

CONCLUSIONES

Mediante la realización del presente trabajo de investigación hemos pretendido profundizar en el análisis de las fusiones y adquisiciones que, durante los últimos años, han tenido lugar entre las entidades de crédito europeas. En primer lugar y, basándonos en las razones que subyacen en los procesos de consolidación, tales como búsqueda de sinergias, mejora de la gestión, diversificación del riesgo o fortalecimiento de la posición competitiva, se ha realizado un estudio *a priori* de las características de las entidades de crédito que han participado en operaciones de este tipo y, a continuación, se ha estudiado *a posteriori* las consecuencias que las mismas han generado en dichas entidades.

La consolidación financiera ha sido uno de los fenómenos que en mayor medida ha contribuido a configurar los sistemas bancarios de los principales países desarrollados. En este sentido, aunque los motivos que han impulsado el aumento en el número de fusiones y adquisiciones entre las entidades de crédito han sido muy diversos, la literatura económica los ha clasificado frecuentemente en función de si son externos o internos a la empresa.

Desde un punto de vista externo y, aunque son ciertamente numerosos los factores que han afectado a la consolidación financiera, estos procesos han estado vinculados históricamente a actuaciones de carácter defensivo, relacionadas con crisis o amenazas que suponían un riesgo para las entidades. A este respecto y, de acuerdo con la teoría de los shocks, que establece que un aumento repentino en el

número de operaciones en un sector está directamente relacionado con cambios estructurales inesperados en el mismo¹, el planteamiento más extendido considera que la actual oleada de fusiones y adquisiciones bancarias constituye una respuesta de las entidades de crédito ante la amenaza que suponen los cambios que se han producido en el sector financiero. La transformación que ha tenido lugar ha contribuido a aumentar las presiones competitivas poniendo en peligro la posición que mantenían muchas entidades de crédito en sus respectivos países, a la vez que se reducían de manera apreciable sus márgenes. La nueva situación ha obligado a los gestores a realizar diversas actuaciones, dentro de las cuales las fusiones y adquisiciones se habrían configurado como una de sus principales estrategias, puesto que facilitan la reorientación de las actividades, el aprovechamiento de economías de escala y alcance, la diversificación de su riesgo, la mejora de la eficiencia o una reducción de los costes (Group of Ten, 2001; Shull y Hanweck, 2002).

Numerosos factores han impulsado el proceso de consolidación financiera en los últimos años, bien directamente o a través del incremento de la competencia. De entre todos ellos, la mayoría de los investigadores coinciden en destacar la importancia de la desregulación y del progreso tecnológico, aunque la desintermediación, la innovación financiera, la globalización o la entrada de nuevos competidores han jugado también un papel destacado (Berger *et al.*, 1999; Rhoades, 2000; Group of Ten, 2001). Sin la eliminación de las restricciones legislativas no se habría producido una entrada tan importante de nuevos competidores y las fusiones y adquisiciones no habrían alcanzado un número tan elevado. Así, en Estados Unidos, los cambios legislativos que han impulsado la consolidación financiera han venido marcados por la aprobación de la “Gramm-Leach-Bliley Act” de 1999, que eliminó la mayoría de las barreras regulatorias que existían en ese país a la oferta de diferentes productos y servicios financieros desde una misma entidad, y por la ratificación de la “Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act” de 1994, que derogó la mayoría de las restricciones a la expansión bancaria, lo que condujo, rápidamente, al aumento de las operaciones de consolidación.

¹ Véase Mitchell y Mulherin (1996).

Por su parte, en Europa la desregulación ha sido particularmente intensa desde hace varias décadas con objeto de armonizar las diferentes legislaciones bancarias nacionales. En este sentido, cabe destacar la “*Primera Directiva de Coordinación Bancaria*” (Directiva 77/780/CEE), la “*Segunda Directiva de Coordinación Bancaria*” (Directiva 89/646/CEE) y el “*Tratado de la Unión Europea*”. Asimismo, el proceso de integración europea ha continuado recientemente con la entrada de la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria, con el establecimiento de una política monetaria única y con la introducción del Euro.

