comparación cuya elección dependerá, en cada caso, de las características de las entidades fusionadas.

No obstante, no se han seleccionado todos los procesos de fusión que han tenido lugar en el periodo considerado, ya que se han establecido una serie de condiciones previas que tenía que cumplir la fusión para que fuera incluida en el análisis.

En primer lugar solo se han tenido en cuenta las fusiones entre entidades de depósito, excluyéndose del análisis todas las fusiones entre entidades de crédito de ámbito operativo limitado (ECAOL) o entre éstas y entidades de depósito. El motivo para la exclusión de estas operaciones es que este tipo de fusiones fue motivado por la reorganización de los grupos financieros al haberse producido cambios legislativos y, por lo tanto, no encajan dentro del esquema habitual de las operaciones de fusión entre entidades

independientes. Por el mismo motivo, se han excluido también otras operaciones de fusión entre entidades de depósito cuando hayan sido como consecuencia de reorganizaciones internas de grupos financieros, así como las fusiones de sucursales de entidades bancarias extranjeras que se fusionan como consecuencia de procesos de fusión entre sus centrales.

Por otra parte se ha establecido un criterio de dimensión a efectos de considerar la operación de fusión, excluyéndose del análisis todas aquellas fusiones donde la entidad fusionada o absorbida no supera el 15% del balance de la entidad de mayor dimensión. Con ello se trata de evitar la inclusión de operaciones en las que es muy probable que no se detecten grandes cambios dada la reducida dimensión de una entidad con respecto a la otra.

También se han excluido aquellas fusiones en las que la nueva entidad resultante tuviera una duración inferior a dos ejercicios completos después de la fusión, ya que ello imposibilita el tipo de análisis efectuado en este estudio por falta de datos. Si la desaparición de la nueva entidad fue como consecuencia de un nuevo proceso de fusión, se considerará tan solo esta última operación.

Por último, se ha optado por excluir también una operación específica ya que aunque cumplía los requisitos establecidos, presentaba unos valores anómalos de los ratios considerados –como márgenes

de explotación negativos– y una excesiva variabilidad en los ratios de estructura del balance, por lo que su inclusión en la muestra analizada podría contribuir a distorsionar los datos del estudio.

Con la aplicación de estos criterios se han incluido en el análisis 18 operaciones de fusión. De ellas dos son de bancos privados de gran dimensión, dos de bancos filiales de mediana dimensión y el resto, 14, de cajas de ahorros de características muy diversas. Tres de los procesos de fusión son entre más de dos entidades, siendo el resto de las operaciones entre dos entidades.

2.3. Ratios escogidos y metodología utilizada para su análisis

Para analizar el impacto de las fusiones sobre las entidades, se han elegido una serie de variables que tratan de medir los efectos de la fusión sobre diversos aspectos de la actividad de éstas, distinguiéndose cinco grupos de indicadores. En primer lugar aquellos que tratan de medir la capacidad de generación de beneficios; en segundo lugar indicadores sobre el nivel de eficiencia y productividad; en tercer lugar indicadores sobre la evolución de la cuota de mercado; en cuarto lugar indicadores de la estructura de negocio y, por último, indicadores sobre el nivel de solvencia.

Los indicadores básicos utilizados son los siguientes. Todos ellos se expresan en porcentaje del balance medio total:

Grupo 1º. Capacidad de generación de beneficios²

Ingresos totales = Ingresos financieros + Comisiones + Resultado de operaciones financieras

Gastos financieros

Margen ordinario = Ingresos totales - Gastos financieros

Gastos de explotación

Margen de explotación = Ingresos totales - Gastos financieros - Gastos de explotación

Grupo 2º. Eficiencia y productividad

Gastos de explotación/Balance medio total³

Gastos de explotación/Ingresos totales

Ratio de eficiencia = Gastos de explotación/Margen ordinario

Productividad por empleado = Activos totales medios/Nº de empleados

Productividad por oficina = Activos totales medios/Nº de oficinas

Evolución del número de empleados y oficinas tras la fusión

Grupo 3º. Indicadores de cuota de mercado y crecimiento del balance

Tasas de crecimiento del balance

Cuota de mercado sobre grupo de comparación

Grupo 4º. Indicadores de la estructura del negocio

Actividad de préstamo + Depósitos en pesetas/Total balance (en %)

Grupo 5º. Indicadores del nivel de solvencia

Recursos propios/Total balance

² La cuenta de resultados de las entidades de depósito presenta los siguientes márgenes:

Margen de intermediación: Diferencia entre los productos financieros de las operaciones activas (de créditos, de cartera de valores, etc.) y los costes financieros de los recursos ajenos (depósitos, empréstitos, mercado interbancario, etc.).

Margen básico: Margen de intermediación más ingresos netos por comisiones (comisiones percibidas menos comisiones pagadas).

