

# EFFECTOS SOBRE LA ADECUACIÓN DE CAPITAL, CALIDAD DE ACTIVOS Y RENTABILIDAD DE LAS FUSIONES ENTRE LAS CAJAS DE AHORROS DE CASTILLA Y LEÓN

**MARÍA CRISTINA DE MIGUEL BILBAO**

*Departamento de Economía Financiera y Contabilidad.  
Facultad de Ciencias Sociales, Jurídicas y de la Comunicación.  
Universidad de Valladolid*

## **Extracto:**

**EL** objetivo del trabajo consiste en realizar un análisis de las consecuencias que los procesos de fusión realizados por las cajas de ahorros de Castilla y León entre los años 1988 y 1992 han producido sobre la solvencia o adecuación de capital, la calidad de activos y la rentabilidad. El horizonte temporal estudiado abarca desde 1987 hasta el 2004. La metodología utilizada está basada en el análisis caso por caso de los procesos de fusión con aplicación de diversos indicadores representativos de las áreas anteriormente mencionadas, cuyos valores se comparan antes y después de la fusión con los obtenidos por un grupo de control, mediante el Test de Kruskal-Wallis y el Test de Mann-Whitney. Los resultados del análisis ponen de manifiesto que las fusiones no han supuesto un incremento significativo del nivel de recursos propios debido en parte a cambios en la estructura productiva orientada hacia inversiones de riesgo bajo y también a que las entidades han aprovechado su capacidad de crecimiento; por otra parte, no existen resultados claros en cuanto a mejoras en la capacidad de generación de beneficios y eficiencia.

**Palabras clave:** cajas de ahorros, fusiones, solvencia, calidad de activos y rentabilidad.

# EFFECTS ON CAPITAL ADEQUACY, ASSET QUALITY AND PROFITABILITY DERIVED FROM MERGER PROCESS AMONG THE SAVING BANKS OF CASTILLA Y LEÓN

**MARÍA CRISTINA DE MIGUEL BILBAO**

*Departamento de Economía Financiera y Contabilidad.  
Facultad de Ciencias Sociales, Jurídicas y de la Comunicación.  
Universidad de Valladolid*

## **Abstract:**

**T**HE aim of this paper is to analyze the consequences of the merger processes realized by the Castilla-León savings banks during the period 1988-1992 have produced on the solvency or capital adequacy, the asset quality and the profitability. The time period studied is from 1987 until 2004. The methodology used consists of a case-by-case analysis of the mergers with application to diverse representative indicators of the areas previously mentioned, whose values are compared before and after of the merger with the same ratios calculated for a control group. Differences between the groups are statistically analysed with the Kruskal-Wallis and the Mann-Whitney tests. The results of the analysis point to that the mergers have not supposed a significant increase of the level of equity due to the combined effect of changes in the productive structure orientated towards investments of low risk and that the entities have taken advantage of his capacity of growth; on the other hand, the effects of the mergers analyzed on the profit-generating capacity and the level of efficiency are not very clear.

**Keywords:** savings banks, mergers, solvency, asset quality and profitability.

# Sumario

1. Introducción.
2. Consecuencias de los procesos de fusión.
3. Metodología.
4. Resultados del análisis.
  - 4.1. Adecuación de capital.
  - 4.2. Calidad de activos.
  - 4.3. Rentabilidad y eficiencia.
5. Conclusiones.

Bibliografía.

## 1. INTRODUCCIÓN

En las últimas décadas, el sistema financiero ha sufrido una importante transformación, los procesos de fusión y adquisición han constituido uno de los fenómenos de mayor trascendencia del panorama financiero a nivel mundial. En Europa, el número y la magnitud de este tipo de operaciones han sido especialmente elevados. El proceso de consolidación que ha afectado de manera desigual a los diferentes países europeos ha venido impulsado por un fuerte proceso de liberalización que ha cambiado sustancialmente el marco competitivo en el que las entidades financieras desarrollan sus operaciones.

El sistema financiero español, que no ha sido ajeno a este movimiento, se ha caracterizado por un descenso en el número de entidades que lo componen. El proceso de concentración ha afectado considerablemente a las cajas de ahorros, pasando de 79 entidades en 1985 a 46 en enero de 2010 (Banco de España, 2010), como resultado de los 11 procesos de fusión por constitución y 13 por absorción que han tenido lugar en dicho periodo. La mayoría de estos procesos –en concreto 18– se ha producido en el periodo 1989-1992; con posterioridad, este fenómeno ha perdido intensidad, si bien en los últimos años, en concreto a partir de 1999, se han producido cuatro nuevas operaciones de fusión entre cajas de ahorros.

Últimamente y como consecuencia de la profunda crisis que estamos viviendo, están corriendo ciertos rumores de fusiones entre cajas de ahorros; de las 46 cajas existentes en la actualidad, al menos 15 han reconocido que estarían dispuestas a negociar posibles fusiones con otras entidades para conseguir la supervivencia. Dentro de todos estos vaivenes de cajas, no podemos olvidar el gran nivel de componente político que las precede, haciendo aún más difícil las fusiones entre las mismas, al depender de ciertas decisiones políticas entre los partidos de sus comunidades autónomas, para poder realizar una operación con la de otra comunidad autónoma.

Numerosos son los factores del entorno que de forma general explicarían esta tendencia hacia una mayor concentración en los sistemas financieros. BERGER *et al.* (1999) identifica seis factores externos: progreso tecnológico, mayor disponibilidad de recursos por parte de las entidades, exceso de capacidad productiva y crisis de los intermediarios financieros, incentivos de los poderes públicos, globalización de los mercados y desregulación.