Junto a la desregulación, el progreso tecnológico ha sido uno de los factores claves que ha contribuido sustancialmente al aumento de la competencia y de la consolidación financiera en los últimos años. La reducción de los costes de computación y el desarrollo de la tecnología de la información, han permitido la introducción de nuevos sistemas electrónicos, lo que ha supuesto una mejora de la eficiencia (Fernández, Montes y Vázquez, 2001). Además, el progreso tecnológico ha permitido la expansión de nuevos canales de distribución que, como la banca por teléfono o por Internet, ha supuesto un cambio sustancial en los negocios bancarios, a la vez que ha facilitado la entrada a nuevos tipos de entidades financieras que basan su estrategia en una competencia agresiva en precios.

Por otra parte, las mejoras tecnológicas han incrementado la escala a la que se comercializan gran cantidad de productos y servicios financieros, por lo que las fusiones y adquisiciones permitirían aumentar la eficiencia de las entidades (Group of Ten, 2001). En este sentido, un mayor tamaño puede facilitar la realización de las inversiones necesarias para instalar o actualizar nuevos sistemas, equipos y procedimientos. No obstante, esta situación puede estar cambiando en la actualidad, puesto que los bancos más pequeños se aprovechan, cada vez en mayor medida, de los nuevos sistemas debido a las posibilidades que ofrece la subcontratación.

El incremento de las presiones externas no supone, por sí mismo, una razón suficiente para el aumento del número de fusiones y adquisiciones, sino que, además,

se necesita que estas operaciones contribuyan a mejorar la situación de las entidades. Desde un punto de vista interno, son numerosos los motivos, unos más importantes que otros, que impulsan la realización de una operación. A este respecto, el estudio de los factores internos que impulsan las fusiones y adquisiciones se ha enfocado desde distintos puntos de vista, entre los que cabe destacar, en primer lugar, el enfoque de la creación de valor y, en segundo lugar, el de la teoría de la agencia y las teorías del comportamiento de los directivos (Marris, 1964; Manne, 1965; Lewellen, Loderer y Rosenfeld, 1985; Seth, 1990).

Comenzando por la primera, las operaciones de consolidación, al igual que la mayoría de las inversiones realizadas por las empresas, deberían estar guiadas por motivos económicos relacionados con el incremento del valor. En este sentido, se han descrito cinco vías principales a través de las cuales las fusiones y adquisiciones pueden mejorar el valor²:

a) Economías de escala. Las fusiones y adquisiciones conducen a un considerable aumento del tamaño, por lo que podrían facilitar la reducción de los costes unitarios como consecuencia de la mayor escala a la que se ofrecen los productos y servicios financieros. A este respecto, las evidencias empíricas muestran que sólo las entidades de reducida dimensión pueden aprovecharse de las mismas, mientras que las instituciones más grandes, en general, presentan deseconomías de escala como consecuencia de la aparición de problemas en su gestión, organización o supervisión. No obstante, el progreso tecnológico y la desregulación financiera han propiciado que, desde comienzos de los noventa, sea mucho más factible la obtención de dichas economías.

b) Economías de alcance. Permiten reducir los costes o aumentar los ingresos por unidad debido a las sinergias procedentes de la producción conjunta de varios bienes o servicios. En este sentido, es aconsejable la realización de operaciones de consolidación cuando dos entidades disponen de recursos complementarios que posibilitan la obtención de considerables ganancias si operasen conjuntamente. Así,

² Véase, por ejemplo, Berger *et al.*, (1999), Group of Ten (2001) y Dermine (2002).

las entidades de crédito que se unen pueden compartir las oficinas, los sistemas de distribución o los servicios centrales, entre otros factores. A este respecto, los resultados de la literatura empírica no son del todo concluyentes, aconsejándose en ciertas ocasiones la producción conjunta, mientras que en otras, es preferible la especialización.

c) Mejora de la gestión. Las fusiones y adquisiciones implican importantes cambios en la organización de las entidades que, generalmente, conducen a una reasignación de los recursos del adquirido que puede incrementar la eficiencia y mejorar el valor, en especial en aquellos casos en los que las empresas mejor gestionadas tomen el control de las que presentan peores resultados. A este respecto, un importante cambio proviene de la renovación de los directivos de las entidades adquiridas, por lo que estas operaciones suponen un destacado mecanismo de control corporativo para fortalecer la disciplina de los gestores.