Margen ordinario: Es el margen que las entidades obtienen de su negocio normal. Viene dado por el margen básico más los resultados de operaciones financieras, es decir, de la cartera de negociación de renta variable, las operaciones en moneda extranjera y con productos derivados y la cartera de renta fija. Si no se calcula previamente el margen básico, es obvio que el margen ordinario se determina por la suma del margen de intermediación más el conjunto de los otros productos ordinarios (los citados ingresos netos por comisiones y resultados de operaciones financieras).

Margen de explotación: Es la diferencia entre al margen ordinario y los gastos de explotación (sueldos y salarios, dotaciones a fondos de pensiones, alquileres, publicidad, mantenimiento, gastos de informática, amortizaciones del inmovilizado, tributos, etc.).

Resultados antes de impuestos: Al margen de explotación se suman o restan los resultados derivados de la venta de otros valores en cartera e inmuebles; saneamiento de créditos, de valores y otros saneamientos; resultados de ejercicios anteriores y otras ganancias o pérdidas.

Resultado después de impuestos: Resultado antes de impuestos menos el impuesto sobre beneficios.

³ El balance total medio o activo total medio se define como la suma de los datos correspondientes a los meses de enero a noviembre del ejercicio más la semisuma de los de diciembre de ese ejercicio y diciembre del ejercicio anterior, dividido todo ello por doce (para centrar la media).

En cada operación de fusión se han calculado estos indicadores con una periodicidad anual para los cuatro ejercicios anteriores a la operación y para los cuatro ejercicios posteriores, o para aquellos para los que hubiera datos si el periodo posterior superara el año 2000, siempre y cuando el número de años completos con datos fuera de dos o superior.

Asimismo se han calculado tomando los datos de los estados financieros de la entidad fusionada para el periodo posterior a la fusión y tomando los datos de la suma de los estados financieros de las entidades que intervienen en el proceso de fusión para el periodo anterior. Los valores de estos indicadores se comparan, en cada caso, con los que se obtendrían de un grupo de control específico para cada tipo de entidad.

Los grupos de control que se han considerado en este trabajo han sido el grupo de cuatro grandes bancos en el caso de las operaciones de fusión entre bancos de gran dimensión, el grupo de bancos filiales de bancos nacionales para las fusiones de este tipo de entidades y el total de cajas de ahorros para las operaciones de fusión entre cajas.

Los valores obtenidos se comparan para cada año y, además, se compara la media de los cuatro años anteriores a la fusión con la media de los cuatro años posteriores. En el análisis se intentan localizar las posibles mejorías de los valores de estos indicadores para cada entidad frente a los valores del grupo de control, presentándose los resultados co-

mo la variación en puntos básicos entre la diferencia de los valores medios de la entidad analizada con el grupo de control antes y después de la fusión. Una mejoría significativa ⁴ de los valores comparados de un número elevado de indicadores en un determinado apartado, sería una evidencia de que la operación de fusión ha resultado positiva para la entidad en dicha área de actividad.

El estudio de cada operación se completa con un breve análisis comparativo con respecto a su grupo de control de la situación previa a la fusión de las entidades que intervienen en la misma, a fin de determinar si eran más o menos eficientes que la media de su grupo, y si ello ha tenido influencia en el resultado posterior de la fusión.

3. RESULTADOS DEL ANÁLISIS

3.1. Capacidad de generación de beneficios

En los Cuadros nº1 a nº3 se presenta el resumen de los resultados del análisis efectuado, recogiendo las variaciones que se han producido con respecto al grupo de control en los indicadores con-

⁴ Se entiende por *mejoría significativa* una variación positiva de la diferencia con respecto al grupo de control de más del 5% del valor medio de la variable considerada. Un empeoramiento significativo sería una variación negativa de más del 5%, mientras que las variaciones poco importantes serían las que estén en el rango del $\pm 5\%$. Una variación significativa positiva de los gastos financieros significa una reducción de los mismos respecto a lo ocurrido en igual concepto en el grupo de control. Una variación negativa de los ingresos totales significa que tales ingresos de las entidades fusionadas han experimentado un crecimiento menor (y perdido venta-ja relativa) respecto a los del grupo de control.

siderados. En general dichas variaciones se expresan en puntos básicos, salvo en el caso de los indicadores de mercado donde solo se distingue entre una evolución positiva o negativa y en el caso de la evolución del número de empleados y oficinas donde solo se indica si ha habido aumento o disminución de su número. Además, se recoge información sobre la situación de partida de las entidades que toman parte en la fusión, indicando si éstas tenían unos ratios de eficiencia superiores o inferiores al grupo de control considerado.