De los factores anteriores, la mayoría de los investigadores coinciden en señalar como desencadenante más importante de los procesos de fusión el cambio en la legislación y la desregulación.

En la Unión Europea la desregulación ha sido especialmente intensa, pues ya desde los años setenta se venían realizando esfuerzos orientados a la reducción y armonización de las legislaciones bancarias de los países miembros. El verdadero impulso desregulador vino de la mano de la *Segunda Directiva de Coordinación Bancaria* de 1989 (Directiva 89/646/CEE) y del Tratado de la Unión Europea firmado en Maastricht el 9 de febrero de 1992. En esta directiva se estableció un régimen común para todo el territorio, en virtud del cual una entidad de crédito autorizada en un Estado miembro puede ejercer en toda la Comunidad el conjunto de actividades bancarias básicas, ya sea creando sucursales, ya prestando directamente sus servicios a partir del país en que estuviera establecida.

Las autoridades monetarias de los países miembros emprendieron un proceso de desregulación, incluso antes de la entrada en vigor de la directiva, para favorecer la competencia dentro de su propio mercado y evitar que las entidades nacionales se encontrarán en una situación de desventaja respecto a las procedentes de otros países de la Unión Europea.

En nuestro país, este proceso de desregulación y liberalización fue especialmente intenso en la segunda mitad de la década de los ochenta para el sector de las cajas de ahorros; en este periodo se produce la liberalización de los tipos de interés y de las comisiones, la libre expansión territorial de las cajas de ahorros, la desaparición del coeficiente de inversión obligatoria y la reducción del coeficiente de caja.

A comienzos de los noventa tuvo lugar la implementación de la *Segunda Directiva* junto con la adaptación de otras directivas en materia bancaria (fondos propios, solvencia, grandes riesgos, supervisión en base consolidada, cuentas anuales, etc.). Dado que el sujeto empresarial, objeto de análisis en este trabajo, son las cajas de ahorros, interesa destacar la trascendencia que para dichas entidades tiene la Directiva 89/647/CEE que establece un coeficiente de solvencia (ratio de recursos propios computables entre activos ponderados por su nivel de riesgo) de un 8%.

Desde un punto de vista teórico, los procesos de fusión y adquisición se han justificado utilizando distintos argumentos entre ellos: mejoras en el nivel de eficiencia, diversificación del riesgo e incrementos en el nivel de recursos propios. Sin embargo, a pesar de las numerosas investigaciones sobre las consecuencias de los procesos de fusión entre entidades de crédito habidos en nuestro país, la evidencia empírica no es muy concluyente (FUENTES y SASTRE, 1999; APELLÁNIZ *et al.*, 1996; MARTÍNEZ ARIAS, 1998; HUMPHREY y CARBÓ, 2000; CONTRERAS, 2001).

Entre las razones por las que los estudios sobre las consecuencias de los procesos de fusión y adquisición entre entidades de crédito no permiten extraer conclusiones definitivas, cabe señalar el corto periodo de tiempo posterior a la fusión analizado en la mayoría de los trabajos (en torno a tres o cuatro años), que resulta insuficiente para valorar el impacto de dichos procesos. Por otra parte, la mayoría de los estudios sobre las entidades españolas que han acometido procesos de concentración se ha realizado a nivel agregado lo que impide atender a las circunstancias específicas de cada fusión.

En este trabajo se profundiza en el análisis de las consecuencias de los procesos de fusión entre las cajas de ahorros, a través del estudio de casos específicos, en concreto en la Comunidad de Castilla y León. El estudio analiza las áreas de adecuación de capital, calidad de activos y rentabilidad.

## 2. CONSECUENCIAS DE LOS PROCESOS DE FUSIÓN

Las razones que a lo largo de la literatura sobre la actividad bancaria se han esgrimido para justificar los procesos de fusión son de distinto tipo y de muy diferente fundamento y, entre ellos, cabe señalar (REVELL, 1988; SÁNCHEZ y SASTRE, 1995; BERGER, 1999; CUERVO, 1999):

- Aprovechamiento de las economías de escala y de alcance existentes.
- Posibilidad de reducir costes mediante la eliminación de las duplicidades en la red de oficinas y, por tanto, la reducción de empleo.
- Mejoras en la gestión y organización.
- Diversificación de los riesgos de liquidez y de crédito (al ser la cartera de créditos mayor, el factor riesgo es menor debido a la diversificación).
- Mayor prestigio y reputación en el mercado.
- Mayor poder negociador sobre la captación de recursos en mercados mayoristas, normalmente las condiciones de los créditos obtenidos por las grandes entidades son más favorables que las que se establecen con intermediarios bancarios de menor tamaño.

En cualquier caso, la motivación de cada entidad ha sido variada. En el caso del sector de las cajas de ahorros, muchas cajas se han visto involucradas en los procesos de fusión impulsadas por la **creciente necesidad de recursos propios**. El coeficiente de solvencia exigido por la Directiva 89/647/CEE constituyó un requisito especialmente comprometedor para dichas entidades debido a su peculiar naturaleza jurídica y a su dificultad para acceder a los mercados de capitales. Como señalan HUMPHREY y CARBÓ (2000:92), la mayoría de las fusiones de nuestro país se hicieron con el propósito de unir una institución fuerte con otra que estuviera menos capitalizada, mejorando la solvencia del sector. Las instituciones que participaron en un proceso de fusión pudieron verse beneficiadas por el tratamiento impositivo especial concedido a la revalorización de los activos y al correlativo incremento de reservas.