d) Mejora de la posición competitiva: incremento del poder de mercado. Las fusiones y adquisiciones suponen la aparición de un nuevo grupo con mayor poder de mercado que podrá incrementar sus ganancias si su nueva posición le permite bajar los tipos de interés que aplica a sus depósitos o subir el de sus préstamos. No obstante, es preciso tener en cuenta que las autoridades restringen aquellas operaciones que tienen un marcado carácter anticompetitivo.

e) Diversificación del riesgo. Una importante motivación para realizar fusiones y adquisiciones procede de la reducción del riesgo, puesto que, por una parte, el mayor tamaño permite a las entidades diversificar, en mayor medida, sus carteras de préstamos, mientras que, por otra, existe una baja correlación entre los costes o los ingresos de las instituciones que desarrollan su actividad en diferentes lugares o que comercializan distintos productos.

Por otra parte, y respecto a la segunda de las hipótesis sobre las que se apoya el estudio de los motivos de las fusiones y adquisiciones, en aquellos casos en los que, tras una operación, no se logra incrementar el valor, la teoría económica ha sugerido la existencia de problemas de agencia en el seno de las empresas derivados

de la separación entre propiedad y control. Aunque, se han descrito numerosos mecanismos que contribuyen a alinear los intereses de los accionistas y los directivos, es ciertamente difícil mantener a estos últimos totalmente alejados de la búsqueda de sus propios objetivos. En este sentido, los gestores con una elevada libertad y discrecionalidad pueden promover la realización de fusiones y adquisiciones, con el fin último de alcanzar un mayor beneficio personal, lo que conducirá, en numerosas ocasiones, a pagar primas demasiado elevadas por las operaciones, perjudicándose con ello a los accionistas. La consolidación no sólo plantea problemas de agencia en la entidad adquirente, sino que en la adquirida también se manifiestan, puesto que sus gestores serán reacios a aceptar una oferta de adquisición, debido a que tras la misma pueden perder retribuciones, poder y hasta su puesto de trabajo. Finalmente, es necesario destacar la función disciplinar de las fusiones y adquisiciones, puesto que las empresas cuyos gestores no persigan los intereses de los accionistas tienen una mayor probabilidad de ser adquiridas, lo que previsiblemente llevará a una mejora de su administración tras el reemplazo de los directivos.

Una vez analizados los motivos, tanto externos como internos, que impulsan el proceso de consolidación financiera, el siguiente paso consiste en examinar las consecuencias que el mismo ha tenido sobre las entidades de crédito. A este respecto, aunque los beneficios que se pueden obtener con las fusiones y adquisiciones son muy diversos, su obtención no es sencilla, puesto que estas operaciones implican importantes cambios en las empresas que, con frecuencia, derivan en la aparición de conflictos internos, lo que unido a los elevados premios que se pagan por las mismas, puede conducir a su fracaso. En este sentido, la literatura ha estudiado las consecuencias que la consolidación tiene sobre las entidades de crédito desde tres aproximaciones:

a) Análisis de las ganancias de mercado generadas por el anuncio de la operación. Los trabajos que siguen esta aproximación estudian los rendimientos anormales obtenidos por los accionistas de las entidades que participan en fusiones o adquisiciones durante un periodo de tiempo alrededor de la fecha de anuncio de la

operación. En general, los accionistas de los bancos adquiridos obtienen ganancias importantes, mientras que los de las adquirentes resultan, en muchos casos, perjudicados. A su vez, si se considera a ambas entidades de forma conjunta, ciertos estudios ponen de manifiesto pequeños incrementos en el valor, pero, por el contrario, otros no muestran mejoras significativas (Houston y Ryngaert, 1994; Becher, 2000)

b) Estudio de casos. Los trabajos que siguen esta aproximación analizan, en detalle, fusiones y adquisiciones específicas, puesto que consideran que las circunstancias que rodean a una operaciones de consolidación son únicas y raramente extrapolables. Aunque los resultados de estos trabajos no se pueden aplicar fácilmente a otras operaciones, las conclusiones a las que llegan permiten comprender determinados aspectos difícilmente apreciables de otra manera (Rhoades, 1998).