Los resultados correspondientes al primer grupo de indicadores, que tratarían de medir la capacidad de generación de beneficios de las entidades, están resumidos en el Cuadro nº1. Como se puede observar, los resultados del análisis son poco claros, aunque, en general, se registra un mayor número de casos en los que se

produce un empeoramiento de la capacidad de generación de beneficios sea cual sea el indicador utilizado para medirla. No obstante, si analizamos los datos con mayor profundidad se pueden observar algunos detalles de cierto interés.

Además, el signo de la variación también es distinto, ya que en el caso de los ingresos totales hay un predominio de variaciones negativas –de 5 casos en tres se registraron perdidas de ventaja frente al grupo de control–, mientras que en los gastos financieros predominan las variaciones positivas –de 10 casos en seis de ellos se registraron mejorías-. El resultado de esta evolución de los ingresos y gastos hace que en 11 casos se produzca una variación significativa del margen ordinario, predominado las variaciones positivas –7 casos– frente a las negativas –4 casos–.

Cuadro nº1: Cambios con respecto al grupo de control entre los períodos anterior y posterior a la fusión (a)
Capacidad de generación de beneficios

| Número de fusión | Banco o Caja de ahorros | Empresa que absorbe más eficiente | Ingresos totales en % ATM | Gastos financieros en % ATM | Margen ordinario en % ATM | Centésimas porcentuales | |
|------------------|-------------------------|-----------------------------------|---------------------------|-----------------------------|---------------------------|--------------------------------|--------------------------------|
| | | | | | | Gastos de explotación en % ATM | Margen de explotación en % ATM |
| 12 | CA | No | 93 | -21 | 72 | 11 | 83 |
| 8 | CA | No | -3 | 109 | 105 | -26 | 79 |
| 9 | CA | Si (e) | -9 | 54 | 45 | 0 | 45 |
| 7 | CA | Sí | -63 | 120 | 56 | -22 | 34 |
| 13 | CA | No | 1 | -17 | -16 | 42 | 26 |
| 10 | CA | No (d) | -26 | 57 | 31 | -6 | 25 |
| 11 | CA | Sí | 9 | -1 | 8 | 2 | 10 |
| 5 (b) | CA | Sí | -49 | 46 | -4 | 9 | 5 |
| 15 | CA | No | 46 | -51 | -5 | 5 | 0 |
| 3 | CA | Sí | -43 | 40 | -3 | 2 | -1 |
| 14 (b) | CA | No | 8 | -35 | -27 | 18 | -10 |
| 16 | CA | Dudoso | 35 | -58 | -23 | 11 | -12 |
| 2 | B | No | 66 | -43 | 23 | -42 | -19 |
| 6 | CA | Dudoso | -4 | -35 | -39 | 19 | -20 |
| 4 (b) (c) | CA | Sí (d) | -43 | 19 | -23 | -16 | -39 |
| 18 | B | No | 29 | 21 | 51 | -90 | -40 |
| 17 | B | Sí | -102 | -13 | -115 | 55 | -60 |
| 1 | B | Sí | -135 | 27 | -107 | 36 | -72 |
| RESUMEN | | | 8 mejor (3 SG) | 9 mejor (2 SG) | 8 mejor (7 SG) | 11 mejor (4 SG) | 8 mejor (5 SG) |
| | | | 10 peor (6 SG) | 9 peor (4 SG) | 10 peor (5 SG) | 6 peor (4 SG) | 9 peor (5 SG) |
| | | | | | 1 sin cambios | 1 sin cambios | |

Fuente: BE

ATM: Activos totales medios SG: Cambio significativo

- Notas: a) Se compara el valor medio de cada variable en los cuatro años anteriores a la fusión con su valor en los cuatro años posteriores de tal manera que un número positivo indica una mejoría mientras que un número negativo indicaría un empeoramiento.
- b) Fusiones entre más de dos entidades.
 - c) En el periodo posterior a la fusión solo se han analizado tres años debido a problemas con los datos.
 - d) Referido a la entidad más grande de las fusionadas.
 - e) Ligeramente por encima de los valores medios de los ratios de eficiencia correspondientes a su grupo de control.

Por tanto, se puede hablar con cautela de una cierta capacidad de las fusiones analizadas para mejorar el margen ordinario de las entidades, ya que en gran parte de los casos en que esta variable empeoró con respecto al grupo de control, la caída registrada fue de escasa importancia. Esa mejoría en el margen ordinario, fue debida en un mayor número de casos a una evolución favorable de los gastos financieros (reducción) que a un aumento de los ingresos totales –4 casos frente a 2 y 1 en el que intervienen ambos factores-. Esta evolución podría estar relacionada con un aumento del poder de mercado de las entidades analizadas tras la operación de fusión al aumentar la cuota de mercado en su ámbito geográfico regional ⁵, aunque serían necesarios análisis más profundos para confirmar esta suposición.