Las conclusiones más significativas de los trabajos sobre los procesos de fusión que han tenido lugar son las siguientes:

Las investigaciones realizadas han puesto de manifiesto un incremento en el nivel de recursos propios, vía reservas de revalorización, en los años inmediatamente posteriores a tales procesos (FUENTES, 2003; FUENTES y SASTRE, 1999; MARTÍNEZ ARIAS, 1998; GARCÍA ROA, 1994). Los análisis que abarcan un horizonte temporal más largo constatan que las concentraciones han favorecido la creación de nuevas entidades con un mayor nivel de recursos propios; no obstante, al final del periodo el nivel de recursos propios de las entidades fusionadas era inferior al de las entidades no fusionadas (CONTRERAS, 2001) y al del agregado de cajas de ahorros (FUENTES y SASTRE, 1999). Por su parte, HUMPHREY y CARBÓ (2000) muestran que al final del periodo, el nivel de reservas con relación al total de activo es igual para las entidades que se fusionaron que para el sector de las cajas de aho-

ros, señalando que el incremento de dicha ratio es debido a que en el periodo posterior a las fusiones, el sistema bancario español se encontraba en una situación significativamente mejor.

En lo referente a la orientación hacia políticas de inversión de mayor riesgo, la literatura examinada no es muy abundante. Con carácter general, según recoge PÉREZ *et al.* (1999:123), el colectivo de cajas de ahorros tiene una mayor y creciente especialización en la inversión en el sector privado (créditos y valores de renta fija). Sin embargo, los resultados de CONTRERAS (2001) muestran que con posterioridad al proceso de fusión, el colectivo de entidades fusionadas acomete políticas de inversión más arriesgadas (inversión en el sector privado), reduciendo las inversiones más seguras (inversión en el sector público), que el colectivo de entidades no fusionadas.

En relación con las consecuencias de las fusiones sobre los niveles de eficiencia y la capacidad para generar beneficios, MARTÍNEZ ARIAS (1998), MONCLUS (1997), APELLÁNIZ *et al.* (1996) y GARCÍA ROA (1994) no constatan mejoras. El trabajo de HUMPHREY y CARBÓ (2000) pone de manifiesto el menor crecimiento de los beneficios y una mejora más reducida de la eficiencia productiva en las cajas fusionadas respecto a todas las demás entidades. FUENTES y SASTRE (1999) muestran resultados ambiguos, recogiendo en algunos casos mejoras en la capacidad de generación de beneficios y eficiencia. La tesis de CONTRERAS (2001), que abarca un horizonte temporal más amplio que los anteriores, sí encuentra ligeras ganancias de eficiencia operativa, aunque plantea dudas sobre si podrían haber sido mayores en el caso de que no se hubiesen producido las operaciones de concentración. CUESTA y OREA (2002) muestran que las fusiones tienen un impacto positivo sobre la eficiencia técnica. Por su parte, CARBÓ y HUMPHREY (2002), en un estudio en el que emplea una metodología novedosa en la medición de los efectos de las fusiones sobre los costes, ponen de manifiesto la existencia de sustanciales economías de escala.

Los análisis desarrollados son, en la mayoría de los casos (excepto GARCÍA ROA, 1994; MONCLUS, 1997; y FUENTES y SASTRE, 1999) a nivel agregado, por lo que un estudio de casos específicos de los distintos procesos de fusión podría permitir sostener conclusiones más favorables. Asimismo, los trabajos realizados en torno a las consecuencias de las fusiones se realizan con un horizonte temporal muy corto como para que dichos procesos hayan sido asimilados por parte de las entidades involucradas (RAYMOND, 1994; APELLÁNIZ, 1996; MARTÍNEZ ARIAS, 1998; FUENTES y SASTRE, 1999).

### 3. METODOLOGÍA

El objeto de este trabajo consiste en evaluar los efectos a largo plazo de los procesos de fusión entre las cajas de ahorros de Castilla y León. En concreto se analiza:

- La fusión realizada por la Caja de Ahorros y Monte de Piedad de León, la Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Palencia, la Caja de Ahorros Popular de Valladolid, la Caja de Ahorros Provincial de Valladolid y la Caja de Ahorros Provincial de Zamora para constituir la Caja España de Inversiones, Caja de Ahorros y Monte de Piedad, en junio de 1990.

- La fusión protagonizada por la Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Salamanca y la Caja General de Ahorros y Préstamos de la Provincia de Soria, para constituir la Caja de Ahorros de Salamanca y Soria, en mayo de 1991.

Para analizar los efectos que pudieran derivarse de los procesos de fusión, se han seleccionado una serie de ratios, que cubren aspectos tales como: adecuación de capital, calidad de activos, rentabilidad y eficiencia. Estas variables forman parte de las áreas de valoración del método CAMEL (acrónimo de *capital adequacy, asset quality, management, earnings and liquidity*), utilizado por la Reserva Federal de Estados Unidos en su proceso de supervisión bancaria. Abundando en la bondad del instrumento de análisis seleccionado, cabe señalar que estas variables han sido incorporadas a la Guía de Indicadores de Estabilidad Financiera elaborada por el Fondo Monetario Internacional, con objeto de valorar la situación de las entidades de depósito. Asimismo son utilizadas por las agencias de calificación de las entidades (Moody's Investors Service, Fitch Rating, etc.).

Los indicadores utilizados son los siguientes:

Adecuación capital:	Recursos propios/activo total. Solvencia: Recursos propios computables/activos ponderados por riesgo.
Calidad de activos:	Inversión en entidades de crédito/activo total. Inversión en sector público/activo total. Inversión en el sector privado/activo total.
Rentabilidad:	ROA: Beneficio después de impuestos/activos totales medios. Eficiencia: Gastos de explotación/margen ordinario.