c) Utilización de datos contables para la evaluación de los cambios originados por las fusiones y adquisiciones. Un tercer tipo de estudio, dentro del cual se encuadra la investigación empírica que se desarrolla en este trabajo, realiza un análisis comparativo de determinadas variables antes y después de la operación utilizando datos contables. Los resultados de los trabajos americanos no muestran que estas operaciones contribuyan a un importante aumento de la rentabilidad o una significativa reducción en los costes, aunque, por otro lado, sí mejoran la eficiencia en beneficios y contribuyen a incrementar la cuota de mercado a largo plazo (Akhavain *et al.*, 1997). Por su parte, los estudios europeos, han encontrado que, con mayor frecuencia, las operaciones de consolidación bancaria aumentan el rendimiento, aunque las reducciones de costes han sido aquí más difíciles de alcanzar debido a la rigidez de nuestros mercados laborales.

En definitiva y, de acuerdo con los planteamientos presentados, el estudio realizado se ha dividido en dos partes. La primera de ellas tiene como objetivo la realización de un análisis *a priori* de las características de las entidades de crédito

europeas que han participado en fusiones o adquisiciones. A partir de la revisión teórica, se han propuesto las siguientes hipótesis:

Hipótesis 1: *El tamaño es un factor que condiciona la participación de las entidades de crédito europeas en procesos de consolidación y su comportamiento como adquirente, adquirida o fusionada, de tal manera que:*

Hipótesis 1a: *El tamaño influirá positivamente en la probabilidad de ser adquirente o participar en fusiones.*

Hipótesis 1b: *El tamaño influirá negativamente en la probabilidad ser adquirida.*

Hipótesis 2: *La calidad de la gestión es un elemento diferenciador de las entidades que intervienen en operaciones de fusión o adquisición, de tal manera que las entidades bien gestionadas tendrán una mayor probabilidad de ser adquirentes y menor de ser adquiridas.*

Hipótesis 3: *La existencia de ciertos patrones en el negocio, relacionados con la proporción de préstamos, depósitos y actividades no tradicionales, condiciona la participación de las entidades de crédito europeas en procesos de consolidación y su comportamiento como adquirente, adquirida o fusionada. Así,*

Hipótesis 3a: *Las entidades con mayor proporción de préstamos tienen mayor probabilidad de ser adquiridas.*

Hipótesis 3b: *La proporción de los depósitos ejerce una influencia positiva en la probabilidad de participar en operaciones de consolidación financiera, ya sea como adquirente, adquirida o a través de una fusión.*

Hipótesis 3c: *Una elevada proporción de actividades no tradicionales influye positivamente en la probabilidad de ser adquirente.*

Hipótesis 4: *Las entidades de crédito europeas que ejerzan cierto poder de mercado tienen una mayor probabilidad de adquirir otras entidades, para aprovecharse en mayor medida de su posición.*

Por lo que respecta al segundo objetivo, se realiza una análisis *a posteriori* de las consecuencias que esas operaciones tienen en las entidades de crédito. En este sentido, se han planteado las siguientes hipótesis:

Hipótesis 5: *Las fusiones y adquisiciones ejercen una influencia positiva en la rentabilidad de las entidades de crédito europeas que las realizan, aunque tal efecto no se manifiesta con carácter inmediato.*

Hipótesis 6: *Las fusiones y adquisiciones crediticias europeas únicamente originan mejoras en la eficiencia y en los costes de las entidades adquiridas.*

Hipótesis 7: *Las fusiones y adquisiciones ejercen una influencia positiva en la cuota de mercado de las entidades de crédito europeas que las realizan.*

El contraste de las hipótesis planteadas se efectúa para una muestra de 2839 entidades de crédito de la Unión Europea, de las cuales 106 son adquirentes, 84 adquiridas y 82 han participado en fusiones, abarcando el estudio las fusiones y adquisiciones ocurridas entre 1993 y 2001.