No obstante, si analizamos el margen de explotación, las conclusiones finales vuelven a tener menor claridad, ya que la evolución de los gastos de explotación hace que, en varios casos donde se registraban mejorías significativas o variaciones poco significativas del margen ordinario, pasen a registrarse empeoramientos significativos del margen de explotación. Así, de los 10 casos en que se produjeron variaciones significativas del margen de explotación, en 5 fueron positivas y en 5 negativas.

En general en las fusiones de bancos los resultados son peores que en las fu-

siones de cajas de ahorros, ya que en todos los casos se registró un empeoramiento significativo de la capacidad de generación de beneficios medida en términos del margen de explotación, mientras que en las cajas de ahorros de un total de 14 casos, en cinco se registró una mejoría significativa de la capacidad de generación de beneficios, en ocho no hubo cambios sustanciales y solamente en un caso empeoró significativamente la situación tras la fusión. En parte, este peor comportamiento de los bancos fue consecuencia del mayor desplazamiento de la actividad hacia operaciones con márgenes más estrechos que hubo en estas entidades, ya que como se puede ver en el Cuadro nº3, en tres de las operaciones de fusión entre bancos se registran caídas significativas del ratio de operaciones de préstamo + depósito en pesetas sobre el total balance, que es el área de negocio con márgenes más elevados. Los cambios en la estructura de negocio en las cajas de ahorros fueron menos evidentes y aunque en general se produjo un cierto desplazamiento de la actividad hacia áreas de negocio distintas de las tradicionales con márgenes operativos más reducidos, la influencia de dichos cambios en la capacidad de generación de beneficios no es clara debido a la escasa importancia de dichos desplazamientos ⁶.

⁵ Gran parte de las fusiones analizadas son de cajas de ahorros por lo que su mercado de referencia sería el mercado regional y no el nacional donde su cuota sería mucho menor.

⁶ La reducción media del ratio de préstamos + depósitos en pesetas sobre el balance total es de 773 puntos básicos en las fusiones entre bancos y de 125 puntos básicos en las cajas de ahorros.

Cuadro nº2: Cambios con respecto al grupo de control entre los períodos anterior y posterior a la fusión (a)
Ratios de eficiencia y productividad

| Número de fusión | Banco o Caja de ahorros | Empresa que absorbe más eficiente | Gastos de explotación en % ATM | Gastos de explotación en % TI | Gastos de explotación en % MO | Activos por empleado | Activos por oficina | Disminución de empleados | Disminución de oficinas |
|------------------|-------------------------|-----------------------------------|--------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|----------------------|---------------------|--------------------------|-------------------------|
| 12 | CA | No | 11 | 360 | 1.137 | 206 | -37 | No | No |
| 8 | CA | No | -26 | -226 | 778 | -606 | -1.039 | No(f) | No |
| 9 | CA | Sí(e) | 0 | -9 | 602 | 323 | 902 | Sí | Sí |
| 7 | CA | No | -22 | -367 | 276 | -744 | 1.486 | Sí(g) | Sí |
| 13 | CA | No(d) | 42 | 331 | 588 | 1.009 | 583 | Sí | Sí |
| 10 | CA | Sí | -6 | -174 | 283 | 199 | -357 | Sí | Sí |
| 11 | CA | Sí | 2 | 54 | 192 | 96 | -305 | No | No |
| 5(b) | CA | Sí | 9 | -36 | 216 | 699 | 2.384 | Sí | Sí |
| 15 | CA | No | 5 | -49 | -56 | -594 | -798 | Sí(h) | No |
| 3 | CA | Sí | 2 | -82 | 53 | 4.264 | 2.799 | Sí | Sí |
| 14 (b) | CA | No | 18 | 97 | -120 | 417 | 923 | No(i) | Sí |
| 16 | CA | Dudosos | 11 | 156 | -42 | 518 | 1.394 | No | No |
| 2 | B | No | -42 | -244 | -812 | -130 | 587 | Sí | Sí |
| 6 | CA | Dudosos | 19 | 162 | -508 | -626 | -2.959 | No | No |
| 4(b) (c) | CA | Sí (d) | -16 | -242 | -588 | 153 | 842 | No | Sí |
| 18 | B | No | -90 | -971 | -1.216 | -1.780 | -1.302 | Sí | Sí |
| 17 | B | Sí | 55 | 230 | -334 | 1.359 | 3.083 | No | No |
| 1 | B | Sí | 36 | 15 | -521 | 1.166 | 3.461 | Sí | Sí |
| RESUMEN | | | | | | | | | |
| | | | 11 mejor (5 SG) | 8 mejor (6 SG) | 9 mejor (4 SG) | 12 mejor (8 SG) | 11 mejor (10 SG) | 9 Si | 11 Si |
| | | | 6 peor (4 SG) | 10 peor (6 SG) | 9 peor (5 SG) | 6 peor (3 SG) | 7 peor (6 SG) | 9 no | 7 no |
| | | | 1 sin cambios | | | | | | |