La información utilizada procede de las cuentas anuales de las entidades presentadas ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores y de los informes anuales de las entidades. La información contable sobre la que se ha aplicado el proceso de análisis se ha extraído del balance de situación, de la cuenta de pérdidas y ganancias y de la memoria.

El horizonte temporal objeto de estudio arranca en el año 1987 y se extiende el máximo posible, hasta el año 2004, ya que en el año 2005 entró en vigor la nueva Circular 4/2004. En este horizonte se han estimado tres periodos con el objeto de estudiar en ellos la tendencia de cada indicador y hacer comparaciones entre la situación de partida y la evolución experimentada. Los subintervalos han sido identificados como: *pre-fusión*, *adaptación* y *post-fusión*. El periodo *pre-fusión* abarca los años de 1987 a 1989 para Caja España de Inversiones y de 1987 a 1990 para Caja de Ahorros de Salamanca y Soria. El periodo de *adaptación* corresponde a un margen de tiempo suficiente como para que la mayoría de las operaciones realizadas sean asimiladas por las entidades involucradas y de esta forma eliminar repercusiones de posibles desajustes organizativos surgidos tras la fusión, en concreto, de 1990 a 1993 para Caja España de Inversiones y de 1991 a 1993 para Caja de Ahorros de Salamanca y Soria; y el periodo *post-fusión*, comprende de 1994 a 2004 para ambas entidades.

El procedimiento de trabajo utilizado está basado en el análisis caso por caso de las distintas operaciones de fusión consideradas. Este método de análisis, consistente en un estudio individual de



la evolución de cada fusión, no permite extraer conclusiones generales; sin embargo, contribuye a la adecuada comprensión del proceso de fusión (RHOADES, 1998). Esta metodología ha dado lugar a interesantes aportaciones. Entre los estudios basados en estos procedimientos destacan los de PERISTIANI (1996), RHOADES (1998), VANDER VENNET (1996), MONCLUS (1997), FUENTES y SASTRE (1999), CONTRERAS (2001), entre otros.

En cada operación de fusión se han obtenido los indicadores anteriormente definidos con una periodicidad anual para los 16 años analizados. Estas ratios han sido calculadas tomando los datos de las entidades resultantes de los procesos de fusión para los periodos de *adaptación y post-fusión*. En el periodo anterior a la fusión, siguiendo el procedimiento utilizado por APELLÁNIZ *et al.* (1996), FUENTES y SASTRE (1999), CONTRERAS (2001) y MONCLUS (1997), las ratios se han obtenido a partir de la agregación de los datos de los estados financieros de las entidades que intervienen en los procesos de fusión.

Una vez obtenidos los indicadores, para analizar las consecuencias de los procesos de concentración entre las cajas de ahorros de Castilla y León cabría comparar las ratios antes y después de la fusión. La comparación entre determinadas ratios así realizada proporciona una medida de los cambios producidos en tales indicadores, y por ello, de los efectos que se derivan de dicho proceso. Sin embargo, no resulta factible realizar esta comparación ya que una parte de las diferencias habidas puede deberse a la variación de las condiciones económicas de la fusión e incluso a la prolongación de la situación de las entidades con carácter previo a la fusión. Por ello hemos ajustado los valores de los indicadores con los obtenidos de un grupo de control específico; en este caso, hemos considerado el agregado de cajas de ahorros a nivel nacional, que incluye cajas fusionadas y no fusionadas, ya que como señala HUMPHREY y CARBÓ (2000:98), comparar las instituciones fusionadas con sólo las que nunca se fusionaron representaría esencialmente una comparación entre cajas de ahorros grandes y pequeñas de manera que los efectos del tamaño influirían en los resultados.

Las variables analizadas se presentan como la diferencia entre el valor de la ratio para la entidad objeto de estudio y el grupo de control dentro de cada uno de los años de los tres periodos analizados. La mediana de cada uno de los indicadores en un determinado periodo se compara con la obtenida en los restantes periodos. Mediante el Test de Kruskal-Wallis se contrasta la hipótesis de que no existen diferencias en cada uno de los indicadores entre los tres periodos (*pre-fusión, adaptación y post-fusión*) en cuanto a las medianas entre el indicador en la entidad analizada y el valor de la ratio en el colectivo de referencia. En caso de que existan diferencias significativas entre alguno de los tres periodos analizados, se realiza el Test de la U de Mann-Whitney, aplicando la corrección de Bonferroni, para así poder determinar los periodos en que se han producido tales diferencias.

#### 4. RESULTADOS DEL ANÁLISIS

Los resultados que sintetizan para cada una de las áreas los contrastes realizados se recogen en los **cuadros 1 a 3**, donde para cada uno de los indicadores y periodo de estudio, se muestra la

mediana de la entidad, la mediana del agregado, así como la mediana de las ratios de la entidad analizada ajustada por los valores del sector. Asimismo, se recogen los resultados del Test de Kruskal-Wallis, mediante el cual hemos contrastado la hipótesis nula de que no existen diferencias en las medianas de las variables de los tres periodos; asimismo, en aquellos indicadores en los que se rechaza la hipótesis nula se recogen los resultados mediante el Test de Mann-Whitney.