La metodología utilizada es diferente para cada uno de los análisis propuestos. Así, en el estudio de las características de las entidades, hipótesis uno, dos, tres y cuatro, se ha realizado una estimación multilogit en la que la variable dependiente toma cuatro valores numéricos, 0, 1, 2 y 3 para representar respectivamente a las entidades que no realizan operaciones, a las adquirentes, a las adquiridas y a aquéllas que toman parte en fusiones. A su vez, se han introducido diferentes variables independientes con el objetivo de evaluar la influencia que ejercen en la probabilidad de pertenecer a cada uno de esos grupos. Dichas variables se han clasificado, como mostramos a continuación, en cinco categorías, las cuatro

primeras relacionadas con las hipótesis planteadas y la quinta correspondiente a otras variables de control:

- i) Tamaño de la entidad: logaritmo del activo total (hipótesis 1).
- ii) Variables relacionadas con la calidad de la gestión: la rentabilidad y la ratio de eficiencia (hipótesis 2).
- iii) Variables relacionadas con el tipo de actividad: préstamos y depósitos sobre activo total y otros productos financieros sobre margen ordinario (hipótesis 3).
- iv) Cuota de mercado en préstamos (hipótesis 4).
- v) Otras variables de control: índice de Herfindahl de concentración de préstamos, porcentaje de créditos domésticos en relación con el PIB, fondos propios como proporción del activo, así como dummies de especialización, de regulación y temporales.

Por su parte, el estudio *a posteriori* que corresponde al contraste de las hipótesis cinco, seis y siete, se basa en el estimador GMM de datos de panel dinámicos desarrollado por Arellano y Bond (1991). A este respecto, dicha metodología, al estar basada en datos de panel, permite evitar los sesgos derivados de la agregación de datos y eliminar los problemas relacionados con la heterogeneidad individual inobservable, pero además, posibilita la elaboración de modelos dinámicos. En este sentido, se han realizado diferentes análisis con el objetivo de averiguar las consecuencias que las operaciones de consolidación generan en la rentabilidad, la eficiencia, los costes y la cuota de mercado. Para ello se han introducido en el modelo una serie de variables independientes que se han clasificado en dos categorías:

- a) Variables dummy que recogen el efecto de las fusiones y adquisiciones.
- b) Variables de control, que, a su vez, se dividen en:

- i) Variables que controlan las características del país como son el índice de concentración Herfindahl de préstamos y la proporción de créditos domésticos con respecto al PIB.
- ii) Variables que controlan las características de la entidad como el logaritmo neperiano del activo, la cuota de mercado, la ratio de eficiencia y préstamos, depósitos y fondos propios entre activo.
- iii) Variables dummy temporales.

A continuación presentamos los principales resultados obtenidos en nuestro estudio. Por lo que respecta al análisis de las características *a priori*, se confirma la hipótesis 1a, puesto que el efecto marginal de la variable ACTIVO es positivo y significativo tanto para los adquirentes, como para las entidades que realizan fusiones. Por su parte, no se acepta la hipótesis 1b debido a que, en el caso de las adquiridas, el efecto marginal de dicha variable, aunque significativo, presenta un signo contrario al esperado. Por ello, la búsqueda de sinergias derivadas del tamaño no sería un motivo relevante para realizar operaciones de consolidación. A este respecto y, con objeto de evaluar la importancia de este resultado, se han realizado dos análisis complementarios. En el primero de ellos se estimó el modelo introduciendo una variable adicional que aproximase las economías de escala y, en el segundo, se restringió la muestra a aquellas entidades con un activo superior a 1000 millones de euros. Los resultados de esos análisis confirman la escasa relevancia de la búsqueda de sinergias derivadas de un mayor tamaño.

A su vez, la hipótesis 2, que hace referencia a la calidad de la gestión, sólo se confirmaría parcialmente, puesto que las entidades adquirentes serían más rentables pero no más eficientes, mientras que las adquiridas presentarían ciertas ineficiencias. Por su parte, las instituciones que realizan operaciones de fusión buscaría una reorganización con el objeto de reducir ciertas ineficiencias.