Fuente: BE

ATM: Activos totales medios TI: Ingresos totales MO: Margen ordinario SG: Cambio significativo

Notas: a) Se compara el valor medio de cada variable en los cuatro años anteriores a la fusión con su valor en los cuatro años posteriores de tal manera que un número positivo indica una mejoría mientras que un número negativo indicaría un empeoramiento.

b) Fusiones entre más de dos entidades.

c) En el periodo posterior a la fusión solo se han analizado tres años debido a problemas con los datos.

d) Referido a la entidad más grande de las fusionadas.

e) Ligeramente por encima de los valores medios de los ratios de eficiencia correspondientes a su grupo de control.

f) Hay un aumento en el primer año después de la fusión y una disminución en los siguientes años.

g) Despues de la fusión se registra una caída en el numero de empleados pero estos aumentaron en los años posteriores.

h) Aumentaron en los últimos años del periodo posterior a la fusión.

i) En el primer año después de la fusión se redujo el número de empleados.

Cuadro nº3: Cambios con respecto al grupo de control entre los períodos anterior y posterior a la fusión (a)
Otros indicadores

| Número de fusión | Banco o Caja de ahorros | Empresa que absorbe más eficiente | Tasa de crecimiento de activos totales | Cuota de mercado | Préstamo + depósito en % del activo total (i) | Capital y reservas en % del activo total (k) |
|------------------|-------------------------|-----------------------------------|--|------------------|---|--|
| 12 | CA | No | Mejor | Mejor | -5 | 21 |
| 8 | CA | No | Dudoso | Peor(f) | 1.851 | 121 |
| 9 | CA | Sí (e) | Mejor | Mejor | -784 | 440 |
| 7 | CA | Sí | Peor | Peor | -196 | 182 |
| 13 | CA | No | Dudoso | Peor(g) | -181 | -44 |
| 10 | CA | No(d) | Peor | Peor | -197 | 161 |
| 11 | CA | Sí | Mejor | Mejor | -667 | -63 |
| 5 (b) | CA | Sí | Peor | Peor | -1.162 | 277 |
| 15 | CA | No | Peor | Peor | 204 | -32 |
| 3 | CA | Sí | Peor | Peor(h) | -1.658 | 160 |
| 14 (b) | CA | No | Peor | Mejor(i) | 772 | -21 |
| 16 | CA | Dudoso | Dudoso | Mejor | -513 | 54 |
| 2 | B | No | Peor | Peor | 525 | 147 |
| 6 | CA | Dudoso | Peor | Peor | 642 | -46 |
| 4 (b) (c) | CA | Sí (c) | Mejor | Mejor | 142 | 9 |
| 18 | B | No | Peor | Peor | -1.224 | 203 |
| 17 | B | Sí | Dudoso | Mejor | -1.574 | -460 |
| 1 | B | Sí | Dudoso | Dudoso | -819 | -83 |
| RESUMEN | | 9 mejor | 10 peor | 6 aumentan | 11 aumentan | |
| | | 4 peor | 7 mejor | (3 SG) | (9 SG) | |
| | | 5 D | 1 D | 12 caen | 7 caen | |
| | | | | (8 SG) | (4 SG) | |

Fuente: BE.

Notas:

- a) Se compara el valor medio de cada variable en los cuatro años anteriores a la fusión con su valor en los cuatro años posteriores de tal manera que un número positivo indica una mejoría mientras que un número negativo indicaría un empeoramiento.
- b) Fusiones entre más de dos entidades.
- c) En el período posterior a la fusión solo se han analizado tres años debido a problemas con los datos.
- d) Referido a la entidad más grande de las fusionadas.
- e) Ligeramente por encima de los valores medios de los ratios de eficiencia correspondientes a su grupo de control.
- f) El valor medio disminuye tras la fusión debido a su evolución durante el período anterior a la fusión.
- g) La caída fue justo después de la fusión, en los años siguientes se recupera parte de la cuota perdida.
- h) Hay una mejora justo después de la fusión, pero en los años siguientes cae hasta niveles inferiores a los del período anterior a la fusión.
- i) Hay un aumento justo después de la fusión que se pierde en años posteriores.
- j) Inversión crediticia más acreedores en pesetas dividido por el activo total.
- k) Capital, reservas y beneficios no distribuidos dividido por el activo total.

D: Dudoso SG: Cambio significativo

Al examinar la evolución del ratio de solvencia –ver Cuadro nº3–, llama la atención la relación que parece existir entre el incremento en ese ratio y la capacidad de generación de beneficios, ya que de las 8 entidades que registran un incremento en su margen de explotación en porcentaje del balance medio, en 6 casos se produce un aumento del ratio de solvencia, mientras que de los 9 casos en los que el margen de explotación empeora, el ratio de solvencia disminuye en 5 de ellos. Es posible que la mejoría del nivel de solvencia de las entidades pueda tener alguna influencia positiva en el coste de los recursos obtenidos en los mercados, contribuyendo así a incrementar los márgenes operativos de las entidades con mayores incrementos en el ratio de solvencia.