#### 4.1. Adecuación de capital.

En el **cuadro 1** se recogen los resultados obtenidos con el primer grupo de indicadores, que tratan de medir la adecuación de capital de las entidades. Los resultados del análisis efectuado ponen de manifiesto que los procesos de fusión no han favorecido la creación de entidades con un mayor nivel de recursos propios. Dichos procesos en Castilla y León han supuesto un incremento, aunque no de carácter significativo, en el nivel de recursos propios durante el periodo de *adaptación*, debido a la afloración de reservas ocultas al revalorizarse los activos contabilizados al precio de adquisición. En el periodo *post-fusión* el nivel de recursos propios en relación con los activos totales de las entidades fusionadas es inferior al del colectivo de referencia.

**CUADRO 1.** *Análisis de la adecuación de capital.*

		Mediana entidad	Mediana nacional	Mediana ajustada	Sig. Test Kruskal-Wallis	Sig. Test Mann-Whitney
<b>CAJA ESPAÑA</b>						
Recursos propios/ activo total	Periodo 1:	0,05521	0,05430	0,00091	<b>0,006<sup>a</sup></b>	1-2 periodo: 0,629
	Periodo 2:	0,07623	0,05487	0,02079		1-3 periodo: 0,060
	Periodo 3:	0,04645	0,05331	-0,00737		<b>2-3 periodo: 0,001<sup>a</sup></b>
Solvencia	Periodo 1:	0,07240	0,05200	0,01551	<b>0,027<sup>a</sup></b>	1-2 periodo: 0,629
	Periodo 2:	0,10655	0,08410	0,03328		1-3 periodo: 0,005 <sup>a</sup>
	Periodo 3:	0,12320	0,12400	0,00348		<b>2-3 periodo: 0,104</b>
<b>CAJA DUERO</b>						
Recursos propios/ activo total	Periodo 1:	0,05257	0,05599	-0,00342	<b>0,041<sup>a</sup></b>	1-2 periodo: 0,114
	Periodo 2:	0,06118	0,05141	0,00837		1-3 periodo: 0,412
	Periodo 3:	0,05136	0,05331	-0,00167		<b>2-3 periodo: 0,011<sup>a</sup></b>
Solvencia	Periodo 1:	0,06746	0,05480	0,01370	0,630	
	Periodo 2:	0,07799	0,10600	0,01579		
	Periodo 3:	0,12948	0,12400	-0,00152		

<sup>a</sup> Significativo al 0,05.

**FUENTE:** *Elaboración propia a partir de las Memorias de las Cajas.*

El indicador de **recursos propios sobre el activo total** de la agrupación ficticia de las entidades que conformaron **Caja España de Inversiones** es mayor que el del agregado de cajas de ahorros a nivel nacional y, tras la fusión en 1990, mejoró aún más a consecuencia del efecto revalorización. En el periodo *post-fusión*, esta situación comienza a deteriorarse y lleva a situar dicho indicador por debajo de los niveles alcanzados por el colectivo de referencia. Por tanto, la fusión no contribuyó a mejorar el posicionamiento de la entidad con carácter previo a la operación de fusión. El resultado del Test de Kruskal-Wallis muestra que existen diferencias entre los tres periodos, el Test de Mann-Whitney detecta que se producen diferencias significativas entre el segundo y tercer periodo, de carácter negativo a lo acaecido en el sector.

Con relación al **coeficiente de solvencia**, la agrupación ficticia de las entidades se encontraba bien posicionada con respecto al agregado de cajas de ahorros a nivel nacional y mejoró aún más tras la fusión. En el periodo *post-fusión*, los valores de dicho indicador en Caja España se sitúan en niveles similares a los del agregado de cajas de ahorros a nivel nacional. El aumento del coeficiente de solvencia experimentado por Caja España es inferior al obtenido por el sector. El Test de Kruskal-Wallis recoge diferencias entre los tres periodos; las diferencias según el Test de Mann-Whitney se producen entre el primer y el tercer periodo. La fusión ha supuesto un menor incremento de carácter significativo en el coeficiente de solvencia de Caja España en relación con lo acontecido en el sector.

La agrupación ficticia de Caja de Ahorros de Salamanca y Soria partía de un nivel de **recursos propios con relación al activo total** inferior al agregado de cajas de ahorros a nivel nacional, y tras la fusión mejoró sustancialmente. En el periodo *post-fusión* esta posición comienza a deteriorarse situándose el nivel de recursos propios con relación al activo total de la entidad por debajo de la media nacional en la mayoría de los años analizados. El resultado del contraste de Kruskal-Wallis muestra que existen diferencias entre los tres periodos, siendo éstas significativas entre el segundo y el tercer periodo. En el periodo *post-fusión* en relación con el de adaptación se produce un significativo descenso de la ratio recursos propios en el activo total. En cambio en estos periodos, los valores de dicho indicador en el colectivo de referencia experimentan un incremento.

La agrupación ficticia de las dos entidades que conforman Caja Duero presenta un **coeficiente de solvencia** mayor que el del grupo de referencia y mejoró aún más a consecuencia del efecto revalorización. En los años posteriores a la fusión, esta posición comienza a deteriorarse y lleva a situar el coeficiente de solvencia de la entidad en valores similares a los del colectivo de referencia. El Test de Kruskal-Wallis no recoge diferencias significativas en este indicador. La fusión no ha supuesto diferencias significativas en el coeficiente de solvencia de Caja España en relación con lo acontecido en el sector.

## 4.2. Calidad de activos.

En el **cuadro 2** se presentan los resultados del análisis efectuado en el área de calidad de activos.

CUADRO 2. Análisis de la calidad de activos.