Respecto al tipo de actividad desarrollada por las entidades de crédito, se confirma la hipótesis 3a, puesto que la variable PRESTAMOS ejerce una influencia

positiva y significativa en la probabilidad de ser adquirido. La hipótesis 3b, relativa a los depósitos, sólo se confirma para las fusiones, por lo que, únicamente en estas operaciones sería relevante la reducción de costes a través del cierre de oficinas solapadas geográficamente. A su vez, una elevada proporción de actividades no tradicionales influye positivamente en la probabilidad de ser adquirente, tal y como propone la hipótesis 3c, pero también en la de ser adquirido o participar en una fusión, por lo que con estas operaciones no se buscaría aumentar la base de clientes potenciales para las actividades no tradicionales.

Por otra parte, los resultados obtenidos no confirman la hipótesis cuatro, puesto que el efecto marginal de la variable CUOTAPRES no es significativo. Finalmente, de entre las variables de control, es preciso resaltar que el efecto marginal de la variable CAPITAL es positivo y significativo para las entidades adquirentes.

Adicionalmente, se han repetido los análisis distinguiendo entre la banca comercial por un lado, y las cajas de ahorro y las cooperativas de crédito por otro. Los resultados alcanzados en el caso de la banca comercial son, en general, similares a los obtenidos para la muestra completa, salvo que, en este caso, se confirman las hipótesis del tipo de negocio. Por lo que respecta a las cajas de ahorro y a las cooperativas de crédito, sólo un reducido número de variables resulta relevante. En este sentido, cabe destacar que el efecto marginal de la variable ACTIVO es positivo y significativo para las entidades adquirentes, pero no para las adquiridas, por lo que no se puede descartar la existencia de motivos relacionados con la búsqueda de sinergias operativas.

Si nos centramos en el análisis *a posteriori*, los resultados alcanzados muestran que las adquisiciones ejercen una influencia positiva en la rentabilidad de las entidades de crédito europeas, pero a largo plazo, por lo que, en términos generales, se confirma la hipótesis cinco. En particular, en el análisis del cambio permanente únicamente las entidades adquirentes mejoran su rendimiento, mientras que en el caso del cambio temporal también se incrementa el de las adquiridas,

aunque, siempre a partir del segundo o tercer año, lo que confirma que las ganancias procedentes de estas operaciones tardan cierto tiempo en materializarse. Al igual que en el análisis *a priori*, se han repetido las estimaciones distinguiendo entre la banca comercial por un lado, y las cajas de ahorro y las cooperativas de crédito por otro. A este respecto, los resultados muestran que en el caso de la banca comercial únicamente las entidades adquiridas mejoran su rendimiento con la operación, mientras que en el caso de las cajas de ahorro y las cooperativas de crédito ocurriría lo contrario, puesto que sólo se incrementaría el de las adquiridas.

Por lo que respecta a la hipótesis seis, se observa que, tanto en el cambio permanente como en el temporal, las operaciones de consolidación únicamente contribuyen a reducir los costes o mejorar la eficiencia de las entidades adquiridas. No obstante, los coeficientes de las variables que miden dicho efecto son muy bajos, por lo que las ganancias por esta vía son de escasa cuantía, más aún si se tiene en cuenta que las entidades adquiridas son frecuentemente de menor tamaño que las adquirentes y, por tanto, la reducción en costes apenas será apreciable en el grupo consolidado. A su vez, los resultados obtenidos para la banca comercial no son muy distintos a los del análisis general, si bien las fusiones conducen, en este caso, a una reducción de los costes laborales, indicando una posible estrategia basada en el cierre de las oficinas solapadas. Por lo que respecta a las cajas de ahorro y las cooperativas de crédito, se observan reducciones de costes, que en ningún caso son laborales, y mejoras de la eficiencia para las entidades adquirentes.