3.2. Eficiencia

En el Cuadro nº2 se recogen los resultados obtenidos con el segundo grupo de indicadores, que tratarían de medir la evolución de la eficiencia de las entidades. Como se puede observar, en este caso los resultados de los análisis son algo más positivos, ya que en la mayoría de los casos analizados se registraron mejorías en la productividad por empleado, productividad por oficina y, en menor medida, mejorías en el ratio de gastos de explotación sobre balance medio total, siendo los efectos de las fusiones menos claros en la evolución de los otros dos ratios como consecuencia de la mayor variabilidad observada en la evolución de la capacidad de generación de beneficios

de las entidades que han pasado por un proceso de fusión.

No obstante, en un análisis más detallado se observa que, si bien las operaciones de fusión tienen un efecto positivo sobre la evolución del ratio de gastos de personal sobre activos totales medios, en gran parte de los casos las variaciones son poco significativas –6 casos–, por lo que al considerar solamente aquellas operaciones donde los efectos de la fusión son significativos, los resultados son mucho más ambiguos, registrándose 5 casos con mejorías y 4 casos con empeoramiento. En la evolución de la productividad por empleado ocurre algo similar, si bien incluso en el caso de que se descartan las operaciones con variaciones poco significativas los resultados siguen siendo ligeramente positivos –8 casos mejora y en 3 empeora–. Por último, los resultados del análisis de la productividad por oficina no cambian demasiado si se descartan las fusiones con variaciones poco significativas, ya que es la variable que registra mayores variaciones, alcanzándose en 16 casos la calificación de variación significativa.

La mayor variación registrada por el margen ordinario, hace que el ratio de eficiencia –gastos de explotación/margen ordinario–, este más determinada por la evolución de esta última variable, por lo que existe bastante coincidencia entre las entidades que registran mejorías en la generación de beneficios y las que registran mejorías en el ratio de eficiencia (véase Cuadros nº1 y nº2).

Lo que sí parece más claro es la relación existente entre la evolución de la productividad por empleado y oficina y la evolución de los gastos de explotación sobre el balance medio total, ya que en los nueve casos en los que se produce un aumento de la productividad de ambos factores, en ocho de ellos se produce también una mejoría de dicho ratio, mientras que en los cuatro casos en que se produce una caída en los niveles de productividad, en tres de ellos se registra un empeoramiento del ratio.

Al analizar la evolución de los otros ratios de eficiencia utilizados que relacionan el nivel de gastos de explotación con el nivel de ingresos, la relación positiva no resulta tan clara, ya que, en algunos casos, la ganancia de productividad puede tener un impacto negativo en el nivel de generación de ingresos si se ha producido como consecuencia de un crecimiento de la actividad en áreas de negocio con márgenes más reducidos.

Esa hipótesis se ve en parte confirmada por la relación que parece haber entre la evolución del ratio préstamos + depósitos en pesetas sobre total balance y el crecimiento del balance tras la fusión, ya que, por lo general, las fusiones en las que se registra una mayor caída del ratio indicado son las que presentan mayores crecimientos del balance –de los 7 casos en que aumenta la cuota en 5 se reduce el ratio-. Ello se debe a que, por lo general, las actividades de intermediación en los mercados de divisas, monetarios o de valores son operaciones de importes más elevados que las tradicionales de presta-

mo + depósito y facilitan, por tanto, el crecimiento del balance, si bien son operaciones con márgenes operativos más reducidos. Las entidades que hayan alcanzado tasas de crecimiento del balance más elevadas como consecuencia de un desplazamiento de la actividad hacia estas áreas de negocio, si bien conseguirán reducir los valores de los gastos de explotación en porcentaje sobre el total activo, no necesariamente verán reducirse los valores de los ratios de gastos de explotación en porcentaje de los ingresos ya que estos pueden verse afectados por el cambio en la estructura del negocio.

3.3. Productividad

No parece existir una relación clara entre un mejor comportamiento del ratio de gastos de explotación sobre balance medio total y la reducción del número de empleados, ya que en muchos casos donde la fusión lleva aparejada una reducción de plantilla, las ventajas derivadas de esas actuaciones quedan prácticamente contrarrestadas por el incremento en los gastos por empleado como consecuencia del impacto de los gastos de indemnizaciones o porque las bajas se realizan mediante prejubilaciones que no reducen los costes de personal. Algo similar, si bien en menor medida, ocurre en aquellos casos donde se produce una reducción del número de oficinas, ya que el ratio de gastos generales por oficina tiende a aumentar más que la media del sector, disminuyendo el impacto del ahorro en los gastos de explotación. De todos los casos analizados en los que se

registró un descenso del número de empleados tras la fusión –9 casos–, tan solo en uno el descenso de personal tuvo un reflejo casi total en los gastos de explotación, mientras que en los casos de reducción del número de oficinas –11 casos–, en cuatro de ellos se reflejaron casi en su totalidad las reducciones de la red.