		Mediana entidad	Mediana nacional	Mediana ajustada	Sig. Test Kruskal-Wallis	Sig. Test Mann-Whitney
<b>CAJA ESPAÑA</b>						
Inversión entidades crédito/ICT	Periodo 1:	0,28819	0,25189	0,05065	0,116	
	Periodo 2:	0,28103	0,23017	0,05665		
	Periodo 3:	0,20586	0,20097	0,01609		
Inversión en sector público/ICT	Periodo 1:	0,18363	0,27235	-0,08873	0,002 <sup>a</sup>	1-2 periodo: 0,229
	Periodo 2:	0,23697	0,24727	-0,01030		<b>1-3 periodo: 0,005<sup>a</sup></b>
	Periodo 3:	0,20238	0,13335	0,06905		<b>2-3 periodo: 0,001<sup>a</sup></b>
Inversión en sector privado/ICT	Periodo 1:	0,50844	0,47851	0,03808	0,013 <sup>a</sup>	1-2 periodo: 0,114
	Periodo 2:	0,47834	0,51898	-0,03160		1-3 periodo: 0,011 <sup>a</sup>
	Periodo 3:	0,58734	0,66568	-0,07834		2-3 periodo: 0,056
<b>CAJA DUERO</b>						
Inversión entidades crédito/ICT	Periodo 1:	0,27124	0,24472	0,05050	0,381	
	Periodo 2:	0,31649	0,24587	0,07062		
	Periodo 3:	0,27119	0,20097	0,06906		
Inversión en sector público/ICT	Periodo 1:	0,28068	0,27781	0,01563	0,029 <sup>a</sup>	1-2 periodo: 0,057
	Periodo 2:	0,25339	0,20930	0,06625		<b>1-3 periodo: 0,010<sup>a</sup></b>
	Periodo 3:	0,22684	0,13335	0,05837		2-3 periodo: 0,885
Inversión en sector privado/ICT	Periodo 1:	0,42397	0,47679	-0,04957	0,015 <sup>a</sup>	1-2 periodo: 0,057
	Periodo 2:	0,42802	0,53767	-0,11472		<b>1-3 periodo: 0,006<sup>a</sup></b>
	Periodo 3:	0,47691	0,66568	-0,14948		2-3 periodo: 0,291

<sup>a</sup> Significativo al 0,05.

FUENTE: Elaboración propia a partir de las Memorias de las Cajas.

Con respecto a esta área, y en relación con la de adecuación de capital, debe existir una correspondencia entre los recursos propios de cada entidad y los principales riesgos que está asumiendo, por lo que las posiciones más arriesgadas deberían corresponderse con una mayor dotación de recursos propios.

En ambas entidades, las fusiones han supuesto un cambio cualitativo en la estructura del activo. En Caja España de Inversiones, el Test de Kruskal-Wallis muestra un cambio significativo en la composición de la inversión crediticia total. Los resultados del Test de Mann-Whitney recogen un incremento significativo del peso relativo de la **inversión en el sector público**, activo de riesgo bajo, **en la inversión crediticia total** entre el primer y tercer periodo y un descenso significativo entre el segundo y tercer periodo, que se sitúa la importancia relativa de la inversión en el sector público de Caja España por encima de la del agregado de cajas de ahorros a nivel nacional. Por su parte, el peso de la **inversión en el sector privado en la inversión crediticia total** se incrementa de manera sig-

nificativa entre el primer y tercer periodo, pero en una menor proporción que en el sector, posicionándose en este último periodo por debajo de la media nacional.

La fusión de **Caja de Ahorros de Salamanca y Soria** también ha supuesto un cambio significativo en la estructura del activo. La fusión ha influido en el peso de la **inversión en el sector privado y de la inversión en el sector público dentro de la inversión crediticia total**. Para estos indicadores, el Test de Kruskal-Wallis recoge diferencias entre los tres periodos. El análisis efectuado muestra que la entidad ha reducido de manera significativa la inversión en el sector público dentro de la inversión crediticia total. Aun cuando la entidad ha reducido el porcentaje de inversión segura, éste se sitúa por encima de la media nacional. Por otra parte, la entidad ha incrementado significativamente la importancia relativa de la inversión en el sector privado, si bien este incremento es inferior al experimentado por el sector.

A partir de estos resultados, puede afirmarse que ambas entidades invierten más en el sector público (activo de menor grado de riesgo) y menos en el sector privado (activo de mayor riesgo) en relación con el colectivo de referencia.

### 4.3. Rentabilidad y eficiencia.

Por último, el **cuadro 3** recoge los resultados de los análisis efectuados en el área de rentabilidad.

**CUADRO 3.** *Análisis de la capacidad de generación de resultados y eficiencia.*

		Mediana entidad	Mediana nacional	Mediana ajustada	Sig. Test Kruskal-Wallis	Sig. Test Mann-Whitney
<b>CAJA ESPAÑA</b>						
ROA	Periodo 1:	0,01363	0,00821	0,00344	<b>0,005<sup>a</sup></b>	1-2 periodo: 0,057
	Periodo 2:	0,00762	0,00756	0,00033		<b>1-3 periodo: 0,005<sup>a</sup></b>
	Periodo 3:	0,00435	0,00804	-0,00294		<b>2-3 periodo: 0,026<sup>b</sup></b>
Eficiencia	Periodo 1:	0,53561	0,58536	-0,06223	<b>0,010<sup>a</sup></b>	1-2 periodo: 0,400
	Periodo 2:	0,63005	0,63078	-0,00073		<b>1-3 periodo: 0,005<sup>a</sup></b>
	Periodo 3:	0,68904	0,62432	0,06918		2-3 periodo: 0,040
<b>CAJA DUERO</b>						
ROA	Periodo 1:	0,01153	0,00754	0,00471	<b>0,011<sup>a</sup></b>	1-2 periodo: 0,057
	Periodo 2:	0,00706	0,00781	-0,00076		1-3 periodo: 0,001 <sup>a</sup>
	Periodo 3:	0,00803	0,00804	-0,00002		2-3 periodo: 0,769
Eficiencia	Periodo 1:	0,59414	0,59656	-0,01933	0,787	-
	Periodo 2:	0,64841	0,62752	0,02089		
	Periodo 3:	0,63656	0,62432	-0,01261		

<sup>a</sup> Significativo al 0,05.