En cuanto a la hipótesis siete, se aprecia que, según el cambio permanente, las entidades adquirentes y las que realizan fusiones mejoran su cuota de mercado de préstamos y depósitos. Sin embargo, si nos centramos en el cambio temporal, sólo se aprecian mejoras de las mismas para las entidades adquirentes. Respecto a la banca comercial, las adquirentes incrementan la cuota de mercado de préstamos y depósitos, mientras que las adquiridas sufren una pérdida en ambas, por lo que las primeras pueden estar absorbiendo parte del negocio de las segundas. En relación con las cajas de ahorro y las cooperativas de crédito se observa que las instituciones adquirentes y las que participan en fusiones mejoran su cuota de mercado a partir del

primer o segundo año tras la operación, pero no se aprecia efecto alguno sobre las adquiridas.

A continuación y, a modo de conclusión final, se enumeran los aspectos más relevantes que hemos obtenido de la presente investigación:

- El tamaño es un factor que condiciona la participación de las entidades de crédito europeas en las operaciones de fusión y adquisición, puesto que influye positivamente en la probabilidad de ser adquirente, adquirida o participar en una fusión. No obstante, las sinergias operativas no son, en general, un factor relevante para la realización de estas operaciones, lo que sugiere la existencia de otros motivos detrás de las mismas, tales como estrategias defensivas, búsqueda de una mayor representación en el mercado o mejora de la posición competitiva internacional.
- Las entidades adquiridas son menos eficientes y las adquirentes más rentables, por lo que mediante la realización de estas operaciones es posible la obtención de ganancias derivadas de la reestructuración de las primeras. A su vez, las instituciones que participan en fusiones presentan ciertas ineficiencias y son menos rentables.
- Existen ciertos patrones en el tipo de negocio desarrollado por los bancos comerciales que condicionan su participación en procesos de consolidación. En primer lugar, los préstamos influyen positivamente en la probabilidad de ser adquirido y otros productos financieros en la de ser adquirente, mostrando que con estas operaciones se persigue incrementar el número de clientes a los que ofrecer nuevos productos y servicios financieros. En segundo lugar, una elevada proporción de depósitos incrementa la probabilidad de participar en una operación, lo que podría estar indicando un elevado potencial para la reducción de costes a través del cierre de oficinas solapadas.
- Las entidades de crédito europeas no pretenden aprovecharse, en mayor

medida, de una posición dominante en el mercado cuando realizan operaciones de consolidación, probablemente debido a que las autoridades impiden las operaciones anticompetitivas.

- Una elevada proporción de capital facilita, en gran medida, la realización del esfuerzo financiero necesario para adquirir otra entidad.
- Las operaciones de adquisición conducen a una mejora de la rentabilidad, pero a largo plazo, puesto que los costes de integración y reestructuración que tienen lugar tras la misma retrasan la obtención de ganancias. Por su parte, no se aprecia mejora alguna en el caso de las fusiones.
- Únicamente las entidades adquiridas son capaces de obtener reducciones de costes o mejoras de la eficiencia, aunque las ganancias por esta vía son muy limitadas. En el caso de la banca comercial es relevante la disminución de los costes laborales, lo que sugiere una estrategia basada en el cierre de las oficinas solapadas, mientras que, por el contrario, en las cajas de ahorro y las cooperativas de crédito prima la mejora en la eficiencia.
- Por último, las entidades adquirentes y, en menor medida, las que participan en fusiones, mejoran su cuota de mercado. En el caso de la banca comercial, las ganancias del adquirente provienen, en cierta medida, de la absorción de parte del negocio de las adquiridas, mientras que las cajas de ahorro y las cooperativas de crédito se centran en estrategias basadas en la expansión del negocio y en el incremento de la eficiencia.

ANEXO 1: EFICIENCIA EN COSTES Y ECONOMÍAS DE ESCALA

La eficiencia estimada se deriva de una función de costes que depende de un vector de outputs (y), de un vector de precios de inputs (w), del error aleatorio (v), así como de un término de ineficiencia (u), y que ofrece una medida de la proximidad de los costes de una entidad a los de la institución con mejores prácticas.

Por tanto, la función de costes se expresa como:

$$C = C(y, w, u, v)$$

Si se aplican logaritmos y se asume que el factor de ineficiencia y el error aleatorio son separados multiplicativamente del resto de argumentos de la función de costes, tendremos que:

$$\ln C = f(y, w) + \ln u + \ln v.$$

Donde f representa una forma funcional y $\ln u$, $\ln v$ son tratados como un término de error compuesto.