Las mejorías en la productividad por empleado parecen estar más asociadas a la evolución del balance tras la fusión que al hecho de que se produzca un descenso en el número de empleados. En muchas fusiones la relación entre la evolución del número de empleados y su nivel de productividad no es la esperada –caídas en el número de empleados incrementan la productividad–, quedando explicadas estas discrepancias por la evolución posterior del balance, con crecimientos superiores a la media en los casos en que se producía un incremento en el número de empleados y un aumento de la productividad y crecimientos inferiores en el caso opuesto. Sin embargo, la productividad por oficina está mucho más relacionada con la evolución del número de oficinas y en 14 casos se observa la relación correcta. Esta diferencia es debida a que las variaciones en el número de oficinas son, en general, de mayor intensidad que las de personal.

En algunos casos el redimensionamiento de la entidad tiene un efecto inmediato sobre los ratios de productividad –en el ejercicio inmediato a la fusión– que se va difuminando en ejercicios posteriores, al volver a incrementarse el número de oficinas o de personal. En estos ca-

sos, la operación de fusión podría haber servido para acometer una reestructuración rápida de la entidad resultante y abordar luego un proceso de expansión. Esta evolución solo se registra en las operaciones entre cajas de ahorros donde, en muchas ocasiones, se fusionan entidades con un alto grado de solapamiento de su red de oficinas, por lo que no resultaría extraño que tras la fusión se produjera una brusca caída del número de oficinas y, en menor medida, de empleados –al reorganizarse la red de distribución regional– para luego volver a registrar incrementos al iniciar planes de expansión en otras regiones.

Al poner en relación la evolución del número de empleados y oficinas con la evolución del balance tras la operación de fusión –ver Cuadro nº3–, se pone de manifiesto que en la mayoría de los casos en que tras la fusión se produce un incremento de la cuota de mercado no se reducen el número de empleados ni el de oficinas –4 casos frente a 2–. Por el contrario, en todos los casos en los que se produce una reducción del número de empleados y de oficinas excepto en uno en que el resultado es incierto, ello lleva aparejada una ralentización del crecimiento del balance y perdidas de cuota de mercado.

Ello podría indicar la existencia de dos tipos de fusiones, unas en las que predominaran los criterios de expansión del negocio, que serían las del primer grupo –incremento de cuota y aumento de empleados y oficinas– y otras en las que predominaran criterios de recorte de gas-

tos e incrementos de la productividad, que serían las del segundo grupo –disminución de personal y oficinas aun a costa de perdidas de cuota de mercado–. No obstante, las diferencias entre uno y otro grupo no resultan claras, ya que como se ha comentado, las reducciones de personal y oficinas no siempre se reflejan en la evolución de los gastos de explotación, por lo que las diferencias en la evolución de los ratios de eficiencia en uno y otro grupo no son muy evidentes.

Por lo que respecta a las posibilidades de crecimiento del balance tras las operaciones de fusión, un elemento de cierta importancia es el incremento que suelen provocar las fusiones en el valor del ratio de solvencia. En efecto, como puede verse en el Cuadro nº3, en 11 de los 18 casos analizados, se registra un aumento de dicho ratio. Los resultados son aún más claros si se compara la situación del último año antes de la fusión con el primero tras esta, ya que entonces en 14 de los 18 casos analizados se produce un incremento en el ratio de solvencia. En gran parte, estos incrementos son debidos a la incorporación a reservas de las plusvalías afloradas en las operaciones de fusión, al revalorizarse activos que figuraban contabilizados a precio de coste histórico y aunque sean un fenómeno puramente contable, permiten ampliar las posibilidades de crecimiento de las entidades al incrementar el saldo de recursos propios computables disponibles. Esto es más relevante en las cajas de ahorros, ya que al carecer de capital les resulta más difícil incrementar sus recursos propios.

En varias de las operaciones analizadas, el valor del ratio de solvencia disminuye con posterioridad a la fusión, lo que podría ser una evidencia de que las entidades han aprovechado la capacidad de crecimiento generada por el incremento de recursos propios.

No parece haber una relación clara entre el nivel de eficiencia anterior de las entidades que toman parte en el proceso con los valores que toman los ratios de eficiencia en el periodo posterior, ya que aunque en general las fusiones donde intervienen entidades que tenían niveles de eficiencia más elevados presentan con posterioridad niveles de eficiencia superiores a los del grupo de control, alguna de las fusiones en las que participaron entidades con niveles de eficiencia por debajo de la media del sector son las que presentan luego mejores resultados en términos de eficiencia –fusiones 12, 8 y 13–. Este resultado puede tener cierta coherencia, ya que la posibilidad de conseguir reducciones de gastos es mayor en las entidades menos eficientes, por lo que una mejoría en la gestión provocada por la fusión puede dar lugar a rápidos incrementos en los niveles de eficiencia de la entidad.