<sup>b</sup> Significativo al 0,10.

**FUENTE:** *Elaboración propia a partir de las Memorias de las Cajas.*

La agrupación ficticia de **Caja España de Inversiones** presenta una mayor **rentabilidad sobre activos** en comparación con el colectivo de referencia, cambiando de tendencia a comienzos del periodo *post-fusión*. La realización del Test de Kruskal-Wallis recoge diferencias entre los tres periodos. Estas diferencias, según se desprenden del Test de Mann-Whitney, se producen entre el primer y el tercer periodo de manera desfavorable para la Caja. En esta entidad se produce una importante reducción de la ratio en el año 1993 debido al elevado aumento de los gastos de explotación con relación al margen operativo, hecho que está relacionado con el proceso de expansión y la absorción de las oficinas del Banco Fomento. En términos similares se muestra la **eficiencia**, siendo las diferencias significativas entre el primer y el tercer periodo. Según señala FUENTES y SASTRE (1999), existe una relación positiva entre el incremento de la capacidad de generación de resultados y el aumento de los recursos propios; Caja España experimenta una reducción significativa de la rentabilidad y del nivel de recursos propios.

De forma muy diferente se comporta **Caja de Ahorros de Salamanca y Soria**: la rentabilidad sobre activos de la agrupación ficticia de las entidades que posteriormente la han conformado se sitúa por encima del colectivo de referencia, posteriormente se reduce situándose por debajo, para en el periodo *post-fusión* volver a la situación de partida. Entre el segundo y tercer periodo, Caja de Ahorros de Salamanca y Soria ha visto incrementada su rentabilidad mientras que en el colectivo de referencia se reducía. El Test de Mann-Whitney señala diferencias significativas entre dichos periodos. Se observan ligeras mejoras no significativas de la ratio de gastos de explotación sobre el margen ordinario.

## 5. CONCLUSIONES

Los resultados del presente trabajo no difieren demasiado de los obtenidos en otros estudios realizados sobre fusiones en las cajas de ahorros en España, poniéndose de manifiesto que los procesos de concentración entre cajas de ahorros habidos en la comunidad de Castilla y León no han favorecido la creación de entidades con un mayor nivel de recursos propios, ni tampoco han contribuido a crear entidades más solventes. Queda claro que los procesos de fusión suponen un incremento en el nivel de recursos propios durante el periodo de adaptación, debido a la afloración de reservas ocultas al revalorizarse activos contabilizados al precio de adquisición. Este efecto, sin embargo, no se mantiene tras la fusión, debido a que las entidades han aprovechado su capacidad de crecimiento, vía adquisición de oficinas bancarias a otras entidades, apertura de nuevas oficinas o adquisición de participaciones de otras entidades.

Según los resultados del análisis, los procesos de fusión entre las cajas de ahorros de Castilla y León no han supuesto el desarrollo de una política crediticia más arriesgada. En el caso de las fusiones entre las cajas de Castilla y León no se cumple lo señalado por otros trabajos anteriores, donde se observa cómo el colectivo de entidades fusionadas acomete políticas de inversión más dirigidas al crédito sobre el sector privado con posterioridad a la oleada de fusiones (CONTRERAS, 2001). En nuestro caso, ambas entidades se orientan hacia activos de riesgo bajo, inversión en el sector público, en detrimento de activos de riesgo alto, inversión en el sector privado, con relación al agregado de cajas de ahorros a nivel nacional.

La tendencia de ambas entidades a invertir en activos de riesgo bajo explica el descenso de los recursos propios con respecto al activo total.

Por último, las dos fusiones estudiadas presentan diferencias en cuanto a la rentabilidad. En Caja España de Inversiones se observa una pérdida en la rentabilidad sobre activos y en la eficiencia debido a que la entidad ha aprovechado su capacidad de expansión y a que ha realizado cambios en la estructura del activo, dirigiéndose hacia inversiones de riesgo bajo que son menos rentables. Caja de Ahorros de Salamanca y Soria presenta mejoras en la rentabilidad en relación con el colectivo de referencia.

El análisis efectuado pone de manifiesto que los procesos de fusión que se han producido entre las cajas de Castilla y León no han supuesto un incremento significativo del nivel de recursos propios debido en parte a cambios en la estructura productiva orientada hacia inversiones de riesgo bajo y también a que las entidades han aprovechado su capacidad de crecimiento; las inversiones tienen un menor componente de riesgo y los resultados en rentabilidad son ambiguos.

Todo ello cabe concluir que en las fusiones habidas entre las cajas de ahorros de Castilla y León una mayor dimensión no ha significado ni un mayor nivel de recursos propios ni una mejor rentabilidad y eficiencia, no existiendo una relación unívoca entre el mayor o menor tamaño y los respectivos niveles de rentabilidad y solvencia.