A este respecto, se ha realizado una estimación de una función de costes translogarítmica siguiendo una aproximación de intermediación empleada por Maudos, Pastor, Pérez y Quesada (2002) que considera tres output, tres precios de inputs y el capital como factor corrector³.

$$\begin{aligned} \ln(C) = & \alpha + \sum_{i=1}^3 \beta_i \ln(w_i) + \frac{1}{2} \sum_{i=1}^3 \sum_{j=1}^3 \beta_{ij} \ln(w_i) \ln(w_j) + \sum_{n=1}^3 \gamma_n \ln(y_n) \\ & \frac{1}{2} \sum_{n=1}^3 \sum_{m=1}^3 \gamma_{nm} \ln(y_n) \ln(y_m) + \sum_{i=1}^3 \sum_{n=1}^3 \rho_{in} \ln(w_i) \ln(y_n) + \delta_E \ln(E) \\ & \frac{1}{2} \delta_E (\ln E)^2 + \sum_{n=1}^3 \lambda_{En} \ln(E) \ln(y_n) + \sum_{i=1}^3 \tau_{Ei} \ln(E) \ln(w_i) + \ln v + \ln u \end{aligned}$$

³ Véase, también, Altunbas y Molyneux (1996), Peristiani (1997) y Berger y Humphrey (1997).

Donde las restricciones de simetría y homogeneidad lineal son impuestas a los precios de los inputs.

Outputs:

1. y_1 = préstamos.
2. y_2 = Otros activos.
3. y_3 = depósitos.

Precios de los inputs.

1. w_1 = costes de los fondos prestables: definidos como costes financieros entre sus correspondientes pasivos (depósitos, fondos procedentes de los mercados monetarios y otro tipo de financiación).
2. w_2 = costes laborales: al no proporcionar Bankscope información sobre el número de empleados de cada banco, el precio de los costes laborales se ha calculado dividiendo los costes de personal entre el activo total (Maudos, Pastor, Pérez y Quesada, 2002).
3. w_3 = coste del capital físico: definido como el cociente entre gastos en equipos y plantas y el valor contable del capital físico.

Es necesario introducir en la función de costes el capital financiero (E), ya que con ello se considera el efecto que el riesgo de insolvencia puede tener en el precio de los inputs y output (Berger y Mester, 1997).

Se ha utilizado la aproximación de frontera estocástica (*stochastic frontier approach*) para separar el término de ineficiencia $\ln(u)$ del factor aleatorio $\ln(v)$ ⁴.

⁴ Para un detalle de las distintas técnicas de estimación del error aleatorio y del término de ineficiencia, véase, entre otros, Berger y Mester (1997) y Álvarez (2001).

En este sentido la eficiencia en costes (E_c) se define como el ratio entre el coste mínimo para producir el vector de output (C^{\min}) y los costes efectivos que se poseen (C) (Maudos, Pastor, Pérez y Quesada, 2002).

$$E_c = \frac{C^{\min}}{C} = \frac{\exp[f(y, w)]\exp(\ln v)}{\exp[f(y, w)]\exp(\ln u)\exp(\ln v)} = \exp(-\ln u)$$

Un aspecto destacado de las funciones de costes es la posibilidad de obtener estimaciones de economías de escala:

$$ESCALA = \sum_{i=1}^3 \frac{\partial \ln C}{\partial \ln y_i} + \frac{\partial \ln C}{\partial \ln(E)}$$

Este indicador de escala se calcula para la media de los valores de los inputs y outputs para distintos intervalos de tamaño –véase tabla A1– (Vander Venet, 2002).

Si la variable ESCALA es menor, igual o mayor que uno, representa respectivamente la presencia de economías de escala, la no existencia de las mismas o la aparición de deseconomías de escala.

Tabla A1 Intervalos de tamaño para el cálculo de las economías de escala*	
1.	< 500
2.	500 – 1000
3.	1000 – 3000
4.	3000 – 5000
5.	5000 – 10000
6.	>10000

* En millones de Euros.