4. CONCLUSIONES

Los resultados del análisis efectuado no difieren demasiado de los obtenidos en otros estudios realizados sobre los efectos de las fusiones en España. Como se desprende del examen de los Cuadros nº1 y nº2, los efectos de las fusiones analizadas sobre la capacidad de generación

de beneficios y el nivel de eficiencia de las entidades no resultan muy claros, detectándose en algunos casos claros signos de mejoría en comparación con el grupo de control, mientras que en otras fusiones esos efectos no resultan tan claros o incluso se observan empeoramientos tras la fusión.

No obstante, si parece observarse en una mayoría de los casos analizados una ligera mejoría del ratio de gastos de explotación en porcentaje del balance medio. Sin embargo, las variaciones observadas son, en muchos casos, poco significativas y si el análisis se limita a las fusiones donde se observan cambios significativos, los resultados son mucho más ambiguos.

En una mayoría de los casos analizados, se han detectado incrementos de la productividad por oficina y, en menor medida, de la productividad por empleado, debido al efecto conjunto del crecimiento de los balances y a la disminución del número de oficinas y de empleados. No obstante, estos incrementos en la productividad no se han reflejado en los ratios de eficiencia por la rigidez a la baja de los gastos de personal y, en menor medida, de los gastos generales. En el caso de los gastos de personal esa rigidez se explica por los costes asociados al proceso de reducción de personal, ya que las indemnizaciones pagadas o los gastos derivados de planes de jubilación anticipados dificultan la reducción de los gastos de personal.

El efecto más claro en las fusiones analizadas, es el incremento en el ratio

de solvencia de las entidades fusionadas debido, en gran parte, a la afloración de reservas ocultas al revalorizar activos contabilizados a precio de adquisición durante los procesos de fusión. Si bien este efecto es un fenómeno puramente contable, tiene cierta importancia para las entidades, en especial para las cajas de ahorros, ya que les permite incrementar su disponibilidad de recursos propios y con ello disponer de margen para afrontar nuevas inversiones. También contribuye a mejorar sus ratios financieros, lo que podría reflejarse en una menor prima de riesgo que redujera el coste de su financiación.

Como resumen, se podría decir que, en general, las operaciones de fusión analizadas en este estudio si bien no arrojan resultados claros en cuanto a mejoras de la capacidad de generación de beneficios o de los niveles de eficiencia de las entidades fusionadas, desde el punto de vista de las entidades pueden considerarse, en su mayoría, satisfactorias, ya que se han conseguido ciertas reducciones en los costes, aunque estas hayan sido pequeñas, se han afrontado procesos de redimensionamiento de la entidad, que aunque no hayan tenido un reflejo inmediato en la cuenta de resultados de las entidades por las dificultades y elevados costes que tienen en España los procesos de reducción de personal, sin duda han servido para que esas entidades hayan mejorado su situación competitiva y se han mejorado los ratios de solvencia, lo que contribuye a facilitar el crecimiento de la inversión. Estos efectos

observados en la mayoría de los procesos de fusión analizados, han contribuido muy probablemente a mejorar la situación

de las entidades fusionadas para afrontar la creciente competencia en el sector financiero.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- DELGADO, F. (1989): "Economías de escala en el sistema bancario español". *Tesis doctoral*, Facultad de CC Económicas, Madrid.
- FANJUL, O. y MARAVALL, F. (1985): "La eficiencia del sistema bancario español". Alianza Editorial, Madrid.
- FUENTES, I. y SASTRE, T. (1999): "Mergers and acquisitions in the Spanish banking industry: some empirical evidence". Banco de España, Documento de Trabajo 9924.
- PERISTIANI, S. (1996): "Do mergers improve the X-efficiency and scale efficiency of US banks". Research Paper 9623. Federal Reserve New York.
- RAYMOND, J.L. y REPILADO, A. (1991): "Analisis de las economías de escala en el sector de cajas de ahorros". *Papeles de Economía Española*, 46, pp. 87-107.
- REBOREDO, J.C. (1997): "Incentives to merge and bank soundness. The case of Spanish savings banks". Universidad Autónoma de Barcelona, Working Paper 371.97.
- RHOADES, S.A. (1998): "The efficiency effects of bank mergers": an overview of case studies of nine mergers". OCDE.
- VANDER VENNET, R. (1996): "The effect of merger and acquisitions on the efficiency and profitability of EC credit institutions". *Journal of Banking and Finance*.