## Bibliografía

- APELLÁNIZ GÓMEZ, P., SERRANO CINCA, C. y APELLÁNIZ GÓMEZ, T. [1996]: «Evaluación de los resultados de las fusiones a partir de la información contable». *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, vol. XXV, n.º 87, abril-junio, págs. 429-457.
- AZOFRA PALENZUELA, V. [1994]: «Estructura organizativa y resultados de las Cajas de Ahorro españolas». *Papeles de Economía Española*, n.º 58, págs. 284-296.
- AZOFRA, V. y DE LA FUENTE, J. [1989]: «La racionalidad económica de las fusiones bancarias: el caso de las Cajas de ahorro castellano-leonesas». *Anales de Estudios Económicos y Empresariales*, n.º 4, págs. 163-181.
- BERGER, A.N., DEMSETZ, R. y STRAHAN, P. [1999]: «The consolidation of the financial services industry: Causes, consequences, and implications for the future». Documento de trabajo, posteriormente publicado en *Journal of Banking & Finance*, vol. 23, iss. 2-4, págs. 135-194.
- CARBÓ VALVERDE, S. y HUMPHREY, D.B. [2002]: «Nueva evidencia empírica sobre las economías de escala en el sector bancario». *Papeles de Economía Española*, n.º 94, págs. 163-169.
- CONTRERAS MELGARES, P.L. [2001]: *La concentración del sector bancario español [1988-1992]: Un estudio dinámico*. Tesis Doctoral. Universidad Nacional de Educación a Distancia.
- CONTRERAS MELGARES, P.L. y PAMPILLÓN, F. [2002]: «Efectos sobre la eficiencia operativa de las fusiones bancarias de los noventa en España». *Cuadernos de Información Económica*, n.º 171, noviembre-diciembre, págs. 105-117.

- CUERVO, A. [1999]: «Razones para las fusiones y adquisiciones: factores organizativos no explícitos como determinantes del éxito». *Economistas*, n.º 82, págs. 20-31.
- CUESTA, R.A. y OREA, L. [2002]: «Mergers and technical efficiency in Spanish savings banks: A stochastic distance function approach». *Journal of Banking & Finance*, vol. 26, iss. 12, págs. 2.231-2.247.
- FUENTES, I. [2003]: «Un análisis de las fusiones bancarias recientes (1997-2000)» en España». *Boletín Económico del Banco de España*, julio-agosto, págs. 71-78.
- FUENTES, I. y SASTRE, T. [1999]: *Mergers and acquisitions in the banking industry: some empirical evidence*. Documento de trabajo n.º 9924. Banco de España.
- GARCÍA ROA, J. [1994]: *Las Cajas de Ahorros Españolas: cambios recientes, fusiones y otras estrategias de dimensionamiento*. Ed. Civitas. Madrid.
- HUMPHREY, D.B. y CARBÓ VALVERDE, S. [2000]: «Las fusiones de las entidades financieras. Costes, beneficios, servicio y precios». *Papeles de Economía Española*, n.º 84-85, págs. 88-107.
- MAROTO, J.A. [1994]: «El proceso de concentración de bancos y cajas en España». *Papeles de Economía Española*, n.º 58, págs. 88-104.
- MARTÍNEZ ARIAS, A. [1998]: «Las fusiones de Cajas españolas: un estudio empírico». *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, vol. XXVII, n.º 97, octubre-diciembre, págs. 1.061-1.093.
- MATEO SANZ, J.M. y MONCLUS GUITART, R. [2004]: «Análisis de tendencias en las fusiones de Cajas de Ahorros españolas». *Esic Market*, n.º 117, págs. 9-32.
- MIGUEL BILBAO, M.C. [2005]: *El método CAEL en el análisis y evaluación de los procesos de fusión de las Cajas de Ahorros de Castilla y León*. Tesis Doctoral. Universidad de Valladolid.
- MONCLUS GUITART, R. [1997]: *Fusiones de cajas de ahorro (1985-1995). Un análisis multivariante de los estados financieros*. Documento de trabajo n.º 133. Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas para la Investigación Económica y Social.
- [1997]: «Las fusiones de las cajas de ahorros desde una perspectiva de rentabilidad, productividad y estructura patrimonial». *Actualidad Financiera*, n.º 8, págs. 35-46.
- PAMPILLÓN, F. [1991]: «Cajas de Ahorros de la CEE: el proceso de libertad operativa, fusión y concentración». *Papeles de Economía Española*, n.º 46, págs. 162-172.
- PÉREZ, F., MAUDOS, J. y PASTOR, J.M. [1999]: *Sector bancario español (1985-1997). Cambio estructural y competencia*. Caja de Ahorros del Mediterráneo.
- PILLOFF, S.J. y SANTOMERO, A.M. [1998]: «The value effects of banks mergers and acquisitions». En AMIHUD, Y. y MILLER, G. (ed.): *Bank Mergers and Acquisitions*, Boston, M.A., Kluwer Academic, págs. 59-78.
- RAYMOND, J.L. [1994]: «Economías de escala y fusiones en el sector de cajas de ahorros». *Papeles de Economía Española*, n.º 58, págs. 113-125.
- REVELL, J. [1988]: «Las fusiones y el papel de los grandes bancos». *Papeles de Economía Española*, n.º 36, págs. 90-112.
- [2000]: «Dimensión bancaria en la UEM», *Papeles de Economía Española*, n.º 84-85, págs. 108-117.
- VANDER VENNET, R. [1996]: «The effects of mergers and acquisitions on the efficiency and profitability of EC credit institutions». *Journal of Banking & Finance*, n.º 20, págs. 1.531-1.558.